



Banco de Portugal

EUROSISTEMA

Relatório do Conselho de Administração

Relatório e Contas

Gerência de 2007

Lisboa 2008

BANCO DE PORTUGAL

Departamento de Estudos Económicos

Departamento de Contabilidade e Controlo

Distribuição

Departamento de Serviços de Apoio

Área de Documentação, Edições e Museu

Av. Almirante Reis, 71

1150-012 Lisboa

Execução

Selenova - Artes Gráficas, Lda.

Lisboa, 2008

Tiragem

1 350 exemplares

Depósito Legal nº 228137 / 05

ISBN 978-989-8061-37-9

ISSN 0870-0060



ÓRGÃOS DO BANCO*

* À data da publicação do actual relatório

Governador

Vítor Manuel Ribeiro Constâncio

Conselho de Administração

Governador

Vítor Manuel Ribeiro Constâncio

Vice-Governadores

José Agostinho Martins de Matos

Pedro Miguel de Seabra Duarte Neves

Administradores

Vítor Manuel da Silva Rodrigues Pessoa

José António da Silveira Godinho

Maria Teodora Osório Pereira Cardoso **

** Nomeada pela Resolução do Conselho de Ministros n.º 20/2008 de 29 de Maio de 2008, publicada na II Série do Diário da República n.º 122, de 26 de Junho de 2008.



Conselho de Auditoria

Presidente

Emílio Rui da Veiga Peixoto Vilar

Membros

Rui José Conceição Nunes

Sérgio António Gonçalves Nunes

Amável Alberto Freixo Calhau

Conselho Consultivo

Vítor Manuel Ribeiro Constâncio

José Agostinho Martins de Matos

Pedro Miguel de Seabra Duarte Neves

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

Valentim Xavier Pintado

Almerindo da Silva Marques

João Maurício Fernandes Salgueiro

Alberto Manuel Sarmiento Azevedo Soares

Roberto de Sousa Rocha Amaral

Rui Manuel Teixeira Gonçalves



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)

Vítor 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 Franco Rodrigues Carvalho

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

Paulino A. Mayer de Magalhães Corrêa

Departamento de Relações Internacionais (DRI)

Paulo Ernesto Carvalho Amorim

Departamento de Serviços de Apoio (DSA)

Eugénio Fernandes Gaspar

Departamento de Serviços Jurídicos (DJU)

José Gabriel Cortez Rodrigues Queiró

Departamento de Sistemas de Pagamentos (DPG)

Orlando Pinguinha Caliço

Departamento de Supervisão Bancária (DSB)

Carlos Eduardo Lemos Santos

Filial (Porto)

Manuel Maia Marques

Delegações Regionais**Delegação Regional dos Açores**

Egberto T. Bettencourt Mendes

Delegação Regional da Madeira

Maria Heliodora V. Geraldes Matos

Agências Distritais**Braga**

Maria João Botelho Simões Raposo de Sousa

Castelo Branco

João Reis Cariano

Coimbra

António Albuquerque

Évora

Casimiro José Andrade Veloso

Faro

Vítor Manuel Geraldes Ribeiro

Vila Real

João Maria Albuquerque Beirão

Viseu

Abel Pereira Correia



ÍNDICE

ÍNDICE

Órgãos do Banco	V
Conselho de Auditoria	VII
Responsáveis pelos Órgãos de Direcção e Delegações	XI
PARTE I. A ECONOMIA PORTUGUESA EM 2007	
Avaliação Global	3
Capítulo 1. Enquadramento Internacional	11
<i>Caixa 1.1. Evolução recente dos preços internacionais das matérias-primas não energéticas</i>	29
<i>Caixa 1.2. Crescimento mundial e contributos geográficos</i>	36
Capítulo 2. Políticas Económicas	41
2.1. Política monetária do BCE e condições monetárias e financeiras da economia portuguesa	41
2.2. Política orçamental	52
<i>Caixa 2.1. O mercado monetário na área do euro no contexto da turbulência financeira</i>	58
<i>Caixa 2.2. O Pacto de Estabilidade e Crescimento e as medidas temporárias</i>	63
Capítulo 3. Oferta	65
3.1. Valor acrescentado bruto	65
3.2. Emprego e desemprego	68
3.3. Produtividade e questões estruturais	78
<i>Caixa 3.1. Sincronização cíclica entre Portugal e a área do euro</i>	83
<i>Caixa 3.2. Produtividade total dos factores e emprego em Portugal: evidência micro económica para 2005 e 2006</i>	88
<i>Caixa 3.3. O impacto da qualidade da educação e do sistema judicial no PIB per capita</i>	93

Capítulo 4. Procura e Contas Externas	99
4.1. Procura	99
4.2. Contas externas	119
<i>Caixa 4.1. A evolução do consumo privado em 2007 e o comportamento dos bens duradouros</i>	123
Capítulo 5. Preços	129
<i>Caixa 5.1. A evolução dos preços dos bens alimentares transformados ao longo de 2007</i>	136
Capítulo 6. Finanças Públicas	141
6.1. Caracterização geral	141
6.2. Receitas correntes	141
6.3. Despesas correntes	144
6.4. Receitas e despesas de capital	146
6.5. Dívida pública	147
<i>Caixa 6.1. Os hospitais-empresa e a despesa pública</i>	149
Capítulo 7. Situação Financeira	153
7.1. Caracterização geral	153
7.2. Balança financeira e posição de investimento internacional	154
7.3. Mercado de títulos	159
7.4. Sectores institucionais residentes não financeiros	162
7.4.1. Particulares	162
7.4.2. Sociedades não financeiras	167
7.4.3. Administrações públicas	172
7.5. Intermediários financeiros	173
<i>Caixa 7.1. Desenvolvimentos recentes no mercado de crédito a particulares para consumo e outros fins</i>	188
Quadros Suplementares	195

PARTE II. RELATÓRIO E CONTAS

Capítulo 8. Actividade do Banco

8.1.	A Supervisão das Instituições de Crédito e das Sociedades Financeiras e a Garantia de Depósitos	265
8.1.1.	Aspectos Genéricos	265
8.1.2.	Enquadramento Regulamentar das Actividades das Instituições e das Funções de Supervisão	265
8.1.3.	Supervisão Prudencial	269
8.1.3.1.	Evolução do Universo das Instituições	269
8.1.3.2.	Acompanhamento das Instituições e Grupos Financeiros	274
8.1.3.3.	Actividades de Estudos e Análises	275
8.1.4.	Supervisão Comportamental	277
8.1.4.1.	Aspectos Gerais	277
8.1.4.2.	Regulação	277
8.1.4.3.	Portal do Cliente Bancário	278
8.1.4.4.	Inspecção	279
8.1.4.5.	Reclamações	279
8.1.5.	Processos de Contra-Ordenação	280
8.1.6.	Cooperação com Outras Autoridades de Supervisão e Actividade Internacional	281
8.1.7.	Fundo de Garantia de Depósitos	282
8.1.8.	Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo	283
8.2.	Emissão Monetária	284
8.2.1.	Notas	284
8.2.2.	Moeda Metálica	295
8.3.	Sistemas de Pagamentos	299
8.3.1.	Sistemas de Liquidação por Bruto: SPGT/TARGET	300
8.3.2.	Sistema de Liquidação por Compensação (SICOI)	304
8.3.3.	Regulamentação e Controlo dos Meios de Pagamento	305
8.4.	Operações de Política Monetária e Gestão das Reservas do Banco Central Europeu	307
8.4.1.	Execução da Política Monetária Única	307
8.4.1.1.	Gestão da Liquidez	309
8.4.1.2.	Operações de Mercado Aberto e Facilidades Permanentes	310

8.4.1.3.	Mercado Monetário do Euro	314
8.4.1.4.	Sistema de Reservas Mínimas	315
8.4.1.5.	Activos de Garantia	315
8.4.1.6.	SITEME – Central de Valores	317
8.4.1.7.	Alteração do Quadro de Activos de Garantia do Eurosistema	317
8.4.2.	Gestão das Reservas Externas do Banco Central Europeu (BCE)	318
8.5.	Estudos e Análise	318
8.6.	Informação Estatística	320
8.7.	Relações Internacionais	323
8.8.	Actividades de Natureza Financeira	330
8.8.1.	Gestão de Activos de Investimento Próprios	330
8.9.	Autoridade Cambial	330
8.10.	Organização e Gestão Interna	331
8.10.1.	Recursos Humanos	331
8.10.2.	Organização e Informática	335
8.10.3.	Serviços Jurídicos	337
8.10.4.	Auditoria Interna	338
8.10.5.	Documentação, Edições e Museu	340
8.10.6.	Edifícios e Instalações	342

Capítulo 9. *Balanço e Contas*

9.1.	Apresentação e proposta de distribuição de resultados	343
9.2.	Demonstrações financeiras	352
9.3.	Notas às demonstrações financeiras	355
9.4.	Relatório dos Auditores Externos	382
9.5.	Relatório e Parecer do Conselho de Auditoria	384

QUADROS SUPLEMENTARES

Capítulo 1. Enquadramento Internacional

A.1.1	Economia mundial – Produto interno bruto, taxa de variação real, em percentagem	195
A.1.2	Economia mundial – Índice de preços no consumidor, taxa de variação, em percentagem	196
A.1.3	Economia mundial – Balança corrente, em percentagem do PIB	197
A.1.4	Economias avançadas – Taxa de desemprego, em percentagem	198
A.1.5	Economias avançadas – Indicadores de finanças públicas, em percentagem do PIB	199

Capítulo 2. Políticas Macroeconómicas

A.2.1	Taxas de juro oficiais do Banco Central Europeu, em percentagem	200
A.2.2	Condições monetárias e financeiras da economia portuguesa	201
A.2.3	Empréstimos concedidos por outras instituições financeiras monetárias a sociedades não financeiras, desagregação sectorial, taxa de variação anual em fim de período	202

Capítulo 3. Oferta

A.3.1	Valor acrescentado bruto por ramo de actividade, taxa de variação real, em percentagem	203
A.3.2	População, emprego e desemprego, em milhares	204
A.3.3	População, emprego e desemprego, em percentagem	205
A.3.4	Indicadores estruturais em Portugal e na união europeia (UE15 e UE27), em percentagem	206

Capítulo 4. Procura e Contas Externas

A.4.1	Produto interno bruto – Óptica da despesa, preços correntes, em milhões de euros	207
A.4.2	Produto interno bruto – Óptica da despesa, taxa de variação real, em percentagem	208
A.4.3	Produto interno bruto – Óptica da despesa, taxa de variação dos deflatores implícitos, em percentagem	209
A.4.4	Procura externa de bens, exportações portuguesas e quota de mercado, taxa de variação real, em percentagem	210
A.4.5	Exportações portuguesas de mercadorias por grandes categorias económicas, taxa de variação nominal, em percentagem	211

A.4.6	Exportações portuguesas de mercadorias por grandes categorias económicas, taxa de variação real, em percentagem	212
A.4.7	Importações portuguesas de mercadorias por grandes categorias económicas, taxa de variação nominal, em percentagem	213
A.4.8	Importações portuguesas de mercadorias por grandes categorias económicas, taxa de variação real, em percentagem	214
A.4.9	Exportações portuguesas de mercadorias por zonas económicas e países de destino, em percentagem	215
A.4.10	Importações portuguesas de mercadorias por zonas económicas e países de origem, em percentagem	216
A.4.11	Exportações portuguesas de mercadorias por grupos de produtos, taxa de variação nominal, em percentagem	217
A.4.12	Importações portuguesas de mercadorias por grupos de produtos, taxa de variação nominal, em percentagem	218
A.4.13	Rendimento disponível dos particulares, em milhões de euros	219
A.4.14	Capacidade / necessidade líquida de financiamento por sector institucional, em percentagem do PIB	220
A.4.15	Balança de pagamentos, em milhões de euros	221
A.4.16	Balança de pagamentos, em percentagem do PIB	222
A.4.17	Transferências com a união europeia, em milhões de euros	223

Capítulo 5. Preços

A.5.1	Indicadores de preços e custos não salariais, taxa de variação, em percentagem	224
A.5.2	Custos do trabalho, taxa de variação média, em percentagem	225
A.5.3	IPC – Principais classes e agregados, taxa de variação média, em percentagem	226
A.5.4	Portugal e área do euro – principais agregados do IHPC, taxa de variação média, em percentagem	227

Capítulo 6. Finanças Públicas

A.6.1	Contas das administrações públicas (contabilidade nacional), em milhões de euros	228
A.6.2	Efeitos temporários nas contas das administrações públicas (contabilidade nacional), em milhões de euros	229
A.6.3	Contas das administrações públicas (contabilidade nacional), em percentagem do PIB	230
A.6.4	Contas das administrações públicas (contabilidade nacional), taxa de variação em percentagem	231

A.6.5	Défice e variação da dívida das administrações públicas, em milhões de euros	232
A.6.6	Défice e variação da dívida das administrações públicas, em percentagem do PIB	233

Capítulo 7. Situação Financeira

A.7.1	Balança financeira, em percentagem do PIB	234
A.7.2	Posição de investimento internacional, posições em fim de período, em milhões de euros	237
A.7.3	Posição de investimento internacional, em percentagem do PIB	238
A.7.4	Emissões líquidas de títulos nos mercados externo e interno por sector institucional, em milhões de euros	239
A.7.5	Emissões líquidas de títulos por residentes nos mercados externo e interno por tipo de instrumento, em milhões de euros	240
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	241
	(B) Instituições financeiras, em milhões de euros	242
	(C) Instituições não financeiras, em milhões de euros	243
A.7.7	<i>Euronext</i> Lisboa: posição e movimento de acções	244
A.7.8	Capitalização accionista em percentagem do PIB, comparação internacional, em percentagem	245
A.7.9	Posição e movimento de obrigações	246
A.7.10	Bolsa de derivados	247
A.7.11	Carteira dos investidores institucionais, posições em fim de período, em milhões de euros	248
A.7.12	Fluxos de fundos na economia portuguesa, valores consolidados, em percentagem do PIB, ano: 2006	249
	Fluxos de fundos na economia portuguesa, valores consolidados, em percentagem do PIB, ano: 2007	250
A.7.13	Operações financeiras dos particulares, valores consolidados, em milhões de euros	251
A.7.14	Activos e passivos financeiros dos particulares, valores consolidados, fim de período, em milhões de euros	252
A.7.15	Operações financeiras das sociedades não financeiras, valores consolidados, em milhões de euros	253
A.7.16	Activos e passivos financeiros das sociedades não financeiras, valores consolidados, fim de período, em milhões de euros	254
A.7.17	Operações financeiras das administrações públicas, valores consolidados, em milhões de euros	255

A.7.18	Activos e passivos financeiros das administrações públicas, valores consolidados, fim de período, em milhões de euros	256
A.7.19	Dívida das administrações públicas por instrumentos e por detentores, em milhões de euros	257
A.7.20	Operações financeiras do sector financeiro, valores consolidados, em milhões de euros	258
A.7.21	Operações financeiras dos sub-sectoros do sector financeiro, valores consolidados, em milhões de euros	259
A.7.22	Activos e passivos financeiros das sociedades financeiras, valores consolidados, fim de período, em milhões de euros	261
A.7.23	Operações financeiras com o sector externo, valores consolidados, em milhões de euros	262



PARTE I. A ECONOMIA PORTUGUESA EM 2007

Avaliação Global

Capítulo 1. Enquadramento Internacional

Capítulo 2. Políticas Económicas

Capítulo 3. Oferta

Capítulo 4. Procura e Contas Externas

Capítulo 5. Preços

Capítulo 6. Finanças Públicas

Capítulo 7. Situação Financeira

AVALIAÇÃO GLOBAL

A economia portuguesa manteve em 2007 uma trajectória de recuperação gradual da actividade. Em linha com o comportamento habitual em fases de expansão, a aceleração do Produto Interno Bruto (PIB) caracterizou-se por um dinamismo da produtividade total dos factores e reflectiu a evolução do investimento, num quadro de crescimento robusto das exportações de bens e serviços. É de sublinhar que esta evolução foi observada num contexto de ajustamento de alguns desequilíbrios macroeconómicos da economia portuguesa. Em particular, o saldo orçamental apresentou uma redução significativa e superior à inicialmente prevista, contribuindo para uma diminuição do défice conjunto das balanças corrente e de capital. O ano de 2007 foi também caracterizado por uma deterioração adicional das condições no mercado de trabalho, observando-se um aumento da taxa de desemprego para níveis historicamente elevados e uma intensificação do grau de polarização neste mercado, com um novo aumento do peso do emprego com contrato a termo. A segunda metade do ano foi adicionalmente marcada pela ocorrência de vários choques de origem externa, que se tenderão a prolongar no tempo, nomeadamente a eclosão de uma turbulência sem precedentes nos mercados financeiros internacionais, a rápida desaceleração da economia norte-americana e a intensificação do aumento do preço do petróleo e das matérias-primas alimentares nos mercados internacionais. A combinação destes choques não poderia deixar de ter repercussões significativas numa pequena economia aberta como a portuguesa, fortemente integrada em termos económicos e financeiros (ver “*Caixa 3.1 Sincronização cíclica entre Portugal e a área do euro*”). Neste quadro, alguns elementos que sustentavam a recuperação em curso da economia portuguesa foram negativamente afectados.

De acordo com as estimativas actualmente disponíveis, o crescimento do PIB em 2007 deverá situar-se em 1.9 por cento, o valor mais elevado dos últimos seis anos (Quadro 1). Este crescimento continuou, no entanto, a ser um dos mais baixos no contexto da União Europeia (UE), reflectindo um crescimento tendencial inferior ao observado em ciclos económicos anteriores. Deste modo, e em contraste com as restantes economias com rendimento *per capita* inferior à média da UE, a economia portuguesa não observou na última década um processo de convergência real com a UE.

O crescimento tendencial do PIB *per capita* e, em particular, da produtividade é um elemento determinante do nível de bem-estar de uma sociedade no longo prazo, ao definir o crescimento tendencial dos salários reais e o crescimento sustentável do consumo de bens e serviços pelas famílias. O baixo crescimento tendencial da produtividade na economia portuguesa nos últimos anos estará associado, entre outros factores, à inadequação do quadro institucional vigente, que se tornou particularmente evidente no passado recente, num contexto de crescentes pressões concorrenciais a nível global e de preponderância de inovações tecnológicas enviesadas para os trabalhadores mais qualificados. Em primeiro lugar, o *stock* de capital humano da economia portuguesa é particularmente baixo no quadro da UE, não só em termos do número médio de anos de escolaridade mas também da qualidade média dos resultados em testes comparativos internacionais. Esta fragilidade condiciona directamente o aumento da produtividade da força de trabalho, e restringe não só a adopção de tecnologias na fronteira do conhecimento – pela complementaridade entre capital físico e trabalho qualificado – mas também a criação de novas ideias, produtos e modos de organização dos processos produtivos (ver “*Caixa 3.3 O impacto da qualidade da educação e do sistema judicial no PIB per capita*”). Este facto é particularmente importante num contexto como o actual em que predomina um progresso tecnológico que favorece, no mercado de trabalho, a detenção de maiores qualificações. Em segundo lugar, a existência de um enquadramento propício a um maior dinamismo das empresas, nomeadamente no que concerne a sua capacidade de inovação e de reafecção de factores produtivos, é particularmente importante no actual quadro de crescentes pressões concorrenciais a nível global e de rápida alteração

das vantagens comparativas da economia portuguesa. Em particular, a persistência de elementos de rigidez e a crescente polarização no mercado de trabalho em Portugal condicionam uma rápida e eficiente reafecção de recursos na economia, e distorcem os incentivos ao investimento em educação, em particular por parte dos mais jovens. Importa também destacar que a evidência disponível sugere que a maior parte do emprego na economia portuguesa se encontra afecto a empresas com uma produtividade total de factores abaixo da mediana dos respectivos sectores de actividade (ver “*Caixa 3.2 Produtividade total dos factores e emprego em Portugal: evidência microeconómica para 2005 e 2006*”). Em terceiro lugar, é conhecido que a qualidade do sistema judicial, ao determinar os incentivos para as relações económicas entre os agentes e ao influenciar a rendibilidade esperada dos investimentos das empresas, é um elemento importante na determinação do rendimento *per capita* dos países no longo prazo. Nesta dimensão, Portugal caracteriza-se por um grau relativamente elevado de formalismo processual e de duração dos processos, e por uma capacidade relativamente baixa de assegurar o cumprimento das relações contratuais no contexto das economias avançadas. Esta evidência tem implicações directas sobre o investimento e o crescimento da produtividade em Portugal.

No contexto dos incentivos gerados pelo quadro institucional e estrutural da economia acima descrito, o comportamento da economia portuguesa em 2007 foi especialmente influenciado pela evolução do enquadramento externo, nomeadamente a desaceleração da procura externa dirigida à economia portuguesa, o forte crescimento dos preços das matérias-primas nos mercados internacionais e a ocorrência de uma forte turbulência no sistema financeiro internacional a partir de meados do ano.

No conjunto de 2007, a actividade económica mundial manteve um crescimento elevado, registando pelo quinto ano consecutivo um crescimento superior à média observada nas últimas duas décadas e meia (ver “*Caixa 1.2 Crescimento mundial e contributos geográficos*”). O dinamismo da actividade económica mundial continuou a ser liderado pelas economias de mercado emergentes e em desenvolvimento, cujo ritmo de expansão se manteve virtualmente inalterado. Por seu turno, na área do euro, a actividade continuou a crescer acima da tendência, embora desacelerando ligeiramente. Os fluxos de comércio mundial e de investimento directo estrangeiro também registaram crescimentos significativos, se bem que inferiores aos observados em 2006. Neste quadro, a procura externa dirigida à economia portuguesa evidenciou uma desaceleração em 2007, contribuindo para explicar o abrandamento das exportações portuguesas neste ano. Refira-se ainda que o PIB e o comércio mundiais registaram um abrandamento na parte final do ano, no contexto de uma subida mais significativa dos preços internacionais das matérias primas e de uma deterioração acentuada das condições dos mercados financeiros na segunda metade do ano.

Em 2007, os preços internacionais das matérias-primas registaram um novo aumento, mais acentuado na segunda metade do ano, o que contribuiu para que se observasse uma subida da inflação na generalidade das economias nos meses finais do ano. Esta evolução reflectiu essencialmente uma procura elevada, sustentada pelo crescimento económico robusto a nível mundial. No caso do petróleo, este efeito foi ampliado pela estagnação da oferta e por novos focos de crise de natureza geopolítica. No caso das matérias-primas não energéticas, e em particular dos bens alimentares, a evolução recente traduziu, para além da pressão da procura acima referida, a utilização de alguns cereais e oleaginosas na produção de biocombustíveis e a ocorrência de perturbações na produção em alguns países, associadas a condições meteorológicas adversas (ver “*Caixa 1.1 Evolução recente dos preços internacionais das matérias-primas não energéticas*”). Em linha com a evolução internacional, os preços dos bens energéticos e dos bens alimentares transformados observaram igualmente uma aceleração em Portugal nos últimos meses do ano (ver “*Caixa 5.1 A evolução dos preços dos bens alimentares transformados ao longo de 2007*”). Não obstante, a inflação em Portugal, medida pela taxa de variação média anual do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), diminuiu

significativamente em 2007, convergindo para a taxa observada na área do euro, que se situou ligeiramente acima do objectivo de estabilidade de preços definido pelo BCE.

A evolução dos mercados financeiros internacionais permaneceu favorável à expansão da actividade económica na primeira metade de 2007, com a manutenção de uma ampla liquidez nos mercados financeiros internacionais, acessível a taxas de juro que incorporavam prémios de risco historicamente baixos e pouco diferenciados por classes de risco. Na sequência da deterioração observada no segmento de alto risco do mercado de crédito hipotecário norte-americano em meados do ano, observou-se uma elevada instabilidade nos mercados financeiros internacionais, associada a uma reavaliação significativa do risco pelos investidores. A perda de confiança destes investidores originou um movimento generalizado de fuga aos activos de maior risco e uma redução abrupta de liquidez nos mercados financeiros das economias avançadas. Deste modo, observou-se um aumento acentuado da volatilidade dos mercados obrigacionistas e accionistas e um alargamento substancial dos *spreads* nos mercados de dívida privada. Adicionalmente, o aumento dos prémios de risco de liquidez e de contraparte reflectiram-se nas condições de financiamento dos mercados monetários das economias avançadas. Estes últimos desenvolvimentos levaram à intervenção dos bancos centrais, que procederam a injeções significativas de liquidez nestes mercados (ver “*Caixa 2.1 O mercado monetário na área do euro no contexto da turbulência financeira*”). No caso da área do euro, o BCE conseguiu manter a taxa EONIA alinhada com as taxas de juro de referência, tendo também contribuído para a estabilização do mercado monetário de curto prazo. Contudo, o sucesso das medidas destinadas a favorecer a estabilização nos prazos alargados foi mais contido, com o prémio de risco de contraparte a manter-se em níveis particularmente elevados.

Dado o seu elevado grau de abertura económica e financeira, a economia portuguesa encontra-se particularmente exposta a estes desenvolvimentos. Por um lado, os efeitos da interacção entre a turbulência financeira e a desaceleração económica a nível global têm implicações desfavoráveis sobre a procura externa dirigida à economia portuguesa, sobre as decisões intertemporais de consumo e investimento dos agentes económicos e sobre a evolução das suas condições de solvabilidade. No entanto, dado o habitual gradualismo dos mecanismos de propagação de choques ao conjunto da economia, a turbulência nos mercados financeiros internacionais não terá, ainda assim, exercido um impacto significativo sobre o crescimento da economia portuguesa em 2007. Por outro lado, a turbulência nos mercados financeiros internacionais tem um impacto directo sobre o sistema bancário, em particular dado que no seu epicentro se encontram os mercados de dívida em que as instituições financeiras de economias avançadas se financiam. Apesar de os bancos portugueses não apresentarem exposições directas significativas ao mercado *subprime* norte-americano, os efeitos das perturbações nos mercados financeiros internacionais já se começaram a repercutir negativamente sobre a evolução dos resultados do sistema bancário português, nomeadamente através de condições mais desfavoráveis nos mercados de financiamento por grosso, da redução do valor da carteira de títulos dos bancos e da redução das comissões por serviços associados às actividades no mercado de capitais. Neste enquadramento, os bancos portugueses, que asseguraram ao longo dos últimos anos a canalização de fundos de investidores internacionais para o financiamento do consumo e do investimento do sector privado não financeiro em Portugal, alteraram as condições oferecidas aos seus clientes já em 2007. Por um lado, observou-se uma melhoria da remuneração dos recursos de clientes, com o objectivo de incentivar esta forma de financiamento da actividade bancária. Por outro lado, as instituições bancárias terão aumentado no final do ano a restritividade das condições de financiamento do sector privado não financeiro, em particular através de um aumento dos *spreads* de taxa de juro. Adicionalmente, ter-se-á reduzido a margem de manobra dos bancos para adaptarem a sua política de concessão de crédito a subidas de taxas de juro ou para procederem à reestruturação ou renegociação de empréstimos. A persistência desta situação por um período prolongado poderá

vir a reflectir-se num abrandamento dos agregados de crédito bancário e num acréscimo do incumprimento do sector privado não financeiro. Neste contexto, importa sublinhar a importância de os bancos manterem níveis adequados de liquidez e solvabilidade, de forma a continuarem a assegurar de forma eficiente o seu papel de intermediação financeira na economia (ver Banco de Portugal, *Relatório de Estabilidade Financeira 2007*).

Para além do quadro institucional e do enquadramento externo, importa salientar o contributo das políticas macroeconómicas para a evolução da economia portuguesa em 2007. Em particular, tanto a política monetária como a política orçamental contribuíram para estabelecer um regime macroeconómico orientado para a estabilidade.

Do lado da política monetária, a credibilidade do BCE na prossecução do objectivo primordial de estabilidade de preços no médio prazo na área do euro traduziu-se em expectativas de inflação ancoradas, o que contribuiu para criar um quadro nominal estável e previsível, não só no conjunto da área do euro, como em geral nos países que a constituem. Durante a primeira metade do ano, o BCE aumentou as taxas de juro de referência em 25 pontos base (p.b.) em Março e em Junho de 2007. Estes movimentos reflectiram a existência de riscos ascendentes para a estabilidade de preços a médio prazo na área do euro e colocaram a taxa de juro mínima aplicável às operações principais de refinanciamento em 4 por cento, totalizando uma subida acumulada de 200 p.b. desde o início de Dezembro de 2005. No segundo semestre de 2007, a turbulência dos mercados financeiros, em particular no mercado monetário, veio alterar significativamente o enquadramento da política monetária na área do euro. Num quadro de incerteza particularmente elevada e de manutenção de riscos ascendentes para os preços, o Conselho do BCE interrompeu o ciclo de subida das taxas de juro. No mercado monetário, as taxas de juro mantiveram-se, no entanto, em níveis elevados até ao final do ano e durante o primeiro semestre de 2008, reflectindo a persistência de prémios de risco substanciais. Esta situação, a prolongar-se no tempo, não deixará de ter um impacto sobre as decisões do sector privado não financeiro em Portugal, nomeadamente tendo em conta o seu nível de endividamento relativamente elevado e o facto de o crédito bancário ser maioritariamente contratado a taxas de juro indexadas às taxas do mercado monetário.

No que se refere à política orçamental, a existência de uma situação orçamental equilibrada e sustentável é igualmente uma condição necessária à criação de um quadro de estabilidade macroeconómica (ver "*Caixa 2.2 O Pacto de Estabilidade e Crescimento e as medidas temporárias*"). A sustentabilidade orçamental diminui a incerteza dos agentes económicos, designadamente ao criar um quadro fiscal estável e previsível, permite o pleno funcionamento dos estabilizadores automáticos, e proporciona uma resposta plena a tendências estruturais com impacto orçamental, como o envelhecimento da população e o aumento do peso com despesas de saúde. Note-se que estas últimas decorrem não só da prestação de cuidados de saúde pelos hospitais pertencentes ao sector das administrações públicas, mas também do pagamento de serviços aos hospitais empresarializados, englobados no sector institucional das empresas não financeiras. Neste quadro, o actual processo de consolidação orçamental afigura-se particularmente importante. Nos dois últimos anos, a política orçamental revestiu uma natureza claramente restritiva, traduzida no forte aumento do saldo primário estrutural (estimado em 3.2 p.p. do PIB), tendo o défice das administrações públicas em percentagem do PIB diminuído 3.5 p.p. neste biénio, situando-se em 2.6 por cento em 2007. Os principais contributos para esta diminuição do défice em percentagem do PIB provieram da evolução da receita fiscal, da despesa com pessoal, mesmo corrigindo o efeito da empresarialização de hospitais públicos no final de 2005 e no decorrer de 2007, e do investimento (ver "*Caixa 6.1 Os hospitais-empresa e a despesa pública*"). Neste quadro, o Conselho da União Europeia procedeu em 2008 ao encerramento do procedimento dos défices excessivos a que Portugal esteve sujeito desde Setembro de 2005 no âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Importa finalmente sublinhar a importância e o esforço

orçamental necessário para a realização plena dos compromissos assumidos no âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento, designadamente a concretização do objectivo de médio prazo de um défice estrutural de 0.5 por cento do PIB em 2010 (que compara com um défice estrutural estimado em 2.6 por cento em 2007).

Uma análise do comportamento da economia portuguesa em 2007 na perspectiva dos agregados de procura sugere que a aceleração do PIB esteve fundamentalmente associada ao comportamento da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), após um período prolongado de evolução abaixo da tendência e num contexto de melhoria global da confiança dos empresários, em termos médios anuais. A recuperação da FBCF em 2007 reflectiu em larga medida a forte aceleração da componente relativa a máquinas e equipamentos, mas foi igualmente sustentada no comportamento da FBCF em construção que, depois dos valores sucessivamente negativos observados desde 2001, apresentou um contributo marginalmente positivo. O reforço do crescimento da FBCF, em particular da componente empresarial, afigura-se como uma condição fundamental para assegurar uma recuperação mais forte e sustentada da actividade económica. Depois da tendência de forte queda verificada no passado recente, o desempenho mais favorável desta componente nos últimos anos não permite ainda concluir que tal representa o início de uma recuperação sustentada, em particular tendo em conta o actual contexto de incerteza quanto às perspectivas de evolução da situação económica e financeira a nível internacional.

As exportações de bens e serviços mantiveram-se como a componente mais dinâmica da procura global, num contexto de expansão robusta, embora em desaceleração, do comércio mundial de bens e serviços. A evolução do comércio externo em 2007 confirmou alguns elementos estruturais que caracterizam a integração crescente da economia portuguesa nos fluxos de comércio global. Em primeiro lugar, o grau de abertura da economia portuguesa, medido com base no peso conjunto das exportações e das importações no PIB, aumentou novamente de forma significativa em 2007. Em segundo lugar, a estrutura por áreas geográficas das exportações de bens, em termos nominais, continuou a reflectir o peso cada vez maior dos mercados extra-comunitários, com particular relevância para o mercado angolano. Finalmente, é de destacar a dinâmica das exportações de serviços, cujo crescimento nominal excedeu o observado no conjunto das economias da área do euro, traduzindo um importante elemento da evolução das vantagens comparativas da economia portuguesa. Este dinamismo resultou não só de uma aceleração das exportações de turismo, mas também da manutenção do forte crescimento de outros serviços, como os relacionados com transportes e com a prestação de serviços técnico-profissionais. Em contraste, as exportações de mercadorias observaram uma desaceleração acentuada ao longo do ano, especialmente evidente nos sectores que registaram uma forte aceleração em 2006, nomeadamente as máquinas e aparelhos, veículos, metais comuns e minerais, minérios e combustíveis.

Em 2007, o consumo privado manteve um crescimento moderado, embora ainda superior ao do rendimento disponível. Deste modo, verificou-se uma nova queda da taxa de poupança, para um nível baixo em termos históricos, em particular tendo em conta o montante significativo do serviço de dívida afecto à amortização de capital. Para a moderação do crescimento do consumo privado nos dois últimos anos terão contribuído o baixo crescimento do rendimento disponível em termos reais, reflectindo a situação no mercado de trabalho e o aumento da carga fiscal directa, bem como o agravamento da tributação indirecta e o aumento gradual das taxas de juro. A evolução do consumo privado em 2007 traduziu um comportamento distinto das componentes de bens duradouros e não duradouros. Enquanto o consumo de bens correntes apresentou, pelo terceiro ano consecutivo, uma desaceleração, o consumo de bens duradouros registou uma forte aceleração (ver "*Caixa 4.1 A evolução do consumo privado em 2007 e o comportamento dos bens duradouros*"). Este comportamento do consumo de bens duradouros, em particular da componente automóvel, foi afectado de forma significati-

va pelas alterações introduzidas ao nível da tributação sobre veículos, bem como por um conjunto de modificações que visaram simplificar o Programa do Incentivo Fiscal ao Abate de Veículos em Fim de Vida. Neste contexto, é importante salientar que o dinamismo do consumo de bens duradouros foi acompanhado pela manutenção do crescimento elevado dos empréstimos bancários para consumo, cuja taxa de variação apresentou um perfil ascendente ao longo do ano (ver “*Caixa 7.1 Desenvolvimentos recentes no mercado de crédito a particulares para consumo e outros fins*”).

Neste quadro, as necessidades líquidas de financiamento externo da economia portuguesa, em percentagem do PIB, diminuíram em 2007. Esta evolução reflectiu uma virtual estabilização em percentagem do PIB dos rácios de investimento e de poupança interna e o aumento das transferências de capital do exterior, essencialmente determinado pelo crescimento das transferências da União Europeia. A estabilidade do rácio de investimento em percentagem do PIB foi comum ao sector privado e ao sector público. Relativamente à taxa de poupança, observou-se, por um lado, uma redução da taxa de poupança dos particulares e das empresas e, por outro, um aumento significativo da poupança do sector público. Neste quadro, o défice conjunto das balanças corrente e de capital diminuiu em 2007, reflectindo a conjugação de uma melhoria do saldo da balança de bens e serviços, um aumento do excedente da balança de capital e um agravamento do défice da balança de rendimentos. Este último esteve em parte associado ao significativo aumento em 2007 da posição devedora da economia portuguesa face ao resto do mundo, sendo que a evolução observada nos últimos anos não poderá ser mantida indefinidamente. De facto, na ausência de uma aceleração significativa da produtividade, esta situação implicaria um crescimento continuado do peso dos juros no rendimento e uma consequente desaceleração da procura interna.

No actual enquadramento, os principais riscos para o crescimento económico em Portugal encontram-se intrinsecamente relacionados com a duração, extensão e implicações da actual turbulência nos mercados financeiros, em particular dado o efeito acelerador entre os desenvolvimentos nos mercados financeiros e a actividade económica a nível global. Apesar da elevada incerteza quanto às respectivas implicações sobre a economia portuguesa, será expectável a materialização no futuro próximo de riscos descendentes sobre as variáveis macroeconómicas mais sensíveis a estes desenvolvimentos.

No sentido de assegurar um reinício sustentado da convergência real da economia portuguesa com a média da UE, afigura-se particularmente premente a adopção de medidas que incentivem os agentes económicos a um maior investimento em capital físico e humano, que promovam um quadro contratual vigente mais propício ao dinamismo das empresas e que favoreçam a mobilidade dos factores produtivos – no sentido das empresas com maior crescimento e com maior nível de produtividade total dos factores.

Quadro 1

PORTUGAL – PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS 2005-2007

	Unidades	2005	2006	2007
I. Preços, salários e custos unitários de trabalho				
Inflação (IHPC)	tvm em %	2.1	3.0	2.4
Bens	tvm em %	1.9	3.2	2.2
Serviços	tvm em %	2.5	2.7	2.8
Inflação (IPC)	tvm em %	2.3	3.1	2.5
Deflador do PIB	tvm em %	2.5	2.7	3.0
Deflador do consumo privado	tvm em %	2.7	3.3	2.7
Deflador das exportações de bens e serviços	tvm em %	1.8	4.0	2.4
Deflador das importações de bens e serviços	tvm em %	3.2	4.7	1.3
Remunerações nominais por trabalhador, total da economia ^(a)	tvm em %	3.9	2.8	3.4
Remunerações nominais por trabalhador, sector privado ^(b)	tvm em %	4.3	3.3	3.8
Custos unitários de trabalho, total da economia ^(a)	tvm em %	2.7	2.3	1.7
Custos unitários de trabalho, sector privado ^(b)	tvm em %	2.8	2.9	1.9
II. Despesa, rendimento e poupança				
Produto interno bruto (PIB)	tvr em %	0.9	1.3	1.9
Procura interna total	tvr em %	1.5	0.2	1.7
Consumo privado	tvr em %	1.9	1.2	1.5
Consumo público	tvr em %	3.2	-1.2	-0.1
Formação bruta de capital fixo	tvr em %	-0.9	-1.6	3.2
Exportações de bens e serviços	tvr em %	2.1	9.2	7.7
Importações de bens e serviços	tvr em %	3.5	4.3	6.1
Rendimento disponível dos particulares (RD)	tvr em %	3.6	3.8	3.4
Rendimento disponível dos particulares, excluindo transferências externas	tvr em %	4.0	3.6	3.2
Taxa de poupança interna	em % do PIB	13.1	12.1	12.5
Sector privado ^(c)	em % do PIB	16.3	13.7	12.6
Particulares	em % do RD	9.2	8.4	7.9
Particulares, excluindo transferências externas	em % do RD	7.4	6.3	5.5
Empresas	em % do PIB	9.7	7.7	7.1
Administrações públicas	em % do PIB	-3.2	-1.6	-0.1
III. Emprego e desemprego				
Emprego total ^(d)	tvm em %	-0.3	0.7	0.2
Emprego por conta de outrem ^(d)	tvm em %	0.3	2.2	0.1
Taxa de desemprego	média anual em %	7.6	7.7	8.0
IV. Balança de pagamentos				
Balança corrente + Balança de capital	em % do PIB	-8.3	-9.3	-8.6
Balança corrente	em % do PIB	-9.5	-10.1	-9.9
Balança de mercadorias	em % do PIB	-11.0	-10.7	-10.7
Balança de capital	em % do PIB	1.2	0.8	1.3
V. Taxas de câmbio				
Índice cambial efectivo nominal ^(e)	tvm em %	-0.2	0.2	0.8
Índice cambial efectivo real				
Ajustado pelos custos unitários de trabalho relativos ^(f)	tvm em %	1.1	1.1	0.8
Ajustado pelo índice de preços no consumidor relativo	tvm em %	-0.4	0.8	1.0
VI. Taxas de juro				
Taxa de juro Euribor a 3 meses	em %, Dez.	2.5	3.7	4.8
Taxa de rentabilidade das OT a taxa fixa a 10 anos	em %, Dez.	3.5	4.0	4.5
Taxas de juro sobre saldos de IFM ^(g)				
Empréstimos a particulares, habitação	em %, Dez.	3.7	4.8	5.5
Empréstimos e outros créditos a sociedades não financeiras	em %, Dez.	4.4	5.4	6.2
Depósitos e equiparados até 2 anos	em %, Dez.	2.1	2.7	3.6
VII. Índice de cotações de acções (PSI-Geral)				
	tvh final de ano	17.2	33.3	18.3
VIII. Depósitos e empréstimos bancários ao sector residente^(h)				
Depósitos				
Transferíveis e outros passivos à vista	tvh Dez.	13.2	2.2	-3.5
Com pré-aviso, a prazo e de poupança	tvh Dez.	10.4	12.7	13.7
Empréstimos⁽ⁱ⁾				
Sector não monetário, excepto Administrações Públicas	tvh Dez.	7.4	8.6	10.7
Instituições financeiras não monetárias	tvh Dez.	2.6	6.3	27.0
Sociedades não financeiras	tvh Dez.	5.0	7.1	11.2
Particulares	tvh Dez.	9.8	9.9	9.0
IX. Finanças públicas				
Saldo global das administrações públicas ^(j)	em % do PIB	-6.1	-3.9	-2.6
excluindo medidas temporárias		-6.0	-3.9	-2.7
Saldo primário das administrações públicas	em % do PIB	-3.5	-1.1	0.2
excluindo medidas temporárias		-3.3	-1.1	0.1
Dívida pública bruta consolidada	Dez., em % do PIB	63.6	64.8	63.6

Notas: (a) As remunerações por trabalhador por conta de outrem incluem: valores das tabelas salariais, benefícios complementares e contribuições patronais para a Segurança Social; excluem as contribuições sociais das administrações públicas. (b) Sector privado – conjunto da economia excluindo as administrações públicas e os hospitais empresariais. (c) Poupança agregada de todos os agentes económicos excepto as administrações públicas. (d) Dados das Contas Nacionais do INE para 2005 e do Inquérito ao Emprego do INE para 2006 e 2007. (e) Uma variação positiva representa uma apreciação em termos efectivos; uma variação negativa representa uma depreciação. (f) Custos unitários de trabalho relativos no total da economia. Uma variação positiva significa uma subida dos custos relativos dos produtores portugueses. (g) 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. (h) Saldos em fim do mês. (i) As taxas de variação anual são calculadas com base na relação entre saldos de empréstimos bancários de fim de mês, ajustados de operações de titularização, e transacções mensais, as quais são calculadas a partir de saldos corrigidos de reclassificações, de abatimentos ao activo e de reavaliações cambiais e de preço. (j) De acordo com as regras do Procedimento dos Défices Excessivos.

tvm: Taxa de variação média. tvr: Taxa de variação real. tvh: Taxa de variação homóloga.

1. ENQUADRAMENTO INTERNACIONAL

No conjunto de 2007, a actividade económica mundial manteve um crescimento elevado, próximo do observado no ano anterior (Quadro 1.1). Os fluxos de comércio mundial e de investimento directo estrangeiro também registaram aumentos apreciáveis, mas inferiores aos observados em 2006. Neste enquadramento, a procura externa dirigida à economia portuguesa evidenciou igualmente uma desaceleração em 2007. Refira-se que quer o PIB quer o comércio mundiais registaram um abrandamento na parte final do ano, no contexto de uma subida mais significativa dos preços internacionais das matérias primas e de uma deterioração acentuada das condições dos mercados financeiros na segunda metade do ano. Em 2007, os preços internacionais das matérias-primas registaram um novo aumento, mais acentuado na segunda metade do ano, o que contribuiu para que se observasse uma subida da inflação na generalidade das economias nos meses finais do ano. Em termos médios anuais, a inflação reduziu-se ligeiramente nas economias avançadas mas registou um aumento nas economias de mercado emergentes e em desenvolvimento. Enquanto a evolução dos mercados financeiros internacionais permaneceu favorável à expansão da actividade económica na primeira metade de 2007, na segunda metade estes mercados foram caracterizados por uma elevada instabilidade. De facto, observou-se um aumento abrupto da volatilidade dos mercados obrigacionistas e accionistas e um alargamento substancial dos *spreads* nos mercados de dívida privada, tendo-se igualmente

Quadro 1.1

PRODUTO INTERNO BRUTO E INFLAÇÃO							
Em percentagem							
	Peso no PIB mundial 2007 ^(a)	PIB			Preços no consumidor ^(b)		
		Taxa de variação			Taxa de variação		
		2005	2006	2007	2005	2006	2007
Economia mundial	100.0	4.4	5.0	4.9	3.7	3.7	4.0
Economias avançadas	56.4	2.6	3.0	2.7	2.3	2.4	2.2
EUA	21.4	3.1	2.9	2.2	3.4	3.2	2.9
Japão	6.6	1.9	2.4	2.1	-0.3	0.3	0.0
Área do euro	16.1	1.7	2.9	2.6	2.2	2.2	2.1
Alemanha	4.3	1.0	3.1	2.6	1.9	1.8	2.3
França	3.2	1.9	2.4	2.1	2.2	2.2	2.0
Itália	2.8	0.7	1.9	1.4	2.2	2.2	2.0
Espanha	2.1	3.6	3.9	3.8	3.4	3.6	2.8
Reino Unido	3.3	1.8	2.9	3.1	2.0	2.3	2.3
Novas economias industrializadas da Ásia ^(c)	3.7	4.8	5.6	5.6	2.2	1.6	2.2
Economias de mercado emergentes e em desenvolvimento	43.7	7.1	7.8	7.9	5.7	5.4	6.3
Europa central e de leste	4.1	6.1	6.6	5.8	5.1	5.4	5.6
Comunidade de Estados Independentes	4.5	6.5	8.2	8.5	12.1	9.4	9.7
Rússia	3.2	6.4	7.4	8.1	12.7	9.7	9.0
Países asiáticos em desenvolvimento	20.1	9.0	9.6	9.7	3.8	4.1	5.3
China	10.8	10.4	11.1	11.4	1.8	1.5	4.8
Índia	4.6	9.1	9.7	9.2	4.2	6.2	6.4
Médio Oriente	3.8	5.7	5.8	5.8	6.2	7.0	10.4
América Latina	8.3	4.6	5.5	5.6	6.3	5.3	5.4
África	3.0	5.7	5.9	6.3	7.1	6.4	6.3

Fontes: Eurostat, FMI e Thomson Financial Datastream.

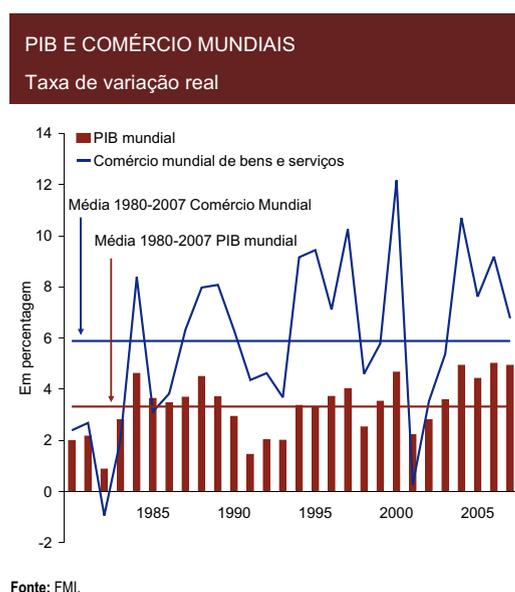
Notas: (a) Com base no PIB avaliado em paridades de poder de compra. (b) Índice Harmonizado de Preços no Consumidor no caso da área do euro, Alemanha, França, Itália, Espanha e Reino Unido. (c) Coreia, Hong-Kong, Taiwan e Singapura.

verificado perturbações significativas nos mercados monetários interbancários. Nos mercados cambiais, o dólar dos EUA acentuou a tendência de depreciação observada no ano anterior.

O ano de 2007 foi marcado pela forte turbulência dos mercados financeiros, que se iniciou no Verão e foi desencadeada por preocupações crescentes com a qualidade de crédito nos segmentos do mercado hipotecário com maior risco (*subprime*) nos EUA. Na primeira metade do ano, os problemas mantiveram-se circunscritos ao mercado de hipotecas *subprime*, onde se observou um forte aumento das taxas de incumprimento, num contexto de subida de taxas de juro e de correcção dos preços das habitações. Em meados do ano, estes problemas intensificaram-se, registando-se a falência de empresas especializadas na concessão deste tipo de financiamento, o que veio expor vulnerabilidades noutros mercados financeiros e colocar dificuldades acrescidas às instituições financeiras em geral. Observou-se uma perda de confiança dos investidores nos mercados de produtos estruturados sobre créditos hipotecários e, em geral, nos títulos garantidos por activos. Esta perda de confiança implicou uma reavaliação do risco, que originou um movimento generalizado de fuga aos activos com maior risco e uma redução abrupta da liquidez nos mercados financeiros das principais economias avançadas. Observou-se, assim, um aumento da volatilidade e uma diminuição dos preços nos principais mercados accionistas na segunda metade do ano, bem como um aumento dos *spreads* nos mercados de dívida privada das economias avançadas. Nos mercados monetários interbancários, assistiu-se a uma crise de liquidez associada a um aumento do risco de contraparte. Estes desenvolvimentos levaram à intervenção dos bancos centrais que procederam a injeções sucessivas de liquidez nestes mercados. É de destacar o facto de a instabilidade nos mercados financeiros ter afectado de forma mais intensa as empresas do sector financeiro das economias avançadas. Este é um elemento distintivo deste episódio de instabilidade, por comparação com episódios anteriores¹, estando reflectido no forte aumento dos *spreads* nos mercados de dívida privada, em particular para empresas do sector financeiro.

Em 2007, o PIB mundial cresceu 4.9 por cento, o que compara com 5.0 por cento no ano anterior, mantendo pelo quinto ano consecutivo um crescimento superior à taxa média das últimas duas décadas e meia (Gráfico 1.1). Apesar da manutenção de um forte crescimento económico a nível global no

Gráfico 1.1



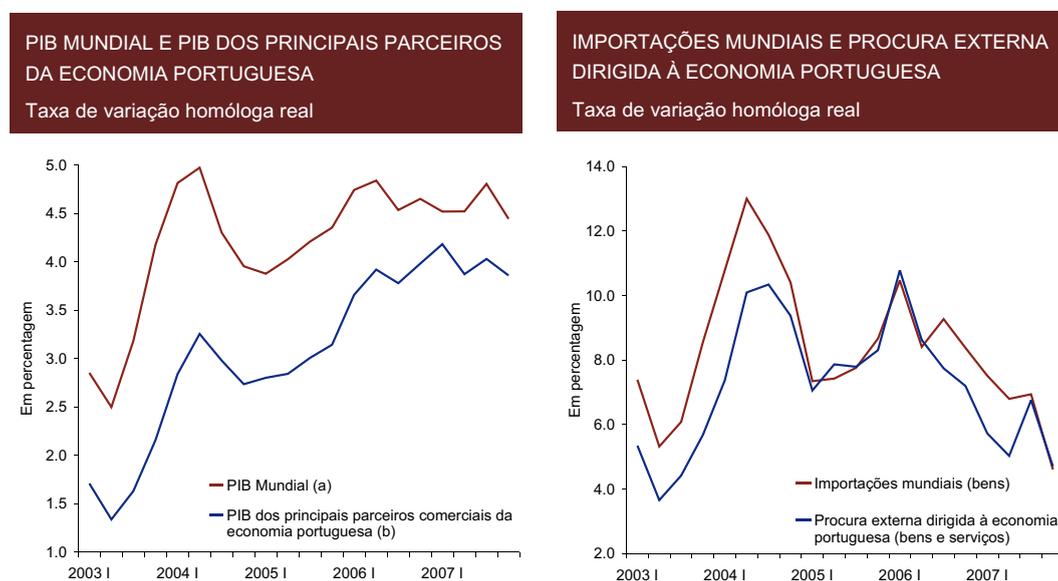
(1) Tais como a crise do *Long Term Capital Management* e de incumprimento da Rússia, o esvaziamento da bolha tecnológica ou o 11 de Setembro.

conjunto de 2007, a forte instabilidade registada nos mercados financeiros internacionais no segundo semestre contribuiu para uma desaceleração da actividade no último trimestre do ano (Gráfico 1.2). Esta desaceleração da actividade foi mais notória nas economias avançadas e, em particular, nos EUA.

O comércio mundial de bens e serviços cresceu 6.8 por cento em 2007, menos cerca de 2.5 p.p. do que o verificado em 2006, mas ainda assim acima do crescimento médio dos últimos 25 anos (Gráfico 1.1). A informação infra anual mostra que estes fluxos registaram, tal como a actividade mundial, uma desaceleração no último trimestre do ano (Gráfico 1.2). No conjunto de 2007, o dinamismo do comércio de serviços excedeu o do comércio de bens. Os serviços de turismo, em particular, voltaram a registar uma taxa de crescimento elevada – com base na informação relativa às chegadas internacionais de turistas – superior à observada nos dois anos anteriores (Quadro 1.2). A aceleração foi generalizada a todas as regiões, com excepção da Europa. As chegadas internacionais de turistas à Europa registaram a taxa de crescimento mais baixa, 4.2 por cento, reflexo do crescimento moderado do turismo com destino à Europa Central e de Leste, ao Norte da Europa e à Europa Ocidental, uma vez que o turismo dirigido aos países da Europa do Sul e Mediterrânica revelou um forte dinamismo. É de destacar que o crescimento das chegadas internacionais de turistas a países em desenvolvimento excedeu o do total mundial em 2007, tal como em anos anteriores. De acordo com a Organização Mundial de Turismo, a quota destes países no total das chegadas internacionais de turistas aumentou de 34 por cento em 2000 para 40 por cento em 2007.

Os fluxos globais de investimento directo estrangeiro registaram um crescimento de cerca de 18 por cento em 2007 (após aumentos de 38 e 27 por cento em 2006 e 2005, respectivamente). O aumento foi generalizado a praticamente todas as regiões (Gráfico 1.3). O investimento directo estrangeiro diri-

Gráfico 1.2



Fontes: Eurostat, INE, Thomson Financial Datastream e cálculos do Banco de Portugal.
Notas: (a) A série do PIB mundial foi calculada com base numa amostra de países que representavam cerca de 90 por cento do PIB mundial em 2004, quando avaliado em paridades do poder de compra. A ponderação atribuída a cada país corresponde aos pesos de cada país no PIB mundial avaliados em paridades de poder de compra no ano anterior, divulgados pelo FMI. (b) A série do PIB dos principais parceiros comerciais da economia portuguesa foi calculada ponderando a variação do PIB dos países referidos em (a) mais Angola, que representavam cerca de 95 por cento do total de exportações portuguesas em 2006. A ponderação atribuída a cada país corresponde ao peso de cada país nas exportações portuguesas no ano anterior.

Fontes: BCE, Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CBP), Instituto de Estatística do Reino Unido e cálculos do Banco de Portugal.

Quadro 1.2

EVOLUÇÃO DO TURISMO INTERNACIONAL					
	Chegadas internacionais de turistas				
	Em milhões		Taxa de variação (em percentagem)		
	2005	2006	2005	2006	2007
Mundo	846	898	5.4	5.4	6.1
Américas	136	142	6.0	1.9	4.7
Ásia e Pacífico	168	185	7.7	8.0	10.2
África e Médio Oriente	82	91	10.5	7.1	10.6
Europa	461	480	4.0	5.0	4.2
Europa do norte	55	56	6.5	7.6	2.0
Europa ocidental	150	155	2.6	5.0	3.5
Europa central e de leste	91	93	1.4	4.0	1.6
Europa do sul e mediterrânica	165	176	6.0	4.7	7.0

Fonte: Organização Mundial do Turismo.

gido ao conjunto das economias avançadas aumentou cerca de 17 por cento, permanecendo o principal destino destes fluxos, com cerca de 65 por cento do total recebido. No grupo das economias de mercado emergentes e em desenvolvimento destaca-se o forte aumento do investimento directo estrangeiro dirigido aos países da América Latina e Caraíbas e da Comunidade de Estados Independentes e Europa do Sudoeste.

Em 2007, voltou a observar-se uma subida significativa dos preços em dólares das matérias-primas nos mercados internacionais, reflectindo essencialmente a manutenção de uma procura elevada a nível global sustentada pela dinâmica do crescimento económico mundial (Gráfico 1.4). O contributo das economias de mercado emergentes e em desenvolvimento para este comportamento da procura tem sido significativo, reflectindo o seu maior ritmo de crescimento económico mas também o facto de esse crescimento ser relativamente mais intensivo nestas matérias-primas². No caso do petróleo, o impacto da pressão da procura foi ampliado pela estagnação da oferta e por novos focos de tensão geopolítica. Existe alguma evidência de que a depreciação do dólar terá igualmente contribuído para a subida de preços do petróleo³. O preço do petróleo evidenciou uma tendência de aumento ao longo de 2007 – apenas interrompida temporariamente em Agosto, na sequência da turbulência dos mercados financeiros – atingindo máximos históricos em termos nominais e reais em Novembro. No final do ano, o preço do *brent* situava-se em cerca de 95 dólares, que implica uma variação superior a 55 por cento quando comparada com o nível no final de 2006 (a variação em euros foi de quase 40 por cento, no mesmo período). Em termos de média anual, o aumento foi bastante menos acentuado (9.5 por cento, avaliado em dólares), tendo-se observado uma variação praticamente nula quando avaliado em euros, dada a depreciação do dólar no ano. No que diz respeito às matérias-primas não energéticas, os preços em dólares registaram um aumento de 19.1 por cento, em termos médios anuais (em euros, a variação foi de 9.2 por cento). O aumento das matérias-primas alimentares foi de 28.2 por cento, em dólares, tendo reflectido uma procura acrescida deste tipo de produtos – associada à expansão da actividade económica global, em particular nas economias de mercado emergentes, mas também à utilização de alguns cereais e oleaginosas na produção de biocombustíveis – e perturbações na produção em alguns países devido a condições meteorológicas adversas (ver “Caixa 1.1

(2) De acordo com o FMI, o conjunto de economias de mercado emergentes e em desenvolvimento foram responsáveis por mais de 90 por cento do aumento do consumo de petróleo e metais e mais de 80 por cento do aumento do consumo de cereais desde 2002.

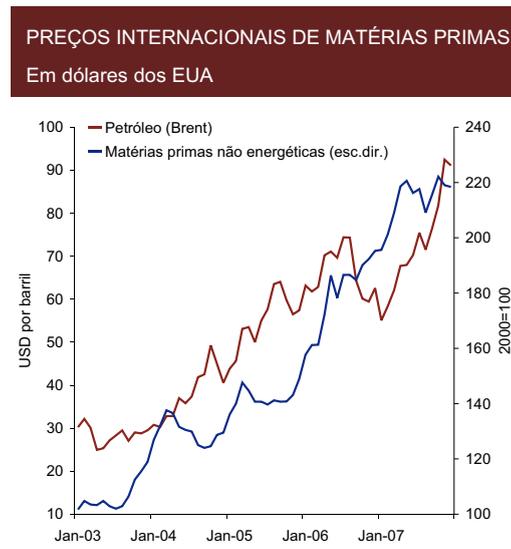
(3) Veja-se a “Box 1.4 Dollar depreciation and commodity prices”, FMI, *World Economic Outlook*, Abril de 2008.

Gráfico 1.3



Fonte: UNCTAD.

Gráfico 1.4

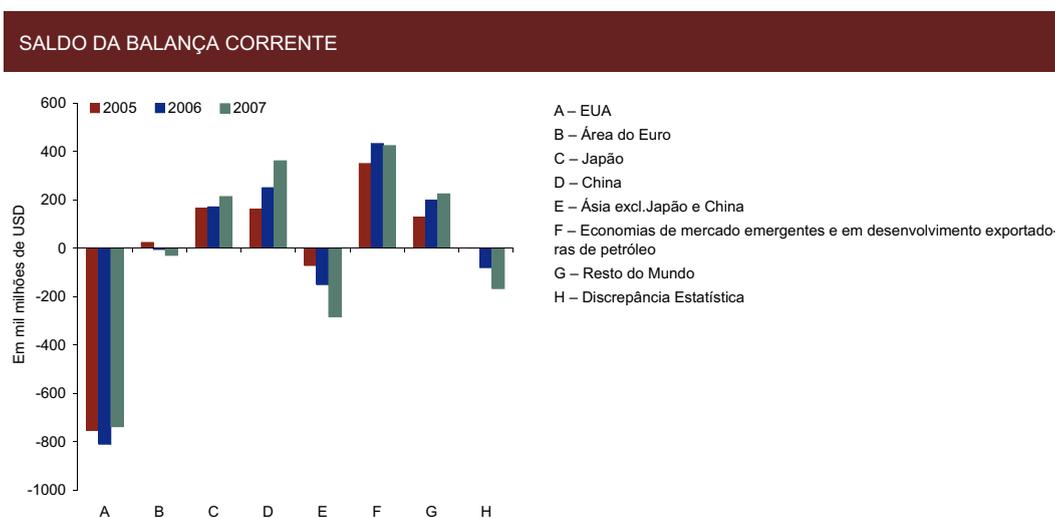


Fontes: Bloomberg e HWWI.

Evolução recente dos preços internacionais das matérias primas não energéticas). Por seu turno, o aumento em dólares dos preços das matérias-primas industriais foi de 15.8 por cento, em termos médios anuais.

Os desequilíbrios globais atenuaram-se ligeiramente em 2007, mantendo-se contudo em níveis muito elevados (Gráfico 1.5). Nos Estados Unidos, o défice da balança corrente verificou uma redução, de 6.2 para cerca de 5.3 por cento do PIB, reflectindo a manutenção de um crescimento robusto das exportações e uma desaceleração das importações, num quadro de um menor crescimento da procura interna, de um continuado dinamismo da procura externa e de uma depreciação do dólar em termos reais efectivos. Nos países exportadores de petróleo, o excedente da balança corrente diminuiu muito ligeiramente, apesar do aumento do preço do petróleo, o que terá reflectido uma aceleração da procura

Gráfico 1.5



Fonte: FMI.

ra interna nestes países (que, no caso dos países do Médio Oriente, foi induzida especificamente por políticas orçamentais expansionistas). O excedente agregado das economias de mercado emergentes e em desenvolvimento da Ásia também se reduziu em 2007. No entanto, o excedente da China voltou a aumentar, reflectindo a manutenção de um dinamismo das exportações superior ao das importações. Refira-se que, apesar de se ter observado um maior ritmo de apreciação do renminbi face ao dólar em 2007 – cerca de 6 por cento, que compara com cerca de 3 por cento em 2006, em termos de fim de período – o índice cambial efectivo nominal da China registou uma apreciação relativamente modesta (em torno de 2 por cento). Face ao euro, a moeda chinesa registou uma depreciação de 4.6 por cento em 2007, comparando valores de fim de período.

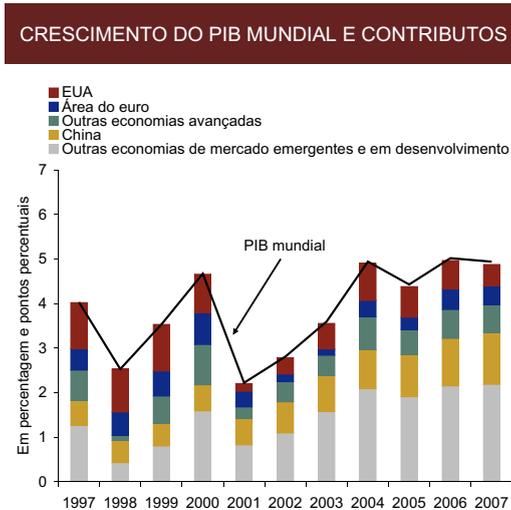
Embora o défice da balança corrente dos Estados Unidos se tenha reduzido em 2007, manteve-se em níveis elevados, continuando a exigir uma entrada significativa de fluxos financeiros externos na economia. A estrutura deste financiamento externo não se alterou substancialmente em 2007. O sector oficial não residente foi responsável por mais de metade das entradas líquidas de fundos externos nos EUA. A maioria destes fluxos de financiamento oficiais esteve associada à compra de títulos de dívida do tesouro dos EUA por parte dos bancos centrais da Ásia. Estas entradas resultam da aplicação de activos de reserva, que voltaram a aumentar de forma significativa em 2007 em diversas economias da Ásia – com destaque para a China – e de outras regiões. Os bancos centrais destas economias continuaram a intervir nos mercados cambiais com o objectivo de impedir uma maior apreciação das suas moedas face ao dólar. Refira-se que, tal como em anos anteriores, a importância do sector oficial não residente no financiamento do défice externo norte-americano estará a ser subestimada, pois uma parte das aplicações desse sector estará a ser incluída nos fluxos privados. Em particular, as reservas oficiais nos países exportadores de petróleo são crescentemente canalizadas para fundos soberanos e intermediadas por centros financeiros, sendo que neste caso estas aplicações são contabilizadas como privadas⁴. Em 2007, as entradas líquidas de fluxos financeiros privados foram inferiores às registadas no ano anterior, reflectindo quer um aumento ligeiro dos montantes aplicados no exterior por investidores norte-americanos quer uma redução das aplicações em activos dos EUA por parte de não residentes. Refira-se, no entanto, que estes fluxos financeiros de entrada e saída foram afectados pela crise financeira, registando reduções significativas na segunda metade do ano. Adicionalmente, neste período, os investidores privados não residentes aumentaram a sua procura de títulos do tesouro dos EUA e reduziram substancialmente as suas aplicações em outros títulos, o que deve ser enquadrado no movimento generalizado de fuga a activos com maior risco.

Em 2007, o crescimento da actividade económica mundial continuou a ser liderado pelas economias de mercado emergentes e em desenvolvimento, cujo ritmo de expansão se manteve praticamente inalterado (Quadro 1.1). Destaque-se a China, a Índia e a Rússia, onde se continuaram a observar crescimentos muito elevados⁵. Refira-se que uma característica marcante do período recente de elevado crescimento da actividade e comércio mundiais tem sido precisamente o contributo crescente deste conjunto de economias para esses desenvolvimentos. Nos últimos cinco anos, o dinamismo das economias de mercado emergentes e em desenvolvimento excedeu largamente o das restantes economias. Neste período, este grupo de economias foi responsável por cerca de 65 por cento do crescimento da actividade económica global, um contributo que excede em larga medida o seu peso médio no PIB mundial no mesmo período (cerca de 40 por cento) (Gráfico 1.6). Refira-se que este peso foi revisto em baixa em Janeiro de 2008, na sequência da divulgação de novas estimativas de paridades de poder de compra para as diversas economias, o que implicou uma revisão em baixa dos

(4) Os fundos soberanos (*Sovereign Wealth Funds*) são veículos de investimento criados pelos governos de economias com grandes excedentes de balança corrente para gerirem os activos de reserva acumulados, em substituição dos respectivos bancos centrais.

(5) De referir igualmente o ritmo de crescimento verificado em 2007 em algumas economias que têm vindo a ganhar importância como destino das exportações portuguesas, como é o caso de Angola (21.1 por cento).

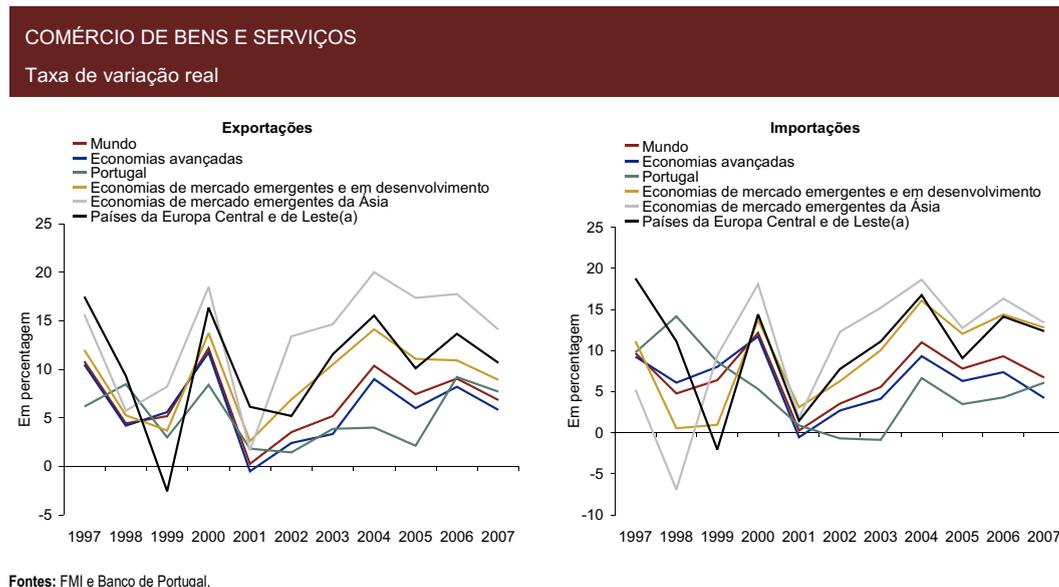
Gráfico 1.6



valores de crescimento do PIB mundial anteriormente divulgados pelo FMI para o período 1980-2006 (ver “Caixa 1.2 Crescimento mundial e contributos geográficos”). O elevado crescimento das economias de mercado emergentes e em desenvolvimento no período recente estará associado essencialmente a dois factores. Por um lado, a crescente integração destes países na economia global tem permitido uma utilização mais eficiente dos seus recursos (em particular, de mão-de-obra anteriormente subutilizada), o que se reflecte num crescimento rápido e sustentado da produtividade e do produto. Por outro lado, tem-se observado uma melhoria do enquadramento de política económica na maioria destas economias – reflectida, por exemplo, na redução dos défices das contas públicas ou da inflação – embora persistam algumas vulnerabilidades. As economias de mercado emergentes e em desenvolvimento têm vindo igualmente a ganhar peso nas trocas comerciais a nível global. Nos últimos cinco anos, o aumento médio das exportações e das importações de bens e serviços deste grupo de economias superou o do total mundial por um factor de 1.5 e 1.7, respectivamente (Gráfico 1.7). De entre as economias de mercado emergentes e em desenvolvimento, saliente-se o significativo ritmo de crescimento dos fluxos de bens e serviços com o exterior das economias da Europa Central e de Leste e da Ásia.

As economias de mercado emergentes e em desenvolvimento têm vindo igualmente a ganhar peso no comércio externo de Portugal. Em particular, reflectindo uma diversificação de mercados de destino, o peso destas economias no total de exportações portuguesas quase duplicou desde 1999, atingindo cerca de 16 por cento em 2007. O peso crescente destas economias nas exportações portuguesas ajuda a explicar o comportamento recente do indicador de actividade no conjunto dos principais parceiros comerciais de Portugal, calculado ponderando a variação real do PIB de cada país pelo respectivo peso nas exportações portuguesas de mercadorias no ano anterior. Em 2007, o PIB dos principais parceiros comerciais registou uma ligeira aceleração em termos médios anuais, de cerca de 0.2 p.p (Gráfico 1.2). Esta evolução ocorreu não obstante a desaceleração observada da actividade no conjunto das economias avançadas (de 3.0 para 2.7 por cento), que mantém um peso bastante significativo no total exportado por Portugal. A desaceleração reflectiu, em larga medida, o menor crescimento da actividade nos EUA e, em menor grau, na área do euro e no Japão (Quadro 1.1).

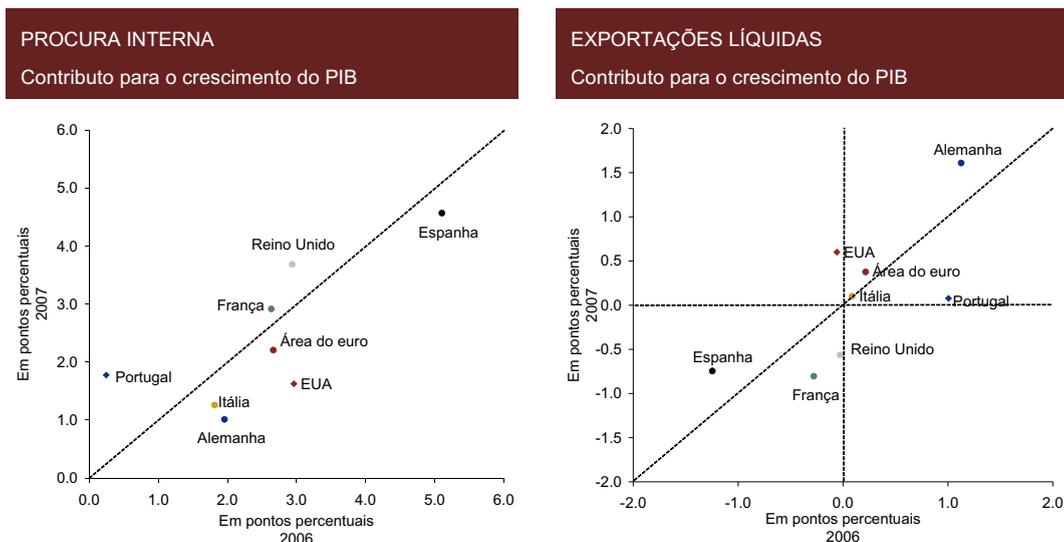
Gráfico 1.7



A economia dos Estados Unidos registou uma desaceleração em 2007, apresentando um crescimento de 2.2 por cento, o que compara com 2.9 por cento em 2006. A correcção no mercado habitacional acentuou-se neste ano, implicando uma redução do investimento residencial de 17 por cento (-4.6 por cento em 2006), que se traduziu num contributo negativo para o crescimento do PIB de quase 1 p.p. no conjunto do ano. A contracção do investimento residencial acentuou-se ao longo do ano, num quadro de deterioração crescente do mercado habitacional e de dificuldades no mercado de crédito hipotecário. As outras componentes da procura interna também registaram um abrandamento. O investimento empresarial aumentou 4.7 por cento, menos 1.9 p.p. do que no ano anterior. A desaceleração do consumo privado foi menos notória (crescimento de 2.9 por cento, que compara com 3.1 por cento em 2006), tendo estas despesas continuado a ser sustentadas pelo continuado crescimento do emprego e do rendimento disponível. Enquanto o contributo da procura interna para o crescimento se reduziu para cerca de metade do registado em 2006, as exportações líquidas deram um contributo positivo – o que não se observava desde 1995 – e significativo para o crescimento do PIB em 2007 (Gráfico 1.8). Em 2007, observou-se uma redução significativa do crescimento das importações de bens e serviços (de 5.9 por cento em 2006 para 1.9 por cento em 2007), enquanto as exportações mantiveram um elevado dinamismo (aumento de cerca de 8 por cento nos dois anos). Para esta evolução diferenciada terão contribuído a depreciação do dólar em termos efectivos, o abrandamento da procura interna e a manutenção de um crescimento robusto nos principais parceiros comerciais dos Estados Unidos. A evolução da actividade económica ao longo de 2007 foi marcada por alguma volatilidade. É de destacar a significativa redução do crescimento no último trimestre do ano – a taxa de variação em cadeia foi de apenas 0.1 por cento, face a 1.2 por cento no terceiro trimestre.

Na área do euro, a actividade económica continuou a expandir-se em 2007, embora a um ritmo mais lento face ao ano anterior (2.6 e 2.9 por cento, respectivamente). Este menor crescimento reflectiu uma redução do contributo da procura interna, uma vez que o contributo das exportações líquidas para o crescimento do PIB aumentou em 2007 (Gráfico 1.8). O consumo privado registou um abrandamento (aumento de 1.4 por cento, face a 1.8 por cento em 2006), influenciado nomeadamente pelo

Gráfico 1.8



Fontes: Instituto Nacional de Estatística de Itália, Thomson Financial Datastream e Banco de Portugal.

anúncio do aumento da tributação indirecta na Alemanha com efeitos a partir de Janeiro de 2007⁶. Por seu turno, o consumo público apresentou um crescimento próximo do observado no ano anterior. O investimento manteve um dinamismo apreciável – não obstante algum abrandamento face ao ano anterior associado à evolução das despesas em construção – tendo continuado a beneficiar de condições de financiamento favoráveis na maior parte do ano e da melhoria da situação financeira das empresas. As exportações de bens e serviços mantiveram um crescimento apreciável em 2007 (6.0 por cento, que compara com 8.1 por cento em 2006), apesar da apreciação nominal efectiva do euro, num contexto de expansão robusta da procura externa. Por seu turno, reflectindo o menor crescimento da procura global, as importações de bens e serviços registaram uma moderação (crescimento de 5.2 por cento em 2007 face a 7.8 por cento em 2006).

No que diz respeito à evolução da actividade nos países da área do euro, continuaram a observar-se níveis de crescimento diferenciados em 2007 (Gráfico 1.9). No entanto, a dispersão do crescimento entre os vários países da área do euro manteve-se a níveis reduzidos, inferiores aos observados na última década. Relativamente às maiores economias, é de salientar que se verificou uma desaceleração generalizada da actividade em 2007. Na Alemanha, o crescimento reduziu-se de 3.1 por cento em 2006 para 2.6 por cento em 2007. Na França e em Itália também se observou um abrandamento da actividade, fixando-se o crescimento em 2.1 e 1.4 por cento, respectivamente. Em Espanha, principal país de destino das exportações portuguesas, a desaceleração foi bastante mais reduzida, tendo a actividade económica mantido um dinamismo elevado (3.8 por cento). No que se refere à evolução da composição do crescimento, todos os grandes países à excepção da França evidenciaram um menor dinamismo da procura interna (Gráfico 1.8). Na Alemanha e na Espanha, verificou-se um maior contributo das exportações líquidas para o crescimento. Algumas pequenas economias da área do euro registaram um maior crescimento em 2007. Portugal foi uma destas economias, o que permitiu que se verificasse uma aproximação do seu crescimento ao crescimento médio da área do euro em 2007. Não obstante, e em linha com o observado nos últimos anos, a economia portuguesa continuou

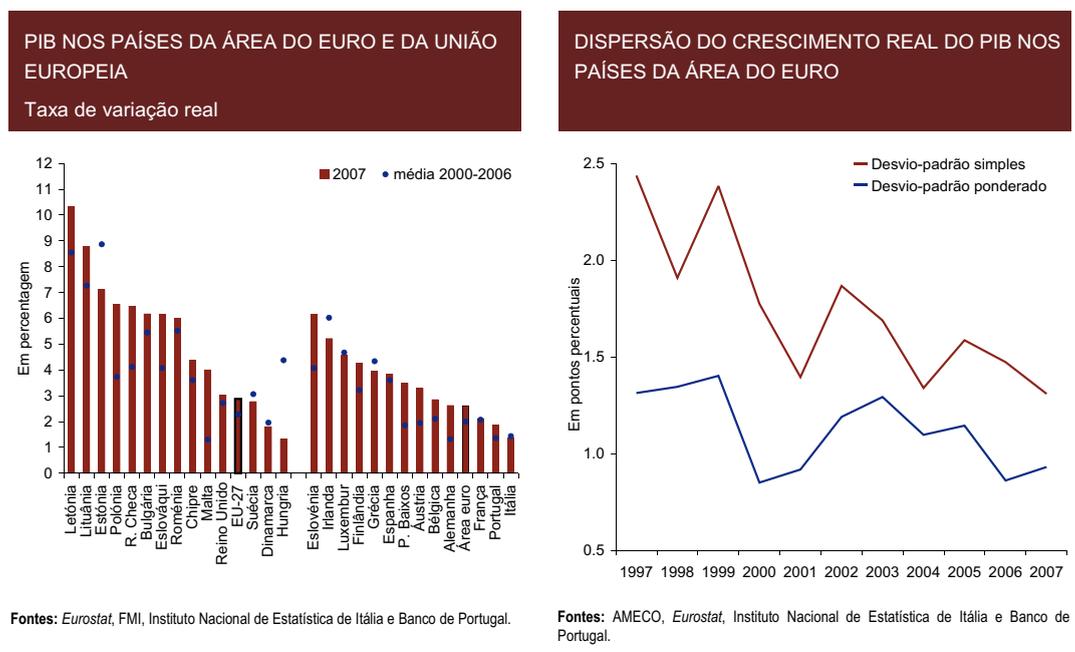
(6) No primeiro trimestre de 2007, verificou-se uma forte desaceleração das despesas de consumo (variação em cadeia nula, o que compara com um aumento de 0.4 por cento no último trimestre de 2006).

a apresentar um dos crescimentos mais fracos de entre os países da área do euro e da União Europeia (UE) (Gráfico 1.9).

Na generalidade dos países da União Europeia não pertencentes à área do euro, a actividade económica expandiu-se a taxas superiores às observadas na área do euro (Gráfico 1.9). No Reino Unido, país mais importante de destino das exportações portuguesas neste grupo de economias, o crescimento do PIB fixou-se em 3.0 por cento em 2007 (2.9 por cento em 2006), sustentado pelo dinamismo da procura interna. Em contraste, o contributo das exportações líquidas para o PIB tornou-se negativo em 2007 (Gráfico 1.8). Nos Estados-membros de adesão mais recente, o crescimento da actividade manteve-se, em geral, bastante robusto, em particular nos países bálticos. Ao nível dos maiores países, é de assinalar a manutenção de um forte dinamismo na Polónia e na República Checa e a marcada desaceleração da actividade na Hungria, na sequência da adopção de um pacote de medidas de consolidação fiscal.

Em 2007, observou-se um abrandamento significativo das importações nas principais economias de destino das exportações portuguesas de bens (Quadro 1.3). Deste modo, o indicador utilizado para medir a evolução da procura externa de bens dirigida à economia portuguesa registou um menor crescimento em 2007 – 5.2 por cento, que compara com 8.4 por cento no ano anterior – contribuindo para explicar o abrandamento das exportações portuguesas de mercadorias neste ano (ver Capítulo 4 “Procura e contas externas”)⁷. O indicador de procura externa de bens e serviços apresentou uma evolução semelhante (Gráfico 1.2). Em 2007, de acordo com a informação disponível, a quota das exportações portuguesas de bens nos mercados externos aumentou ligeiramente no conjunto do ano (0.7 por cento), depois de se ter mantido basicamente inalterada em 2006. Quando se considera a quota das exportações portuguesas de bens e de serviços, o ganho é superior (2.0 por cento em 2007), reflectindo o dinamismo muito superior da componente de serviços face ao de bens (12.2 e 6.0 por cento, respectivamente). Refira-se que a quota dos produtores nacionais nos mercados externos aumentou

Gráfico 1.9



(7) O indicador de procura externa utilizado foi revisto, passando a basear-se num conjunto de 34 países (anteriormente eram 17), determinado com base no seu peso nas exportações nacionais. O alargamento do grupo de países coberto afigurava-se necessário atendendo à diversificação geográfica das exportações portuguesas mas foi condicionado por limitações de informação estatística. Em particular, não foi possível incluir no cálculo do indicador da procura externa alguns mercados para os quais se tem verificado um crescimento expressivo das exportações portuguesas (nomeadamente, Angola).

Quadro 1.3

PROCURA EXTERNA DIRIGIDA À ECONOMIA PORTUGUESA (BENS)				
Em percentagem				
	Pesos 2006	Taxa de variação real		
		2005	2006	2007
Procura externa ^(a)	100.0	6.1	8.4	5.2
Procura externa intra-área do euro	76.8	6.2	8.4	5.4
da qual:				
Espanha	31.8	7.1	8.0	6.0
França	14.3	5.4	7.9	5.0
Alemanha	15.2	7.3	12.9	4.8
Itália	4.8	1.4	5.5	3.6
Procura externa extra-área do euro	23.2	5.9	8.2	4.6
da qual:				
Reino Unido ^(b)	8.2	3.9	7.7	2.5
EUA	7.1	6.6	6.0	1.8

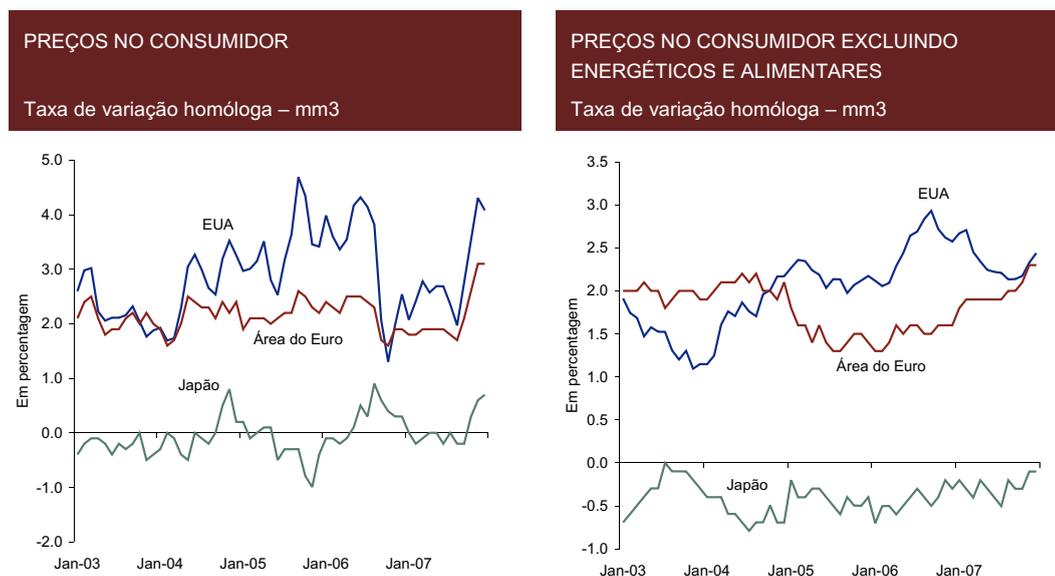
Fontes: Comissão Europeia, Instituto de Estatística do Reino Unido, INE e cálculos do Banco de Portugal.

Nota: (a) Calculada como uma média ponderada do crescimento real das importações de bens de 34 dos principais parceiros comerciais. Cada país foi ponderado de acordo com o seu peso como mercado de exportação de Portugal no ano anterior. Os 34 países seleccionados constituíram o destino de cerca de 85 por cento do total exportado de bens em 2006. (b) Exclui os efeitos da fraude do IVA, de acordo com estimativas do Instituto de Estatística do Reino Unido.

significativamente na primeira metade do ano e basicamente estabilizou na segunda metade, reflectindo o perfil de desaceleração das exportações portuguesas de bens e serviços ao longo do ano.

O crescimento robusto da actividade mundial e a subida de preços internacionais de matérias-primas – ainda que inferior à observada em 2006 em termos médios anuais – contribuiu para o aumento das pressões inflacionistas à escala mundial. Nas economias avançadas, a inflação manteve-se praticamente inalterada em termos médios anuais, em níveis ligeiramente acima de 2 por cento (Quadro 1.1). No entanto, observou-se um aumento marcado da inflação nestas economias nos meses finais do ano, reflectindo em larga medida o aumento dos preços dos bens energéticos e alimentares (Gráfico 1.10). A inflação excluindo estas componentes manteve-se relativamente contida, mas elevou-se igualmente

Gráfico 1.10



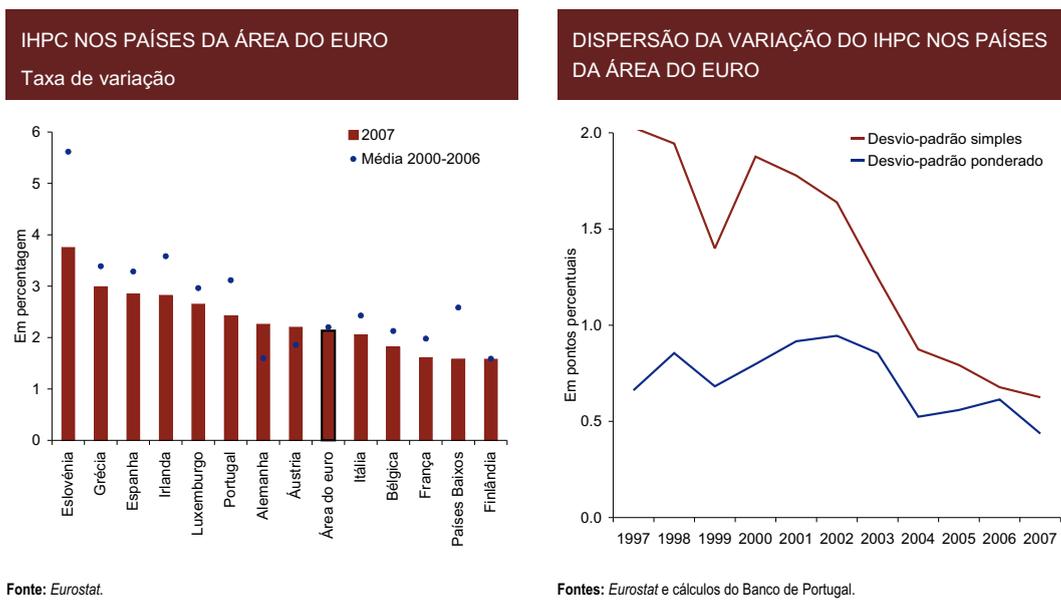
Fontes: Eurostat e Thomson Financial Datastream.

nos meses finais do ano. Nas economias de mercado emergentes e em desenvolvimento, a inflação aumentou de 5.4 para 6.3 por cento, em termos médios anuais, em reflexo do maior dinamismo da procura, bem como do maior peso dos bens alimentares na despesa dos consumidores destas economias.

Na área do euro, a taxa de inflação situou-se em 2.1 por cento em 2007, após 2.2 por cento nos dois anos anteriores. Esta ligeira redução da inflação média anual esteve associada à desaceleração dos preços dos bens energéticos, em linha com o menor crescimento do preço internacional do petróleo avaliado em dólares e a apreciação do euro. A variação média do IHPC excluindo os bens energéticos aumentou 0.5 p.p. em 2007, para 2.1 por cento, para o que terá contribuído em larga medida o aumento do IVA na Alemanha. O preço dos bens alimentares transformados registou igualmente uma aceleração significativa no conjunto de 2007, que terá reflectido a aceleração do preço internacional das matérias-primas alimentares (em particular, dos cereais e dos óleos e oleaginosas). Em termos de evolução ao longo do ano, a inflação homóloga na área do euro manteve-se estável nos primeiros oito meses de 2007, após o que aumentou de uma forma relativamente rápida, situando-se em 3.1 por cento no final de 2007. Esta trajectória resultou de uma aceleração dos preços dos bens energéticos nesse período – reflectindo simultaneamente um aumento do preço internacional do petróleo e um efeito de base desfavorável – conjugada com um aumento significativo do preço dos bens alimentares transformados. Ao nível dos países da área do euro, a maioria observou uma redução da taxa de variação média anual do IHPC em 2007. A excepção mais notável foi a Alemanha, onde a inflação aumentou 0.5 p.p., reflectindo essencialmente a subida da taxa do IVA no início do ano. A dispersão da inflação entre os vários países da área do euro voltou a reduzir-se em 2007, prosseguindo assim a tendência observada desde o início da década (Gráfico 1.11).

No domínio orçamental, deverão ter-se registado progressos limitados na consolidação das contas públicas na generalidade das principais economias avançadas. Na área do euro, de acordo com as estimativas da Comissão Europeia, o défice das administrações públicas ajustado do ciclo ter-se-á reduzido-se cerca de 0.5 p.p. do PIB potencial em 2007, para 0.7 por cento. Esta evolução resultou, em larga medida, do aumento da receita fiscal ajustada do ciclo. No entanto, este aumento não é explicado, na sua maior parte, pelo impacto de medidas discricionárias de política orçamental e pela evolução das diferentes bases macroeconómicas e respectivas elasticidades (ver “Secção 2.2 Política

Gráfico 1.11

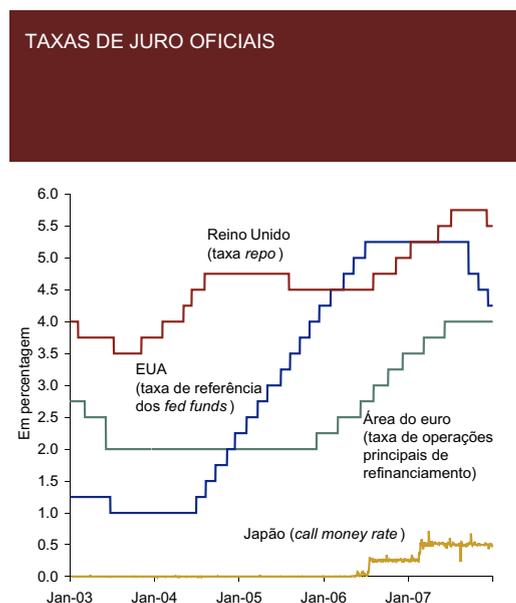


orçamental”). Em contraste, no Reino Unido, o défice estrutural terá aumentado ligeiramente, atingindo 3 por cento do PIB potencial. Nos Estados Unidos e no Japão, de acordo com dados do FMI, não se verificaram alterações substanciais na política orçamental, com os défices orçamentais ajustados do efeito do ciclo económico a reduzirem-se apenas 0.2 p.p. em ambas as economias, para 2.6 e 3.5 por cento do PIB potencial em 2007.

Na primeira metade de 2007, a política monetária das principais economias avançadas continuou a evoluir num sentido globalmente menos acomodatório, em resposta ao receio de surgimento ou de aumento de pressões inflacionistas num contexto de crescimento robusto da actividade mundial e de manutenção dos preços das matérias-primas em níveis elevados (Gráfico 1.12). Na área do euro, o Conselho do BCE aumentou a taxa de juro oficial em 25 pontos base (p.b.) por duas vezes, para 4 por cento no início de Junho (ver “Secção 2.1 Política monetária do BCE e condições monetárias e financeiras da economia portuguesa”). No Reino Unido, o Comité de Política Monetária do Banco de Inglaterra aumentou a taxa de juro oficial em 25 p.b. em Janeiro, Maio e Julho, para 5.75 por cento, de forma a assegurar a manutenção da inflação abaixo do objectivo de 2 por cento no médio prazo. Por seu turno, a Reserva Federal norte-americana manteve a taxa de referência inalterada num quadro de crescimento moderado da actividade económica, sinalizando, no entanto, a existência de riscos ascendentes sobre a inflação. Na segunda metade do ano, a condução da política monetária nas principais economias avançadas foi condicionada pela forte instabilidade dos mercados financeiros. Neste período, a Reserva Federal norte-americana encetou um ciclo de redução de taxas de juro oficiais, com o objectivo de mitigar os efeitos adversos do aperto das condições de crédito no crescimento da economia em geral. Assim, a taxa de referência dos *federal funds* foi reduzida em 50 p.b. por cento na reunião de Setembro, e em 25 p.b. nas reuniões de Outubro e Dezembro. O Comité de Política Monetária do Banco de Inglaterra reduziu igualmente a sua taxa de juro oficial em Dezembro de 2007 (em 25 p.b.). Por seu turno, o Conselho do BCE manteve a sua taxa de juro oficial inalterada na segunda metade do ano. É de destacar que em diversas economias de mercado emergentes e em desenvolvimento, pouco afectadas pelo instabilidade nos mercados financeiros, se verificaram aumentos adicionais das taxas de juro de referência durante a segunda metade de 2007, num contexto de pressões ascendentes sobre os preços relacionadas com o dinamismo da actividade e com o aumento dos preços internacionais das matérias-primas.

Os mercados monetários interbancários das principais economias avançadas registaram perturbações significativas na segunda metade de 2007. Em Agosto, estes mercados foram afectados por uma redução acentuada do número de transacções e um aumento do diferencial entre as taxas de juro do mercado e as taxas de referência da política monetária, o que levou à intervenção dos bancos centrais, que procederam a injeções sucessivas de liquidez. Estas medidas contribuíram para alguma regularização das condições de financiamento nos prazos mais curtos no mercado monetário, embora tenham persistido perturbações nos prazos iguais ou superiores a um mês, evidenciadas pela manutenção em níveis elevados dos diferenciais entre taxas de juro de operações de operações com e sem garantia para esses prazos (*repo spreads*) (Gráfico 1.13). Após alguma acalmia no final de Setembro e em Outubro, os anúncios de perdas superiores às esperadas em empresas do sector financeiro (associadas à exposição aos créditos *subprime*) e a revisão em baixa das perspectivas de crescimento económico, em particular nos EUA, implicaram um novo aumento da instabilidade nos mercados financeiros nos meses finais do ano. Nos mercados monetários interbancários, esta instabilidade exacerbou o habitual aumento da procura de liquidez no final do ano, implicando um novo aumento dos *repo spreads* – para níveis mais elevados que os observados desde o início do período de turbulência – que reflectiu a ampliação dos prémios de risco de crédito e de liquidez. Em resposta, os bancos centrais procederam a operações de cedência de liquidez em montantes que excederam os envolvidos nos incidentes de tensão anteriores deste período de turbulência, o que contribuiu para al-

Gráfico 1.12



Fonte: Bloomberg.

Gráfico 1.13



Fontes: Reuters e Thomson Financial Datastream.

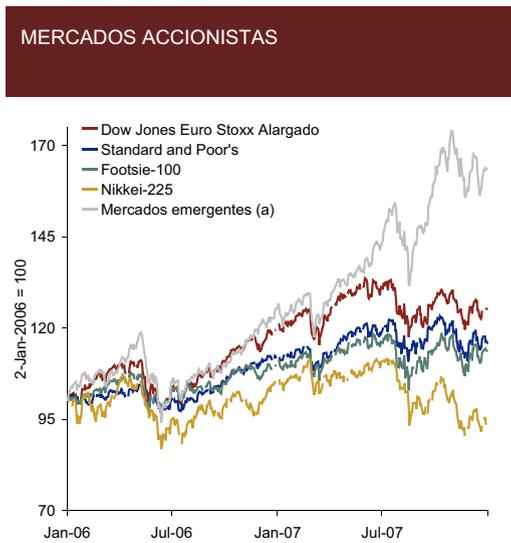
Nota: (a) O *repo spread* é o diferencial entre a taxa de juro praticada entre bancos em operações de empréstimo sem garantia e a taxa de juro correspondente das operações garantidas por colateral (*repo rate*). Para a área do euro, o diferencial foi calculado entre a taxa *EURIBOR* e a taxa *EUREPO Benchmark*; para os EUA, o diferencial foi calculado entre a taxa *Interbank BBA* e a taxa *BID SIDE REPO*.

guma regularização da situação nestes mercados. De referir que as medidas adoptadas pelos bancos centrais para normalizar a situação nos mercados monetários – por vezes de forma coordenada – incluíram para além do aumento considerável dos montantes envolvidos nas operações de injeção de liquidez, uma maior flexibilidade na gestão dos instrumentos de cedência de liquidez. No caso do BCE, as alterações introduzidas na política de liquidez traduziram-se no aumento dos montantes e da frequência das operações ocasionais e no reforço das operações a três meses. No caso da Reserva Federal norte-americana, as alterações do quadro operacional de implementação da política monetária foram substancialmente mais relevantes contemplando, para além de um aumento dos montantes, um alargamento dos prazos, do colateral elegível e das contrapartes das operações de cedência de liquidez⁸.

No primeiro semestre de 2007, os principais mercados accionistas registaram novos ganhos, prolongando a tendência de valorização observada ao longo de 2006, num contexto de crescimento económico mundial robusto, de resultados das empresas superiores às expectativas e de uma maior actividade de fusões e aquisições (Gráfico 1.14). Na segunda metade do ano, contudo, a evolução destes mercados foi caracterizada por uma elevada volatilidade. Nos meses de Julho e Agosto, o movimento de fuga aos activos de maior risco traduziu-se em fortes quedas dos índices accionistas. Nos meses seguintes, verificou-se uma recuperação, mas os principais índices accionistas situavam-se no final de Dezembro a níveis inferiores aos do final do primeiro semestre. Ainda assim, em termos de comparação de finais de ano, exceptuando o índice Nikkei do Japão, os principais índices accionistas registaram ganhos em 2007 (Quadro 1.4). Contudo, esta evolução não foi transversal a todos os sectores de actividade, tendo-se observado uma desvalorização significativa dos preços das acções de empresas do sector financeiro. Os índices accionistas das economias de mercado emergentes foram

(8) Em particular, em Dezembro de 2007, em reacção às tensões acrescidas observadas nos mercados interbancários no período de final do ano, a Reserva Federal criou um programa de leilões de operações reversíveis de cedência de liquidez (*Term Auction Facility*), com um leque mais alargado de contrapartes e colateral elegível do que nas operações temporárias regulares.

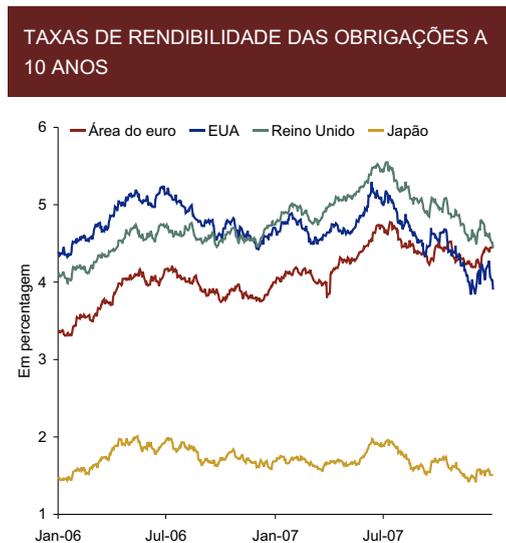
Gráfico 1.14



Fontes: Bloomberg e Thomson Financial Datastream.

Nota: (a) Índice da Morgan Stanley Capital International que inclui: África do Sul, Argentina, Brasil, Chile, China, Colômbia, Coreia, Egito, Filipinas, Hungria, Índia, Indonésia, Israel, Jordânia, Malásia, Marrocos, México, Paquistão, Peru, Polónia, República Checa, Rússia, Taiwan, Tailândia e Turquia.

Gráfico 1.15



Fonte: Bloomberg.

relativamente pouco afectados pela situação de instabilidade dos mercados financeiros internacionais, tendo registado valorizações expressivas no conjunto de 2007.

Ao longo da primeira metade de 2007, a evolução dos mercados obrigacionistas foi caracterizada por uma subida das taxas de juro da dívida pública a longo prazo nas principais economias avançadas (Gráfico 1.15). No final do semestre, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública na área do euro e nos EUA situavam-se cerca de 70 e 30 p.b., respectivamente, acima do nível observado no final de 2006. De acordo com a informação obtida a partir de obrigações indexadas à inflação, esta subida traduziu essencialmente o aumento das taxas de juro reais a longo prazo (Gráfico 1.16). A partir de meados de Julho, as taxas de juro nominais da dívida pública a longo prazo na área do euro e nos EUA inverteram a tendência observada na primeira metade, registando uma redução ao longo do semestre, bastante mais acentuada no segundo caso (diminuição de cerca de 30 e 100 p.b., respectivamente). De acordo com os dados das obrigações indexadas, esta redução terá reflectido essencialmente a diminuição das taxas de juro reais, o que é consistente com uma revisão em baixa das perspectivas para o crescimento económico em ambas as economias, com destaque para os EUA. Na área do euro, as expectativas de inflação implícitas nas obrigações indexadas ao IHPC registaram um ligeiro aumento na segunda metade de 2007. Entre o final de 2007 e o final de 2006, verificou-se uma redução das taxas de juro nominais a 10 anos nos EUA e um aumento na área do euro (Quadro 1.4). É de destacar que na área do euro se observou um alargamento do diferencial entre as taxas de rendibilidade de dívida pública dos países membros face à Alemanha, em particular na segunda metade do ano, que terá reflectido, em larga medida, uma procura acrescida de activos mais líquidos. Por seu turno, os diferenciais entre as taxas de rendibilidade entre dívida privada e dívida pública nos EUA e na área do euro, que se tinham mantido a níveis reduzidos na primeira metade de 2007, aumentaram significativamente no segundo semestre reflectindo a alteração abrupta da percepção do risco dos investidores (Gráfico 1.17). O alargamento dos diferenciais foi comparativamente mais pronunciado para as empresas com pior notação de *rating*, para as empresas financeiras e para os EUA (Quadro 1.4). Nos mercados emergentes, os diferenciais de dívida pública face às obrigações do Tesouro norte-americano registaram um ligeiro aumento em 2007, mas permanecendo bastante

Quadro 1.4

MERCADOS FINANCEIROS INTERNACIONAIS						
Dados diários						
	Médias			Final de período		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007
Índices bolsistas (variação em percentagem)						
S&P 500	7	9	13	3	14	4
Nikkei 225	11	30	7	40	7	-11
FTSE 100	14	15	8	17	11	4
Dow Jones Euro Stoxx	17	22	17	23	20	5
MSCI – economias de mercado emergente ^(a)	22	30	27	32	26	30
Taxas de juro a 10 anos - dívida pública (percentagem)						
Estados Unidos	4.3	4.8	4.7	4.4	4.7	4.0
Japão	1.4	1.7	1.7	1.5	1.7	1.5
Reino Unido	4.4	4.5	5.1	4.1	4.7	4.5
Área do euro	3.4	3.9	4.3	3.4	4.1	4.4
Diferenciais entre as taxas de rendibilidade de obrigações de dívida privada e as de obrigações de dívida pública (pontos base)						
Estados Unidos						
AA	52	55	89	54	51	171
Empresas não financeiras	39	51	83	47	54	139
Empresas financeiras	54	56	90	56	51	176
BBB	132	114	152	115	113	262
Empresas não financeiras	135	114	144	114	113	238
Empresas financeiras	150	139	220	140	130	458
Bancos	72	76	121	73	75	250
Área do euro						
AA	17	23	46	21	26	88
Empresas não financeiras	11	22	29	18	22	53
Empresas financeiras	18	23	50	22	27	96
BBB	66	74	85	71	73	145
Empresas não financeiras	64	70	78	68	70	134
Empresas financeiras	77	100	138	95	98	240
Bancos	22	33	56	29	35	105
Spreads de dívida de mercados emergentes						
EMBI+	316.7	199.5	190.2	245.0	169.0	239.0
Taxas de câmbio efectivas nominais (variação em percentagem)						
Dólar norte-americano	-2.6	-2.0	-3.9	3.3	-4.3	-7.5
Iene japonês	-3.2	-7.2	-5.9	-10.4	-6.1	0.8
Libra esterlina	-1.6	0.5	2.1	-2.3	6.0	-6.0
Euro	-1.0	0.3	3.9	-6.7	4.5	6.3
Por memória:						
Taxa de câmbio EUR/USD ^(b)	0.0	0.9	9.1	-13.4	11.6	11.8

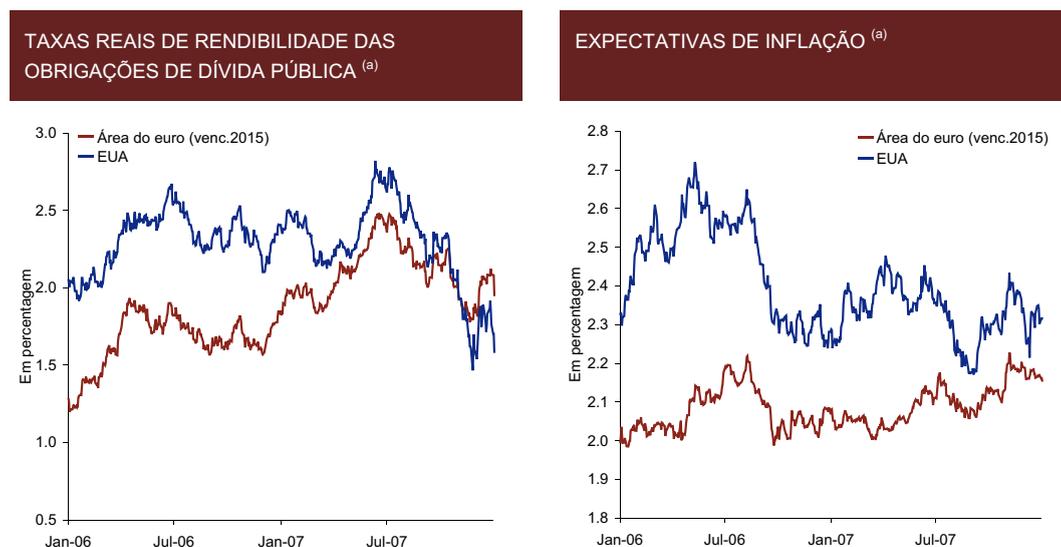
Fontes: BCE, Banco de Pagamentos Internacionais, Bloomberg, Federal Reserve Board e JPMorgan.

Notas: (a) Índice da Morgan Stanley Capital International para as economias de mercado emergente: Argentina, Brasil, Chile, China, Colômbia, República Checa, Egipto, Hungria, Índia, Indonésia, Israel, Jordânia, Coreia, Malásia, México, Marrocos, Paquistão, Peru (b) Uma variação positiva corresponde a uma apreciação do euro.

abaixo das suas médias históricas, ao contrário do verificado com os diferenciais de dívida privada nas economias avançadas (Gráfico 1.18). Tal sugere que os mercados emergentes em geral foram menos afectados pela turbulência nos mercados financeiros internacionais.

Em 2007, os mercados cambiais mantiveram, em geral, as tendências observadas no ano anterior. O euro registou uma apreciação de cerca de 6 por cento em termos nominais efectivos entre o final de 2006 e o final de 2007 (Quadro 1.4). A apreciação foi generalizada face às moedas com peso relevante no cabaz do índice de taxa de câmbio efectiva, tendo sido particularmente expressiva face ao dólar (Gráfico 1.19). O fortalecimento do euro face ao dólar, que se acentuou na segunda metade do ano, terá estado associado a expectativas diferentes quanto à evolução da política monetária nas duas economias tendo em conta as perspectivas favoráveis à área do euro quanto ao diferencial de crescimento económico. A manutenção de um elevado défice da balança corrente nos EUA terá igualmente contribuído para enfraquecer o dólar. O iene manteve uma tendência de depreciação na primeira me-

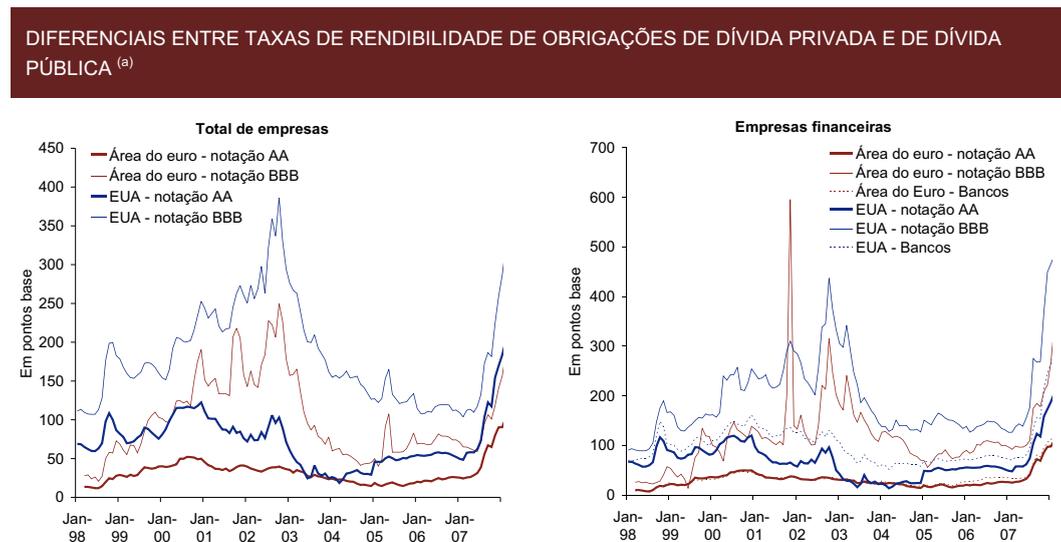
Gráfico 1.16



Fonte: Bloomberg.

Nota: (a) Implícitas em obrigações francesas indexadas ao IHPC da área do euro (vencimento 2015) e obrigações dos EUA indexadas ao IHPC (10 anos). No caso da área do euro, as taxas de juro reais e as expectativas de inflação são corrigidas de sazonalidade.

Gráfico 1.17



Fonte: Bloomberg.

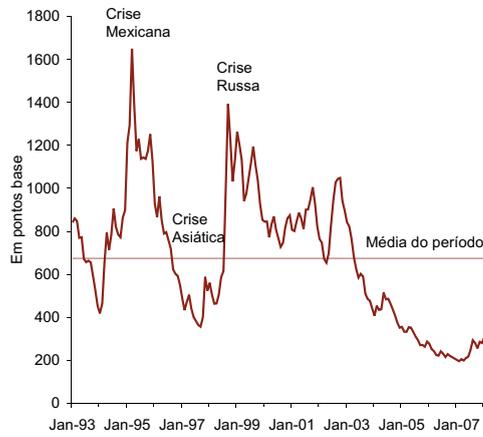
Nota: (a) Índices Merrill Lynch. Médias mensais.

tade do ano, associada à manutenção das taxas de juro em níveis reduzidos, que terão continuado a incentivar saídas de capitais da economia japonesa (fenómeno designado por *carry trade*⁹). A instabilidade nos mercados financeiros terá levado a uma anulação de posições assumidas em *carry trade* e implicou uma apreciação face ao euro em Julho e início de Agosto mas, a partir de meados de Agosto, o iene voltou a depreciar-se. O euro apreciou igualmente face às moedas de outros parceiros

(9) O *carry trade* é uma estratégia de investimento em que um investidor se endivida na moeda de um país com taxas de juro baixas para investir noutra moeda com taxas de juro mais elevadas. O nível quase nulo das taxas de juro no Japão ao longo dos últimos anos contribuiu para a intensificação do recurso a estas estratégias de investimento.

Gráfico 1.18

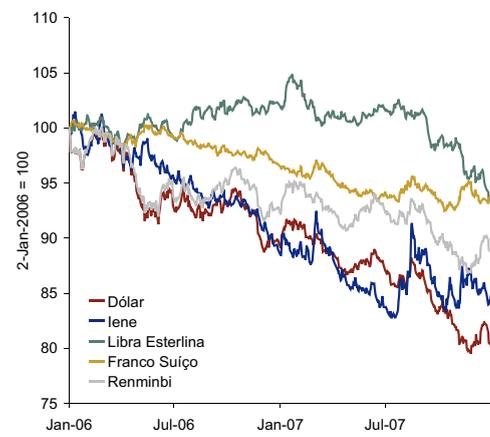
DIFERENCIAIS DE DÍVIDA DE MERCADOS EMERGENTES ^(a)



Fonte: JP Morgan.
 Nota: (a) Diferencial entre taxas de rendibilidade dos emissores soberanos de mercados emergentes (EMBI/EMBI+) e de títulos do tesouro dos EUA. Médias mensais.

Gráfico 1.19

TAXAS DE CÂMBIO FACE AO EURO



Fonte: BCE.
 Nota: Um aumento (diminuição) representa uma apreciação (depreciação).

comerciais na Ásia, reflectindo a ligação cambial dessas moedas ao dólar. É de referir que, em 2007, as autoridades chinesas permitiram um maior ritmo de apreciação do renminbi face ao dólar.

Caixa 1.1. Evolução recente dos preços internacionais das matérias-primas não energéticas

Nos anos recentes, os preços internacionais das matérias-primas não energéticas aumentaram consideravelmente (Gráfico 1). De acordo com o índice HWWI, o aumento destes preços entre o final de 2001 e o final de 2007 foi de quase 170 por cento, avaliado em dólares. Esta subida do índice é a mais significativa dos últimos 25 anos, em termos nominais e reais. É de notar que, em termos reais, o índice destas matérias-primas se situava no final de 2007 ainda abaixo dos valores máximos atingidos no início dos anos 80.

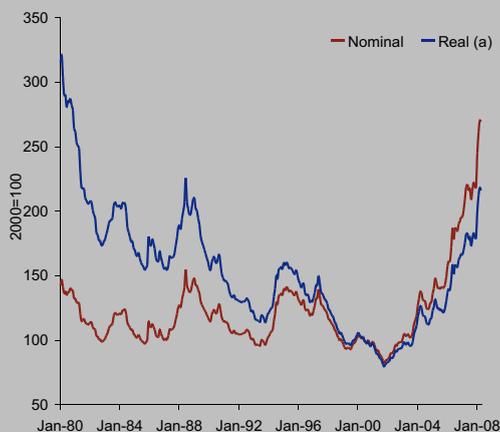
A subida dos preços internacionais das matérias-primas também caracterizou os anteriores períodos de expansão da actividade mundial. O que distingue a subida recente é, para além da sua magnitude, a sua abrangência. Os aumentos de preço foram generalizados, tendo todas as categorias do índice HWWI mantido uma tendência de subida desde o final de 2001 (Gráfico 2). Os metais foram as matérias-primas que registaram a subida de preços mais significativa, com um aumento superior a 200 por cento desde final de 2001. Em contraste, as subidas dos preços das matérias-primas agrícolas usadas na indústria – onde se incluem a madeira, a borracha natural, a lã e o algodão – foram mais limitadas neste período (cerca de 100 por cento). A subida dos preços dos bens alimentares foi relativamente pouco marcada até meados de 2006, mas acentuou-se significativamente desde então. O aumento acumulado desta componente do índice HWWI foi superior a 130 por cento entre o final de 2001 e o final de 2007.

Em 2007, a taxa de crescimento média anual dos preços das matérias-primas não energéticas ascendeu a 19.1 por cento, quando avaliada em dólares. Neste ano, a subida dos preços dos bens alimentares ultrapassou a dos preços dos metais (cerca de 28 e 15 por cento, respectivamente), tendo sido particularmente pronunciada no caso dos cereais e dos óleos e oleaginosas. Avaliada em euros, a subida dos preços das matérias-primas não energéticas foi menos marcada (9.2 por cento, em termos médios anuais), reflectindo a apreciação do euro face ao dólar no ano.

Diversos factores contribuem para explicar a subida acentuada e generalizada dos preços das matérias-primas não energéticas dos últimos anos. Em larga medida, a subida reflecte uma procura crescente deste tipo de bens, associada à expansão da economia mundial e, em particular, das economias de mercado emergentes.

Gráfico 1**ÍNDICE DE PREÇOS DE MATÉRIAS-PRIMAS NÃO ENERGÉTICAS (HWWI)**

Nominal e real, em dólares dos EUA

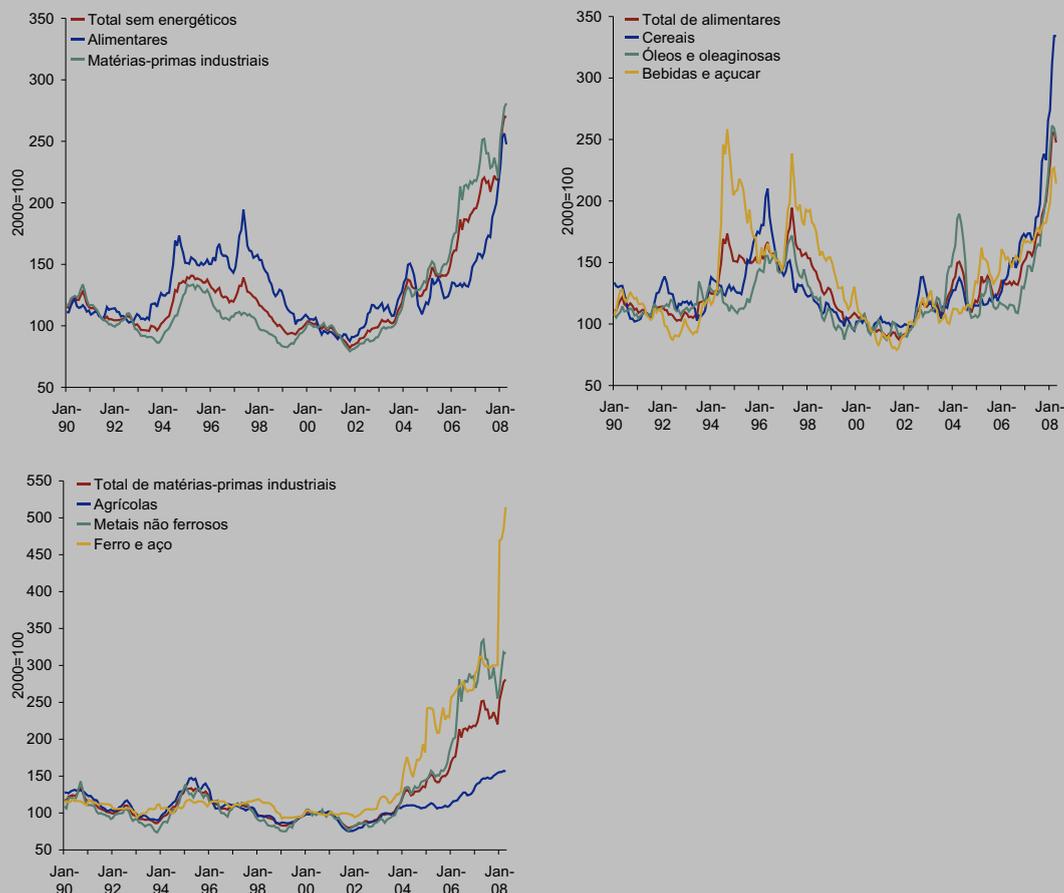


Fontes: HWWI e US Bureau of Labour Statistics.

Nota: (a) Índice nominal deflacionado pelo Índice de Preços no Consumidor dos EUA.

Gráfico 2

EVOLUÇÃO DESAGREGADA DO ÍNDICE DE PREÇOS DAS MATÉRIAS-PRIMAS NÃO ENERGÉTICAS (HWWI)
Em dólares dos EUA



Fonte: HWWI.

No caso dos metais, a subida de preços iniciou-se logo nos anos 2002-04 e acentuou-se posteriormente, o que terá reflectido o facto da procura deste tipo de matérias-primas tender a reagir mais fortemente ao ciclo económico global do que a procura de outras matérias-primas. O crescimento da procura resultou essencialmente do aumento muito forte do consumo nas economias de mercado emergentes, em particular da China. Esta economia foi responsável por mais de 60 por cento do aumento médio do consumo de duas das principais matérias-primas metálicas, o cobre e o alumínio, nos últimos cinco anos (e quase 90 por cento considerando apenas 2006-07) (Gráfico 3). De notar que, após um aumento acentuado na primeira metade de 2007, os preços dos metais, em particular dos não ferrosos, se reduziram na segunda metade do ano, afectados por preocupações relativas à desaceleração da actividade industrial a nível global e ao aumento de existências.

Ao nível das matérias-primas alimentares, as economias de mercado emergentes e em desenvolvimento terão dado igualmente um contributo apreciável para o aumento da procura. Por exemplo, estima-se que o contributo deste conjunto de economias para a variação da procura mundial das principais colheitas alimentares tenha sido de cerca de 60 por cento no período de 1995 a 2007 (cerca de 85 por cento, considerando apenas os três últimos anos) (Gráfico 4). Uma parte desta maior procura de matérias-primas alimentares resulta de alterações estruturais em curso nestas economias ao longo da última década e meia, nomeadamente da alteração significativa dos seus padrões de consumo, associada ao crescimento do rendimento

Gráfico 3

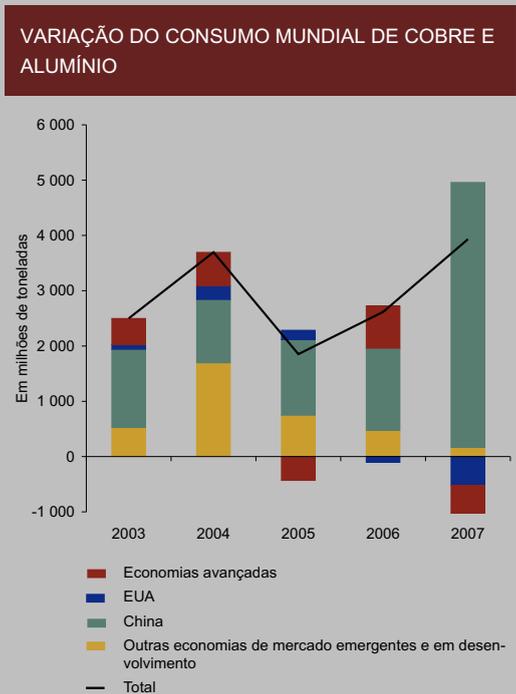
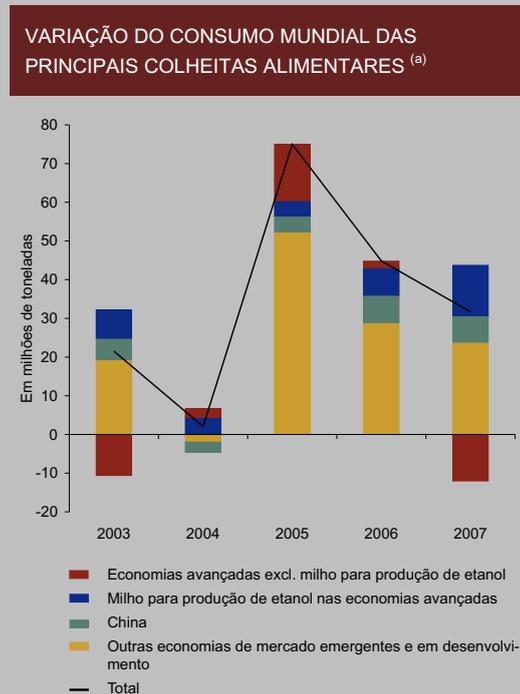


Gráfico 4



per capita. Tem-se vindo a verificar uma alteração da dieta alimentar nas economias em desenvolvimento, com um consumo crescente de proteínas animais (incluindo a carne, os lacticínios e os ovos)¹ e de óleos vegetais (Gráfico 5). Por exemplo, entre 1993 e 2003, o consumo per capita de carne, lacticínios, ovos e óleos vegetais aumentou mais de 30, 25, 50 e 30 por cento, respectivamente, muito acima dos aumentos observados nas economias avançadas. Em contraste, o consumo humano per capita de cereais reduziu-se em mais de 5 por cento no mesmo período, enquanto estabilizou nas economias avançadas. Estas tendências determinaram um aumento da procura total de cereais (incluindo rações para animais) e de óleos vegetais bastante mais acentuada nas economias em desenvolvimento neste período (Gráfico 5). No caso dos cereais, tal reflectiu as maiores necessidades quer para consumo animal – dado que a produção animal é bastante intensiva em cereais² – quer para consumo humano decorrentes do crescimento populacional, que se manteve superior nas economias em desenvolvimento relativamente às economias avançadas. Estas alterações deverão ter-se acentuado nos anos mais recentes e deverão prosseguir no futuro, assumindo que se continuará a observar uma aproximação da dieta alimentar das populações das economias em desenvolvimento face à das economias avançadas. Como estas alterações têm vindo a ser observadas ao longo de um período alargado de tempo e têm sido graduais, poderão ajudar a compreender a tendência de subida dos preços deste tipo de matérias-primas mas não deverão explicar totalmente o aumento mais acentuado observado recentemente.

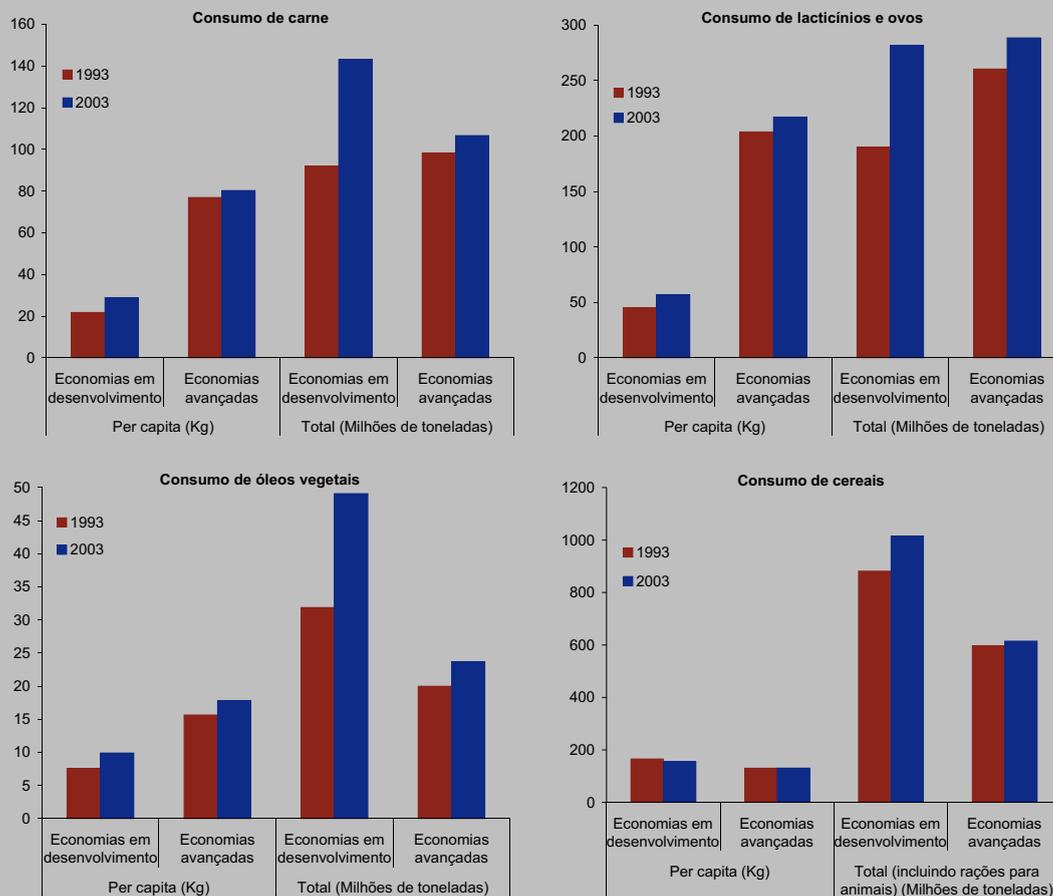
Mais recentemente, os preços de algumas matérias-primas alimentares terão sido igualmente pressionados em alta pelo aumento da procura para produção de biocombustíveis. Por exemplo, o consumo de milho destinado à produção de etanol representou cerca de 15 e 40 por cento do aumento da procura das principais colheitas alimentares em 2006 e 2007, respectivamente (Gráfico 4). A produção de biocombustíveis tem vindo a ser incentiva-

(1) A carne, os lacticínios e os ovos não são considerados matérias-primas e, como tal, não estão incluídos no índice HWWI.

(2) Estima-se que para a produção de 1 quilo de carne de vaca possa ser necessário até cerca de 7 quilos de ração. Note-se que no fabrico de rações animais podem ser utilizadas outras matérias-primas alimentares para além dos cereais, com destaque para a soja (incluída nos "óleos e oleaginosas" do índice HWWI).

Gráfico 5

CONSUMO DE BENS ALIMENTARES NAS ECONOMIAS EM DESENVOLVIMENTO E AVANÇADAS



Fonte: Food and Agricultural Organization.

da por subsídios governamentais em diversas economias, em resposta aos elevados preços do petróleo e a preocupações ambientais. Esta fonte adicional de procura contribuiu não só para a subida dos preços das colheitas utilizadas na produção de biocombustível, com destaque para o milho e alguns óleos vegetais, mas pressionou igualmente em alta o preços de culturas substitutas (trigo, por exemplo). Em particular, os incentivos governamentais muito significativos para a produção de biocombustíveis têm induzido os produtores agrícolas de alguns países a aumentar a superfície cultivada do tipo de colheitas utilizadas para este fim em detrimento de outras, o que implica que os preços destas culturas alternativas também sobem nos mercados internacionais.

Para além dos factores do lado da procura, a subida acentuada dos preços das matérias-primas não energéticas dos últimos anos reflecte igualmente a falta de capacidade de resposta da oferta. Em geral, a reacção da oferta à maior procura é relativamente lenta, reflectindo em parte os desfazamentos inerentes a novos investimentos. No período recente, verificaram-se igualmente quebras temporárias na produção em diversos mercados, associadas a condições meteorológicas desfavoráveis e/ou problemas políticos e sociais. Em consequência, os stocks de diversas matérias-primas não energéticas caíram para níveis muito reduzidos em termos históricos, o que tornou os preços muito sensíveis a variações do equilíbrio oferta/procura.

No caso das matérias-primas metálicas, a oferta mostrou-se incapaz de responder ao aumento da procura em resultado dos reduzidos níveis de investimento em capacidade adicional no sector durante a segunda metade dos anos 90 e no início dos anos 2000. Entretanto as taxas de investimento já recuperaram, mas a entrada em produ-

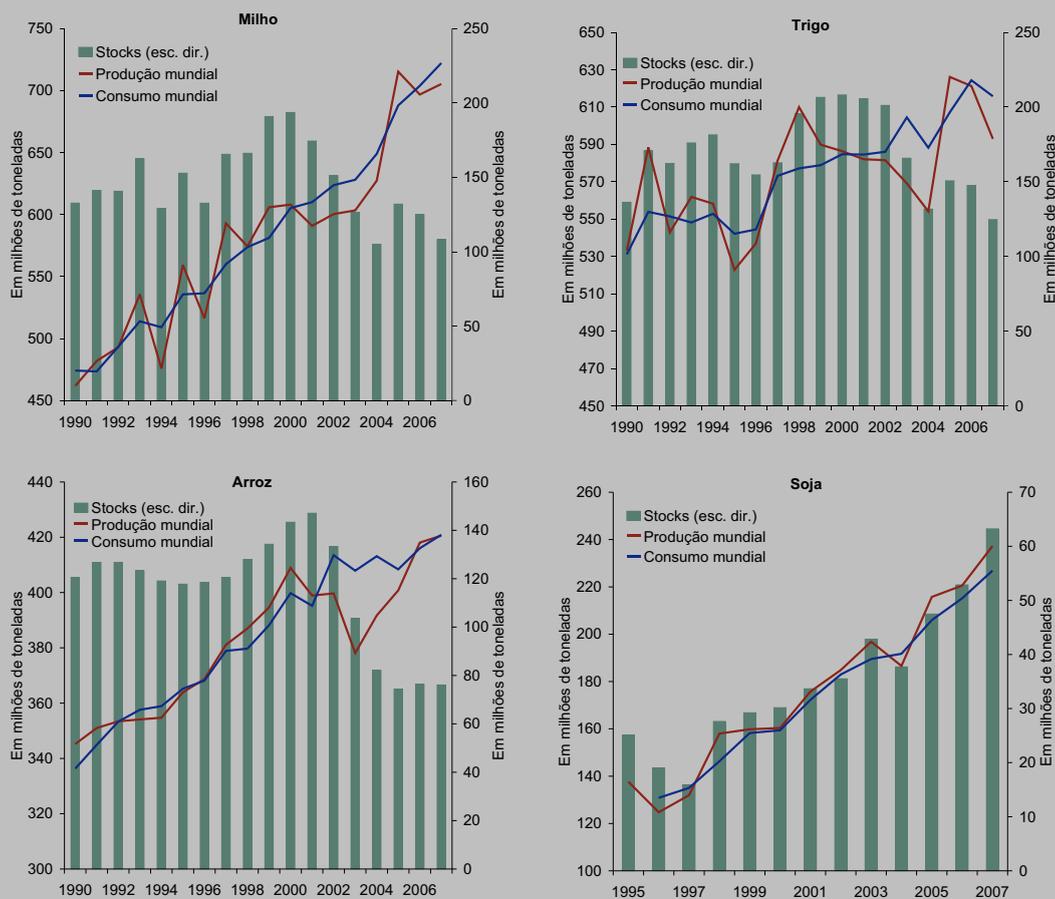
ção dos novos projectos envolve desfasamentos. A resposta lenta dos produtores conduziu a uma redução dos stocks existentes, o que poderá ter causado um aumento do prémio de risco incorporado nos preços. Os aumentos de preços observados em 2007 também foram acentuados por problemas com impacto temporário sobre a oferta (por exemplo, disputas laborais nos sectores mineiros do Chile, México e Peru).

Os factores do lado da oferta tiveram igualmente um papel relevante na subida recente dos preços das matérias-primas alimentares. A produção das principais colheitas alimentares praticamente não aumentou nos dois últimos anos, reflectindo reduções da produção em alguns dos principais países produtores em resultado de condições meteorológicas adversas (Gráfico 6). Em particular, registaram-se reduções das colheitas de trigo e milho na União Europeia, nos EUA, na Austrália, tendo sido especialmente acentuadas nesta última economia. Estes desenvolvimentos, num contexto de maior procura, implicaram uma significativa redução de existências destas matérias-primas a nível mundial. No final de 2007, os stocks de trigo, milho e arroz situavam-se aos níveis mais baixos desde a primeira metade da década de 80.

Um factor adicional a contribuir para a subida dos preços das matérias-primas não energéticas foi a manutenção do preço do petróleo e de outras matérias-primas energéticas a níveis elevados no período recente, que gerou pressões sobre os custos quer na produção de metais quer na produção agrícola³ e implicou custos de transporte mais elevados.

Gráfico 6

PRODUÇÃO, CONSUMO E STOCKS MUNDIAIS DAS PRINCIPAIS COLHEITAS ALIMENTARES



Fontes: US Department of Agriculture e cálculos do Banco de Portugal.

(3) A subida do petróleo implica um aumento dos custos energéticos e do preço dos fertilizantes utilizados na produção agrícola, por exemplo.

Mais recentemente, a depreciação do dólar face a uma generalidade de moedas poderá ajudar igualmente a explicar as pressões ascendentes sobre os preços das matérias-primas não energéticas. Como a maioria os preços destas matérias-primas são fixados em dólares, os preços em moeda nacional registaram uma subida menos acentuada, o que implica respostas mais limitadas da oferta e da procura.

Um factor suplementar que tem sido referido como tendo concorrido para exacerbar o aumento recente dos preços das matérias-primas não energéticas é a actividade especulativa. Em 2007 em particular, uma maior apetência dos investidores financeiros por aplicações alternativas deve ser vista no contexto da turbulência nos mercados financeiros internacionais observada na segunda metade do ano. No entanto, a dimensão e o contributo desta actividade especulativa para a subida recente dos preços das matérias-primas não energéticas (e também do petróleo, do ouro e de outros metais preciosos) não é fácil de aferir.

Finalmente, as políticas proteccionistas adoptadas por diversos países nos meses finais de 2007 e no início de 2008 visando reduzir o impacto do aumento dos preços internacionais das matérias-primas alimentares sobre os seus cidadãos terão igualmente reforçado a subida desses preços. Na generalidade das economias, a forte subida de preços das matérias-primas alimentares implicou um aumento dos preços no consumidor dos bens alimentares ao longo de 2007. Em resposta a este aumento, alguns países exportadores tomaram medidas de desincentivo à exportação com o objectivo de aumentar a oferta interna de bens alimentares e restringir os aumentos dos seus preços no mercado interno⁴. Nos mercados internacionais, este tipo de medidas traduziu-se numa redução da oferta e contribuiu para intensificar a subida dos preços⁵.

Nos primeiros três meses de 2008, os preços internacionais das matérias-primas não energéticas voltaram a aumentar de forma acentuada (cerca de 24 por cento de acordo com o índice HWWI, avaliado em dólares, comparando Março de 2008 com Dezembro de 2007) (Gráfico 1). No entanto, em Abril, observou-se alguma estabilização dos preços destas matérias-primas. No primeiro trimestre de 2008, os sub-índices relativos aos preços das matérias-primas alimentares e, em particular, aos preços dos cereais registaram um novo aumento substancial (Gráfico 2). Uma análise mais detalhada dos preços das principais colheitas alimentares neste período revela que estes mantiveram a tendência ascendente observada na segunda metade de 2007, que no caso do arroz, se acentuou significativamente (Gráfico 7). Ao nível das matérias-primas industriais, é de salientar o forte aumento dos sub-índices relativos aos preços do ferro e aço e dos metais não ferrosos nos primeiros quatro meses de 2008 (Gráfico 2).

Em termos prospectivos, espera-se que os preços internacionais das matérias-primas não energéticas registem uma subida menos acentuada em 2008 e que se reduzam ligeiramente em 2009⁶. No caso dos preços das principais colheitas alimentares, esta previsão é suportada pela evolução dos preços implícitos nos contratos de futuros (Gráfico 7).

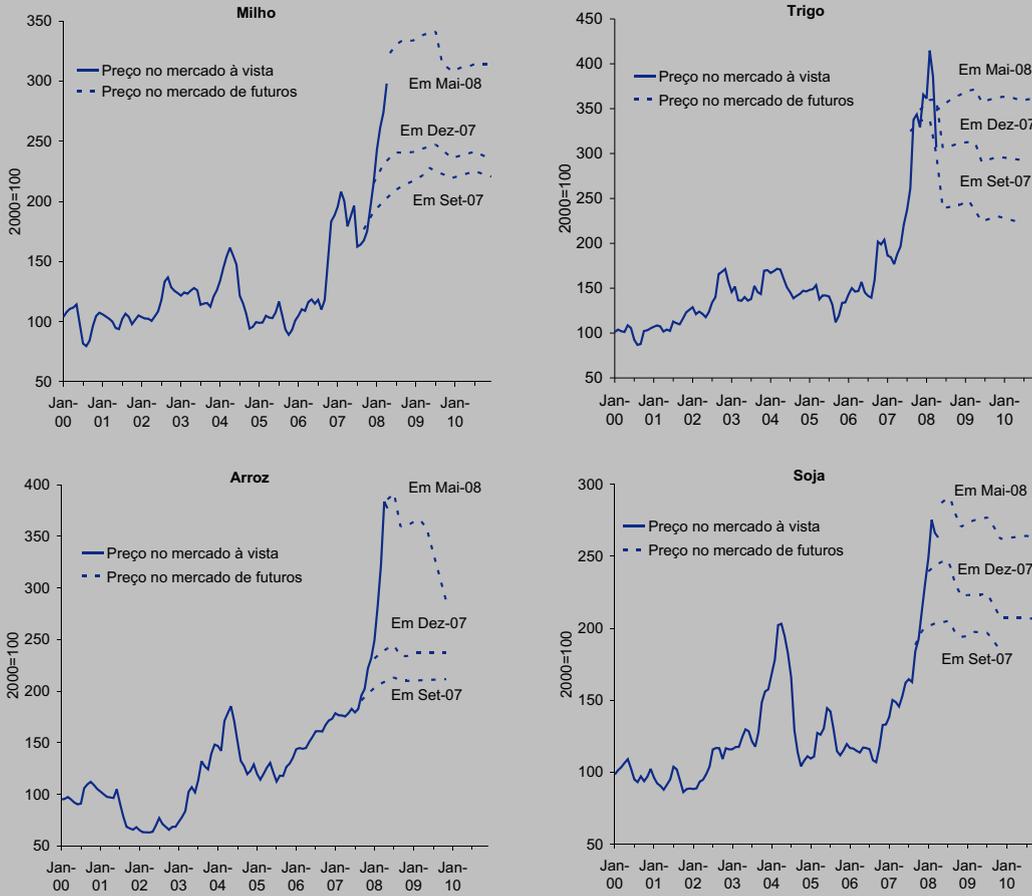
(4) Na China, eliminaram-se subsídios à exportação de cereais e, posteriormente, impuseram-se impostos sobre a exportação desses mesmos cereais. Os impostos à exportação foram igualmente aumentados na Argentina (trigo, milho e soja), na Rússia e no Kazaquistão (trigo) e na Malásia (óleo de palma). Alguns países impuseram restrições quantitativas à exportação (Argentina e Ucrânia para as exportações de trigo, a Índia e o Vietname para as exportações de arroz). Nalguns países, introduziram-se mesmo proibições totais de exportação de alguns bens alimentares. Tal ocorreu no Egipto, no Camboja, no Vietname e na Indonésia, que proibiram a exportação de arroz, tal como na Índia, um dos maiores exportadores mundiais de arroz (apenas se manteve a exportação da qualidade basmati). Na Ucrânia, na Sérvia e na Índia foram banidas as exportações de trigo e, no Kazaquistão, as exportações de óleos vegetais.

(5) No início de 2008, alguns países importadores adoptaram igualmente medidas para mitigar a subida dos preços internos dos bens alimentares, nomeadamente reduzindo as tarifas à importação e subsidiando o consumo deste tipo de bens. Estas alterações de política aumentam a procura desse tipo de bens, contribuindo assim também para manter elevados os seus preços internacionais.

(6) As previsões do FMI de Abril de 2008 apontam para que os preços das matérias-primas não energéticas em dólares aumentem 7 por cento em 2008 e se reduzam em cerca de 5 por cento em 2009, em termos médios anuais, após o aumento de 14 por cento registado em 2007.

Gráfico 7

PREÇOS À VISTA E DE FUTUROS DAS PRINCIPAIS MATÉRIAS-PRIMAS ALIMENTARES



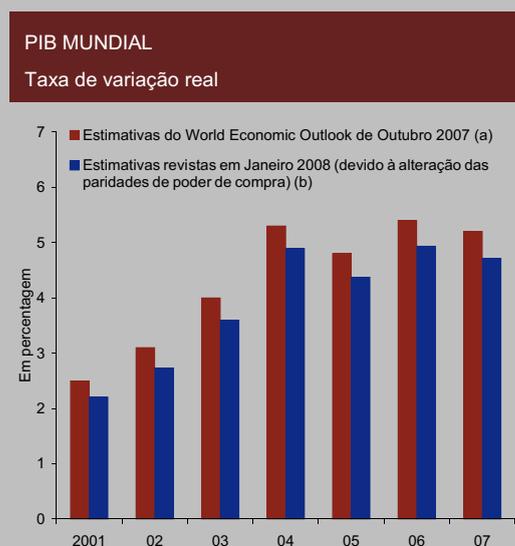
Fontes: Bloomberg, Thomson Financial Datastream e cálculos do Banco de Portugal.

Caixa 1.2. Crescimento mundial e contributos geográficos

Em Janeiro de 2008, o FMI reviu em baixa os valores de crescimento do PIB mundial anteriormente divulgados para o período 1980-2006. Para os últimos sete anos, a revisão equivaleu a cerca de -0.4 p.p. por ano (Gráfico 1). Estas revisões resultaram exclusivamente da consideração de pesos revistos para as diversas economias no PIB mundial, que reflectem a divulgação de novos dados de paridades de poder de compra pelo International Comparison Program, compilados sob a égide do Banco Mundial¹. Esta caixa tem dois propósitos. O primeiro é debater que taxas de câmbio se deverão utilizar para fins de comparação e agregação dos PIB de diferentes economias. O segundo é descrever o impacto das recentes revisões das paridades de poder de compra sobre os pesos das diferentes economias no PIB mundial, bem como sobre os respectivos contributos para o crescimento mundial, comparando-os com os resultados obtidos utilizando taxas de câmbio de mercado.

Em geral, as economias nacionais reportam o seu PIB em moeda nacional pelo que a comparação e agregação destes dados exige uma conversão prévia numa moeda comum (habitualmente, o dólar dos EUA). Os métodos de conversão mais frequentemente utilizados são as taxas de câmbio em paridade de poder de compra e as taxas de câmbio de mercado². Formalmente, a paridade de poder de compra é a taxa de câmbio a que a moeda do país A teria de ser convertida na moeda do país B de forma a permitir comprar o mesmo cabaz de bens e serviços em cada um deles^{3,4}.

Gráfico 1



Fonte: FMI.

Notas: (a) Estimativas calculadas com base em pesos avaliados às taxas de paridade de poder de compra disponíveis em Outubro de 2007. (b) Estimativas calculadas com base em pesos avaliados às novas taxas de paridade de poder de compra divulgadas em Janeiro de 2008 e utilizando as taxas de crescimento das diversas economias reportadas em Outubro de 2007.

(1) Veja-se International Bank for Reconstruction and Development and The World Bank (2007), "2005 International Comparison Program - Preliminary Results - December 2007". O International Comparison Program é uma iniciativa estatística a nível mundial para recolha de dados comparativos de preços e apuramento das paridades de poder de compra das diversas economias, coordenada pelo Banco Mundial e envolvendo vários organismos internacionais (por exemplo, Eurostat, OCDE, Banco de Desenvolvimento Asiático) bem como diversas entidades estatísticas nacionais.

(2) O método das paridades de poder de compra é utilizado pela generalidade dos organismos económicos internacionais, como o FMI, a OCDE e a Comissão Europeia. No entanto, o FMI reporta igualmente estimativas de crescimento do PIB mundial com base em taxas de câmbio de mercado. O Banco Mundial utiliza taxas de câmbio de mercado quando o objectivo é comparar a dimensão relativa das economias e utiliza paridades de poder de compra quando o objectivo é medir a pobreza ou os níveis de bem-estar nas diferentes economias.

(3) Ou seja, a paridade de poder de compra entre dois países, A e B, é o número de unidades da moeda do país A necessário para comprar no país A a mesma quantidade de um conjunto específico de bens e serviços que uma unidade da moeda do país B compra no país B. Na sua forma mais simples, a paridade de poder de compra é simplesmente um preço relativo, isto é, equivale ao rácio de preços em moedas nacionais do mesmo bem ou serviço em países diferentes.

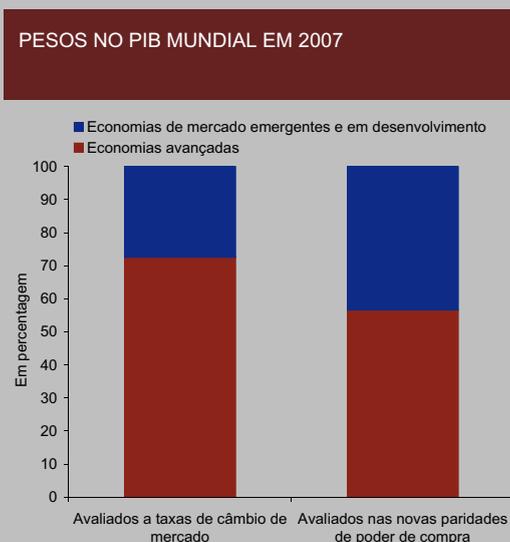
(4) Um exemplo vulgarmente utilizado para ilustrar o conceito de paridade de poder de compra é o do hambúrguer BigMac da cadeia internacional McDonalds (veja-se The Economist). Se o preço de um BigMac na China é de 11.0 Yuan e nos EUA é de 3.22 dólares, então a paridade de poder de compra para o Big Mac entre a China e os EUA é de 11 Yuan para 3.22 dólares ou 3.41 Yuan por dólar. Isto significa que por cada dólar gasto em hambúrguer nos EUA, teria de se gastar 3.41 Yuan na China para obter a mesma quantidade e tipo de hambúrguer.

As estimativas de crescimento do PIB mundial resultantes da utilização destes dois métodos são, no entanto, substancialmente diferentes. Por exemplo, em 2007, de acordo com o FMI, o crescimento do PIB mundial foi de 4.9 por cento quando avaliado a paridades de poder de compra, mas de apenas 3.7 por cento quando avaliado a taxas de câmbio de mercado. Estas diferenças colocam a questão de saber qual dos métodos é o mais adequado. A resposta depende da utilização que se quer fazer das séries de PIB nacionais convertidas.

As paridades de poder de compra serão o método mais apropriado para fazer a conversão dos PIB nacionais se o objectivo for o de avaliar os níveis de bem-estar das economias ou comparar o seu rendimento per capita. Do mesmo modo, o PIB mundial resultante da agregação dos PIB nacionais convertidos em paridades de poder de compra será o indicador mais adequado para avaliar a evolução do bem-estar da população mundial. A razão é que as taxas de câmbio em paridade de poder de compra reflectem o poder de compra interno dos residentes de uma economia. Ao contrário das taxas de câmbio de mercado, as paridades de poder de compra espelham e, como tal, permitem ajustar as diferenças de níveis de preços entre as economias. Este ajustamento é muito importante quando se comparam economias com níveis de desenvolvimento muito diferentes. Nas economias de mercado emergentes e em desenvolvimento, os bens não transaccionáveis e serviços tendem a ter níveis de preços relativamente mais baixos, pelo que o seu índice geral de preços tenderá igualmente a ser mais baixo. Deste modo, uma unidade de moeda destes países tem maior poder de compra a nível local que a nível internacional. Em resultado, o peso relativo destas economias no PIB mundial quando se usa as paridades de poder de compra na conversão é maior do que quando se usa taxas de câmbio de mercado (Gráfico 2). Estas diferenças nos pesos das economias resultantes da conversão a paridades de poder de compra ou a taxas de mercado, conjugadas com o facto de o crescimento das economias de mercado emergentes ser superior ao das economias avançadas, determinam as disparidades nas estimativas de crescimento do PIB mundial. De facto, com base nos pesos avaliados a taxas de mercado, o crescimento económico mundial nos últimos cinco anos é inferior, em mais de 1 p.p. em média, ao que se obtém quando os pesos são avaliados em paridades de poder de compra (Gráfico 3).

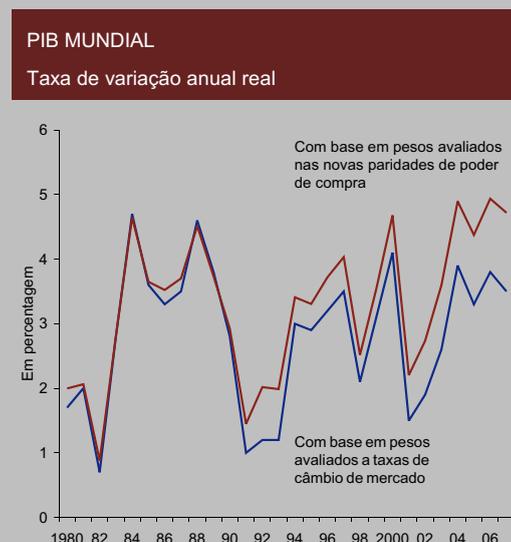
As taxas de câmbio de mercado reflectem o poder de compra internacional de cada moeda e como tal são as indicadas para a conversão dos PIB nacionais quando o objectivo é, por exemplo, calcular um PIB mundial como proxy da procura global. Mais genericamente, as taxas de câmbio de mercado deverão ser as utilizadas na conversão de estatísticas nacionais envolvendo bens e serviços transaccionáveis (por exemplo, dados de exportação e importação) ou fluxos e stocks financeiros (fluxos da balança financeira, níveis de endividamento internacional). A razão é que as transacções de bens ou serviços no mercado internacional ou as transferências internacionais de capitais se realizam a taxas de câmbio de mercado e, como tal, não faz sentido utilizar as paridades de poder de compra para este efeito.

Gráfico 2



Fonte: FMI.

Gráfico 3



Fonte: FMI.

Em resumo, na escolha das taxas de câmbio a utilizar para converter variáveis macroeconómicas de diferentes economias para uma moeda comum deverá ter-se sempre em conta a finalidade dessa conversão. Adicionalmente, a utilização destes indicadores deve levar em consideração as suas características. Por exemplo, as taxas de câmbio de mercado registam muitas vezes flutuações acentuadas pelo que a sua utilização na conversão dos níveis de PIB nacionais para uma moeda comum pode implicar alterações significativas dos pesos das economias no PIB mundial ao longo do tempo. Tal pode reflectir-se, por sua vez, em alterações significativas da medida agregada de crescimento económico mundial mesmo quando as taxas de crescimento das economias individuais permanecem relativamente estáveis. Este facto justifica a opção do Banco Mundial de utilizar médias dos últimos três anos das taxas de câmbio de mercado no cálculo da dimensão relativa das economias. Por seu turno, o cálculo das paridades de poder de compra é um processo complexo e demorado⁵. Contrariamente às taxas de câmbio de mercado, as paridades de poder de compra são estimativas sujeitas a margens de erro dificilmente quantificáveis. Estas margens de erro dependem da fiabilidade dos dados de preços recolhidos e dos pesos da despesa usados na agregação para cada economia.

Os problemas associados ao cálculo das paridades de poder de compra são ilustrados pelas revisões substanciais incorporadas nas estimativas mais recentes das paridades de poder de compra divulgadas em Dezembro de 2007 pelo International Comparison Program. Os últimos dados divulgados correspondem ao exercício para o ano de 2005⁶ e abrangem 146 países. Muitos países foram incluídos pela primeira vez neste exercício, sendo de destacar o caso da China⁷. Note-se ainda que a Índia tinha participado nestes exercícios pela última vez em 1985. Os dados do exercício de 2005 incorporam ainda melhorias quer metodológicas quer ao nível da recolha de preços face ao exercício anterior.

Utilizando as novas estimativas de paridades de poder de compra recentemente divulgadas, obtém-se uma visão diferente do peso das diversas economias no PIB mundial (Quadro 1). Face às anteriores estimativas, o peso das economias de mercado emergentes e em desenvolvimento reduziu-se 6.5 p.p. em 2007. Neste grupo de países, há a destacar a redução do peso no total mundial da China e da Índia (de cerca de 16 e 6 por cento para cerca de 11 e 4 por cento, respectivamente). Em contrapartida, aumentou o peso das economias avançadas, com destaque para o da economia dos EUA. Embora o peso das economias avançadas no total mundial avaliado nas novas paridades de poder de compra tenha aumentando, permaneceu muito inferior ao peso avaliado a taxas de câmbio de mercado.

Dado que o conjunto de economias de mercado emergentes e em desenvolvimento – e, em particular, a China e a Índia – tem vindo a apresentar taxas de crescimento económico muito superiores às das economias avançadas, a redução do seu peso explica a revisão em baixa das estimativas de crescimento do PIB mundial quando avaliadas em paridades de poder de compra.

Apesar das alterações induzidas pelas novas paridades de poder de compra, as economias de mercado emergentes e em desenvolvimento continuaram a apresentar o maior contributo para o crescimento do PIB mundial. Em particular, só a China contribuiu com cerca de 25 por cento do crescimento global para 2007, avaliado em paridades de poder de compra, mais do que o conjunto das três maiores economias avançadas (EUA, área do euro e Japão) (Gráfico 4). É de referir que o contributo da economia chinesa para o crescimento do PIB mundial em 2007 calculado usando pesos avaliados a taxas de câmbio de mercado, embora menor que o contributo usando pesos avaliados em paridades de poder de compra, foi igualmente superior ao de qualquer das restantes grandes economias.

(5) Os exercícios de estimação das paridades de poder de compra implicam a recolha de dados comparativos de preços para muitos bens e serviços nas diversas economias. Para garantir um cabaz representativo do PIB, são inquiridos os preços médios nacionais de bens e serviços de consumo, serviços públicos, bens de equipamento e projectos de construção nas diversas economias participantes. As paridades de poder de compra são depois calculadas como médias dos preços relativos desses vários produtos e serviços, sendo usados como ponderadores os pesos da despesa interna em cada um desses grupos de bens e serviços.

(6) O exercício anterior de estimativas baseava-se em inquéritos conduzidos entre 1993 e 1996 num número limitado de países em desenvolvimento e mais recentemente nos países da OCDE e da Comunidade de Estados Independentes. Para os períodos entre exercícios, as paridades de poder de compra são extrapoladas usando rácios de índices de preços (deflatores de PIB ou preços no consumo). Para os países não participantes, os dados também são estimados.

(7) As estimativas anteriores para a China tinham sido extrapoladas de uma comparação bilateral de preços entre a China e os EUA em 1986.

Quadro 1

PESOS DAS PRINCIPAIS ECONOMIAS NO PIB MUNDIAL

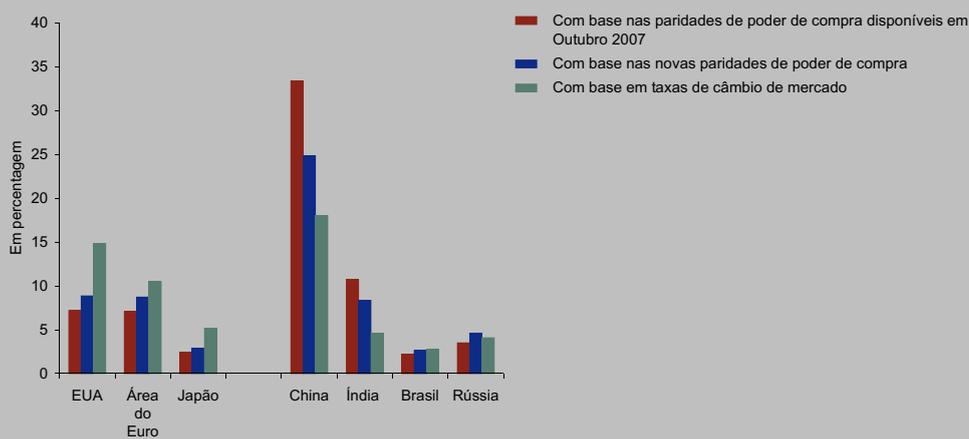
Ano de 2007, em percentagem

	Avaliados em:		
	Paridades de poder de compra		
	Novas	Antigas	Taxas de câmbio de mercado
EUA	21.4	19.3	25.9
Área do Euro	16.1	14.3	22.3
Japão	6.6	6.1	8.1
China	10.9	15.8	6.1
Índia	4.6	6.4	2.0
Brasil	2.8	2.5	2.4
Rússia	3.2	2.7	2.3
<i>BRICs</i> (soma dos 4 países acima)	21.5	27.5	12.9
Economias avançadas	56.6	50.1	72.5
Economias em desenvolvimento	43.4	49.9	27.5
Mundo	100.0	100.0	100.0

Fontes: FMI e cálculos do Banco de Portugal.

Gráfico 4

CONTRIBUTOS PARA O CRESCIMENTO DO PIB MUNDIAL EM 2007



Fontes: FMI e cálculos do Banco de Portugal.

2. POLÍTICAS ECONÓMICAS

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

Política monetária do BCE

Durante a primeira metade do ano, o BCE aumentou as taxas de juro de referência em 25 p.b. em Março e em Junho de 2007. Estes movimentos colocaram a taxa de juro mínima aplicável às operações principais de refinanciamento em 4 por cento, totalizando uma subida acumulada de 200 p.b. desde o início de Dezembro de 2005 (Quadro 2.1). As decisões de subida das taxas de juro reflectiram a avaliação do Conselho do BCE de que existiam riscos ascendentes para a estabilidade de preços a médio prazo na área do euro e visaram assegurar que as expectativas de inflação permanecessem firmemente ancoradas em níveis compatíveis com a estabilidade de preços. Os principais riscos ascendentes apontados pelo Conselho do BCE estavam associados a um crescimento dos salários superior ao esperado, dado o elevado nível de utilização da capacidade produtiva e a continuada melhoria dos mercados de trabalho, a um contributo dos preços administrados e impostos indirectos superior ao estimado e a subidas adicionais do preço do petróleo.

No segundo semestre de 2007, a turbulência dos mercados financeiros veio alterar significativamente o enquadramento da política monetária na área do euro. Neste período, as perspectivas para a actividade económica na área do euro ficaram sujeitas a um grau de incerteza superior ao habitual. Na avaliação do Conselho, embora os fundamentos económicos da área do euro se mantivessem sólidos, existia elevada incerteza sobre as potenciais repercussões da turbulência em curso nos mercados fi-

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	3.75	4.75	5.75
10 Mai. 2001	3.50	4.50	5.50
30 Ago. 2001	3.25	4.25	5.25
17 Set. 2001	2.75	3.75	4.75
8 Nov. 2001	2.25	3.25	4.25
5 Dez. 2002	1.75	2.75	3.75
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
3 Ago. 2006	2.00	3.00	4.00
5 Out. 2006	2.25	3.25	4.25
7 Dez. 2006	2.50	3.50	4.50
8 Mar. 2007	2.75	3.75	4.75
6 Jun. 2007	3.00	4.00	5.00

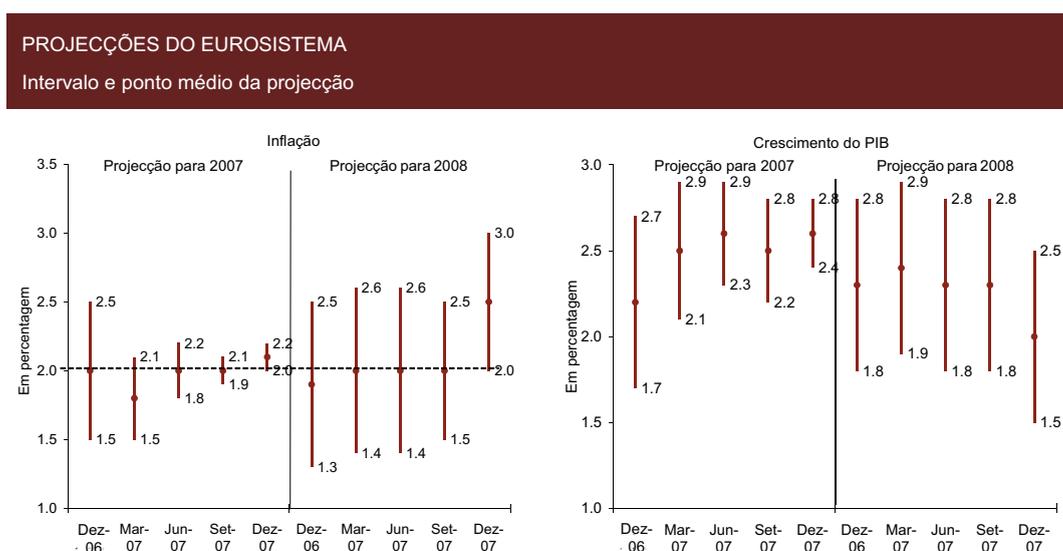
Fonte: BCE.

nanceiros sobre a actividade económica. Por outro lado, na opinião do Conselho, os riscos ascendentes para a estabilidade de preços a médio prazo acima referidos mantiveram-se neste período. Em particular, a partir de Agosto verificou-se um aumento significativo da taxa de inflação, reflectindo aumentos acentuados nos preços do petróleo e de bens alimentares, bem como efeitos de base desfavoráveis nos preços dos bens energéticos. A permanência da taxa de inflação a um nível elevado aumenta os riscos de efeitos de segunda ordem sobre os salários. Neste contexto de acrescida incerteza, o Conselho do BCE considerou que seria aconselhável aguardar por informação adicional antes de se retirar conclusões no que respeita à condução da política monetária. Deste modo, as taxas de juro oficiais mantiveram-se inalteradas durante a segunda metade do ano tendo o Conselho do BCE reafirmado estar preparado para contrariar os riscos ascendentes para a estabilidade de preços no médio prazo, em consonância com o seu mandato.

Nas projecções macroeconómicas apresentadas pelo BCE ao longo do ano, o perfil projectado para a inflação em 2007 e 2008 foi gradualmente revisto em alta (Gráfico 2.1). Esta revisão foi muito influenciada pelos preços elevados do petróleo observados em 2007 e a perspectiva da sua manutenção em 2008, bem como pela subida dos preços das outras matérias-primas verificada ao longo do ano e projectada para 2008 (Gráfico 2.2). Por seu turno, embora o crescimento económico projectado para 2007 se tenha mantido basicamente inalterado ao longo do ano, as projecções para 2008 foram revistas em baixa em Dezembro de 2007, reflectindo os efeitos de preços internacionais das matérias primas mais elevados e de taxa de câmbio mais apreciada face ao anteriormente assumido.

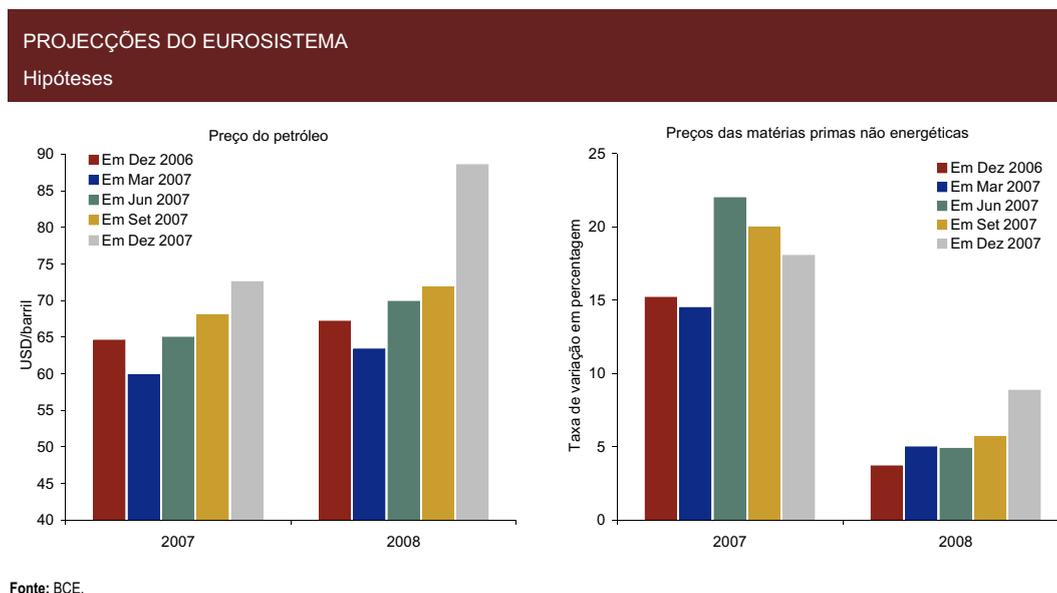
Em 2007, observou-se uma subida das taxas de juro do mercado monetário para os diversos prazos. Na primeira metade do ano, esta evolução reflectiu a evolução e as expectativas de subidas adicionais das taxas de juro oficiais do BCE, enquanto na segunda metade o aumento das taxas de juro praticadas entre bancos em operações não garantidas esteve associado às consequências sobre o mercado monetário da turbulência nos mercados financeiros. Ao longo do segundo semestre do ano e à semelhança de outros bancos centrais, o BCE aumentou consideravelmente a cedência de fundos no mercado monetário, de forma a assegurar a normalização das condições de liquidez e evitar que as condições nos mercados monetários se afastassem significativamente das pretendidas no

Gráfico 2.1



Fonte: BCE.

Gráfico 2.2



âmbito da condução da política monetária (“Caixa 2.1. *O mercado monetário na área do euro no contexto da turbulência financeira*”). As medidas adoptadas contribuíram para alguma estabilização das condições de financiamento nos prazos mais curtos do mercado monetário, mas as perturbações nos prazos mais longos persistiram, tendo sido agravadas pela incerteza relacionada com as condições de liquidez no final do ano. A subida das taxas de juro do mercado monetário sem garantia para prazos superiores a um mês na segunda metade do ano contrastou com a redução gradual das correspondentes taxas de juro garantidas por colateral, num quadro de revisão em baixa das expectativas de evolução das taxas de juro oficiais do BCE (Gráfico 2.3).

Em 2007, o crescimento dos empréstimos ao sector privado manteve níveis elevados, o que resultou de evoluções divergentes das suas principais componentes (Quadro 2.2). Por um lado, os empréstimos às famílias evidenciaram uma moderação ao longo do ano – prolongando a tendência observada desde o início de 2006 – resultante da desaceleração do crédito quer para aquisição de habitação quer para consumo. O abrandamento dos empréstimos para aquisição de habitação estará associado à desaceleração dos preços e da actividade no mercado de habitação em várias economias da área do euro num contexto de subida gradual das taxas de juro. Por outro lado, os empréstimos às sociedades não financeiras voltaram a acelerar, mantendo um ritmo de crescimento muito elevado (variação homóloga de 14.5 por cento no final de 2007, face a 13.1 por cento no final de 2006). Segundo o Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito na área do euro, esta evolução terá sido determinada pela manutenção de uma forte procura de crédito para investimento e constituição de existências e, durante a primeira metade do ano, também por operações de fusões e aquisições e actividades de reestruturação empresarial. É de destacar que os resultados deste inquérito mostram que uma percentagem significativa dos bancos na área do euro terá aplicado condições de concessão de crédito mais restritivas no dois últimos trimestres de 2007 e no primeiro trimestre de 2008 (Gráfico 2.4).

Quadro 2.2

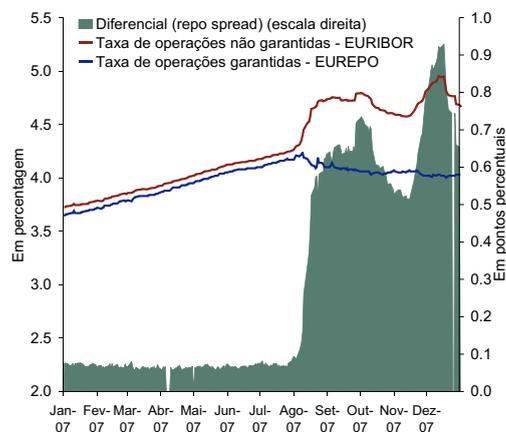
ÁREA DO EURO - AGREGADOS MONETÁRIOS E DE CRÉDITO						
Taxas de variação homóloga, em percentagem, em fim de período						
	2005	2006	2007			
			I	II	III	IV
Agregados monetários^(a)						
M1	11.3	7.5	7.0	6.1	6.1	3.7
M2	8.5	9.3	9.5	9.5	10.2	10.0
M3	7.3	9.9	11.0	11.0	11.3	11.4
Empréstimos						
Empréstimos ao sector privado ^(a)	9.2	10.8	10.6	10.8	11.0	11.2
Sociedades não financeiras	8.3	13.1	12.6	13.3	14.0	14.5
Famílias ^(b)	9.4	8.2	7.9	7.2	6.8	6.2
Crédito ao consumo	7.9	7.7	7.1	5.9	5.1	5.3
Crédito para aquisição de habitação	11.5	9.6	8.9	8.4	7.9	7.1

Fonte: BCE.

Nota: (a) Corrigidos de sazonalidade. (b) Inclui empréstimos a instituições sem fins lucrativos ao serviço das famílias.

Gráfico 2.3

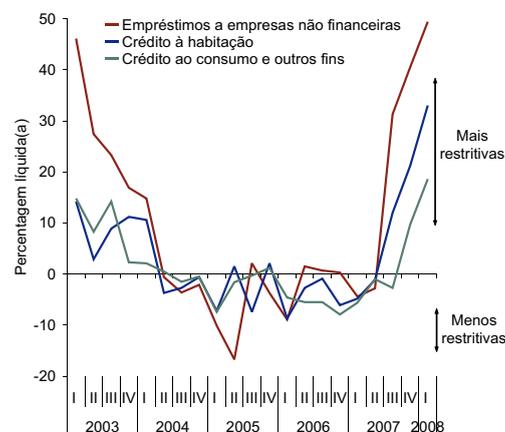
ÁREA DO EURO - TAXAS DE JURO DO MERCADO MONETÁRIO A 3 MESES



Fontes: Reuters e cálculos do Banco de Portugal.

Gráfico 2.4

CONDIÇÕES DE CONCESSÃO DE CRÉDITO



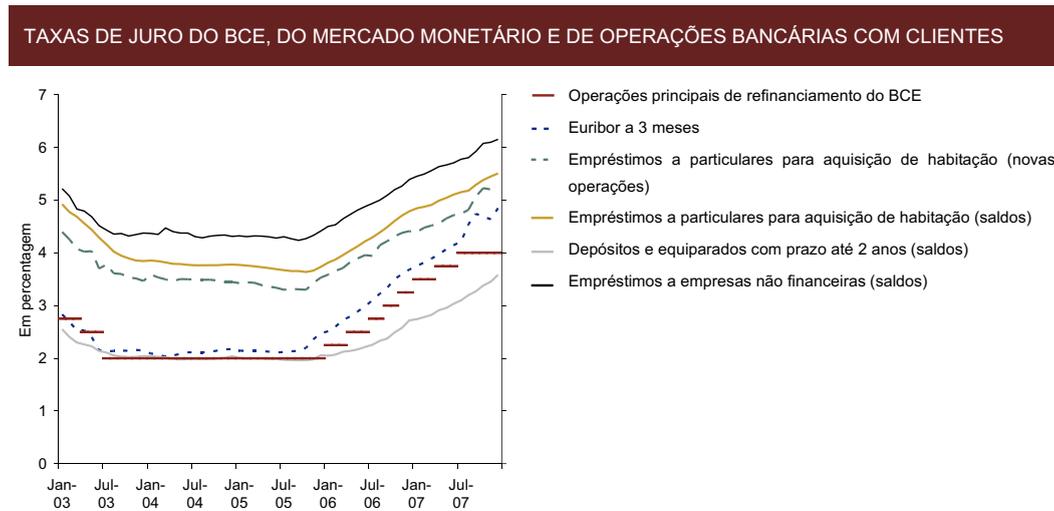
Fonte: Bank Lending Survey.

Nota: (a) Percentagem líquida definida como a diferença entre a percentagem de bancos que responderam no Bank Lending Survey "consideravelmente" e "ligeiramente mais restritivos" e a dos que reportaram "ligeiramente" e "consideravelmente menos restritivos". Um valor positivo representa critérios mais restritivos face ao trimestre anterior.

Condições Monetárias e Financeiras da Economia Portuguesa

As condições monetárias e financeiras da economia portuguesa agravaram-se ao longo de 2007, de forma mais intensa após o eclodir da instabilidade nos mercados financeiros internacionais. De facto, assistiu-se não apenas à manutenção das tendências de evolução das taxas de juro do mercado monetário e do índice cambial efectivo para Portugal, como também a uma alteração significativa e abrangente das condições nos mercados monetário e de capitais internacionais, com significativas implicações para as instituições financeiras. A economia portuguesa encontra-se exposta aos efeitos da turbulência nos mercados financeiros internacionais, dado o seu grau de abertura económica e fi-

Gráfico 2.5



Fontes: BCE e Banco de Portugal.

nanceira. No entanto, a repercussão desta situação sobre as condições de financiamento aplicadas pelos bancos aos seus clientes e sobre as decisões de despesa dos particulares e das empresas deverá ocorrer de forma gradual, dada a existência de desfasamentos nos mecanismos de transmissão.

As taxas de juro do mercado monetário do euro e o índice cambial efectivo para Portugal mantiveram em 2007, de forma mais acentuada no decurso do segundo semestre, as tendências de evolução iniciadas no final de 2005. A taxa de juro Euribor para o prazo de 3 meses aumentou 1.2 p.p. (após 0.1 p.p. em 2005 e 0.9 p.p. em 2006, em termos médios anuais) (Gráfico 2.5 e Quadro 2.3). Por sua vez, o índice cambial efectivo para Portugal verificou uma apreciação de 0.8 p.p. (-0.2 e 0.2 por cento em 2005 e 2006, respectivamente). Com base no índice de condições monetárias para a economia portuguesa, pode concluir-se que estas evoluções terão induzido um impacto restritivo sobre a evolução da actividade económica e contribuído, ainda que de forma moderada, para a redução da inflação (Gráfico 2.6)¹. Realce-se, porém, que este indicador não considera um conjunto de outras variáveis relevantes na avaliação das condições monetárias e financeiras, sendo que em algumas delas se verificaram alterações significativas na segunda metade de 2007, no contexto da instabilidade nos mercados financeiros internacionais. Assim, no quadro da reavaliação dos riscos por parte dos agentes de mercado, verificou-se um aumento sensível dos prémios de risco na generalidade dos mercados financeiros, face aos níveis muito reduzidos que se tinham verificado no decurso dos últimos anos. Adicionalmente, e de forma diversa do sucedido em episódios anteriores de perturbações nos mercados financeiros internacionais, a situação de instabilidade alargou-se ao mercado monetário interbancário, uma vez que no epicentro desta crise estão as instituições financeiras das economias avançadas. Nestes termos, importa adicionalmente analisar a evolução da posição financeira do sistema bancário (e suas implicações sobre os sectores contraparte), dos mercados accionistas, dos *spreads* de dívida (pública e privada, financeira e não financeira) e dos preços no mercado imobiliário.

O sistema bancário português tem desempenhado um papel fundamental no financiamento da economia portuguesa, nomeadamente através da intermediação de recursos obtidos nos mercados financeiros internacionais. Este fenómeno tem permitido uma discrepância sustentada entre o

(1) Sobre o índice de condições monetárias, ver Esteves, Paulo (2003) "Índice de condições monetárias para Portugal", Banco de Portugal, *Boletim Económico-Junho*.

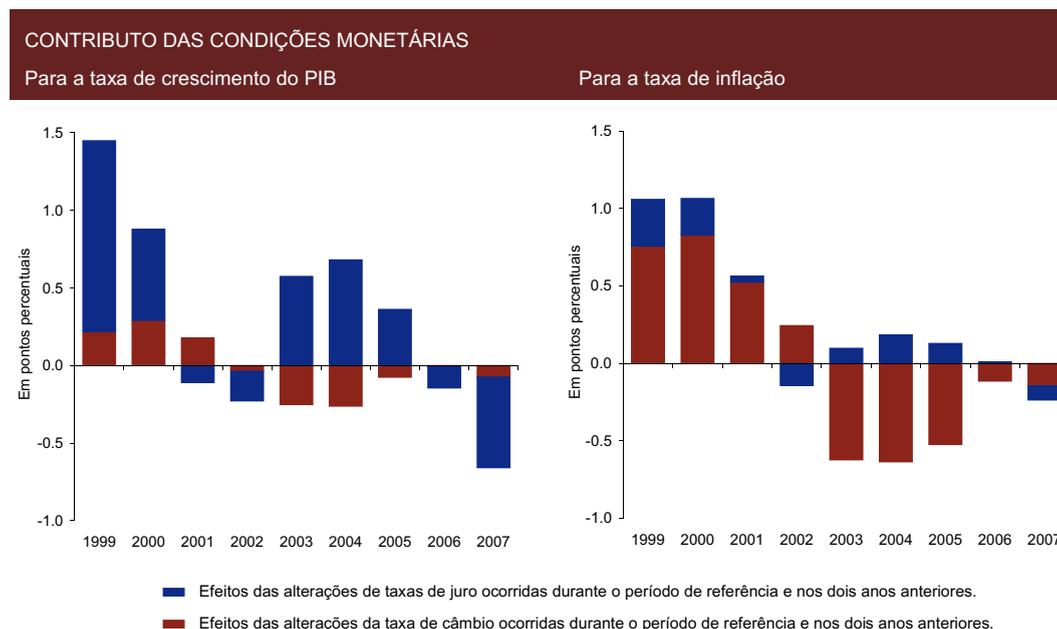
Quadro 2.3

CONDIÇÕES MONETÁRIAS E FINANCEIRAS DA ECONOMIA PORTUGUESA							
	2005	2006	2007	2007.1	2007.2	2007.3	2007.4
Taxas de juro nominais - valores médios de período (em percentagem)							
Euribor a 3 meses	2.2	3.1	4.3	3.8	4.1	4.5	4.7
Euribor a 12 meses	2.3	3.3	4.4	4.0	4.2	4.6	4.7
Taxa de rendibilidade das obrigações do Tesouro emitidas a taxa fixa com maturidade 10 anos	3.4	3.9	4.4	4.2	4.5	4.6	4.4
Taxas de juro bancárias							
Sobre saldos de empréstimos							
Sociedades não financeiras	4.3	4.9	5.8	5.5	5.7	5.8	6.1
Particulares para habitação	3.7	4.3	5.1	4.9	5.0	5.2	5.4
Particulares para consumo e outros fins	7.7	8.0	8.6	8.3	8.6	8.6	8.8
Sobre saldos de depósitos com prazo acordado							
Sector privado não financeiro - até 2 anos (exclui dep. ordem, com pré-aviso)	2.0	2.3	3.1	2.8	3.0	3.2	3.5
Sobre novas operações de empréstimos							
Particulares para habitação	3.4	4.0	4.8	4.5	4.6	4.9	5.2
Taxa de câmbio - valores médios de período							
Índice cambial efectivo nominal ^{(a)(b)}	100.8	100.9	101.8	101.3	101.7	101.8	102.4
Índice cambial efectivo nominal - variação percentual face ao período comparável precedente ^{(a)(b)}	-0.2	0.2	0.8	0.2	0.4	0.1	0.6
Mercado accionista - variação percentual face ao período comparável precedente (valores de fim de período)							
PSI Geral	17.2	33.3	18.3	5.2	17.8	-11.4	7.7
Preços no mercado da habitação - tva em fim de período							
Índice Confidencial Imobiliário ^(c)	2.3	2.1	1.3	1.4	1.0	1.1	1.3
Avaliação bancária (INE)	2.9	0.3	0.5	0.0	0.5	1.0	0.5
Sistema bancário ^(d)							
Rácio de adequação global dos fundos próprios	11.3	10.9			10.4		10.2
		11.0	10.2				
Liquidez (instituições domésticas)							
Crédito / depósitos	134.2	140.6					
		139.3	149.0	149.3	152.1	151.0	149.0
Cobertura de passivos interbancários por activos de elevada liquidez	126.5	115.7					
		118.1	107.2	92.3	97.0	101.9	107.2
Gap liquidez - 3 meses ^(e)	-0.7	-0.9					
		-0.8	-2.1	-2.7	-1.0	-2.7	-2.1
Gap liquidez - 12 meses ^(e)	-7.4	-8.9					
		-8.5	-9.9	-11.6	-10.3	-11.2	-9.9
Rácio de endividamento							
Particulares (percentagem do Rendimento Disponível)	116	123	129				
Sociedades não financeiras (percentagem do PIB)	104	107	114				
Crédito ao sector privado não financeiro							
Taxa de variação anual em fim de período							
Particulares							
Empréstimos concedidos por instituições financeiras residentes ^(f)							
Total	10.1	9.8	9.2				
Para aquisição de habitação	11.1	9.9	8.5				
Para consumo e outros fins	6.8	9.4	11.7				
Sociedades não financeiras							
Empréstimos concedidos por instituições financeiras residentes ^(f)							
Dívida bruta total ^(g)	4.1	6.2	12.5				
	7.8	7.0	12.4				
Por memória:							
IHPC - Taxa de variação média anual em fim de período							
Portugal	2.1	3.0	2.4	2.9	2.6	2.4	2.4
Área do euro	2.2	2.2	2.1	2.1	1.9	1.9	2.1

Fontes: Euronext Lisbon, Eurostat, Imométrica, INE, Reuters e Banco de Portugal.

Notas: (a) Uma variação positiva corresponde a uma apreciação do euro face ao dólar ou do índice cambial efectivo. (b) 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", Banco de Portugal, Boletim Económico-Dezembro. (c) O Índice Confidencial Imobiliário retrata a evolução do mercado residencial em Portugal, em particular nas Áreas Metropolitanas de Lisboa e Porto, tendo adoptado, em Outubro de 2006, uma nova metodologia e alargado a sua informação de base. O índice passou a depender da informação do portal imobiliário LardocoLar.com que, em 2005, continha cerca de 280 mil registos de imóveis. Para informação adicional sobre a metodologia adoptada, deverá consultar-se o artigo "Índice Confidencial Imobiliário: procedimentos metodológicos", de Isabel Fonseca e Ricardo Guimarães, na Newsletter Imobiliária Portuguesa - Confidencial Imobiliário, Outubro de 2006. (d) A quebra de série em 2006 corresponde a uma alteração no agregado de instituições sob análise. Para mais detalhes, ver nota de rodapé nº 1, na secção 4 do Relatório de Estabilidade Financeira 2007 do Banco de Portugal. (e) Gap de liquidez definido como o rácio entre activos líquidos e passivos voláteis e a diferença entre o activo total e os activos líquidos. Dados em base consolidada. Para mais detalhes sobre os indicadores, consultar notas ao quadro Principais Indicadores do Relatório de Estabilidade Financeira 2007, do Banco de Portugal. (f) 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. As taxas de variação anual são calculadas com base na relação entre saldos de empréstimos em fim de mês, ajustados de operações de titularização, e transacções as quais são calculadas a partir de saldos corrigidos de reclassificações, de abatimentos ao activo e de reavaliações cambiais e de preço. (g) 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.

Gráfico 2.6



Nota: Para informação metodológica, veja-se Esteves, Paulo (2003), "Índice de condições monetárias para Portugal", Banco de Portugal, *Boletim Económico-Junho*. Os multiplicadores subjacentes à construção deste índice (correspondentes aos impactos de variações das taxas de câmbio e de juro) foram actualizados tomando em consideração o principal modelo actualmente utilizado na construção das projecções económicas para a economia portuguesa.

crescimento do crédito a clientes e o dos recursos de clientes. Efectivamente, em linha com a crescente integração financeira da economia portuguesa e com as tendências internacionais, os bancos portugueses têm recorrido crescentemente aos mercados de financiamento por grosso, nomeadamente à emissão de títulos de dívida de médio a longo prazo e à realização de operações de titularização. O financiamento (líquido de aplicações) em mercado monetário, junto de outras instituições de crédito, tem mantido uma importância reduzida. No essencial, este financiamento tem surgido como instrumental na gestão de curto prazo da liquidez dos bancos, permitindo a acomodação, geralmente no início de cada ano e numa base temporária, dos desequilíbrios associados ao padrão sazonal de algumas das rubricas patrimoniais.

A captação de recursos junto de entidades não residentes tem beneficiado, por um lado, da manutenção de uma posição favorável em termos de rentabilidade, de solvabilidade e de cobertura dos riscos. Por outro lado, vinha sendo facilitada pelas condições favoráveis de financiamento nos mercados financeiros internacionais. Neste contexto, refira-se que, beneficiando dessas condições, os bancos registaram no primeiro semestre de 2007 um volume historicamente elevado de emissões de títulos de dívida, essencialmente obrigações hipotecárias, tendo a maioria dos principais grupos bancários assegurado nesse período parte significativa dos seus programas de financiamento previstos para a totalidade do ano². Dada a deterioração das condições nos mercados financeiros internacionais no segundo semestre do ano, as emissões líquidas de títulos verificaram uma significativa redução, por comparação com o verificado na primeira metade do ano. Apesar desta alteração nas condições de financiamento nos mercados por grosso, o crédito ao sector privado continuou a crescer a taxas elevadas (ver "Secção 7.4 Sectores institucionais residentes não financeiros", deste Relatório).

Os empréstimos concedidos por instituições de crédito residentes ao sector privado não financeiro aceleraram em 2007, com a taxa de 10.5 por cento verificada no final do ano a apresentar um aumen-

(2) Uma análise mais desenvolvida do sistema bancário português em 2007 pode ser encontrada na "Secção 7.5 Intermediários financeiros", deste Relatório, e no "Capítulo 4 Sistema Bancário" do Relatório de Estabilidade Financeira 2007".

to de 2.3 p.p. face ao final de 2006. Esta evolução reflectiu, contudo, comportamentos distintos das suas componentes. Os empréstimos bancários a particulares para aquisição de habitação continuaram a verificar um abrandamento, em linha com a subida das taxas de juro, tendo em conta o nível relativamente elevado do endividamento das famílias portuguesas (a taxa de variação anual diminuiu 1.4 p.p., para 8.5 por cento). No entanto, este abrandamento foi parcialmente compensado por uma aceleração adicional dos empréstimos para consumo e outros fins (em 2.3 p.p., para 11.7 por cento), o que terá estado associado, em parte, ao crescimento das despesas de consumo de bens duradouros. Por sua vez, os empréstimos a sociedades não financeiras registaram uma significativa aceleração, de 6.2 por cento, no final de 2006, para 12.5 por cento, no final de 2007. De acordo com os bancos participantes no Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, a procura de empréstimos terá sido sustentada pela reestruturação de dívida e pelo financiamento de existências e de necessidades de fundo de maneio. Em menor grau, o financiamento de investimento terá também contribuído, desde meados do ano, para uma procura de empréstimos acrescida. O recurso aos empréstimos como forma de substituir financiamento por títulos de dívida não terá assumido expressão significativa. De facto, o fluxo de financiamento das empresas não financeiras por via da emissão de títulos de dívida verificou um aumento expressivo em 2007, compensando assim, em parte, o menor financiamento por via de acções e outras participações. Nestes termos, a dívida bruta total das sociedades não financeiras acelerou de forma marcada, tendo a respectiva taxa de variação anual passado de 7.0 por cento, no final de 2006, para 12.4, em Dezembro de 2007. Diferentemente do verificado no caso das sociedades financeiras, e dos bancos em particular, não terá sido evidente uma alteração significativa na estrutura e nos montantes de financiamento obtidos pelas empresas não financeiras após o início da instabilidade nos mercados financeiros internacionais.

A maior dificuldade em obter financiamento no mercado monetário interbancário, nos mercados de dívida titulada ou através de operações de titularização de activos – que se traduziu em menores volumes, menores prazos residuais e preços mais elevados - estará a induzir, desde o terceiro trimestre de 2007, uma alteração na política de crédito das instituições, nomeadamente no sentido de um agravamento das condições de financiamento do sector privado não financeiro. Acresce que associadas a esta evolução estiveram revisões em baixa das expectativas quanto à evolução económica em geral e quanto à evolução no mercado da habitação. Neste contexto, e de acordo com os resultados dos inquéritos realizados aos cinco grupos bancários portugueses integrados na amostra do Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, os critérios aplicados na aprovação de empréstimos a empresas e a particulares ter-se-ão tornado claramente mais restritivos desde o terceiro trimestre de 2007. De acordo com os bancos participantes no inquérito, tal ter-se-á traduzido num aumento dos *spreads* de taxa de juro, inicialmente mais relevante nos empréstimos de risco mais elevado, mas que se terá alargado posteriormente aos empréstimos de risco médio, em reduções da maturidade, em exigências acrescidas em termos de garantias, bem como em restrições nos montantes e nas condições não pecuniárias³. Este agravamento nas condições de concessão de empréstimos é susceptível de se traduzir numa moderação do crescimento do crédito.

Ainda assim, note-se que até ao final de 2007 não foi muito evidente que as taxas de juro bancárias activas relativas a novas operações tenham incorporado *spreads* de taxa de juro mais elevados (Gráfico 2.7). A repercussão deste aumento dos *spreads* nas taxas de juro relativas a saldos (que incluem os efeitos das taxas mais antigas) deverá ser relativamente heterogénea entre os diferentes segmentos de operações considerados, reflectindo a diferente capacidade dos bancos para introduzir revisões nas cláusulas dos contratos de crédito firmados. Enquanto no caso da carteira de empréstimos a

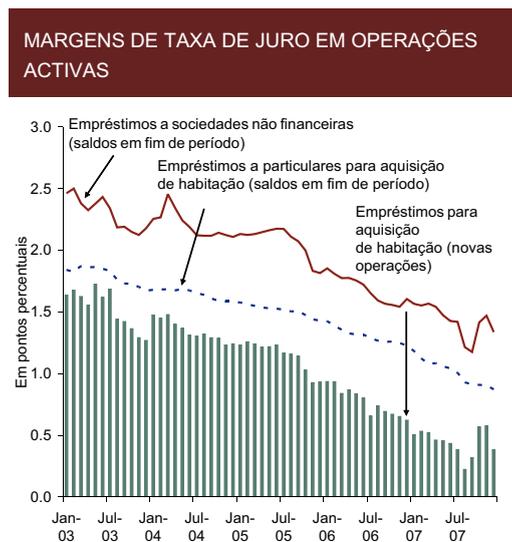
(3) Para além de reflectirem o aumento dos custos no seu financiamento, os bancos tenderão a incorporar na determinação de preços factores como o risco de crédito, risco de taxa de juro (também associado à volatilidade nas taxas de juro do mercado monetário), concorrência de instituições e produtos alternativos, risco de liquidez e adequação de capital.

sociedades não financeiras e a particulares para consumo e outros fins se poderá admitir que essa repercussão possa ser relativamente rápida, já nos empréstimos a particulares para aquisição de habitação os bancos terão, regra geral, dificuldade em alargar os diferenciais de taxa de juro nos contratos previamente estabelecidos, válidos por prazos alargados. No caso dos empréstimos a sociedades não financeiras, a revisão das condições aplicáveis aos empréstimos é viável no contexto da reavaliação das vertentes económico/financeiras das contrapartes que, no máximo, ocorre numa frequência anual. No caso dos empréstimos a particulares para consumo e outros fins o alargamento do spread de taxa de juro na carteira dos bancos é viabilizada, em última instância, pelo prazo relativamente curto das operações. Note-se também que no final de 2007 as taxas de juro relativas a saldos ainda não teriam incorporado totalmente as variações observadas nas taxas de juro do mercado monetário, dado o usual desfasamento temporal na transmissão.

A adopção de outras condições mais restritivas na concessão de crédito, não relacionadas com a taxa de juro, poderá também ter-se processado de forma gradual. A este propósito, refira-se que, no contexto da subida de taxas de juro iniciada no final de 2005, os bancos permitiram às contrapartes acomodar esse agravamento dos custos de financiamento mediante a adopção de outras condições mais favoráveis, nomeadamente através de maturidades acrescidas e de redução de margens nas taxas de juro das operações activas relativamente às taxas do mercado monetário, de comissões e de outros encargos. Estas condições de financiamento terão favorecido não apenas a sustentação do fluxo de empréstimos como também limitado a emergência de novos incumprimentos na carteira de empréstimos. Deste modo, a consolidação de critérios mais exigentes relativamente às condições de concessão de crédito não relacionadas com a taxa de juro deverá assumir particular importância, na medida em que influencia a capacidade das contrapartes dos bancos para mitigar o impacto negativo de eventuais aumentos adicionais das taxas de juro bancárias.

Face à situação nos mercados de financiamento por grosso, as instituições bancárias terão iniciado a implementação de estratégias mais competitivas de captação de depósitos de clientes, nomeadamente por via da compressão das margens nas taxas de juro das operações passivas relativamente às taxas do mercado monetário. Neste contexto, refira-se que a captação de recursos junto de clien-

Gráfico 2.7



Fontes: BCE e Banco de Portugal.

Nota: A margem de taxa de juro nos saldos de empréstimos é calculada como a diferença entre a taxa de juro sobre saldos e a média móvel de seis meses da Euribor a 6 meses. No caso das novas operações, a margem de taxa de juro é a diferença entre a taxa de juro de novas operações e a Euribor a 6 meses.

tes (nomeadamente de particulares) foi facilitada nos meses mais recentes pelas reduções na rentabilidade em produtos financeiros alternativos, como sejam as unidades de participação em fundos de investimento, nos quais se verificaram significativos resgates. A melhoria da remuneração, absoluta e relativa, dos depósitos terá contribuído para a aceleração dos depósitos em Portugal de particulares e emigrantes. No final de 2007, a taxa de variação deste agregado situou-se em 8.1 por cento, o que compara com 3.5 e 5.2 por cento, respectivamente em Dezembro de 2006 e em Junho de 2007. A aceleração dos recursos de clientes terá assumido particular importância no decurso do segundo semestre de 2007, ao constituir a principal contrapartida da variação dos empréstimos bancários. Esta evolução terá contribuído para suportar a expansão da actividade dos bancos, com destaque para os empréstimos ao sector privado não financeiro, a uma taxa semelhante à verificada antes da emergência da instabilidade nos mercados financeiros internacionais.

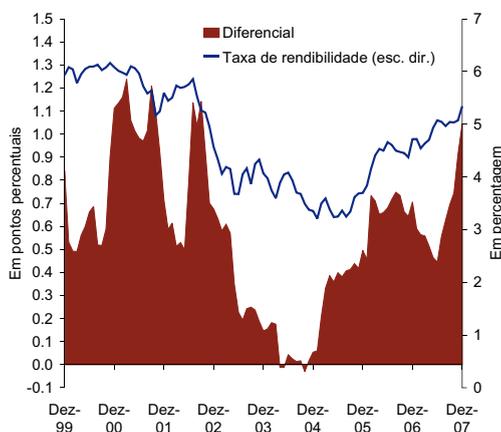
As instituições financeiras das economias avançadas têm sido particularmente atingidas pela turbulência dos mercados financeiros internacionais. A par do aumento dos prémios de risco nas emissões de dívida, verificou-se uma revisão em baixa da sua rentabilidade observada e prospectiva. Conjugado com a deterioração do enquadramento macro-económico nestas economias, este facto terá penalizado as cotações accionistas em geral e do sector financeiro em particular. No caso do mercado accionista português, avaliado pelo índice PSI Geral, depois de ter registado uma valorização de 24 por cento durante os primeiros sete meses de 2007, verificou-se posteriormente uma redução de cerca de 5 por cento até ao final do ano. Para além de afectar a geração de rendimento, a persistência desta evolução exerce um significativo impacto negativo sobre os rácios de adequação de capital dos bancos, dificultando simultaneamente o reforço do seu capital por via da emissão de acções. Esta poderá constituir uma restrição adicional à expansão da actividade dos bancos em moldes semelhantes aos observados no decurso dos últimos anos. Note-se, no entanto, que, por ocasião da apresentação dos respectivos resultados de 2007, alguns grupos bancários indicaram a intenção de efectuar aumentos de capital no decurso de 2008, com vista a melhorar os níveis dos rácios de adequação de fundos próprios. Alguns desses aumentos estão já concretizados ou serão até ao final do primeiro semestre.

Conforme referido, verificou-se desde meados de 2007 um aumento sensível dos prémios de risco na generalidade dos mercados financeiros, face aos níveis muito reduzidos que se tinham verificado no decurso dos últimos anos, no quadro da reavaliação dos riscos por parte dos participantes nos mercados. Estes desenvolvimentos terão contribuído para tornar relativamente mais oneroso o financiamento através de títulos de dívida com prazos alargados dos emitentes não financeiros portugueses (que, importa sublinhar, representa uma pequena fracção do financiamento total das sociedades não financeiras) (Gráfico 2.8). De facto, em linha com o verificado na área do euro, verificou-se um claro aumento dos diferenciais de taxa de juro nas obrigações de empresas não financeiras portuguesas (face a títulos de dívida pública de maturidade comparável). Ainda assim, note-se que as taxas de rentabilidade destes títulos se mantiveram em níveis inferiores aos verificados no início da década.

De igual forma, e apesar de terem aumentado em 2007 cerca de 0.5 p.p. (quer em termos médios anuais, quer em termos de valor em fim de período), as taxas de rentabilidade a longo prazo das obrigações do Tesouro português mantiveram um nível historicamente baixo, inferior ao verificado no período de 2000 a 2003 (Gráfico 2.9). Em termos intra-anuais, verificou-se um aumento de cerca de 0.8 p.p. no decurso do primeiro semestre, observando-se subsequentemente uma inversão desta tendência, para o que contribuiu a turbulência verificada nos mercados financeiros internacionais, que terá induzido, em alguma medida, um fenómeno de *flight to quality*. Este fenómeno terá também contribuído para um alargamento dos prémios de risco subjacentes à dívida pública de alguns países pertencentes à área do euro no segundo semestre do ano.

Gráfico 2.8

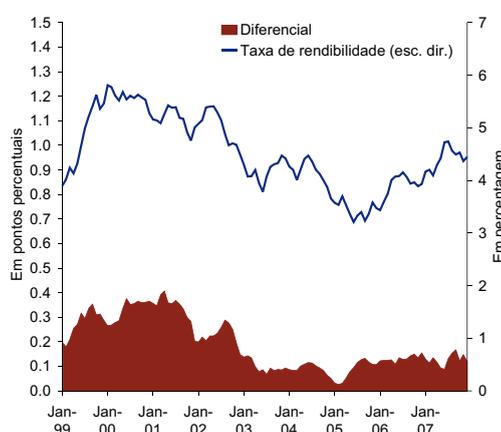
TAXA DE RENDIBILIDADE DE OBRIGAÇÕES DE EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS PORTUGUESAS E DIFERENCIAL FACE A TÍTULOS DE DÍVIDA PÚBLICA DE MATURIDADE COMPARÁVEL



Fonte: Lehman Brothers.

Gráfico 2.9

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



Fontes: Reuters e Banco de Portugal.

A valorização dos imóveis é susceptível de, por um lado, induzir um efeito riqueza sobre as decisões de despesa dos seus proprietários e, por outro, influenciar a evolução do mercado de crédito, uma vez que os activos imobiliários são utilizados como garantia em operações de crédito. Neste contexto, re-fira-se que os preços no mercado residencial português, avaliados com base no índice Confidencial Imobiliário, terão registado no final de 2007 uma taxa de variação nominal anual de 1.3 por cento, que compara com 2.1 por cento no final de 2006 (em termos reais, manteve-se uma taxa de variação negativa, próxima de 1 por cento). Importa sublinhar que a evidência no caso português sugere a não existência de uma situação de valorização excessiva dos preços dos activos imobiliários, susceptível de induzir correcções substanciais no valor destes activos⁴. A variação estável e moderada dos preços do segmento residencial do mercado habitacional em Portugal contrasta com o verificado nos Estados Unidos, no Reino Unido e em alguns países da área do euro onde, depois de nos últimos anos se terem registados valorizações significativas, se tem assistido mais recentemente a um pronunciado abrandamento dos preços.

A turbulência que se instalou nos mercados financeiros internacionais no terceiro trimestre de 2007 veio alterar o contexto em que os agentes (financeiros e não financeiros) obtêm parte significativa do seu financiamento. A reavaliação dos prémios de risco e o agravamento das condições de financiamento dos bancos nos mercados financeiros internacionais por grosso estarão a contribuir para um aumento dos custos do financiamento da economia e para a aplicação de critérios mais restritivos na aprovação de novos empréstimos, o que se tenderá a reflectir num abrandamento do crédito ao sector privado. Por outro lado, o aumento da incerteza e uma diminuição dos preços dos activos financeiros deverão ter efeitos desfavoráveis na confiança dos agentes económicos e induzir efeitos riqueza negativos. Assim, a situação de turbulência nos mercados financeiros internacionais tenderá a condicionar negativamente as perspectivas para a actividade económica em Portugal, mantendo-se, contudo, uma elevada incerteza quanto à severidade e persistência da situação nos mercados e, conseqüentemente, sobre a magnitude do impacto sobre a economia portuguesa.

(4) Ver "Caixa 6.1 Preços de habitação em Portugal e fundamentos macroeconómicos: evidência de regressão de quantis", no *Relatório de Estabilidade Financeira de 2005*.

2.2. Política orçamental ⁵

Na sequência do apuramento de um défice das administrações públicas em 2007 abaixo do valor de referência de 3.0 por cento, o Conselho da União Europeia, sob recomendação da Comissão Europeia, procedeu ao encerramento do procedimento dos défices excessivos a que Portugal esteve sujeito desde Setembro de 2005 no âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Com efeito, o défice das administrações públicas, na óptica das Contas Nacionais, diminuiu 1.3 p.p. do PIB, situando-se em 2.6 por cento (Quadro 2.4). Este resultado é mais favorável que o objectivo inicial (3.7 por cento do PIB) e que as revisões efectuadas ao longo de 2007 (3.3 e 3.0 por cento do PIB, em Março e Outubro, respectivamente). Por sua vez, o rácio da dívida pública interrompeu a trajectória ascendente iniciada em 2001, situando-se em 63.6 por cento no final de 2007.

No entanto, para além da importância do cumprimento dos objectivos nominais no âmbito do Pacto de Estabilidade, uma correcta análise da orientação da política orçamental implica avaliar a evolução das variáveis de finanças públicas em termos estruturais, ou seja, corrigindo o efeito do ciclo económico e o impacto de medidas temporárias. Assim, segundo a avaliação do Banco de Portugal, uma parte da variação observada do saldo orçamental é explicada pelo contributo favorável do cenário macroeconómico e pelo impacto positivo de uma medida temporária relativa à concessão da exploração da barragem do Alqueva (ver “Caixa 2.2. O Pacto de Estabilidade e Crescimento e as medidas temporárias”)⁶. Em consequência, o défice total estrutural diminuiu 0.9 p.p. do PIB, cumprindo a recomendação do Conselho no sentido da redução deste indicador, em 2007, se cifrar no mínimo em 0.75 p.p. Dado que as despesas em juros mantiveram o seu peso no PIB praticamente invariante, o saldo primário estrutural apresentou uma variação de magnitude próxima, iniciando uma orientação restritiva da política orçamental. De notar que, após a decisão sobre a participação na terceira fase da União Económica e Monetária e até 2005, a política orçamental foi predominantemente expansionista, com excepção de 2002 (Gráfico 2.10). Esta dinâmica ocorreu num contexto favorável em termos de actividade económica, nos anos iniciais, e desfavorável nos subsequentes (com excepção de 2004). Recentemente, a política orçamental foi conduzida com o objectivo de corrigir a situação de

Quadro 2.4

PRINCIPAIS INDICADORES ORÇAMENTAIS											
Em percentagem do PIB											
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Varição 2006-2007 ^(b)
Saldo total	-3.4	-2.8	-2.9	-4.3	-2.9	-2.9	-3.4	-6.1	-3.9	-2.6	1.3
Saldo primário	-0.2	0.2	0.2	-1.3	0.0	-0.2	-0.7	-3.5	-1.1	0.2	1.3
Medidas temporárias	0.0	0.0	0.3	0.0	1.3	2.4	2.1	-0.1	0.0	0.1	0.1
Saldo total estrutural ^(a)	-3.5	-3.7	-4.6	-5.3	-4.7	-4.9	-5.1	-5.5	-3.5	-2.6	0.9
Saldo primário estrutural ^(a)	-0.3	-0.6	-1.6	-2.3	-1.9	-2.2	-2.5	-2.9	-0.7	0.2	0.9
Receita total estrutural ^(a)	39.3	39.6	39.0	39.2	40.1	40.5	41.2	41.8	42.8	43.3	0.5
Despesa primária estrutural ^(a)	39.6	40.3	40.5	41.5	42.0	42.7	43.7	44.7	43.5	43.1	-0.4
Dívida pública	52.1	51.4	50.5	52.9	55.6	56.9	58.3	63.6	64.8	63.6	-1.2

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Os valores estruturais são ajustados do ciclo e dos efeitos de medidas temporárias. As componentes cíclicas são calculadas pelo Banco de Portugal de acordo com a metodologia utilizada na Eurozona. (b) As variações não correspondem necessariamente às diferenças dos valores em percentagem do PIB devido a arredondamentos.

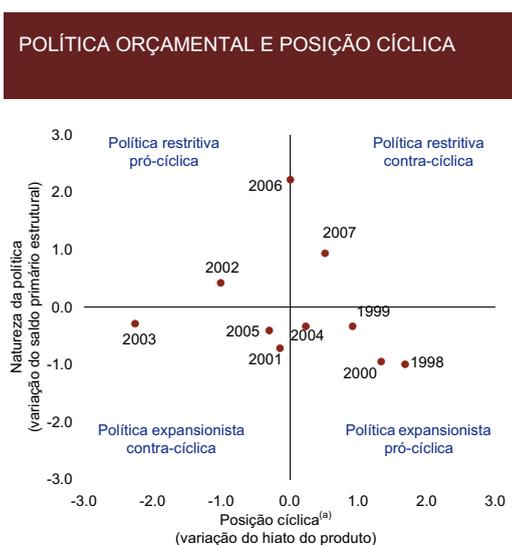
(5) Para uma análise detalhada da evolução orçamental em 2007, consultar “Capítulo 6 Finanças Públicas”, deste Relatório.

(6) Os cálculos apontam para um contributo de 0.3 p.p. do PIB no caso do cenário macroeconómico e de 0.1 p.p. do PIB relativos à medida temporária.

défice excessivo e de atingir o equilíbrio no médio prazo, de acordo com as regras do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Assim, foram implementadas medidas que resultaram numa indispensável orientação marcadamente restritiva, traduzida no forte aumento do saldo primário estrutural (3.2 p.p. do PIB, nos últimos dois anos). De realçar que, em 2007, pela primeira vez após a decisão de participação na área do euro, a política orçamental revestiu uma natureza marcadamente restritiva contra-cíclica, na medida em que a melhoria do saldo primário estrutural ocorreu em simultâneo com um crescimento do PIB real acima da tendência. Quando analisados os contributos da receita e da despesa primária estruturais nos anos em que a política orçamental assumiu um carácter restritivo, constata-se que, em 2002, esta decorreu de um aumento da receita, enquanto que, em 2006 e 2007, resultou simultaneamente do comportamento da receita e da despesa (Gráfico 2.11). No conjunto dos dois últimos anos, a receita total estrutural subiu 1.5 p.p. do PIB e a despesa primária estrutural diminuiu 1.7 p.p.

No que respeita à composição da receita, refira-se que, em 2007, a receita fiscal (incluindo contribuições sociais) continuou a apresentar um contributo muito significativo para a consolidação orçamental. Com efeito, após o início da participação na área do euro, o rácio da receita fiscal estrutural no PIB cresceu em praticamente todos os anos, tendo acelerado particularmente a partir de 2005 (Gráfico 2.12). De acordo com a metodologia de decomposição utilizada pelo Banco de Portugal, o aumento da carga fiscal em 2007 não é predominantemente explicado por efeitos de alterações na legislação, nem decorre do comportamento das diferentes bases macroeconómicas e respectivas elasticidades. Assim sendo, estará associado a outros factores de natureza permanente ou transitória, nomeadamente a ganhos adicionais gerados pela melhoria da eficácia da administração tributária, que se manifestam tanto ao nível da cobrança dos impostos e contribuições sociais devidos no ano, como da recuperação de montantes em dívida. Em 2007, estes efeitos foram particularmente significativos na colecta dos impostos sobre o rendimento e o património, tanto das empresas como das famílias.

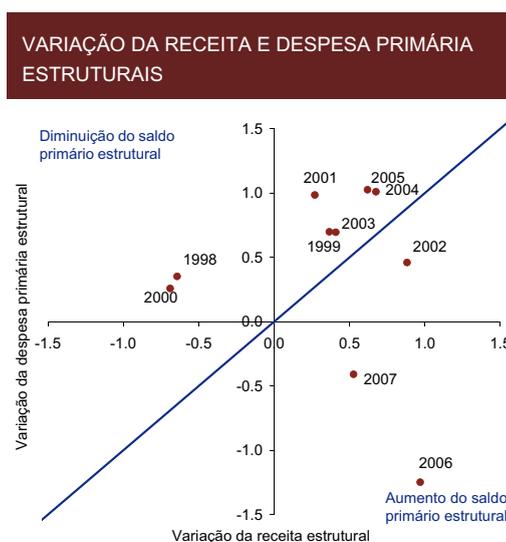
Gráfico 2.10



Fontes: INE e Banco de Portugal.

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

Gráfico 2.11



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 2.12

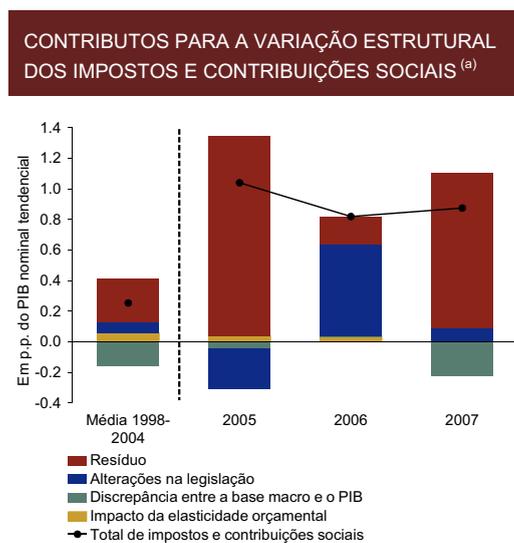
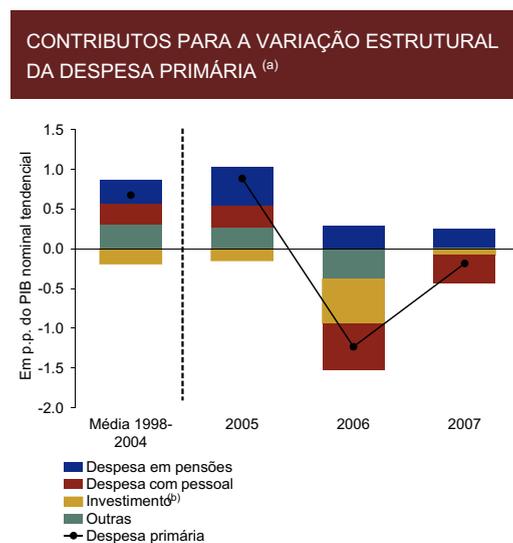


Gráfico 2.13



Do lado da despesa, saliente-se que, pelo segundo ano consecutivo, a despesa corrente primária estrutural diminuiu em rácio do PIB, invertendo assim o forte crescimento evidenciado em quase todos os anos desde o início da década de 90. Em 2007, a redução da despesa primária estrutural baseou-se numa redução da despesa corrente, ao contrário do que ocorreu em 2006, em que a despesa de capital, em particular o investimento das administrações públicas, apresentou uma forte queda. Em ambos os anos, o principal contributo para a alteração do comportamento tendencial da despesa corrente proveio da evolução das despesas com pessoal, em particular na parte relativa aos vencimentos (Gráfico 2.13)⁷. A explicação para este resultado reside fundamentalmente na diminuição do número de funcionários públicos, em linha com a aplicação da regra de uma entrada por cada duas saídas. Adicionalmente, a redução do peso das despesas com pessoal resultou de outras medidas de consolidação como a actualização moderada da tabela salarial e o congelamento das progressões automáticas nas carreiras, que afectam de forma permanente o nível da despesa, mas apenas temporariamente a sua taxa de variação. Neste contexto, refira-se que a implementação da reforma da administração pública, dada a sua natureza estrutural, será muito relevante para o comportamento futuro das despesas com pessoal, nomeadamente por via da reestruturação dos serviços e dos regimes de vinculação, de carreiras e de remunerações. De salientar também, pela sua importância, a evolução da despesa em pensões que, apesar de evidenciar alguma desaceleração, apresentou ainda em 2007 um ligeiro aumento em rácio do PIB, quer no subsistema Segurança Social, quer no subsistema Caixa Geral de Aposentações. Este comportamento não reflectiu ainda de forma muito expressiva os efeitos das reformas introduzidas desde 2005, sendo explicado pelo aumento tanto do número de pensionistas, como da pensão média (resultante da actualização de pensões e do facto dos novos pensionistas receberem em média uma pensão mais elevada que os existentes).

(7) Este resultado é obtido mesmo corrigindo o efeito da empresarialização de hospitais públicos no final de 2005 e no decorrer de 2007. Para detalhes ver "Caixa 6.1. Os hospitais-empresa e a despesa pública" do Capítulo 6 deste Relatório.

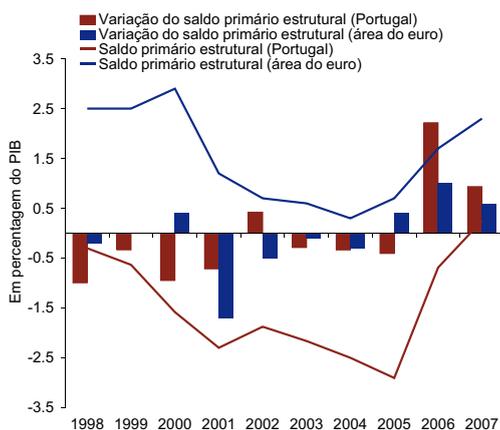
Também no conjunto dos países participantes na área do euro, a evolução recente das finanças públicas tem sido marcada por progressos no sentido da consolidação orçamental (Gráfico 2.14). O ajustamento estrutural dos dois últimos anos foi mais forte em Portugal do que o observado na área do euro, num contexto marcado pelo acentuado desequilíbrio orçamental que o país registava em 2005. Analisando os contributos da receita fiscal e da despesa corrente primária ajustadas do ciclo, constata-se que as diferenças resultam fundamentalmente do comportamento da receita fiscal, que aumentou mais em Portugal, mesmo num contexto de um crescimento generalizado nos países da área do euro (Gráfico 2.15). Com efeito, em Portugal, a despesa corrente primária ajustada do ciclo em rácio do PIB diminuiu de forma idêntica à observada no conjunto da área do euro.

O aumento da carga fiscal no período recente na área do euro, tal como em Portugal, não é explicado, na sua maior parte, pelo impacto de medidas discricionárias de política orçamental e pela evolução das diferentes bases macroeconómicas e respectivas elasticidades⁸. Dada a dificuldade em interpretar os desenvolvimentos da receita fiscal, as actuais metodologias de ajustamento cíclico assumem-nos implicitamente como estruturais, independentemente de serem, em termos efectivos, permanentes ou transitórios. No caso de resultarem de fenómenos transitórios, podem criar a ilusão de que os seus efeitos permanecerão no futuro⁹. Esta situação constitui um risco significativo para a definição da política orçamental nos próximos anos.

No que respeita ao rácio da dívida pública portuguesa, ocorreu em 2007 uma interrupção na trajectória ascendente iniciada em 2001. O seu aumento continuado no período de 2001 a 2006 decorreu essencialmente do fraco dinamismo da actividade económica e de necessidades de financiamento de uma ordem de grandeza considerável, associadas ao desequilíbrio orçamental (Gráfico 2.16). Em 2007, verificou-se uma inversão que resultou quer da eliminação do défice primário, quer da aceleração do PIB nominal. Para além disso, no ano passado, os ajustamentos défice-dívida contribuíram consideravelmente para a redução da dívida. De realçar que, entre 2001 e 2006, o efeito do forte cres-

Gráfico 2.14

SALDOS PRIMÁRIOS ESTRUTURAIS EM PORTUGAL E NA ÁREA DO EURO^(a)

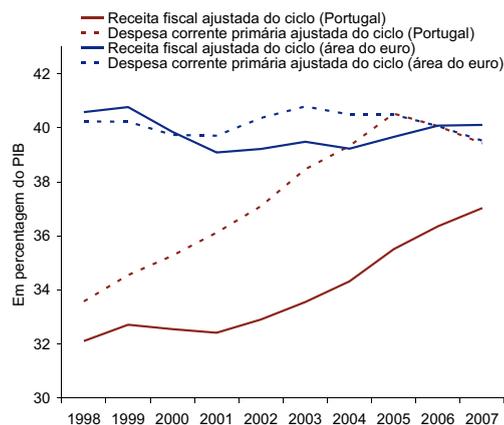


Fontes: Comissão Europeia, INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) Os valores estruturais são ajustados do ciclo e dos efeitos de medidas temporárias (excepto no período de 1998 a 2003 na área do euro).

Gráfico 2.15

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



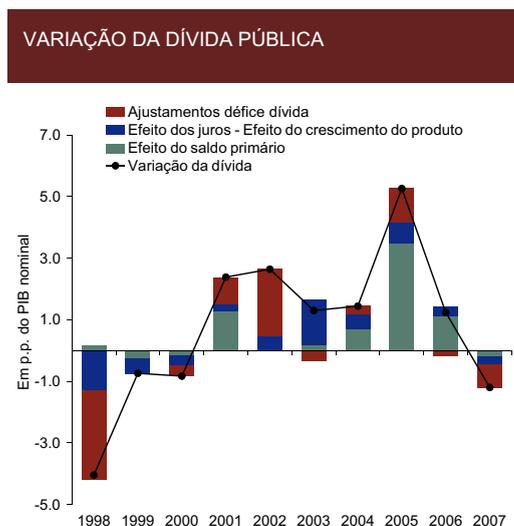
Fontes: Comissão Europeia e Banco de Portugal.

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

(8) Para detalhes sobre este tema, ver WP 598 da OCDE (2008): "Revenue buoyancy and its fiscal policy implications".

(9) No contexto da área do euro, as variações que decorrem da recuperação de dívidas em atraso ou da evolução dos preços no mercado habitacional são bons exemplos desta problemática.

Gráfico 2.16



Fontes: INE e Banco de Portugal.

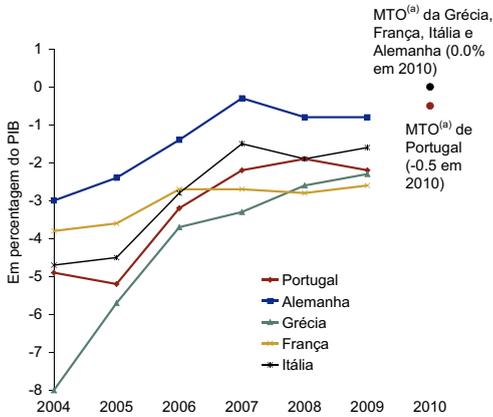
cimento da dívida sobre a despesa em juros em rácio do PIB foi total ou parcialmente compensado pela redução da taxa de juro implícita. Em 2007, este efeito já não se verificou. Contudo, a composição da dívida pública, constituída fundamentalmente por títulos a taxa fixa, assegura um impacto mitigado de eventuais aumentos nas taxas de juro sobre a despesa em juros.

O Pacto de Estabilidade e Crescimento constitui um importante instrumento para assegurar o equilíbrio das finanças públicas na União Europeia, requisito essencial para a estabilidade macroeconómica. A reforma do Pacto estabeleceu que os Estados-membros devem definir um objectivo de médio prazo para o saldo estrutural nas actualizações dos Programas de Estabilidade/Convergência. Este objectivo de médio prazo, diferenciado de país para país, deve ter em conta o actual rácio da dívida pública e o crescimento do produto tendencial, assegurando ao mesmo tempo uma margem de segurança suficiente para que o défice não ultrapasse o valor de referência em condições cíclicas desfavoráveis. No caso português o seu valor foi fixado em -0.5 por cento do PIB. A última actualização do Programa de Estabilidade confirma a trajectória de consolidação já prevista anteriormente, apontando para o cumprimento desse objectivo em 2010. Na sua avaliação deste documento, a Comissão Europeia e o Conselho da União Europeia apreciaram positivamente a orientação definida, embora assinalando que a prossecução dos objectivos assumidos requer uma implementação efectiva das medidas anunciadas e pode exigir esforços adicionais, em particular se o risco de um crescimento económico abaixo do projectado se materializar. De facto, a Comissão Europeia, nas suas Previsões Económicas da Primavera de 2008, elaboradas com base na hipótese de não alteração das políticas actualmente em vigor, antevê um aumento muito limitado do saldo estrutural em Portugal em 2008 e uma ligeira descida em 2009, ficando substancialmente aquém do objectivo de médio prazo (Gráfico 2.17). De notar que, na maior parte dos outros países da área do euro que também recentemente corrigiram situações de défice excessivo, as perspectivas são idênticas (França, Grécia e Itália). A Alemanha é a excepção, dado que se encontra relativamente próxima do seu objectivo de médio prazo já em 2007.

No quadro do Pacto de Estabilidade e Crescimento revisto, para além da correcção dos desequilíbrios das finanças públicas no curto prazo, tem assumido particular relevância a análise da sua sustentabilidade. Em causa está fundamentalmente o impacto do envelhecimento da população sobre a despesa pública, quantificado pelo Grupo de Trabalho sobre o Envelhecimento das Populações (GTE), que

Gráfico 2.17

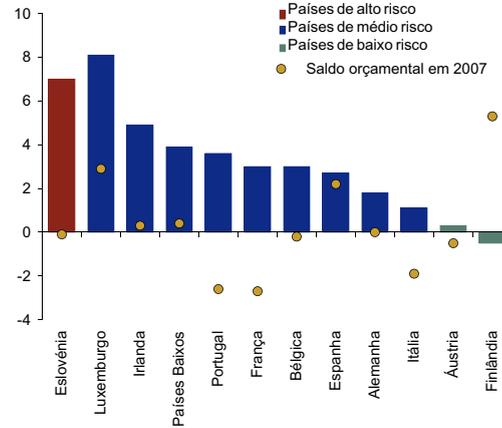
SALDOS ESTRUTURAIS EM PAÍSES EM SITUAÇÃO DE DÉFICE EXCESSIVO NO FINAL DE 2005



Fonte: Comissão Europeia.
Nota: (a) Corresponde ao objectivo de médio prazo.

Gráfico 2.18

INDICADOR DE SUSTENTABILIDADE S2



Fonte: Comissão Europeia.

funciona junto do Comité de Política Económica (CPE), no seu relatório tornado público em 2006. Neste documento, Portugal surgia como um dos Estados-membros com maior aumento da despesa relacionado com o envelhecimento da população no período de 2005 a 2050. Na sequência das reformas dos sistemas públicos de pensões, Portugal submeteu ao GTE e ao CPE uma actualização das projecções da despesa em pensões que revê significativamente em baixa o valor anterior. Estas projecções foram aprovadas em Outubro de 2007, conduzindo à reclassificação de Portugal do grupo de países de alto risco para o grupo de países de médio risco no que respeita à sustentabilidade das finanças públicas. O Gráfico 2.18 apresenta um dos indicadores de sustentabilidade utilizados pela Comissão Europeia (nomeadamente o indicador designado como S2, que corresponde à variação permanente do saldo primário necessária para assegurar o cumprimento da restrição orçamental intertemporal), para os países da área do euro¹⁰. Como se pode verificar, o risco de insustentabilidade das finanças públicas é ainda considerável em quase todos os países, incluindo alguns que registam actualmente excedente orçamental.

(10) Exceptuando a Grécia que, actualmente, não dispõe de projecções para a despesa em pensões validadas pelo GTE.

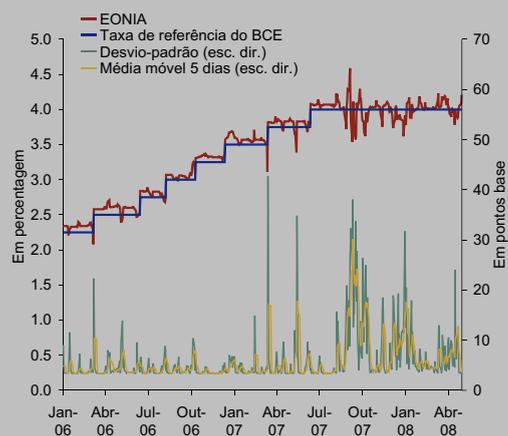
Caixa 2.1. O mercado monetário na área do euro no contexto da turbulência financeira

A partir do início de Agosto de 2007, os problemas no mercado subprime dos EUA e a falta de liquidez e dificuldade de valorização dos produtos estruturados expostos a este mercado afectaram os mercados monetários de várias economias avançadas, nomeadamente da área do euro. Dados os problemas nestes instrumentos financeiros, os bancos ficaram sujeitos a uma elevada incerteza quanto ao seu balanço e às suas necessidades de liquidez, ao mesmo tempo que se gerou um ambiente de desconfiança sobre a qualidade de crédito das contrapartes. O aumento da aversão ao risco e dos riscos de liquidez e de contraparte reflectiram-se nas condições do mercado monetário da área do euro:

- A forte apetência por liquidez teve como primeiro efeito uma pressão acentuada sobre as transacções nos prazos mais curtos, nomeadamente o overnight, reflectindo uma menor disponibilidade dos bancos em ceder fundos por prazos mais alargados. Assim, registou-se um aumento acentuado nos montantes transaccionados no overnight¹ e um aumento persistente na volatilidade da taxa EONIA (Gráfico 1), mais pronunciado em Setembro e no final de 2007, quando a instabilidade dos mercados financeiros exacerbou o habitual efeito de fim-de-ano resultante da maior procura de liquidez nesta altura.
- As taxas de juro da generalidade dos prazos do mercado monetário reflectiram a redução acentuada na liquidez e a maior aversão ao risco. Assim, as taxas do segmento do mercado sem garantia (como a EURIBOR) subiram substancialmente desde o início de Agosto, enquanto que as taxas de juro das operações colateralizadas (como a EUREPO) e dos swaps de taxa de juro overnight desceram ligeiramente, reflectindo a incorporação de prémios de risco de crédito e de liquidez bastante elevados naquelas taxas (Gráfico 2). A partir do final de Outubro, reforçou-se a tendência de subida nas taxas de juro sem garantia à medida que os prazos passavam a incorporar o final de ano. As medidas de volatilidade destas taxas também registaram aumentos acentuados a partir de Agosto (Gráfico 3).
- A redução da liquidez no mercado incentivou o financiamento junto do Eurosistema, induzindo um aumento da dispersão da procura nas operações de cedência do BCE e uma subida nas taxas de colocação nos lei-

Gráfico 1

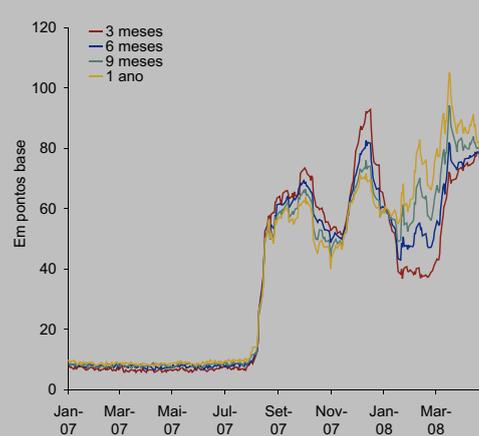
VOLATILIDADE DA EONIA



Fontes: Reuters e cálculos do Banco de Portugal.
Nota: Volatilidade dada pela variância condicional calculada a partir de um modelo AR(5)-GARCH(1,1) para o diferencial da taxa EONIA face à taxa mínima de proposta nas operações principais de refinanciamento no novo quadro operacional (desde 10 Março 2004).

Gráfico 2

DIFERENCIAIS ENTRE AS TAXAS EURIBOR E EUREPO

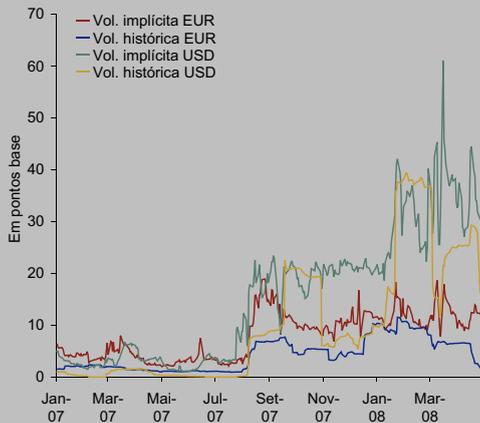


Fontes: Reuters e cálculos do Banco de Portugal.

(1) A média diária dos montantes transaccionados na EONIA entre meados de Agosto e final de Dezembro de 2007 foi cerca de 54 mil milhões de euros, o que contrasta com uma média de 37 e 40 mil milhões de euros para o mesmo período do ano em 2006 e 2005, respectivamente, e uma média de 44 mil milhões de euros desde o início de 2007 até ao início da turbulência nos mercados.

Gráfico 3

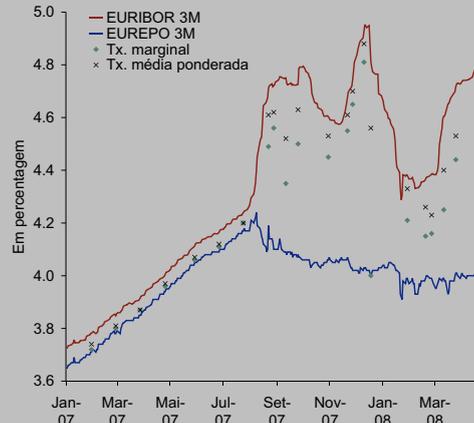
VOLATILIDADE DAS TAXAS DE JURO A 3 MESES



Fonte: Bloomberg.

Gráfico 4

TAXAS DE JURO A 3 MESES E TAXAS DAS OPERAÇÕES DE REFINANCIAMENTO DE PRAZO ALARGADO



Fontes: BCE e Reuters.

lões em comparação com as taxas de mercado (Gráfico 4). Tanto nas operações principais como nas operações de prazo alargado, as taxas de colocação aproximaram-se mais da taxa EURIBOR do que da taxa EUREPO para o prazo respectivo, apesar de as operações de política monetária serem colateralizadas. Esta pressão sobre as taxas das operações está relacionada com a escassez de liquidez no mercado e com o facto de o Eurosistema aceitar colateral menos líquido.

- Registou-se também um decréscimo nas transações efectuadas nas plataformas electrónicas (por exemplo, a plataforma e-MID), uma vez que os bancos preferiram manter o anonimato nas operações que efectuavam.

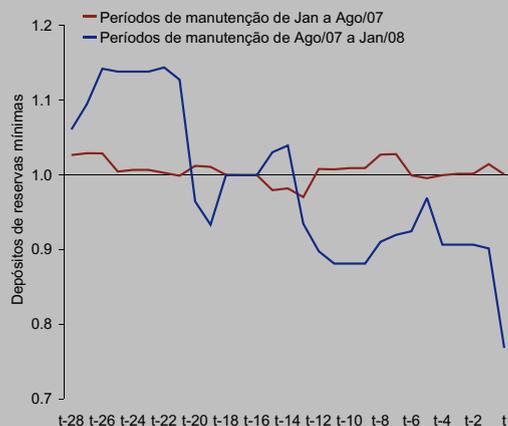
De modo a promover a estabilidade do mercado monetário e a liquidez nos vários prazos, o BCE interveio no mercado desde o início da turbulência, utilizando os instrumentos disponíveis no respectivo quadro operacional sem necessidade de alterações como aconteceu com outros bancos centrais. A intervenção do BCE pautou-se sempre pelo princípio da separação entre a gestão de liquidez e a orientação de política monetária. O BCE procurou colocar nas operações de política monetária montantes acima das necessidades de liquidez primária do sistema bancário e procurou manter a taxa EONIA em torno da taxa de referência, sem que tal se confundisse com alterações na orientação de política monetária.

A reacção do BCE perante a turbulência nos mercados beneficiou da flexibilidade e amplitude do quadro operacional do Eurosistema. Neste contexto, são de referir três características do quadro operacional:

- O leque de operações disponíveis é diversificado, com vários procedimentos e várias maturidades, o que contribuiu para uma rápida reacção sem a necessidade de introduzir novos instrumentos.
- O conjunto de contrapartes elegíveis para as operações de política monetária é bastante vasto (virtualmente todas as instituições de crédito com obrigatoriedade de cumprir reservas mínimas são elegíveis), o que facilitou o recurso das contrapartes às fontes de liquidez primária numa altura em que se verificava racionamento no mercado.
- A lista de activos elegíveis é comum a todas as operações de cedência de liquidez e abrange um leque alargado de activos transaccionáveis e não transaccionáveis, podendo incluir instrumentos de dívida titularizados, obrigações hipotecárias e empréstimos bancários. Neste contexto, verificou-se um aumento do colateral depositado junto do Eurosistema relativo ao montante das operações de crédito, o que se pode justificar em parte por motivos de precaução, uma vez que as contrapartes procuraram evitar o risco de não conse-

Gráfico 5

PADRÃO DE CUMPRIMENTO DE RESERVAS NA ÁREA DO EURO



Fontes: BCE e cálculos do Banco de Portugal.
Nota: A escala horizontal indica os dias até ao último dia do período de manutenção t.

guiem cobrir as suas necessidades de liquidez através das operações do Eurosistema. Adicionalmente, a proporção dos activos menos líquidos no total do colateral depositado aumentou, o que terá reflectido a redução do custo de oportunidade deste tipo de activos e o aumento do custo de oportunidade de activos mais líquidos, como títulos de dívida pública, num contexto de maior procura por activos com menos risco e mais líquidos nos mercados financeiros em geral.

A política de liquidez do BCE procurou responder à preferência de frontloading das contrapartes, ou seja, de acumular liquidez para além das necessidades diárias, em especial no início do período de manutenção de reservas. Assim, o BCE passou a providenciar montantes bastante acima do montante de referência² nas operações semanais, reduzindo gradualmente o excesso das colocações ao longo do período de manutenção (Gráfico 5).

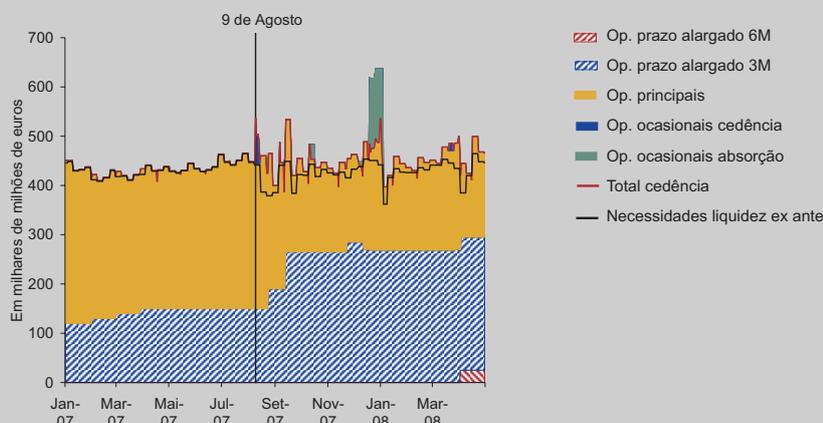
Como consequência desta política de liquidez, a estrutura da provisão de liquidez no Eurosistema alterou-se em vários aspectos (Gráfico 6):

- A provisão de liquidez primária tornou-se mais volátil.
- A maturidade média do refinanciamento do Eurosistema alargou-se. Com o objectivo de aumentar a oferta de liquidez nos prazos mais longos do mercado monetário, o BCE conduziu duas operações de prazo alargado (3 meses) suplementares, o que levou à redução do financiamento nas operações principais com maturidade de uma semana.
- Aumentaram os montantes e a frequência das operações ocasionais.
- Em termos agregados, o financiamento do Eurosistema manteve-se acima das necessidades de liquidez de modo quase permanente, apesar do ajustamento no último dia do período de manutenção de reservas de modo a evitar uma volatilidade excessiva nas taxas overnight.
- O efeito de final de ano, acentuado com a instabilidade do mercado, levou o BCE a introduzir algumas medidas excepcionais, nomeadamente o aumento nos montantes colocados nas operações semanais e o alargamento da maturidade da penúltima operação principal de refinanciamento do ano de modo a abarcar o final do ano. Adicionalmente, o BCE, a Reserva Federal dos EUA, o Banco de Inglaterra, o Banco da Suíça e o Banco do Canadá apresentaram medidas concertadas para fazer face às elevadas pressões no financia-

(2) O montante de referência (benchmark amount) é o montante que garante ex-ante a satisfação das necessidades de liquidez agregadas do sistema interbancário do Eurosistema ao longo da maturidade da operação principal de refinanciamento.

Gráfico 6

SALDO DAS OPERAÇÕES TEMPORÁRIAS



Fontes: Reuters e Banco de Portugal.

mento de curto prazo do mercado monetário³. No entanto, só a cedência de liquidez virtualmente ilimitada na operação principal de refinanciamento que cobria a passagem de ano levou à redução do elevado prémio de risco associado à viragem do ano.⁴ É de referir que a magnitude das intervenções no final de 2007 foi bastante superior ao registado em finais de ano anteriores, nomeadamente no período de maior tensão na viragem do milénio.

Em termos dos efeitos das medidas do Eurosistema, a política de liquidez do BCE conseguiu manter a taxa EONIA alinhada com as taxas de juro de referência, tendo também contribuído para a estabilização do mercado monetário de curto prazo. Contudo, o sucesso das medidas destinadas a contribuir para a estabilização nos prazos alargados, onde o prémio de risco de contraparte tende a ser mais elevado, foi mais contido.

No primeiro trimestre de 2008, observou-se um agravamento das condições no mercado monetário, em especial nos prazos mais alargados, com um aumento no prémio de risco de contraparte e a percepção de que este prémio se manterá elevado por um período de tempo mais prolongado do que o inicialmente esperado (Gráfico 7). Ainda no final do trimestre, as tensões nos prazos mais alargados parecem ter aliviado ligeiramente, embora o diferencial entre a EURIBOR e o swap da EONIA para o prazo de 3 meses se mantenha em níveis elevados. Com o objectivo de contribuir para a estabilização das condições de mercado e aumentar a liquidez nos prazos mais longos, o BCE voltou a participar numa acção concertada com outras autoridades monetárias, à semelhança do que ocorreu em Dezembro⁵, e aprovou a realização de duas operações suplementares com maturidade de 6 meses. No entanto, se o risco de contraparte continuar a dominar, as medidas de gestão de liquidez não serão suficientes para resolver as tensões no mercado monetário. Neste contexto, o restabelecimento da confiança entre as instituições financeiras deverá passar por uma adaptação do sistema financeiro e do enquadramento regulamentar, no sentido de uma maior transparência por parte das instituições.

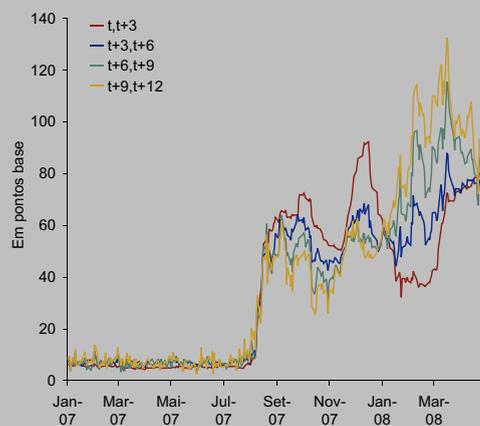
(3) É de destacar, entre as medidas tomadas, a criação de linhas de swaps cambiais entre o BCE e o Banco da Suíça com a Reserva Federal, de modo a providenciar liquidez em dólares às contrapartes daqueles bancos centrais.

(4) O montante colocado foi 168.1 mil milhões de euros acima do montante de referência, tendo sido reforçado na última operação semanal do ano. Esta colocação originou um elevado excesso de liquidez, pelo que todos os dias das duas últimas semanas do ano o BCE realizou operações ocasionais de absorção de liquidez pelo prazo overnight de modo a estabilizar as condições de financiamento no muito curto prazo. Em consequência, as taxas de juro desceram significativamente nas duas últimas semanas do ano, especialmente nas maturidades mais curtas, e a taxa EONIA situou-se no último dia do ano 8 p.b. abaixo da taxa de referência, o que compara com um desvio positivo em torno de 20 p.b. nos três anos anteriores.

(5) Entre as medidas tomadas, encontrou-se a retoma das linhas de swaps cambiais do BCE e do Banco da Suíça com a Reserva Federal dos EUA, tendo-se reforçado o montante envolvido.

Gráfico 7

DIFERENCIAL ENTRE A EURIBOR E OS SWAPS DA EONIA A 3M E RESPECTIVOS DIFERENCIAIS FORWARDS



Fontes: Reuters e cálculos do Banco de Portugal.

Nota: A legenda representa a data de liquidação e a data de vencimento. Por exemplo, "t+3,t+6" significa que é o diferencial *forward* para as taxas com data de liquidação do momento actual a 3 meses e que se vencem do momento actual a 6 meses, ou seja, com maturidade de 3 meses.

Caixa 2.2. O Pacto de Estabilidade e Crescimento e as medidas temporárias

A revisão do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) em 2005 teve como motivação principal aperfeiçoar o quadro de supervisão orçamental multilateral da União Europeia, tendo em vista a salvaguarda da sustentabilidade das contas públicas nos Estados membros. Esta orientação traduziu-se, ao nível do “braço preventivo do PEC”, pela clarificação quer do conceito de saldo orçamental próximo do equilíbrio ou em excedente quer do processo de ajustamento para o atingir. O objectivo de médio prazo para o saldo é definido em termos ajustados do ciclo e de medidas temporárias, podendo variar de país para país, em função do valor corrente do rácio da dívida pública e da taxa de crescimento do PIB potencial¹. Os países que ainda não tiverem atingido o seu objectivo de médio prazo deverão tomar como referência ajustamentos do saldo orçamental corrigido de efeitos cíclicos e de medidas temporárias de 0.5 por cento do PIB. A ênfase na sustentabilidade surge assim tanto pela exclusão das medidas temporárias na avaliação do cumprimento do objectivo de médio prazo ou da convergência para o atingir como pela especificação dos factores a ter em conta na definição do seu nível em cada Estado membro.

As medidas temporárias com impacto no saldo orçamental podem ser definidas como decisões de política que alteram o nível da receita e/ou despesa das administrações públicas durante um período de tempo muito limitado, eventualmente apenas um ano (medidas pontuais, como por exemplo certas vendas de activos não financeiros), ou basicamente modificam o seu perfil temporal no médio a longo prazo (medidas auto reversíveis, como por exemplo transferências de empresas para sistemas públicos de pensões, em contrapartida de responsabilidades futuras com o pagamento de pensões). Fundamentalmente, permitem diminuir o défice observado num dado período, mas sem melhorarem a sustentabilidade. No quadro da versão inicial do PEC, cuja aplicação prática se centrou no saldo observado, as medidas temporárias eram muito apelativas para os países com défices mais elevados, no sentido em que permitiam o cumprimento do valor de referência, sem requererem a implementação de medidas permanentes do lado da receita e/ou da despesa. Embora a sua utilização pudesse ter uma justificação económica em determinadas circunstâncias (por exemplo, fraco crescimento da economia ou a existência de medidas estruturais do lado da despesa com impacto gradual), de facto tiveram o efeito indesejável de adiar a aprovação de medidas estruturais, necessárias para a redução sustentada dos desequilíbrios orçamentais.

Conceptualmente, as medidas temporárias são fáceis de caracterizar. No entanto, a sua identificação e a quantificação dos seus efeitos, no contexto da análise da política orçamental, tem limitações importantes e exige alguns cuidados particulares. Neste sentido, devem destacar-se vários aspectos. Em primeiro lugar, não devem ser confundidas com outras medidas ou efeitos de curto prazo, que também não têm um impacto duradouro nas taxas de variação de rubricas da receita ou da despesa, mas influenciam permanentemente o seu nível (por exemplo, o congelamento de progressões automáticas nas carreiras durante um ou dois anos). Em segundo lugar, a sua avaliação pode exigir informação muito detalhada, não disponível publicamente, e/ou estar crucialmente dependente do tratamento de certas operações em contas nacionais. Em terceiro lugar, em qualquer caso, é útil restringir as medidas temporárias consideradas a grandes transacções, para evitar aumentar a complexidade da avaliação dos desenvolvimentos orçamentais (com frequência, usa-se como limiar 0.1 por cento do PIB). Finalmente, não se devem excluir no cálculo do ajustamento estrutural os impactos de decisões discricionárias que aumentam o défice, para não criar incentivos à sua apresentação como medidas temporárias, com toda a perda de transparência que tal implicaria.

Dado o papel central que a Comissão Europeia ocupa no sistema de supervisão orçamental multilateral da União Europeia, é importante conhecer as regras por que se rege na identificação das medidas temporárias. Basicamente, foca a sua atenção numa curta lista de operações que reduzem o défice, desde que tenham uma dimensão considerada significativa. Nela se incluem: i) amnistias fiscais; ii) vendas de activos não financeiros (imobiliário, concessões, etc); iii) alterações legislativas temporárias no perfil temporal de despesas ou receitas, com impacto positivo no saldo orçamental; iv) receitas excepcionais relacionadas com a assunção do pagamento de pensões; v) alterações na receita ou na despesa na sequência de decisões de tribunais ou outras autoridades; vi) operações de titularização, com impacto positivo no saldo orçamental; e vii) receitas excepcionais geradas por empresas públicas. No que respeita a medidas ou efeitos que aumentam o défice, a Comissão considera apenas os cus-

(1) Um Estado-membro pode escolher um objectivo de médio prazo mais ambicioso do que o mínimo aceitável pelo Conselho. Os factores relevantes para a sua fixação serão alargados às responsabilidades implícitas, assim que for acordada uma metodologia para o fazer.

tos de curto prazo decorrentes de grandes catástrofes naturais e as alterações na receita ou na despesa resultantes de decisões judiciais ou da própria Comissão, em ambos os casos fundamentalmente independentes de decisões dos governos nacionais.

A título exemplificativo, refira-se que, no que respeita a Portugal, a Comissão identifica as seguintes medidas temporárias no período 2005-2008, nas suas Previsões Económicas da Primavera de 2008:

- o acerto das contribuições para a União Europeia, na sequência da revisão das Contas Nacionais, que aumentou o défice em 2005 (0.1 por cento do PIB);
- a receita resultante da concessão da exploração da área do Alqueva, que reduziu o défice em 2007 (0.1 por cento do PIB);
- e, a receita líquida da renegociação da concessão de barragens à EDP, que reduzirá o défice em 2008 (0.2 por cento do PIB).

3. OFERTA

3.1. Valor acrescentado bruto

De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, o VAB¹ relativo ao total da economia acelerou de 1.3 por cento em 2006 para 1.9 por cento em 2007 (Quadro 3.1). Face a idêntico período do ano anterior, esta evolução tem subjacente um perfil de crescimento aproximadamente constante nos três primeiros trimestres, a par de alguma aceleração no final do ano, essencialmente resultante da evolução do sector da construção. O maior crescimento da actividade económica no conjunto do ano é confirmado pela informação do indicador coincidente do Banco de Portugal, bem como pela melhoria do indicador de sentimento económico da Comissão Europeia, em particular das sub-componentes relativas aos sectores da indústria transformadora e serviços (Gráfico 3.1).

O VAB no sector industrial apresentou também uma aceleração, de 2.2 por cento em 2006 para 3.5 por cento em 2007, evidenciada pela evolução do indicador de confiança da indústria transformadora, bem como pelo aumento do nível de utilização da capacidade do mesmo sector (Gráfico 3.2). Esta evolução foi observada na generalidade dos subsectores da indústria. O dinamismo registado neste sector deverá estar associado à evolução da procura interna, já que as exportações de mercadorias apresentaram uma desaceleração face ao ano anterior (ver “Capítulo 4 Procura e Contas Externas”).

Quadro 3.1

VALOR ACRESCENTADO BRUTO POR RAMO DE ACTIVIDADE ^(a)							
Taxa de variação real, em percentagem							
	Pesos 2005 ^(b)	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Agricultura, produção animal, caça, silvicultura e pesca	2.8	2.4	-2.2	5.9	-5.6	6.8	-4.2
Indústria	15.1	-0.6	-1.0	0.2	-1.0	2.2	3.5
Indústrias extractivas	0.4	-10.7	-6.0	3.1	0.2	-6.3	5.5
Indústrias transformadoras	14.7	-0.4	-0.9	0.2	-1.1	2.4	3.4
Electricidade, gás e água	2.6	0.3	8.3	3.1	-3.1	4.1	3.3
Construção	6.9	-4.0	-8.7	-0.3	-3.1	-6.1	0.1
Serviços	72.6	1.5	0.3	2.0	2.0	1.5	1.9
Comércio, reparação, alojamento e restauração	17.4	-1.1	-2.4	2.5	0.7	1.7	2.5
Transportes e Comunicações	6.9	2.7	1.2	6.1	2.1	0.5	3.4
Actividades financeiras	6.6	7.2	8.0	3.5	1.8	7.9	4.6
Actividades imobiliárias, alugueres e serviços prestados às empresas	14.9	0.0	-0.4	0.5	3.2	1.2	1.4
Outros serviços	26.8	2.5	0.4	0.9	2.1	0.3	0.7
VAB	100.0	0.8	-0.5	1.7	0.8	1.3	1.9
<i>Por memória:</i>							
PIB a preços de mercado	—	0.8	-0.8	1.5	0.9	1.3	1.9

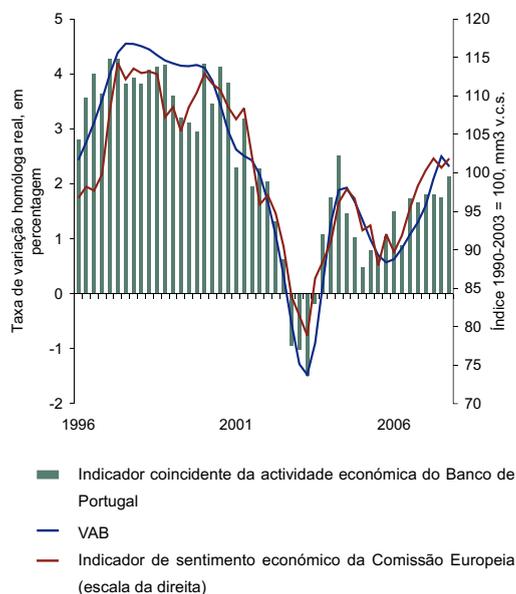
Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Os valores para 2006-2007 correspondem a estimativas do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais do INE de 1995 a 2005. (b) Em percentagem do VAB total a preços correntes.

(1) O Valor Acrescentado Bruto (VAB) é o valor da produção da economia subtraído do valor dos consumos intermédios. O VAB é registado a preços de base e difere do Produto Interno Bruto a preços de mercado porque este inclui, para além do VAB dos diferentes sectores, os impostos e subsídios sobre produtos e os impostos sobre as importações.

Gráfico 3.1

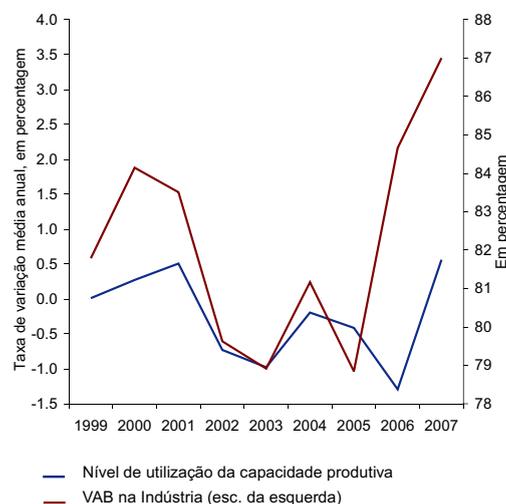
VAB, INDICADOR COINCIDENTE DA ACTIVIDADE E INDICADOR DE SENTIMENTO ECONÓMICO



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

Gráfico 3.2

VAB NA INDÚSTRIA E NÍVEL DE UTILIZAÇÃO DE CAPACIDADE PRODUTIVA NA INDÚSTRIA TRANSFORMADORA



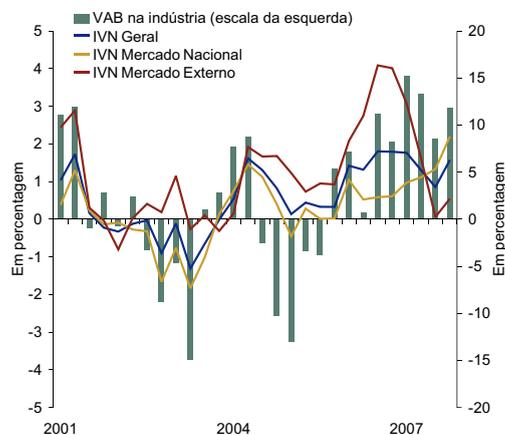
Fontes: Comissão Europeia e Banco de Portugal.

Este facto é visível no comportamento muito diferenciado do volume de negócios na indústria nos mercados nacional e externo (Gráfico 3.3). De facto, enquanto o índice de volume de negócios no mercado nacional registou uma aceleração de 3 p.p. em 2007, para 5.7 por cento, o índice

Gráfico 3.3

VAB E ÍNDICE DE VOLUME DE NEGÓCIOS NA INDÚSTRIA

Taxa de variação homóloga



Fontes: INE e Banco de Portugal.

correspondente ao mercado externo evidenciou uma desaceleração acentuada, de 8 p.p., para 5.2 por cento.

A evolução favorável do VAB na indústria em termos médios anuais tem no entanto subjacente um perfil de desaceleração nos primeiros três trimestres do ano, em linha com a evolução do índice de produção industrial na indústria transformadora e com o comportamento intra-anual das exportações de mercadorias. No entanto, no último trimestre de 2007 observou-se alguma recuperação destas variáveis.

O sector dos serviços evidenciou um contributo significativo para a aceleração do VAB em 2007, apresentando um crescimento médio anual de 1.9 por cento (1.5 por cento em 2006). A aceleração da actividade nos serviços foi extensiva à generalidade dos seus subsectores, com excepção das actividades financeiras, que no entanto continuaram a ser o subsector mais dinâmico dos serviços. O maior contributo para a aceleração do VAB neste sector resultou da evolução do subsector de transportes, armazenagem e comunicações, tendo as exportações de serviços de transporte e comunicação evidenciado um elevado dinamismo (ver “Capítulo 4 *Procura e Contas Externas*”).

O subsector do comércio registou também um aumento da taxa de crescimento da sua actividade, em linha com a aceleração do consumo privado, em particular na componente de bens duradouros (ver “Capítulo 4 *Procura e Contas Externas*”). Esta dinâmica é confirmada pela informação do índice de volume de negócios no comércio a retalho no segmento de bens duradouros, que apresentou uma recuperação em 2007². O indicador de confiança neste subsector registou uma ligeira recuperação, mantendo-se no entanto abaixo da média dos últimos dez anos. Finalmente, o sector do alojamento e restauração apresentou igualmente uma aceleração da sua actividade, que terá beneficiado do forte dinamismo das exportações de turismo.

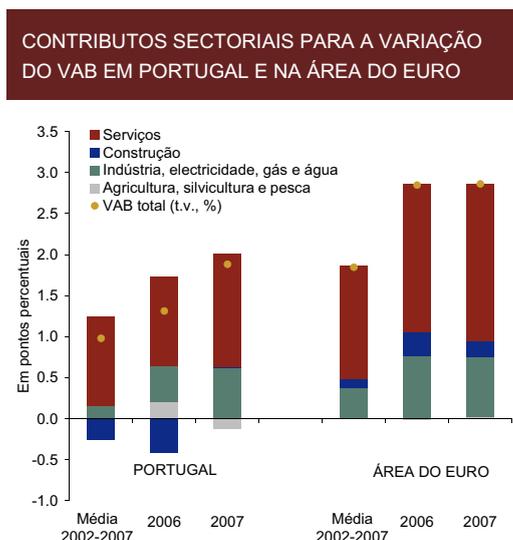
A actividade no sector da construção apresentou em 2007 uma recuperação face às quedas registadas nos cinco anos anteriores, que em termos acumulados ascenderam a cerca de 20 por cento. Esta evolução, que contrasta com a manutenção do indicador de confiança do sector em níveis baixos, não obstante a ligeira melhoria registada em 2007, reflecte a recuperação de todas as sub-componentes da FBFC em construção, em particular das obras públicas, após a queda acentuada verificada no ano anterior. A evolução do subsector de obras públicas em 2007 estará em parte associada ao início do Quadro de Referência Estratégica Nacional 2007-2013, a par da realização de projectos ainda financiados pelo Quadro Comunitário de Apoio 2000-2006. É no entanto de referir que a componente de construção em habitação voltou a registar uma variação negativa em 2007 (ver “Capítulo 4 *Procura e Contas Externas*”).

O sector da agricultura, silvicultura e pescas foi o único a apresentar uma contracção da sua actividade em 2007, de 4.2 por cento, o que compara com um crescimento de 6.8 por cento em 2006. Esta evolução resulta do comportamento do subsector da agricultura, num contexto de condições meteorológicas desfavoráveis.

No conjunto da área do euro, o VAB apresentou em 2007 um crescimento de 2.9 por cento, muito próximo do registado no ano anterior (2.8 por cento). Desta forma, embora o crescimento do VAB na economia portuguesa se tenha situado num nível inferior ao da área do euro pelo sexto ano consecutivo, o diferencial entre as duas economias reduziu-se em 2007 (Gráfico 3.4). Este diferencial reflecte um crescimento inferior ao da área do euro na generalidade das principais componentes do VAB.

(2) É de referir, no entanto, que a componente de bens duradouros do índice de volume de negócios no comércio a retalho não inclui veículos automóveis, motocicletas e combustíveis para veículos, pelo que não reflecte o crescimento acentuado do consumo destes bens em 2007 (ver “Capítulo 4 *Procura e Contas Externas*”).

Gráfico 3.4



Fontes: Eurostat, INE e Banco de Portugal.

A estabilidade do crescimento do VAB na área do euro reflectiu a desaceleração do VAB no sector da construção e, em menor grau, no sector industrial, compensada por uma ligeira aceleração do sector dos serviços.

O comportamento do VAB no sector da construção na área do euro em 2007 deverá estar associado à desaceleração da FBCF em habitação, num contexto de subida das taxas de juro, de maior restritividade nos critérios de concessão de crédito e de uma dinâmica de correcção em alguns países que haviam registado crescimentos particularmente fortes nos anos anteriores. Por seu turno, o menor dinamismo da actividade no sector industrial, embora mantendo um ritmo de crescimento superior ao do total do VAB, reflectiu a desaceleração das exportações, à semelhança do verificado na economia portuguesa, bem como um comportamento mais fraco da procura interna (ver “Capítulo 1 *Enquadramento Internacional*”).

3.2. Emprego e desemprego

O comportamento do mercado de trabalho marca a evolução da economia portuguesa em 2007. Por um lado, a taxa de desemprego atingiu valores historicamente elevados, ascendendo a 8.0 por cento, enquanto o emprego registou um crescimento de apenas 0.2 por cento (Quadro 3.2). Por outro lado, em termos da composição do emprego, destaca-se a acentuação do processo de polarização do mercado de trabalho, com o emprego com contrato a termo a crescer 8.0 por cento e o emprego com contrato sem termo a cair 2.2 por cento (Quadro 3.3). Adicionalmente, o emprego no sector secundário voltou a cair, retomando a tendência de reestruturação sectorial.

Os desenvolvimentos observados no mercado de trabalho não são estranhos ao comportamento macroeconómico da economia portuguesa. Pelo segundo ano consecutivo, o crescimento económico do sector privado foi acompanhado de ganhos no emprego, tendo o nível de emprego excedido o valor observado em 2000 (Gráfico 3.5). Saliente-se que, nos últimos 5 anos, a tradicional relação entre o hiato do produto e a taxa de desemprego parece ter sido quebrada, facto que surge inequívoco de um ponto de vista estatístico (Gráfico 3.6). Apesar da recuperação cíclica poder contribuir para uma gradual descida da taxa de desemprego, a ausência de respostas adequadas de carácter estrutural tem

Quadro 3.2

POPULAÇÃO, EMPREGO E DESEMPREGO						
Taxa de variação em percentagem, salvo indicação em contrário						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
População	0.7	0.8	0.6	0.5	0.2	0.2
População activa	1.6	1.0	0.5	1.0	0.8	0.6
Taxa de actividade 15-64 anos (em % da população)	72.6	72.8	72.9	73.4	73.9	74.1
Homens	79.8	79.4	79.0	79.0	79.5	79.4
Mulheres	65.6	66.5	67.0	67.9	68.4	68.8
Emprego total	0.5	-0.4	0.1	0.0	0.7	0.2
Emprego do sector privado ^(a)	0.2	-1.2	0.0	-0.2	1.1	0.5
Desemprego total	26.7	26.5	6.6	15.7	1.3	4.9
Homens	32.5	32.5	7.5	14.6	-1.7	1.0
Mulheres	22.3	21.7	5.9	16.6	4.0	8.1
Taxa de desemprego total (em % da população activa)	5.0	6.3	6.7	7.6	7.7	8.0
Desemprego de longa duração (em % do desemprego total) ^(b)	37.3	37.7	46.2	49.9	51.7	48.9

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

Notas: (a) O emprego no sector privado é definido como o emprego total excluindo a estimativa do Banco de Portugal para o emprego das administrações públicas. (b) Considera-se de desempregado de longa duração o indivíduo que procura emprego há 12 ou mais meses.

condicionado a redução sustentada do desemprego para os níveis observados no passado. O aumento da taxa de desemprego observada nos anos mais recentes esteve associado a um aumento significativo do desemprego de longa duração. Em 2007, apesar da taxa de desemprego continuar a aumentar, verificou-se uma ligeira redução do desemprego de longa duração, que ainda assim se mantém bastante elevado (Gráfico 3.7). Num cenário de melhoria do crescimento económico, mas ainda acompanhado de um aumento do desemprego, manteve-se a tendência para um crescimento dos salários reais do sector privado ligeiramente abaixo do crescimento da produtividade do trabalho (Gráfico 3.8). Em Portugal e na área do euro, a tradicional correlação negativa entre o desemprego e os salários parece ter diminuído, com uma menor sensibilidade dos salários agregados ao ciclo económico (Gráfico 3.9). No entanto, na área do euro, a taxa de desemprego tem diminuído substancial-

Quadro 3.3

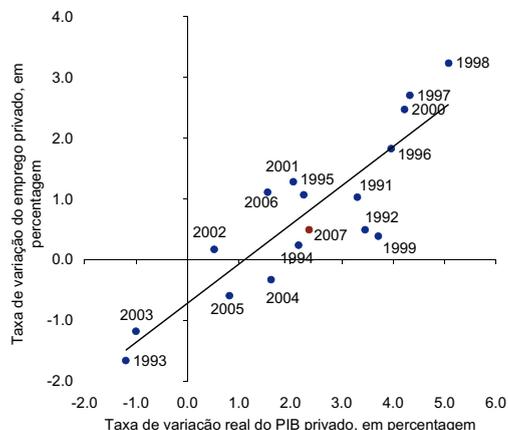
VARIAÇÃO DO EMPREGO DE ACORDO COM A SITUAÇÃO NA PROFISSÃO E POR TIPO DE CONTRATO						
Taxa de variação, em percentagem						
	Pesos 2006	2003	2004	2005	2006	2007
Emprego total	100.0	-0.4	0.1	0.0	0.7	0.2
Emprego por conta de outrem	75.6	-0.3	1.2	0.8	2.2	0.1
Contrato sem termo	60.0	0.9	2.2	1.3	0.9	-2.2
Contrato com termo ^(a)	12.3	-2.6	-1.9	1.7	9.3	8.0
Contrato de prestação de serviços	1.2	-20.6	12.3	6.4	11.7	13.7
Outras formas de emprego dependente ^(b)	2.0	-5.9	-9.4	-16.3	-2.4	11.6
Emprego por conta própria	22.7	0.5	-3.1	-2.8	-2.7	1.3
Por conta própria como isolado	17.3	-0.2	-4.5	-0.7	-1.4	1.0
Por conta própria como empregador	5.4	2.7	1.1	-8.6	-6.7	2.4
Outros ^(c)	1.7	-12.2	-2.3	2.9	-14.2	-10.3

Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

Notas: (a) Inclui contratos de trabalho com termo e contratos com empresas de trabalho temporário. (b) Inclui trabalho sazonal sem contrato escrito e situações de trabalho pontual ou ocasional. (c) Inclui trabalhadores familiares não remunerados e outras situações residuais.

Gráfico 3.5

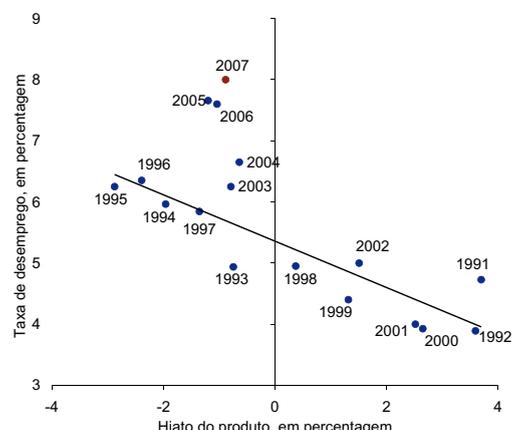
CRESCIMENTO DO PIB PRIVADO E DO EMPREGO PRIVADO ^(a)



Fontes: INE e Banco de Portugal.
Nota: (a) O emprego no sector privado é definido como o emprego total excluindo a estimativa do Banco de Portugal para o emprego das administrações públicas. O PIB privado é calculado como o PIB total subtraído das remunerações e consumo de capital fixo das administrações públicas. As séries do emprego e do PIB privado não incluem os hospitais públicos empresarializados.

Gráfico 3.6

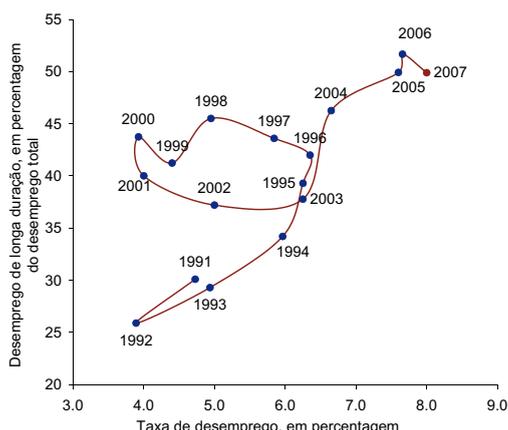
HIATO DO PRODUTO E TAXA DE DESEMPREGO ^(a)



Fontes: INE e Banco de Portugal.
Nota: (a) A colagem da série da taxa de desemprego foi efectuada de acordo com a metodologia descrita em Castro, G. L. e Esteves, P. S. (2004), "Séries trimestrais para a economia portuguesa: 1977-2003", Banco de Portugal, Boletim Económico-Junho. O hiato do produto foi calculado com a série do PIB do sector privado, definido como o PIB total subtraído das remunerações e consumo de capital fixo das administrações públicas.

Gráfico 3.7

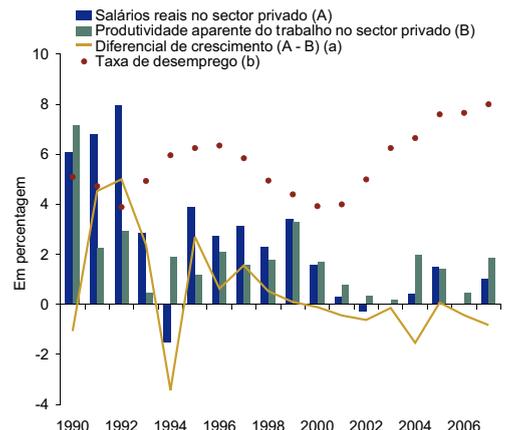
DESEMPREGO TOTAL E DESEMPREGO DE LONGA DURAÇÃO ^(a)



Fontes: INE e Banco de Portugal.
Nota: (a) A colagem da série da taxa de desemprego foi efectuada de acordo com a metodologia descrita em Castro, G. L. e Esteves, P. S. (2004), "Séries trimestrais para a economia portuguesa: 1977-2003", Banco de Portugal, Boletim Económico-Junho.

Gráfico 3.8

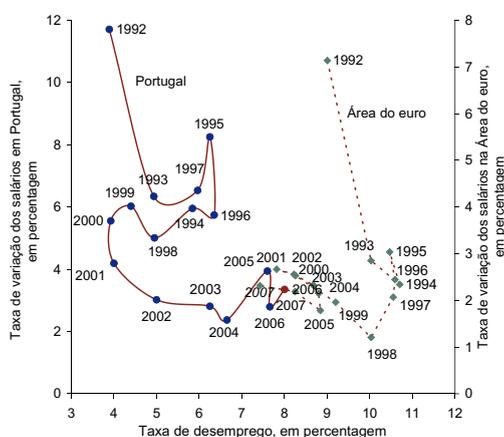
VARIAÇÃO DAS REMUNERAÇÕES REAIS E DA PRODUTIVIDADE APARENTE DO TRABALHO - SECTOR PRIVADO



Fontes: INE e Banco de Portugal.
Nota: (a) Em pontos percentuais. Um valor positivo (negativo) significa que as remunerações reais cresceram mais (menos) do que a produtividade. (b) A colagem da série da taxa de desemprego foi efectuada de acordo com a metodologia descrita em Castro, G. L. e Esteves, P. S. (2004), "Séries trimestrais para a economia portuguesa: 1977-2003", Banco de Portugal, Boletim Económico-Junho.

Gráfico 3.9

TAXA DE DESEMPREGO E VARIAÇÃO DOS SALÁRIOS NOMINAIS PORTUGAL E ÁREA DO EURO ^(a)



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

Nota: (a) A colagem da série da taxa de desemprego foi efectuada de acordo com a metodologia descrita em Castro, G. L. e Esteves, P. S. (2004), "Séries trimestrais para a economia portuguesa: 1977-2003", Banco de Portugal, Boletim Económico-Junho.

mente desde 2005, em resultado de diversas reformas estruturais implementadas nos respectivos mercados de trabalho. À semelhança da área do euro, a implementação de reformas estruturais em Portugal, que aumentem a mobilidade do mercado de trabalho e que promovam um maior crescimento tendencial da economia, é crucial para restabelecer a relação entre o crescimento salarial e o desemprego, mitigando o impacto da característica rigidez nominal dos salários nos mercados de trabalho.

O factor de maior destaque no mercado de trabalho em 2007 é o elevado valor da taxa de desemprego, 8,0 por cento, o que constitui um aumento de 0,3 p.p. face ao valor observado em 2006 (Quadro 3.2).³ A esta evolução está associado um aumento de 4,9 por cento do número de desempregados face ao observado em 2006. Este valor da taxa de desemprego fica a dever-se não só a factores cíclicos, mas também a factores estruturais – tais como a gradual reestruturação da economia, a elevada cobertura financeira e temporal do subsídio de desemprego e a rigidez salarial num contexto de baixa inflação e de baixo crescimento económico potencial – que, reforçando-se mutuamente, contribuem para a actual situação do mercado de trabalho. Os fluxos de saída do desemprego não subsidiado e subsidiado confirmam as diferenças de comportamento entre estas duas formas de desemprego. Em 2007, as transições dos desempregados subsidiados para o emprego representaram 41,7 por cento do total das saídas do desemprego subsidiado, enquanto que no caso dos desempregados não subsidiados o valor correspondente é de 48,6 por cento. Esta diferença é consistente ao longo do tempo, ainda que, em média, tenha aumentado ligeiramente depois de 2003. Em parte, esta diferença está associada ao facto de o alívio das restrições orçamentais familiares proporcionadas pelo subsídio de desemprego resultar numa menor intensidade de procura de emprego, sobretudo para indivíduos

(3) Note-se que a actual definição de desemprego é mais estrita do que a utilizada em 1996, onde se tinha verificado o anterior máximo. Deste modo, utilizando a definição anterior o valor da taxa de desemprego, em 2007, teria sido ainda mais elevado.

com salários anteriores ao desemprego acima do salário mediano.⁴ À semelhança da tendência observada na última década, em 2007, voltaram a registar-se perdas de emprego no sector secundário, nomeadamente nos subsectores tradicionais da indústria transformadora, e ganhos no sector dos serviços.

Um dos aspectos positivos registados no mercado de trabalho em 2007 é a redução do peso do desemprego de longa duração (12 ou mais meses), de 51.7 por cento para 48.9 por cento (Quadro 3.2). Contudo, este registo é mitigado pelo facto de o número de desempregados ter caído apenas para aqueles com durações de desemprego superiores a 24 meses e, também, pelo aumento do número de desempregados de curta duração (inferior a 1 ano). De facto, invertendo a tendência dos anos mais recentes, o número de desempregados de curta duração aumentou 10.8 por cento face a 2006, com um aumento mais acentuado nas durações de desemprego mais curtas (até 3 meses).

Em linha com a recomposição do desemprego de curta e longa duração, verificou-se uma redução da duração média do desemprego de 22.4 meses, em 2006, para 22 meses, em 2007 (Quadro 3.4). Apesar desta redução, o desemprego de longa duração continua a ser elevado, o que é parcialmente explicado pela significativa cobertura financeira do regime de subsídio de desemprego, bem como pela longa duração máxima das suas prestações. Assinale-se, contudo, que durante 2007 o número de beneficiários de subsídio de desemprego caiu, o que em parte se deve às alterações legislativas de Novembro de 2006, que diminuíram a duração potencial das prestações para determinados grupos de desempregados e aumentaram o controlo na atribuição e no cumprimento dos deveres de procura activa de emprego por parte dos desempregados subsidiados.

O crescimento do desemprego reflectiu sobretudo o acentuado aumento do desemprego entre as mulheres, que cresceu 8.1 por cento, uma vez que o desemprego dos homens apresentou uma ténue subida de 1.0 por cento em 2007 (Quadro 3.2). A taxa de desemprego dos jovens subiu 0.2 p.p., situando-se em 16.4 por cento (Gráfico 3.10). Registe-se, contudo, pela primeira vez desde 2004, a

Quadro 3.4

	MOBILIDADE DO TRABALHO							
	Emprego				Desemprego			
	Duração média do emprego		Emprego de longa duração ^(a)		Duração média do desemprego		Desemprego de longa duração ^(b)	
	meses	t.v.	%	v.p.p.	meses	t.v.	%	v.p.p.
2000	117.8	-0.9	45.3	0.1	20.6	6.1	43.8	2.6
2001	116.8	-0.9	44.6	-0.7	18.2	-11.8	40.0	-3.8
2002	117.8	0.9	44.9	0.2	17.6	-3.2	37.3	-2.7
2003	121.4	3.1	44.9	0.0	16.2	-8.3	37.7	0.4
2004	124.6	2.6	45.5	0.6	19.7	22.1	46.2	8.5
2005	126.9	1.9	46.2	0.6	21.1	6.9	49.9	3.7
2006	126.6	-0.3	44.7	-1.4	22.4	6.3	51.7	1.8
2007	124.5	-1.6	42.9	-1.8	22.0	-1.8	48.9	-2.8

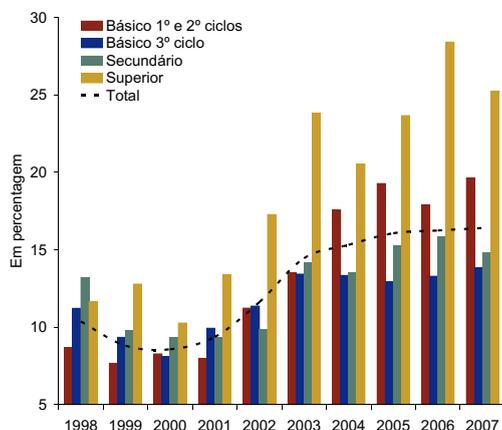
Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

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

(4) Para as diferenças de comportamento ao longo da distribuição de rendimento ver Centeno, M. e Novo, A. (2007) "A regressividade do subsídio de desemprego: Identificação através do efeito de rendimento da alteração legislativa de Julho de 1999", Banco de Portugal, Boletim Económico-Outono e, Centeno, M. e Novo A. (2008), "The impact on reemployment wages of UI non-distortionary income effect: A regression discontinuity approach", Banco de Portugal, mimeo. Para evidência adicional sobre o impacto do subsídio de desemprego na duração do desemprego ver Pereira, A. (2006), "Avaliação do impacto das alterações ao sistema social de apoio do desemprego", Banco de Portugal, Boletim Económico-Primavera e, "Caixa 2.5 Os incentivos ao trabalho e a cobertura financeira do subsídio de desemprego", Banco de Portugal, Relatório Anual-2005.

Gráfico 3.10

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



Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

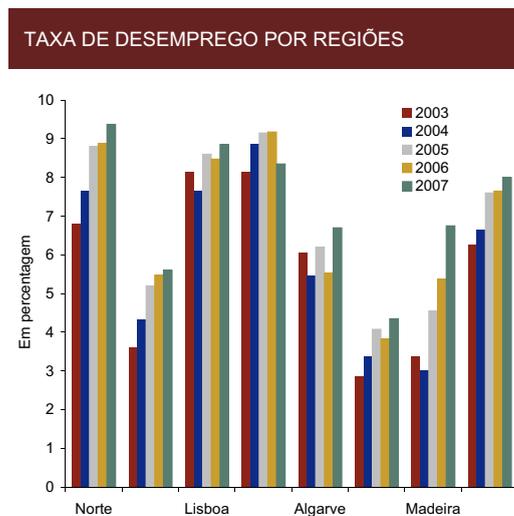
redução do desemprego entre os jovens mais qualificados (ensino secundário e superior), reflectida também na diminuição de 1.3 meses na respectiva duração média do desemprego. Entre os jovens menos qualificados, a duração média subiu ligeiramente para 14.1 meses de desemprego, mais 6.5 meses do que a duração do desemprego entre os mais qualificados. A alteração da estrutura sectorial da economia portuguesa pode explicar esta diminuição do desemprego entre os jovens mais qualificados. O crescimento do emprego em sectores com funções mais qualificadas, como por exemplo a “saúde e acção social”, as “actividade imobiliárias, de aluguer e serviços prestados a empresas” e as “actividades financeiras” (este último a crescer pela primeira vez desde 2005), pode ter contribuído para absorver jovens qualificados. Em contrapartida, a alteração da estrutura produtiva, bem como a prevalência global de progresso tecnológico enviesado para as qualificações mais elevadas, coloca desafios crescentes aos jovens com baixas qualificações.

O aumento da taxa de desemprego em 2007 afectou todas as regiões portuguesas, com excepção do Alentejo, onde a taxa caiu de 9.2 por cento para 8.4 por cento (Gráfico 3.11). É possível identificar algumas diferenças regionais, sendo claro que há um grupo de regiões com taxas de desemprego elevadas (Norte, Lisboa e Alentejo) e um grupo com taxas mais baixas (Centro, Algarve e Regiões Autónomas). A especialização produtiva e a fraca diferenciação regional dos salários relativamente ao nível de produtividade tendem a favorecer a persistência de desequilíbrios espaciais no mercado de trabalho, para os quais contribui também a reduzida mobilidade geográfica da mão-de-obra em Portugal, influenciada por deficiências no funcionamento do mercado de arrendamento habitacional. As diferenças entre os dois grupos de regiões são confirmadas pelas taxas de criação líquida de emprego por região. As regiões mais dinâmicas na criação e destruição de emprego para o período de 1995 a 2005 são também as que apresentam as taxas de desemprego mais baixas (Centro, Algarve e as Regiões Autónomas) e as que apresentam menores reduções na criação líquida de emprego no período de abrandamento económico.⁵

Em 2007, o emprego total da economia cresceu 0.2 por cento (Quadro 3.2), como resultado sobretudo do crescimento do emprego por conta própria, o que restabelece o típico comportamento pró-cíclico.

(5) Ver Centeno, M., Machado, C. e Novo, A., (2007) “A criação e destruição de emprego em Portugal”, Banco de Portugal, *Boletim Económico-Inverno*.

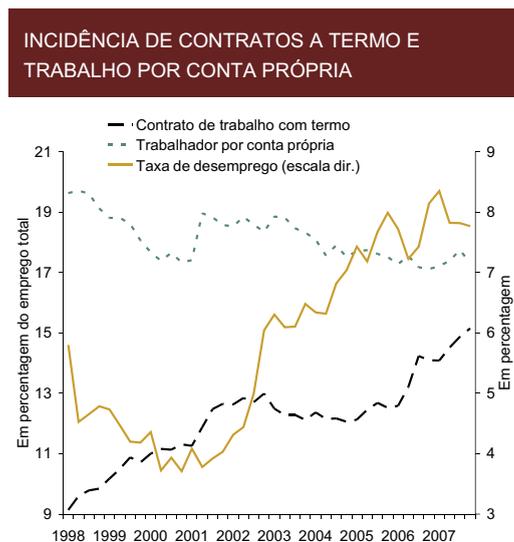
Gráfico 3.11



Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

co desta forma de emprego (Quadro 3.3). O crescimento de 1.3 por cento no emprego por conta própria inverte a tendência de perdas dos anos mais recentes, que poderão ter estado associadas ao significativo aumento do valor mínimo das contribuições sociais obrigatórias destes trabalhadores (Gráfico 3.12). De facto, a tributação acrescida tornou esta forma de emprego menos competitiva, em particular face ao emprego por conta de outrem de baixos rendimentos.⁶ Por seu turno, o emprego por conta de outrem apresentou um crescimento mais baixo, de 0.1 por cento em 2007.

Gráfico 3.12



Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

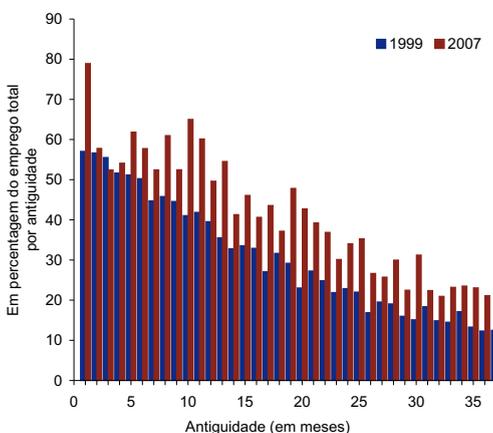
(6) A relação entre o emprego por conta própria, a rigidez da legislação laboral e as contribuições sociais obrigatórias é documentada, para uma amostra de 18 países desenvolvidos, em Centeno, M., (2000) "O auto-emprego será resposta à rigidez do mercado de trabalho?", Banco de Portugal, *Boletim Económico-Dezembro*.

A composição por tipo de contrato do emprego por conta de outrem indicia que se terá acentuado o processo de polarização do mercado de trabalho português. De facto, o emprego com contrato a termo cresceu 8.0 por cento e o emprego com contrato sem termo caiu 2.2 por cento. Esta recomposição fez crescer o peso do emprego com contrato a termo no total dos assalariados de 16.3 por cento para 17.6 por cento em 2007. Em sentido contrário, o peso do emprego com contrato sem termo caiu 1.9 p.p. entre 2006 e 2007, situando-se agora em 77.6 por cento. O aumento da importância dos contratos a termo na composição do emprego já se verifica persistentemente desde 1995, tendo em 2007 atingido o seu nível máximo. Ainda que parte deste aumento seja justificado pela utilização preferencial destes contratos em fases de recuperação económica, há outros factores mais estruturais que justificam este desenvolvimento. Utilizando os Inquéritos ao Emprego de 1999 e de 2007, o Gráfico 3.13 ilustra que a utilização de contratos a termo aumentou para todos os níveis de antiguidade no posto de trabalho até 36 meses. Desta forma, de 1999 para 2007, verifica-se um aumento da probabilidade de novos contratos serem celebrados a termo e mantidos nessa situação durante mais tempo. Pela dinâmica de entrada na vida activa, este fenómeno afecta particularmente os trabalhadores jovens, mas tem-se estendido a todas as idades (Gráfico 3.14). A rotação do emprego é importante para promover a criação de relações laborais mais eficientes, pois permite testar e formar as relações trabalhador-empresa mais adequadas. Os contratos a termo podem ser utilizados nesse processo de selecção, mas a sua tendência persistente de crescimento e o elevado número de contratos a termo parece carecer de outras explicações no actual contexto do mercado de trabalho. Factores estruturais, como a actual legislação do mercado de trabalho, induzem uma excessiva e, portanto, ineficiente rotação deste grupo de trabalhadores. Adicionalmente, esta excessiva rotação reduz os incentivos ao investimento em educação e formação por parte das empresas e dos trabalhadores, e acentua a polarização do mercado de trabalho, afectando negativamente a acumulação de capital humano da economia. A situação agudiza-se dado que a polarização afecta sobretudo os trabalhadores jovens, ou seja, aqueles com maior propensão a investir em educação e formação.

Em termos sectoriais, o emprego na indústria transformadora caiu 2.7 por cento, após o ganho de 1.2 por cento observado em 2006, retomando, assim, a tendência decrescente observada na última década. Por outro lado, o emprego no sector dos serviços cresceu 0.4 por cento, o ritmo de crescimento mais lento desde 2003. A perda líquida de emprego na indústria transformadora está sobretudo asso-

Gráfico 3.13

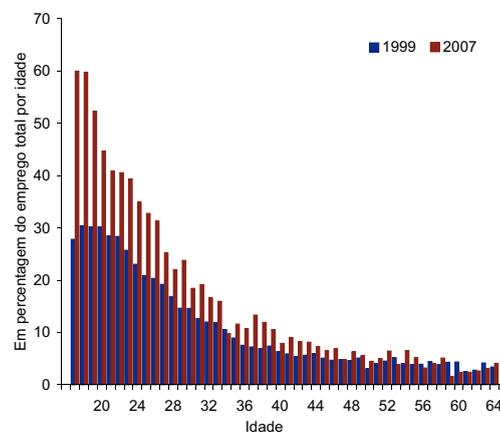
INCIDÊNCIA DOS CONTRATOS A TERMO POR ANTIGUIDADE NO POSTO DE TRABALHO



Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

Gráfico 3.14

INCIDÊNCIA DOS CONTRATOS A TERMO POR IDADE



Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

ciada às baixas taxas de criação de emprego, já que as suas taxas de destruição de emprego são tipicamente inferiores às observadas no sector dos serviços. Este último sector apresenta taxas de criação e destruição superiores às da indústria transformadora, mas que em termos líquidos resultam em ganhos de emprego. Para a evolução do emprego no sector dos serviços contribuíram, essencialmente, a redução do emprego na “administração pública, defesa e segurança social obrigatória” e na “educação”, e o aumento no sector das “actividades imobiliárias, de aluguer e serviços prestados às empresas”.

Em 2007, os indicadores de mobilidade do trabalho sugerem um ligeiro aumento da rotação de trabalhadores, sem contudo alterar o padrão de persistência do emprego que caracteriza a economia portuguesa (Quadro 3.4). Confirmando a inversão verificada em 2006, a duração média do emprego voltou a cair em 2007. Em parte, esta evolução é explicada pela significativa redução do emprego de longa duração, que não só caiu 1.8 por cento em volume, mas também caiu 1.8 p.p. em proporção dos trabalhadores por conta de outrem com 45 ou mais anos. Esta redução é comum a todos os sectores de actividade (agricultura, indústria, construção e serviços), com excepção da administração pública, onde o emprego de longa duração cresceu 0.4 por cento, mas ainda assim abaixo da taxa média de crescimento de 5.4 por cento observada desde 1999.

A duração média do horário de trabalho voltou a cair 0.3 por cento em 2007 face ao ano anterior, acompanhada por uma ligeira redução no número total de horas de trabalho (-0.1 por cento), o que ocorre pela primeira vez desde 2003 (Quadro 3.5). Esta redução esteve associada ao aumento da proporção de trabalhadores com horário incompleto, de 11.3 por cento para 12.1 por cento, apesar do ligeiro aumento dos trabalhadores que realizam horas extraordinárias, que subiu 0.2 p.p. face a 2006 (o primeiro aumento desde 2002). Em Portugal, face aos padrões internacionais, a proporção de trabalhadores com horário incompleto continua a ser muito baixa, o que reflecte a baixa incidência do emprego a tempo parcial na generalidade dos sectores produtivos.

A população activa expandiu-se em 2007 como resultado dos aumentos verificados no emprego e no número de desempregados. A taxa de participação em 2007 situou-se em 74.1 por cento, registando-se um abrandamento face ao crescimento observado nos dois anos anteriores (Quadro 3.2). É possível isolar parte desta evolução com base nos factores demográficos subjacentes às projecções para a estrutura etária da população portuguesa. Em 2007, assumindo que, para cada nível de idade, as taxas de participação não se alteraram face a 2006, esperar-se-ia uma evolução praticamente nula

Quadro 3.5

EMPREGO, HORAS TRABALHADAS E DURAÇÃO MÉDIA DO HORÁRIO DE TRABALHO

Taxa de variação em percentagem, salvo indicação em contrário

	Emprego total	Horas de trabalho ^(a)	Duração média do horário de trabalho	Duração média do horário de trabalho (número de horas)	Proporção de trabalhadores com horário incompleto (em percentagem)	Proporção de trabalhadores com horário semanal superior a 45 horas (em percentagem)
2000	2.3	1.7	-0.6	39.7	10.9	13.7
2001	1.8	1.2	-0.6	39.4	11.1	13.3
2002	0.5	0.6	0.1	39.5	11.2	14.5
2003	-0.4	-1.2	-0.8	39.2	11.7	13.9
2004	0.1	0.1	0.0	39.2	11.3	13.5
2005	0.0	0.1	0.1	39.2	11.2	13.4
2006	0.7	0.5	-0.3	39.1	11.3	13.1
2007	0.2	-0.1	-0.3	39.0	12.1	13.3

Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

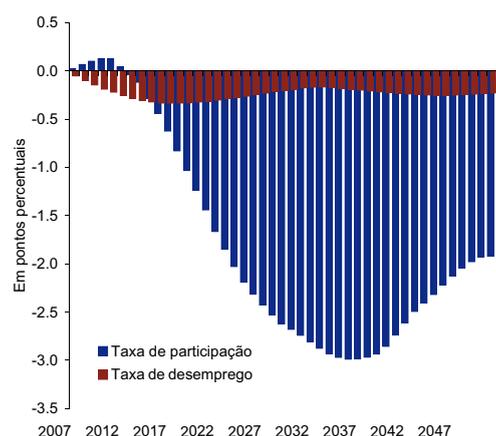
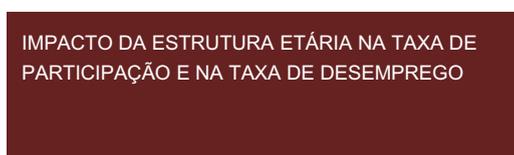
Nota: (a) Horas de trabalho habituais (total).

da taxa de participação agregada⁷. Esta projecção resulta da combinação de factores com impactos opostos. Por um lado, o aumento do peso da população mais velha (55-64 anos), com taxas de participação mais baixas, contribui para um menor crescimento da taxa de participação. Por outro lado, a diminuição do peso da população jovem (15-29 anos), também com taxas de participação mais baixas, e o aumento do peso do grupo etário com maior taxa de emprego (30-54 anos) compensam aquele efeito negativo na taxa de participação. Adicionalmente, em 2007, outros factores estruturais para além da componente etária terão contribuído para uma evolução mais mitigada face a anos anteriores. Em particular, confirma-se a tendência de abrandamento no crescimento da taxa de participação das mulheres, um dos factores que mais tem contribuído para o crescimento da participação no mercado de trabalho (0.9 p.p em 2005, 0.5 p.p em 2006, e 0.4 p.p. em 2007).

A metodologia utilizada permite também analisar o impacto da evolução da estrutura etária nas taxas de participação e de desemprego para horizontes mais longos (Gráfico 3.15). Mantendo os pressupostos de análise anteriores, as projecções demográficas da estrutura etária da população portuguesa elaboradas pelo Eurostat implicam um ligeiro aumento da taxa de participação até 2010, seguido de um acentuado decréscimo, que chega aos 3 p.p. em 2040. Por seu lado, assumindo que as taxas de desemprego por idade se mantêm ao nível de 2006, a evolução da estrutura etária teria contribuído para uma ligeira queda da taxa de desemprego em 2007. Qualitativamente, o impacto da evolução da estrutura etária é no sentido de reduzir a taxa de desemprego ao longo do horizonte de projecção, atingindo o maior impacto, -0.3 p.p., em 2017.

A dinâmica do mercado de trabalho pode ser decomposta nos fluxos que ocorrem entre os seus três estados – emprego, desemprego e inactividade –, resultando nos seis tipos de fluxos esquematizados no Gráfico 3.16. Em 2007, transitaram do emprego para a inactividade 43.8 mil indivíduos e em senti-

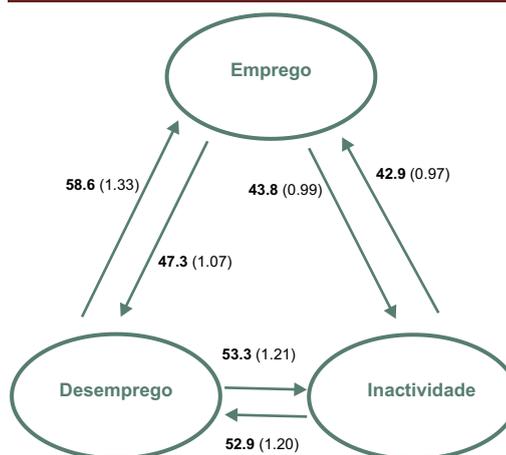
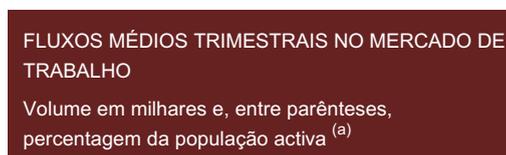
Gráfico 3.15



Fontes: Eurostat e cálculos do Banco de Portugal.

Nota: O exercício de projecção assume que as taxas de participação e de desemprego por idade (15 a 64 anos) se mantêm constantes no nível observado em 2006. A dinâmica temporal é induzida apenas pela recomposição da estrutura etária ao longo do período de projecção.

Gráfico 3.16



Fontes: INE 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 . Valores médios relativos aos 4 trimestres de 2007.

(7) Para uma análise detalhada do impacto da evolução demográfica nas taxas de participação ver "Caixa II.4.1 Implicações da evolução da estrutura etária da população portuguesa nas taxas de participação e desemprego", Banco de Portugal, *Relatório Anual-2001*.

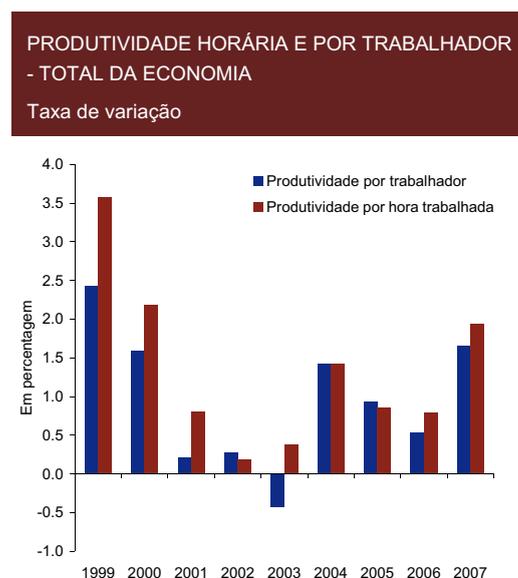
do contrário 42.9 mil (valores médios trimestrais). O volume total de transições entre a inactividade e o desemprego é superior, em cerca de 10 mil transições, ao observado entre a inactividade e o emprego. Finalmente, as transições do desemprego para o emprego afectaram, em média, 58.6 mil indivíduos, enquanto que em sentido contrário se registaram 47.3 mil transições. Ao longo dos últimos quatro trimestres, estas mudanças entre os diferentes estados do mercado de trabalho equivalem a 6.8 por cento da população activa⁸. Em termos comparativos, apenas os fluxos da inactividade para o desemprego se alteraram significativamente face aos dois últimos anos, observando-se uma redução de cerca de 10 por cento.

3.3. Produtividade e questões estruturais

A produtividade por trabalhador registou uma aceleração em 2007, de 0.5 por cento para 1.7 por cento, em linha com o habitual comportamento pró-cíclico desta variável (Gráfico 3.17). No entanto, a evolução da produtividade por trabalhador reflectiu não apenas um maior dinamismo da actividade económica, mas também um crescimento muito fraco do emprego. Este comportamento contrasta com o observado em 2006, em que se verificou um crescimento particularmente forte do emprego, num contexto de evolução moderada da actividade. A produtividade por hora trabalhada apresentou um crescimento ainda mais significativo do que a produtividade por trabalhador, dado que em 2007 se verificou uma nova redução da duração média do horário de trabalho, que estará parcialmente associada a um aumento do peso do trabalho a tempo parcial no emprego total.

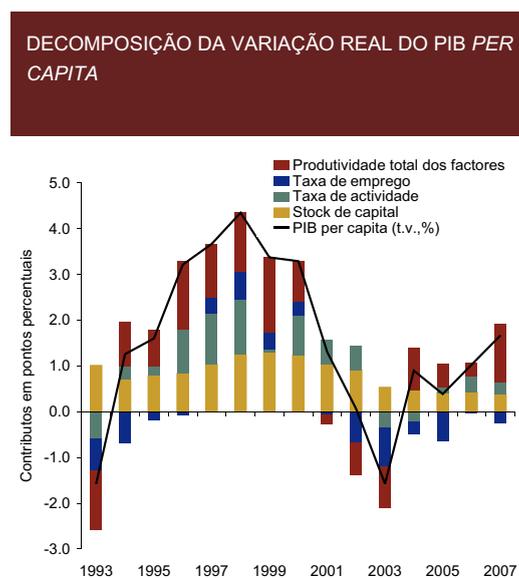
A identificação da dinâmica dos factores de crescimento subjacente à aceleração da actividade em 2007 pode ser realizada no contexto de uma análise de contabilidade do crescimento. Esta análise indica que a aceleração do produto se deveu à evolução da produtividade total dos factores, cujo contributo para o crescimento do PIB *per capita* aumentou de cerca de 0.3 p.p. em 2006 para 1.3 p.p. em 2007 (Gráfico 3.18). No entanto, este aumento deve ser analisado tendo em conta as limitações inerentes à metodolo-

Gráfico 3.17



Fontes: INE e Banco de Portugal

Gráfico 3.18



Fontes: INE e Banco de Portugal.

(8) No Inquérito ao Emprego, o número de transições entre estados do mercado de trabalho é subestimado em consequência dos critérios de amostragem. Adicionalmente, a rotação de 1/6 da amostra efectuada em cada trimestre obriga a que o cálculo seja feito apenas com a componente comum das amostras de trimestres sucessivos.

gia da contabilidade do crescimento, dado que a produtividade total dos factores corresponde a uma rubrica residual da decomposição⁹. Como tal, esta reflecte a dinâmica do produto não explicada pelos factores produtivos considerados, neste caso a oferta de trabalho e o stock de capital. Em particular, a variação do grau de utilização de capacidade produtiva, bem como da qualidade dos factores produtivos, encontram-se reflectidas na produtividade total dos factores. Este facto é particularmente relevante dado o reduzido contributo do investimento para o crescimento económico, quando comparado com a mesma fase do ciclo económico anterior, o que sugere uma maior utilização por parte das empresas da sua margem intensiva¹⁰. Em particular, o nível de utilização da capacidade produtiva na indústria transformadora registou em 2007 o crescimento mais elevado dos últimos anos (Gráfico 3.2). De igual forma, o processo de reestruturação empresarial actualmente em curso na economia portuguesa traduzir-se-á quer numa melhoria da qualidade dos factores produtivos quer num efectivo aumento da produtividade total dos factores, que a análise de contabilidade do crescimento não permite distinguir.

No que respeita aos restantes factores de crescimento, o contributo do stock de capital manteve-se em 0.4 p.p., não obstante se ter verificado alguma recuperação da formação bruta de capital fixo (ver “Capítulo 4 Procura e Contas Externas”). Por seu turno, o contributo do factor trabalho para o crescimento do PIB *per capita* foi virtualmente nulo em 2007, reflectindo o reduzido crescimento do emprego neste ano.

A decomposição do crescimento do PIB *per capita* considerando períodos mais alargados, com a duração de cinco anos, sugere uma redução significativa do contributo da produtividade total dos factores após o início da década de 90 (Quadro 3.6). Após este período, o contributo deste factor apresentou um nível e uma dinâmica próximos dos verificados na área do euro. No período mais recente, a utilização do factor trabalho foi o factor que mais contribuiu para a desaceleração do PIB *per capita* em ambas as economias, embora de forma mais acentuada no caso de Portugal. Para esta redução do contributo do fac-

Quadro 3.6

CONTRIBUTOS PARA A VARIAÇÃO REAL DO PIB <i>PER CAPITA</i>							
	1980-2007	1980-83	1984-88	1989-92	1993-97	1998-02	2003-07
PIB <i>per capita</i>	2.5	1.9	3.4	5.4	1.6	2.5	0.5
Contributos, em pontos percentuais:							
Utilização do Factor Trabalho	0.3	-0.3	0.7	1.2	0.1	0.8	-0.4
Taxa de actividade	0.4	-0.1	0.6	0.9	0.4	0.6	0.0
Taxa de emprego ^(a)	-0.1	-0.1	0.1	0.3	-0.3	0.1	-0.4
Stock de Capital <i>per capita</i>	1.0	1.2	1.0	1.5	0.9	1.1	0.4
Produtividade Total dos Factores	1.1	0.9	1.8	2.8	0.6	0.6	0.4
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
PIB <i>per capita</i>	1.3	0.1	-1.6	0.9	0.4	1.0	1.7
Contributos, em pontos percentuais:							
Utilização do Factor Trabalho	0.5	-0.1	-1.2	-0.5	-0.5	0.3	0.0
Taxa de actividade	0.5	0.5	-0.4	-0.2	0.1	0.4	0.3
Taxa de emprego ^(a)	0.0	-0.7	-0.8	-0.3	-0.7	0.0	-0.2
Stock de Capital <i>per capita</i>	1.0	0.9	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
Produtividade Total dos Factores	-0.2	-0.7	-0.9	0.9	0.5	0.3	1.3

Fontes: INE e Banco de Portugal.

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

(9) A descrição pormenorizada deste método, bem como das suas limitações, pode ser encontrada em Almeida, V. e Félix, R., (2006), “Cálculo do produto potencial e do hiato do produto para a economia portuguesa”, Banco de Portugal, *Boletim Económico-Outono*.

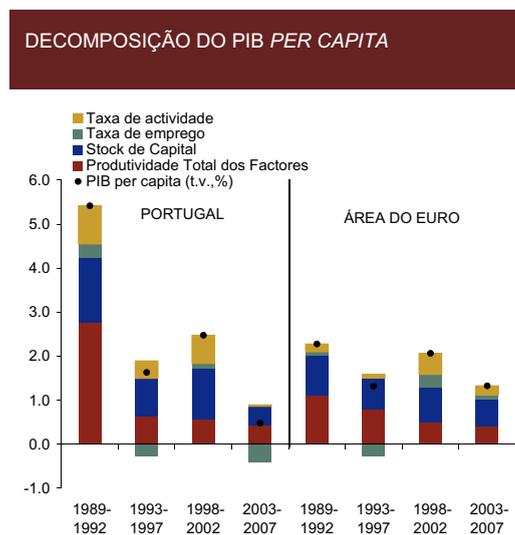
(10) A margem intensiva refere-se ao grau em que um recurso é utilizado ou aplicado. Por exemplo, no caso de uma variável como o emprego medido em horas trabalhadas, a margem intensiva corresponde ao número médio de horas por trabalhador, por oposição à margem extensiva, que corresponde ao número de trabalhadores empregues.

tor trabalho contribuíram de forma semelhante as taxas de emprego e de actividade (Gráfico 3.19). Esta dinâmica foi acompanhada por um elevado grau de sincronização cíclica entre a economia portuguesa e a da área do euro (ver “Caixa 3.1. *Sincronização cíclica entre Portugal e a área do euro*”).

A redução do contributo da taxa de emprego verificada nos últimos cinco anos na economia portuguesa reflecte a evolução do emprego na indústria transformadora, que registou uma redução de cerca de 10 por cento em termos acumulados, parcialmente compensada pelo crescimento do emprego no sector dos serviços (cerca de 5 por cento em termos acumulados no mesmo período).

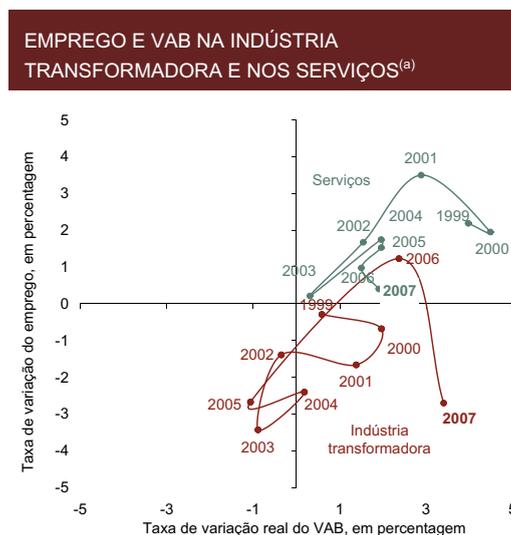
O comportamento do emprego no sector industrial nos últimos anos foi influenciado pela fase descendente do ciclo económico, caracterizada por uma redução do emprego associada a postos de trabalho com baixo nível salarial e de qualificação (ver “Caixa 3.1 *A evolução salarial recente: efeitos de composição e indicadores de rigidez*”, *Relatório Anual 2006*). Adicionalmente a evolução do emprego na indústria transformadora encontra-se condicionada por factores de natureza estrutural, como a tendência de longo prazo de aumento do peso sectorial dos serviços, bem como a reestruturação em curso na indústria transformadora, que se tem caracterizado por uma menor criação de emprego neste sector por comparação com o sector dos serviços¹¹. Este processo encontra-se associado a um ambiente de acrescida concorrência nos mercados internacionais, que tem levado a uma diversificação dos mercados de exportação da economia portuguesa e a uma recomposição da estrutura das mesmas no sentido de uma orientação para produtos com maior conteúdo tecnológico e maior diferenciação. Este processo determinou ganhos de produtividade no sector da indústria transformadora superiores aos dos serviços ao longo dos últimos anos (Gráfico 3.20). No entanto, ambos os sectores registaram em 2007 um crescimento significativo da produtividade. No caso do sector dos serviços, a evolução da produtividade deverá ter beneficiado em parte do comportamento muito dinâmico das exportações de serviços (ver “Capítulo 4 *Procura e Contas Externas*”), já que a crescente participação no mercado global de serviços, que se encontra actualmente em expansão, gera incentivos a uma reestruturação deste sector.

Gráfico 3.19



Fontes: Comissão Europeia (AMECO), INE e Banco de Portugal

Gráfico 3.20



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) A informação relativa à variação do emprego até 2005 é a incluída nas Contas Nacionais Anuais do INE e considera o emprego equivalente a tempo completo. No período 2006-2007, utilizou-se a informação relativa à variação do número de indivíduos empregados do Inquérito ao Emprego do INE. Observações abaixo da recta de 45° correspondem a aumentos de produtividade.

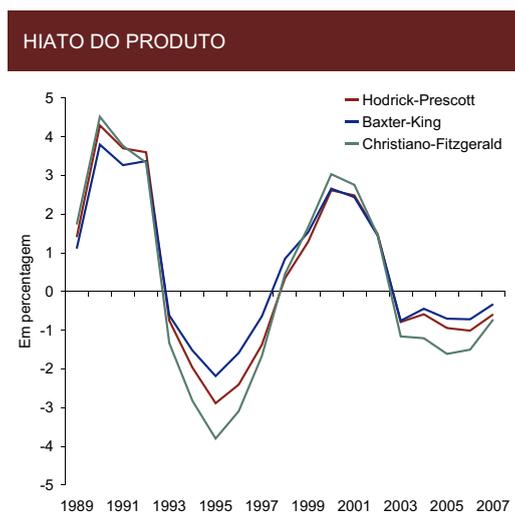
(11) Para uma informação mais detalhada sobre a dinâmica de criação e destruição de emprego nos últimos anos, veja-se Centeno, M., Machado, C. e Novo A., (2007), “A Criação e Destruição de Emprego em Portugal”, Banco de Portugal, *Boletim Económico-Inverno*.

De acordo com as estimativas mais recentes, obtidas com base em diferentes métodos estatísticos, a evolução da actividade económica registada em 2007 implicou uma ligeira redução do hiato do produto¹² (Gráfico 3.21). No entanto, este mantém-se ainda em níveis negativos, e próximos dos estimados para o ano de 2003, o que reflecte o facto de a economia portuguesa não apresentar uma recuperação cíclica clara face a um crescimento tendencial inferior ao observado em anteriores ciclos económicos (Gráfico 3.22).

O baixo crescimento do PIB tendencial da economia portuguesa contribuiu para a manutenção de um nível de rendimento *per capita* corrigido de paridades de poder de compra inferior a 75 por cento da média da UE15, verificando-se mesmo alguma redução no período mais recente, para valores próximos dos registados no início da década de 90 (Gráfico 3.23). De facto, em 2007 a economia portuguesa voltou a apresentar um dos crescimentos da actividade económica mais baixos entre os países da área do euro e da União Europeia, reflectindo, entre outros factores, o reduzido crescimento da produtividade por trabalhador na economia portuguesa. No início da participação na área do euro, a produtividade por trabalhador na economia portuguesa situava-se em cerca de 50 por cento da média da União Europeia (Gráfico 3.24). A partir de 1999, observou-se uma acentuação dessa divergência, em particular tendo em conta o comportamento muito dinâmico das economias dos países que mais recentemente aderiram à União Europeia. Esta evolução contribuiu para que nestes países, cujo PIB *per capita* em paridades de poder de compra se situava em níveis inferiores aos da economia portuguesa em 1999, se observasse um processo de convergência real face à média da União Europeia. De facto, alguns destes países atingiram recentemente níveis de PIB *per capita* superiores aos da economia portuguesa, sendo que este processo deverá observar-se a curto prazo noutros países deste grupo (Gráfico 3.25).

Neste contexto assume particular relevo a necessidade de um conjunto de reformas estruturais, de forma a criar um ambiente propício a um maior dinamismo das empresas, nomeadamente no que concerne à sua capacidade de inovação e à mobilidade dos recursos (ver “Caixa 3.2 *Produtividade total dos factores e emprego em Portugal: evidência microeconómica para 2005 e 2006*”). Para este fim é também essencial a existência de um enquadramento institucional e regulamentar favorável, nomeadamen-

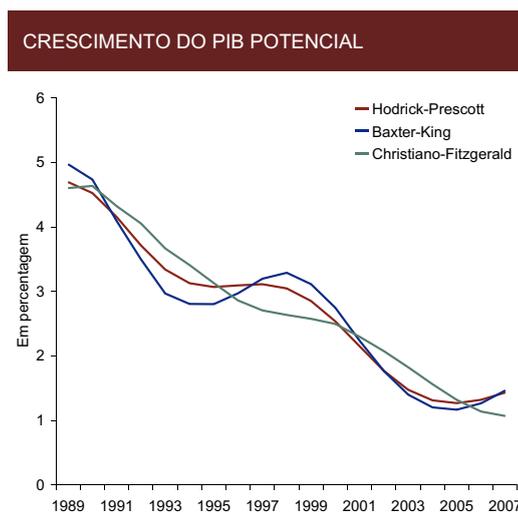
Gráfico 3.21



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: Para mais detalhes sobre os métodos de cálculo do hiato do produto veja-se, Almeida, V. e Félix, R., (2006), “Cálculo do produto potencial e do hiato do produto para a economia portuguesa”, Banco de Portugal, *Boletim Económico-Outono*.

Gráfico 3.22



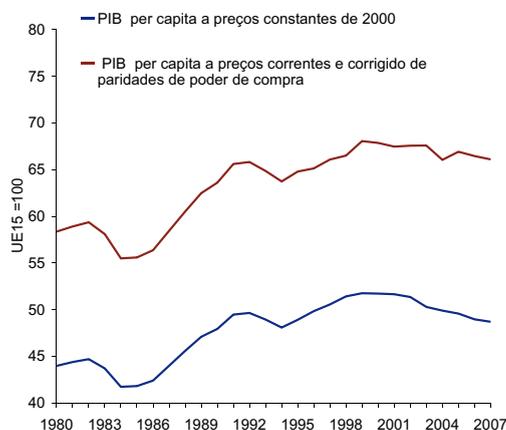
Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: Para mais detalhes sobre os métodos de cálculo do hiato do produto veja-se, Almeida, V. e Félix, R., (2006), “Cálculo do produto potencial e do hiato do produto para a economia portuguesa”, Banco de Portugal, *Boletim Económico-Outono*.

(12) Para mais informações sobre o cálculo do hiato do produto, ver Almeida, V. e Félix, R., (2006), “Cálculo do produto potencial e do hiato do produto para a economia portuguesa”, Banco de Portugal, *Boletim Económico-Outono*.

Gráfico 3.23

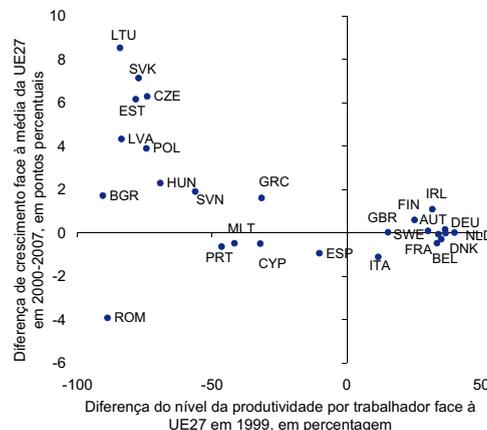
PIB PER CAPITA EM PORTUGAL EM COMPARAÇÃO COM A MÉDIA DA UNIÃO EUROPEIA (UE15)



Fonte: Comissão Europeia (AMECO).
 Nota: As séries para a UE15 apresentam uma quebra de série em 1991, uma vez que a partir desta data incluem a Alemanha reunificada.

Gráfico 3.24

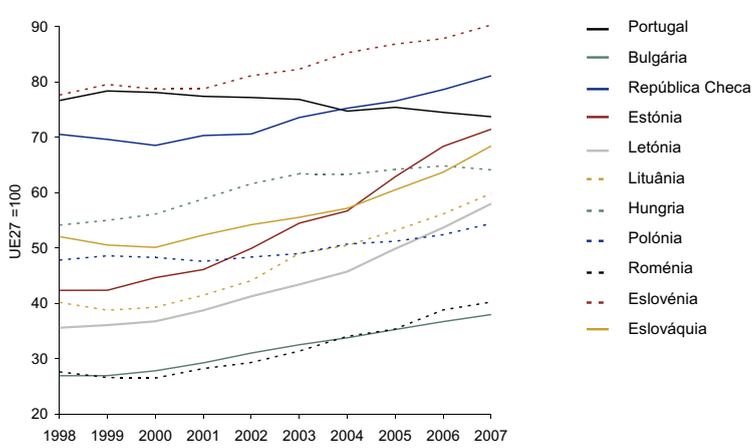
PRODUTIVIDADE DO TRABALHO EM COMPARAÇÃO COM A MÉDIA DA UNIÃO EUROPEIA (UE27)



Fonte: Comissão Europeia (AMECO).
 Nota: Calculado com base no PIB per capita a preços constantes de 2000 (em euros). A diferença de nível da produtividade por trabalhador é efectuada utilizando UE27 = 100.

Gráfico 3.25

PIB PER CAPITA EM COMPARAÇÃO COM A MÉDIA DA UNIÃO EUROPEIA (UE 27)



Fonte: Comissão Europeia (AMECO).
 Nota: Calculado com base no PIB per capita a preços correntes e corrigido de paridades de poder de compra.

te ao nível do sector público, sendo de destacar a importância do sistema judicial e, em particular, a capacidade deste em assegurar o cumprimento dos vínculos contratuais (ver "Caixa 3.3 O impacto da qualidade da educação e do sistema judicial no PIB per capita"). O reinício de um processo sustentado de convergência real da economia portuguesa depende também de um esforço continuado de qualificação dos recursos humanos, dada a importância deste factor para o crescimento económico no longo prazo¹³.

(13) Ver "Caixa 2.4 O capital humano como factor de crescimento no longo prazo", Banco de Portugal, Relatório Anual-2004.

Caixa 3.1. Sincronização cíclica entre Portugal e a área do euro

Motivação e objectivo

O processo de integração europeia tem suscitado um intenso debate acerca da evolução da sincronização cíclica entre os países pertencentes à União Europeia (UE). Esta questão ganhou particular relevância com a criação da área do euro, na medida em que um elevado grau de sincronização cíclica é considerado um dos requisitos fundamentais para o sucesso de uma política monetária única. Existe já uma vasta literatura sobre este tema e, embora não haja um consenso generalizado, a evidência empírica parece apontar para um aumento da convergência dos ciclos económicos dos países pertencentes à área do euro¹. Neste contexto, torna-se relevante uma avaliação do grau de sincronização cíclica entre Portugal e a área do euro e da sua evolução ao longo do tempo, sendo o objectivo desta caixa realizar essa avaliação, considerando o período compreendido entre 1978 e 2007.

Dados e metodologia

Os dados utilizados são anuais e referem-se à medida de actividade económica mais frequentemente utilizada, o Produto Interno Bruto (PIB), para o período compreendido entre 1978 e 2007².

Como medida do ciclo económico considerou-se o desvio percentual do PIB observado face à sua tendência calculada a partir do filtro Hodrick-Prescott (HP), habitualmente utilizado na análise de ciclos económicos, tendo-se optado pela utilização de um parâmetro de alisamento de 30³.

Para a análise do grau de sincronização cíclica utilizaram-se três medidas estatísticas. Em primeiro lugar, procurou-se medir o grau de associação contemporânea entre ciclos, recorrendo-se para isso ao coeficiente de correlação de Pearson, dado por:

$$\text{Correl}(x_t, y_t) = \frac{\sum_{t=1}^{t1} (x_t - \bar{x})(y_t - \bar{y})}{\sqrt{\sum_{t=1}^{t1} (x_t - \bar{x})^2 \sum_{t=1}^{t1} (y_t - \bar{y})^2}}$$

onde y_t e x_t designam os ciclos económicos do país Y e do país X, respectivamente, \bar{y} e \bar{x} são as médias amostrais associadas e $t1$ é o número de períodos em consideração. Os cálculos foram efectuados para o total da amostra bem como para sub-períodos adjacentes (rolling windows) de oito anos, calculando-se o coeficiente de correlação para cada um deles, de modo a avaliar as alterações do padrão de sincronização contemporânea ao longo do período amostral. Este indicador assume valores entre -1 e 1, sendo 1 o valor correspondente ao grau de associação máximo. De forma complementar, calcularam-se as correlações atrasada e avançada, dadas respectivamente por $\text{Correl}(x_t, y_{t-1})$ e $\text{Correl}(x_t, y_{t+1})$, de modo a avaliar a estrutura da sincronização entre ciclos. Por exemplo, valores muito elevados de $\text{Correl}(x_t, y_{t-1})$ indicam que os desenvolvimentos cíclicos do país X num determinado período estão bastante associados com os desenvolvimentos cíclicos do país Y no período anterior (neste caso y_t será uma variável avançada para x_t). Espera-se, no entanto, que para países cujos ciclos sejam muito sincronizados a correlação contemporânea seja superior à correlação atrasada e à correlação avançada.

Em segundo lugar, consideraram-se medidas de dispersão cíclica, calculando-se o rácio do desvio-padrão de cada país em relação ao da área do euro, i.e.:

$$\text{Disp}(x_t) = \frac{\sqrt{\sum_{t=1}^{t1} (x_t - \bar{x})^2}}{\sqrt{\sum_{t=1}^{t1} (z_t - \bar{z})^2}}$$

(1) Ver por exemplo Haan, Inklaar e Jong-A-Pin (2007), Montoya e Haan (2007), e Darvas e Szapáry (2004).

(2) Os dados para Portugal pertencem à base de dados do Banco de Portugal. Para os restantes países, os dados foram recolhidos na base de dados da Comissão Europeia, Ameco. Na composição da área do euro consideraram-se apenas os 12 países que aderiram até Dezembro de 2006.

(3) Para mais detalhes sobre o filtro HP e outras metodologias de medição do ciclo económico ver Almeida, V. e Félix, R. (2006). A escolha do parâmetro de alisamento do filtro HP é em larga medida discricionária, sendo 30 um valor intermédio em relação aos valores habitualmente utilizados na literatura, 6.25 e 100. Note-se no entanto que, no caso dos dados para Portugal, a escolha de valores entre 6.25 e 100 afecta apenas a amplitude dos ciclos económicos, não alterando os pontos de viragem de cada ciclo.

onde z_t representa o ciclo económico da área do euro e \bar{z} a respectiva média amostral. Para a análise recorreu-se novamente à utilização de rolling windows, sendo expectável que um aumento da sincronização cíclica com a área do euro esteja associado a uma diminuição da volatilidade relativa do ciclo.

Por último, recorreu-se à comparação da persistência do ciclo económico de cada país com o da área do euro, medida pelo coeficiente de autocorrelação de primeira ordem, $Correl(x_t, y_{t-1})$. O valor assumido por este indicador para um dado país é fortemente influenciado pelas características dos choques que afectam a sua economia, bem como pela sua estrutura institucional e políticas governativas. Países com persistências cíclicas próximas deverão assim exibir fortes semelhanças no que diz respeito aos choques que os atingem e à forma como a economia a eles reage, o que constitui também evidência de elevada sincronização cíclica.

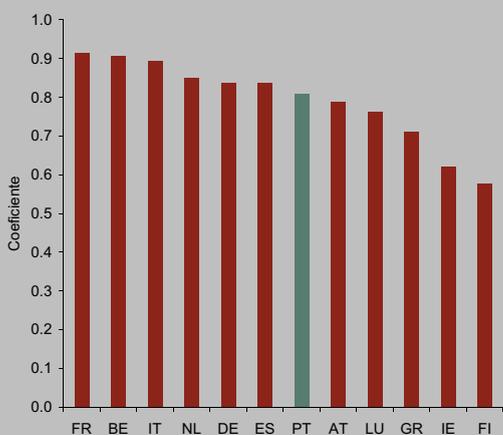
Evidência empírica

Em primeiro lugar, apresentam-se os resultados relativos à correlação entre ciclos. Considerando a correlação entre o ciclo da área do euro e os ciclos de cada um dos seus Estados-membros, para todo o período amostral (Gráfico 1), é possível concluir que a correlação entre o ciclo português e o ciclo da área do euro é elevada (cerca de 0.8), situando-se perto da média (simples) das correlações dos restantes países. Analisando também as correlações obtidas através da utilização de rolling windows (Gráfico 2), constata-se que a correlação entre os ciclos português e europeu aumentou substancialmente entre o início e o final do período amostral, passando de valores em torno de 0.65 para valores próximos de 0.95. É ainda possível observar que este aumento ocorreu essencialmente na segunda metade da década de 80, período marcado pelo fim de uma época particularmente conturbada da economia portuguesa e pela adesão de Portugal à Comunidade Económica Europeia (CEE), tendo-se seguido um período de relativa estabilidade em torno de correlações elevadas. Comparando esta evolução com a do ciclo económico de Espanha, país que aderiu à CEE no mesmo ano e cujas condições socio-económicas eram na altura próximas da realidade portuguesa, verifica-se que nos anos posteriores à entrada na CEE o processo de sincronização do ciclo económico espanhol com o ciclo económico da área do euro evoluiu de forma bastante semelhante à de Portugal.

Finalmente, recorrendo aos resultados relativos às correlações atrasada e avançada para o total da amostra (Quadro 1), é possível constatar que para todos os países considerados, com excepção da Finlândia, a correlação

Gráfico 1

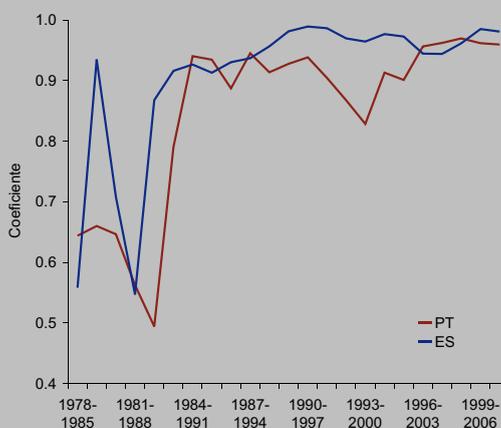
CORRELAÇÃO ENTRE O CICLO ECONÓMICO DA ÁREA DO EURO E O CICLO ECONÓMICO DE CADA UM DOS SEUS ESTADOS-MEMBROS (1978-2007)



Fontes: Comissão Europeia (AMECO) e Banco de Portugal.

Gráfico 2

CORRELAÇÃO ENTRE OS CICLOS ECONÓMICOS PORTUGUÊS E ESPANHOL E O CICLO ECONÓMICO DA ÁREA DO EURO (ROLLING-WINDOWS DE 8 ANOS; 1978-2007)



Fontes: Comissão Europeia (AMECO) e Banco de Portugal.

Quadro 1

CORRELAÇÃO CONTEMPORÂNEA, ATRASADA E AVANÇADA ENTRE O CICLO ECONÓMICO DE CADA UM DOS PAÍSES PERTENCENTES À ÁREA DO EURO E O CICLO ECONÓMICO DA ÁREA DO EURO

Período	PT	BE	DE	IE	GR	ES	FR	IT	LU	NL	AT	FI
t-1	0.54	0.62	0.34	0.57	0.34	0.78	0.72	0.66	0.65	0.75	0.49	0.79
t	0.82	0.93	0.83	0.66	0.70	0.89	0.92	0.90	0.80	0.86	0.78	0.57
t+1	0.75	0.51	0.72	0.40	0.51	0.57	0.58	0.55	0.56	0.46	0.58	0.01

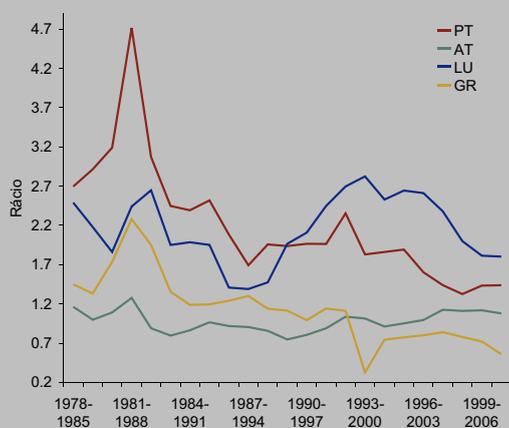
Fontes: Comissão Europeia (AMECO) e Banco de Portugal.

contemporânea é superior às correlações atrasada e avançada, o que constitui um sinal adicional de comovimento. Saliente-se ainda que, no caso de Portugal, o ciclo económico parece estar fortemente correlacionado com o ciclo económico da área do euro no período anterior, pelo que este poderá constituir um indicador avançado dos desenvolvimentos cíclicos da economia portuguesa.

Em segundo lugar consideram-se os resultados relativos à dispersão de cada ciclo económico. Avaliando a dispersão cíclica da economia portuguesa, numa perspectiva evolutiva (Gráfico 3), conclui-se que esta diminuiu de forma notória, tendo passado de cerca de 2.5, no início da amostra, para cerca de 1.5, nos anos mais recentes. No gráfico apresentam-se também as volatilidades cíclicas dos países da área do euro para os quais este valor é mais elevado (Luxemburgo), mais reduzido (Grécia) e mediano (Áustria), no período subsequente à assinatura do Tratado de Maastricht. Comparando estes resultados com o da economia portuguesa é possível concluir que Portugal, embora tenha deixado de ser o país da área do euro com maior volatilidade cíclica, exhibe ainda um valor elevado, substancialmente acima dos valores apresentados pelos países com volatilidades cíclicas mediana e mínima. Note-se, no entanto, que esta é uma característica que se verifica frequentemente no caso de pequenas economias abertas, que estão mais expostas ao comércio com o exterior e conseqüentemente são mais afectadas por choques externos.

Gráfico 3

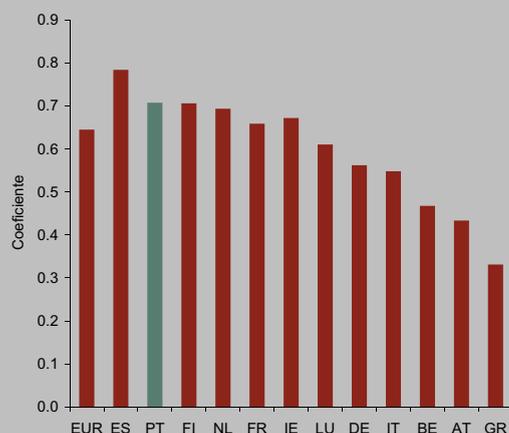
VOLATILIDADE DOS CICLOS ECONÓMICOS PORTUGUÊS E ESPANHOL EM RELAÇÃO AO CICLO ECONÓMICO DA ÁREA DO EURO (ROLLING-WINDOWS DE 8 ANOS; 1978-2007)



Fontes: Comissão Europeia (AMECO) e Banco de Portugal.

Gráfico 4

PERSISTÊNCIA DO CICLO ECONÓMICO DA ÁREA DO EURO E DO CICLO ECONÓMICO DE CADA UM DOS SEUS ESTADOS MEMBROS (1978-2007)



Fontes: Comissão Europeia (AMECO) e Banco de Portugal.

Por último, apresentam-se os cálculos relativos à persistência dos ciclos económicos dos países pertencentes à área do euro, na totalidade da amostra (Gráfico 4), sendo possível constatar que para Portugal esta é bastante semelhante à persistência do ciclo da área do euro, o mesmo acontecendo com grande parte dos restantes países.

Sincronização cíclica entre Portugal e a área do euro e seus determinantes

A análise empírica efectuada nesta caixa permite concluir que, ao longo dos últimos trinta anos, a sincronização entre o ciclo económico português e o ciclo económico da área do euro aumentou substancialmente, existindo hoje um comovimento bastante acentuado entre estas economias. Este aumento ocorreu essencialmente na segunda metade da década de 80, período marcado pela integração de Portugal na CEE, sendo aliás comparável com os desenvolvimentos cíclicos de Espanha, cujo processo de integração foi semelhante ao português.

Embora não haja um consenso generalizado acerca dos motivos subjacentes a esta evolução é possível identificar na literatura alguns potenciais factores explicativos (ver por exemplo Haan, Inklaar e Jong-A-Pin (2007) e Bower e Guillemineau (2006)). Entre estes, destaca-se o papel do aumento do grau de abertura da economia portuguesa (ver Amador, Cabral e Maria (2007)) e a intensificação do comércio com os países pertencentes à área do euro, decorrente da adesão de Portugal à CEE, em 1986, e aprofundado com a criação do Mercado Único, em 1993. De facto, espera-se que o aumento das relações comerciais tenha levado a uma exportação/importação dos efeitos de choques específicos de cada país, tornando-os menos assimétricos, contribuindo assim fortemente para uma harmonização dos seus ciclos económicos. É também fundamental referir o papel da integração financeira que gera efeitos de contágio entre os distintos mercados financeiros, induzindo alterações semelhantes na procura de cada país. Paralelamente, um elevado grau de integração financeira proporciona aos agentes económicos uma maior possibilidade de diversificação do risco, permitindo o alisamento de choques idiossincráticos temporários sobre o rendimento e a riqueza. Adicionalmente, é de salientar o papel da integração monetária que, ao instituir uma política monetária única, terá eliminado as assimetrias resultantes de choques monetários idiossincráticos.

Referências

- Almeida, V. e Félix, R. (2006) "Cálculo do produto potencial e do hiato do produto para a economia portuguesa" Banco de Portugal, Boletim Económico do Outono.
- Amador, J. e Cabral, S. e Maria, J. (2007) "International trade patterns over the last four decades: how does Portugal compare with other cohesion countries?" Banco de Portugal, Working Paper Series no. 14.
- Benalal, N. e Diaz del Hoyo, J. e Pierluigi, B. e Vidalis, N. (2006) "Output growth differentials across the euro area countries" European Central Bank, Occasional Paper Series no. 45.
- Bower, U. e Gillemineau, C. (2006) "Determinants of business cycle synchronisation across euro area countries" European Central Bank, Working Paper Series no. 587.
- Darvas, Z. e Szapáry, G. (2004) "Business Cycle Synchronization in the Enlarged EU" National Bank of Hungary, Working Paper Series no. 1.
- Haan, J. e Inklaar, R. e Jong-A-Pin, R. (2007) "Will business cycles in the euro area converge? A critical survey of empirical research" Journal of Economic Surveys vol. 22, no. 1.
- Haan, J. e Montoya, L. (2007) "Regional business cycle synchronization in Europe?" Bruges European Economic Research Papers no. 11.

Caixa 3.2. Produtividade total dos factores e emprego em Portugal: evidência micro económica para 2005 e 2006

Uma questão pertinente na economia portuguesa tem a ver com a distribuição do emprego por nível de produtividade das empresas. Dividindo as empresas em categorias de produtividade, é relevante saber não só a fracção do emprego garantida pelas mais produtivas, mas também se a criação líquida de emprego está a acontecer em empresas de maior produtividade. Isto permite definir políticas económicas promotoras de mecanismos de ajustamento nos mercados que conduzam a uma afectação dos recursos (em especial capital e trabalho) em direcção às actividades mais produtivas. Para responder a estas questões, é fundamental dispor de uma medida da produtividade das empresas e relacioná-la com a evolução do emprego ao longo do tempo.

A medida de produtividade que é utilizada nesta caixa designa-se por “produtividade total dos factores” ou, abreviadamente, TFP, acrónimo da designação em inglês, Total Factor Productivity. A definição de TFP mais utilizada tem a ver com a escala da produção: uma empresa é duas vezes mais produtiva (ou tem uma TFP duas vezes maior) do que outra se, utilizando exactamente os mesmos factores produtivos e defrontando os mesmos preços, produzir o dobro. A TFP é notoriamente difícil de medir, dada a heterogeneidade de sectores em que as empresas actuam e de produtos ou serviços que vendem. Se forem conhecidos os preços e as quantidades de factores utilizados por uma empresa, bem como o preço e a quantidade dos bens produzidos, é possível calcular a TFP sob determinadas hipóteses acerca da tecnologia de produção da empresa. Infelizmente, os preços dos bens e serviços produzidos raramente são conhecidos. A partir das contas das empresas só se conhecem totais nominais, o que impede a comparação entre quantidades e preços dos bens e serviços vendidos pelas empresas, bem como da estrutura de custos dos factores utilizados para os produzir. É necessário, assim, fazer hipóteses sobre a estrutura da economia de modo a resolver esta insuficiência dos dados. Se for admitido que os bens produzidos em cada sector são homogéneos e existe concorrência perfeita, a proporção entre o valor das vendas e a quantidade de bens e serviços vendidos é igual em todas as empresas do sector. Isto implicaria que as empresas menos produtivas deverão, em concorrência, desaparecer do mercado. No entanto, observa-se que empresas com níveis diferentes de produtividade coexistem durante muito tempo. Isto sugere que, em muitos casos, as hipóteses de concorrência perfeita e uniformidade do produto podem não ser realistas.¹

Existem na literatura várias maneiras de aliviar as restrições anteriores. Por exemplo, pode admitir-se que (i) os consumidores valorizam os produtos de cada empresa de maneira diferente; (ii) cada empresa tem algum poder de mercado face a produtos semelhantes; ou (iii) há rendimentos não constantes à escala. Nesta caixa apresentam-se os resultados de uma metodologia que inclui estas hipóteses, mas em que se impõe que o poder de mercado seja idêntico para todas as empresas dentro de um mesmo sector de actividade.² A medida de TFP irá incorporar não só um factor de escala na produção (o sentido mais usual de TFP), mas também elementos relacionados com a concorrência no mercado do produto e o grau de diferenciação do produto. Por outras palavras, a produtividade no contexto desta caixa terá não só a ver com a tecnologia usada na produção, mas também com as condições defrontadas pela empresa no mercado do produto.

Os dados usados são provenientes do Inquérito Empresarial Simplificado, e dizem respeito aos anos de 2005 e 2006. Este é um novo inquérito de resposta obrigatória a todas as empresas portuguesas e contém informação detalhada sobre o balanço de cada empresa. Na tradição da literatura de TFP, considera-se a existência de três factores produtivos que podem ser rapidamente ajustados, e de um factor que só pode ser ajustado num prazo superior a um ano. O factor fixo é o capital em sentido lato (incluindo bens corpóreos como as máquinas e ferramentas e os imóveis, mas também propriedade intelectual e outros itens não corpóreos). Os factores rapidamente ajustáveis são (i) o trabalho medido em unidades de eficiência, (ii) os produtos intermédios e bens para revenda, e (iii) os fornecimentos e serviços externos. Dependendo do sector, cada factor produtivo terá uma importância relativa maior ou menor nos custos das empresas. O método utilizado nesta caixa permite que haja alguma variação na estrutura de custos de empresa para empresa, ou seja, admite-se que uma empresa possa ter uma estrutura de custos, em termos de cada factor, diferente de outra empresa do mesmo sector. No entanto, considera-se que esta estrutura de custos não é totalmente independente daquela observada para a maioria das empresas do sec-

(1) Ver Cabral, L. (2007) “Small firms in Portugal: a selective survey of stylized facts, economic analysis, and policy implications”, Portuguese Economic Journal 6, 65-88.

(2) Para uma descrição detalhada da metodologia usada nesta caixa, ver Martín, R. (2005) “Computing the true spread”, Centre for Economic Performance, Discussion Paper 692.

tor. As vendas totais são, nesta análise, identificadas com o produto. Olhando para as variações das vendas, da utilização dos factores produtivos fixos e ajustáveis, e dos custos estimados para cada empresa, é possível estimar a TFP dessa empresa³. Consideram-se sectores de actividade a 3 dígitos pela Classificação das Actividades Económicas Rev. 2 (CAE). Todas as estimações são efectuadas sector a sector.

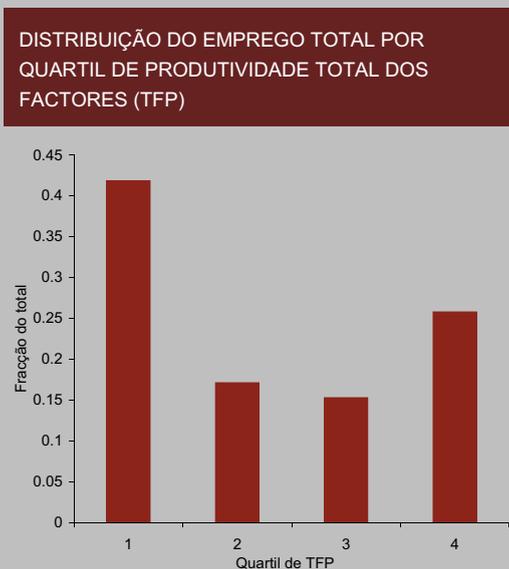
Para além da produtividade, é necessário também conhecer o emprego por empresa ao longo do tempo. Para esse fim utilizou-se o número de trabalhadores declarados pela empresa no final de cada ano para fins de descontos e benefícios da Segurança Social.

Após a eliminação de dados apresentando algumas inconsistências, procedeu-se à estimação sector a sector da TFP das empresas que se mantiveram em actividade em 2005 e 2006 e que em ambos os anos tinham informação sobre o número de trabalhadores, eliminando-se em seguida os sectores com resultados anómalos.⁴ No final permaneceram na amostra 145 mil empresas, representando 1.718 milhões de trabalhadores em 2005 e 1.73 milhões de trabalhadores em 2006. Em seguida, as empresas foram divididas, em cada ano e sector, por quartis de TFP; o primeiro quartil corresponde às 25 por cento de empresas menos produtivas do sector, e por aí em diante até ao quarto quartil, que corresponde às 25 por cento de empresas mais produtivas do sector. Note-se que esta classificação não compara uma determinada empresa com todas as outras empresas da economia, mas sim com as outras empresas do mesmo sector de actividade (a 3 dígitos da CAE). Esta opção decorre de as características da produção e as condições de mercado (e por isso os níveis de TFP) variarem consideravelmente com o sector de actividade.

As empresas não pertencentes ao sector primário foram também agrupadas em quatro grandes áreas de actividade: (i) Indústria Transformadora, (ii) Construção, (iii) Comércio, e (iv) Outros Serviços⁵.

O Gráfico 1 apresenta a distribuição do emprego por quartil de produtividade (medida pela TFP) em 2006. Dado que o número de empresas em cada quartil de TFP é o mesmo, a altura de cada barra é proporcional ao número de trabalhadores empregues nas empresas do quartil de TFP respectivo. Vemos que as empresas do primeiro e do quarto quartil são as que empregam mais trabalhadores. Isto implica que as empresas mais pequenas não são necessariamente as menos produtivas, como se pode aferir pela altura das barras do segundo e terceiro quartis.

Gráfico 1



Fonte: Banco de Portugal.

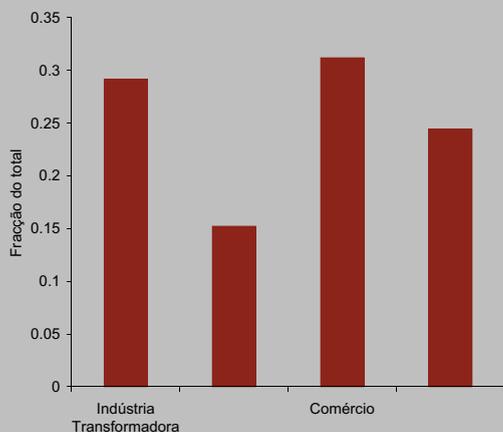
(3) No final desta caixa apresenta-se uma breve referência aos métodos de estimação usados e às limitações da metodologia.

(4) Foram eliminados 12 sectores a 3 dígitos (de um total de 159 sectores analisados) por terem valores da elasticidade das vendas relativamente ao capital negativos ou demasiado elevados. Isto corresponde a 6,9 por cento dos trabalhadores e a 4,1 por cento das empresas para as quais foi possível obter estimativas da TFP.

(5) Devido aos critérios de selecção de empresas descritos acima, a amostra final sobre-representa a Indústria Transformadora e o Comércio.

Gráfico 2

DISTRIBUIÇÃO DO EMPREGO TOTAL POR ÁREA DE ACTIVIDADE



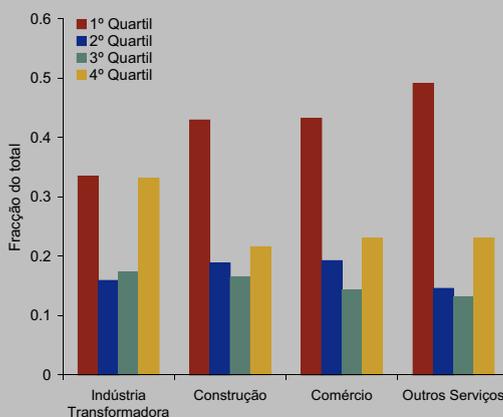
Fontes: Instituto de Informática do Ministério do Trabalho e Segurança Social e Banco de Portugal.

Na amostra utilizada, a Construção é a área de actividade que emprega menos trabalhadores (cerca de 15 por cento do total), com as restantes áreas responsáveis por entre 24 e 31 por cento do total (Gráfico 2).

O Gráfico 3 representa a distribuição do emprego por quartis de produtividade, para as quatro áreas de actividade. Embora estejamos a agregar numa mesma área de actividade empresas de sectores diferentes, este gráfico dá-nos uma ideia sobre qual a produtividade das empresas que geram mais emprego. O gráfico mostra a elevada incidência de empresas com baixa TFP na Construção, Comércio e Outros serviços, enquanto as empresas mais produtivas de cada sector geram também uma fracção substancial do emprego na Indústria Transformadora.

Gráfico 3

DISTRIBUIÇÃO DO EMPREGO TOTAL POR ÁREA DE ACTIVIDADE E POR QUARTIL DE TFP



Fontes: Instituto de Informática do Ministério do Trabalho e Segurança Social e Banco de Portugal.

Pode-se usar a informação de 2005 e 2006 para calcular variações de emprego nas empresas sob estudo, para cada nível de produtividade. Antes de fazer este exercício, convém recordar que se está apenas a olhar para empresas em actividade em 2005 e 2006, ignorando-se quer a criação de emprego de novas empresas, quer a destruição de emprego por empresas que cessaram actividade entre 2005 e 2006. Para além disso, calculam-se variações de emprego para somente um ano, o que recomenda sobriedade na interpretação dos resultados deste exercício.

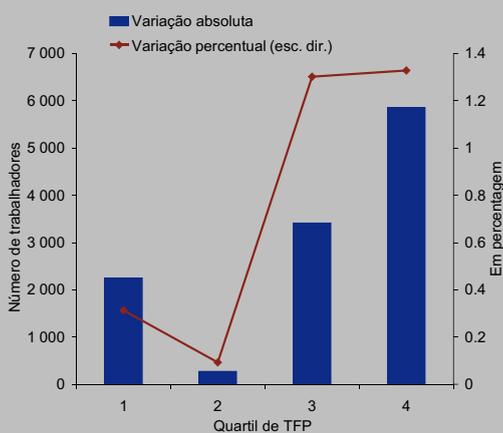
No Gráfico 4 apresentam-se as taxas de crescimento do número de trabalhadores por quartil de TFP entre 2005 e 2006, bem como as respectivas variações absolutas. As empresas foram classificadas com base na TFP de 2006. Em termos dinâmicos, os valores obtidos no Gráfico 4 sugerem que, durante 2006, as empresas com maiores estimativas de produtividade tiveram a maior taxa de crescimento de empregos da amostra, tendo as empresas do segundo quartil crescido menos nesta dimensão do que as outras.

O Gráfico 5 mostra a taxa de crescimento do número de trabalhadores por área de actividade e quartil de TFP. Vemos que o emprego na Construção cresceu nos quartis de maior produtividade e caiu no de menor produtividade. O emprego no Comércio cresceu nos quartis inferiores. A Indústria Transformadora aparenta quedas moderadas de emprego, com um aumento apenas no terceiro quartil. Os Outros Serviços cresceram no nível de produtividade inferior e nos dois superiores. É interessante notar que a recomposição do emprego no quartil inferior se caracterizou por perdas na Indústria Transformadora e Construção e ganhos no Comércio e Outros Serviços.

Embora sujeitas às reservas formuladas acima, estas taxas de crescimento por nível de produtividade sugerem uma recomposição do emprego na economia portuguesa na direcção certa. Tal recomposição requer uma maior incidência de ganhos de emprego nas empresas acima da mediana da TFP (o que corresponde aos terceiro e quarto quartis) e uma redução do peso do emprego das empresas menos produtivas. No entanto, o peso do quartil inferior de TFP no emprego e as taxas de crescimento do emprego modestas nos quartis superiores sugerem um ritmo de recomposição baixo. Sublinhe-se, novamente, que estes resultados são obtidos sem considerarmos o impacto das empresas que entram (novas empresas) e que saem do mercado, sabendo-se que uma parte importante dos ganhos de produtividade se concentra nestes outros fluxos de empresas. Para estas empresas, no entanto, a estimativa de TFP é mais difícil.

Gráfico 4

TAXAS DE CRESCIMENTO DO NÚMERO DE TRABALHADORES POR QUARTIL DE TFP ENTRE 2005 E 2006

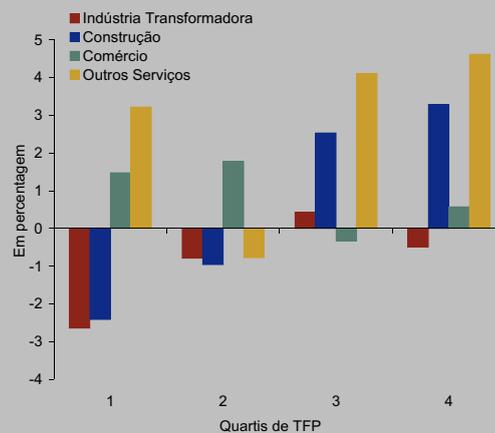


Fontes: Instituto de Informática do Ministério do Trabalho e Segurança Social, Banco de Portugal.

Nota: As empresas foram classificadas de acordo com a TFP em 2006.

Gráfico 5

TAXAS DE CRESCIMENTO DO NÚMERO DE TRABALHADORES POR ÁREA DE ACTIVIDADE E POR QUARTIL DE TFP ENTRE 2005 E 2006



Fontes: Instituto de Informática do Ministério do Trabalho e Segurança Social, Banco de Portugal.

Nota: As empresas foram classificadas de acordo com a TFP em 2006.

Uma palavra final para alguns aspectos técnicos desta metodologia. Procura-se corrigir dois tipos de enviesamento na estimação da TFP que têm sido referidos na literatura. O primeiro decorre da endogeneidade potencial entre a medida de TFP e o nível de capital. O modelo teórico usado postula que variações de produtividade decorrentes de variações nos parâmetros da função de produção e das preferências dos consumidores são exógenas relativamente ao nível do capital. No entanto, é natural que as empresas com elevada produtividade aumentem gradualmente o capital, o que pode originar uma correlação positiva entre produtividade medida e nível de capital. O segundo enviesamento ocorre porque as empresas mais produtivas são as que mais sobrevivem, o que implica que as empresas mais produtivas sejam observadas mais vezes. Ambos os enviesamentos são corrigidos nesta abordagem, que está, naturalmente, sujeita a críticas. Por um lado, os dados não têm uma verdadeira dimensão temporal, o que impede o cálculo de medidas alternativas para o capital. Por outro lado, a aplicação da metodologia a sectores de actividade menos assentes no capital é recente, o que sugere que estas metodologias poderão ser melhoradas em estudos próximos. Os resultados obtidos deverão, pois, ser interpretados com alguma cautela.

Caixa 3.3. O impacto da qualidade da educação e do sistema judicial no PIB per capita

Os factores que contribuem para o desenvolvimento económico têm sido objecto de um longo debate na ciência económica. Tradicionalmente, as diferenças de rendimento entre países foram atribuídas a diferentes dotações de tecnologia, trabalho, capital humano e capital físico¹. Mais recentemente, vários contributos na literatura procuraram avaliar os elementos estruturais que influenciam as escolhas tecnológicas e de acumulação de factores em cada país. Em particular, a ênfase passou a centrar-se no papel desempenhado pelas infra-estruturas sociais disponíveis em cada país². Estas infra-estruturas incluem todas as instituições e políticas governamentais que determinam os incentivos para a acumulação e mobilidade de factores, para as trocas entre os agentes económicos e, em geral, para a afectação de recursos na economia.

Esta caixa analisa o papel desempenhado por duas destas infra-estruturas - a qualidade da educação e a qualidade do sistema judicial - para a compreensão dos diferentes níveis de desenvolvimento económico entre países. A qualidade da educação é um elemento fundamental para aumentar a produtividade da força de trabalho, para promover a adopção de tecnologias na fronteira e para fomentar o surgimento de novas ideias, produtos e modos de organização das empresas e dos mercados. Por seu turno, o funcionamento do sistema judicial determina em grande medida o quadro contratual vigente, fundamental para criar um ambiente propício ao dinamismo das empresas, e influencia os incentivos ao investimento, dado que condiciona a sua rentabilidade esperada.

Estas duas dimensões infraestruturais são potencialmente importantes para a compreensão do processo de crescimento económico em Portugal. De facto, é conhecido que, no contexto europeu, Portugal apresenta resultados particularmente frágeis em ambas as dimensões.

No que se refere à educação, Portugal caracteriza-se por um baixo número médio de anos de escolaridade em comparação com outros países da OCDE, bem como por uma relativamente baixa fracção da população entre 25 e 34 anos com o nível secundário completo (Gráfico 1). Adicionalmente, a educação em Portugal caracteriza-se pela obtenção de fracos resultados em comparação com o conjunto das restantes economias avançadas, como ilustram os resultados dos testes PISA 2006 nas áreas da matemática, ciências e leitura³ (Gráfico 2).

No que se refere à qualidade do sistema judicial, existe evidência que a justiça em Portugal apresenta um relativamente elevado grau de formalismo processual e de duração dos processos, no contexto internacional⁴. Adicionalmente, a capacidade do sistema judicial em assegurar o cumprimento das relações contratuais é relativamente baixa (Gráfico 3). Finalmente, no que se refere à extensão da corrupção na economia, fenómeno que reflecte em parte a qualidade e efectividade do sistema judicial, Portugal compara desfavoravelmente com a maioria das economias avançadas (Gráfico 4).

Metodologia e dados

Nesta caixa procura-se analisar a relação entre o nível de PIB per capita e as variáveis acima apresentadas relativas à qualidade da educação e à qualidade do sistema judicial. A hipótese testada nesta caixa é a da existência de um impacto decrescente da qualidade da educação e do sistema judicial no rendimento per capita, ou seja, uma situação em que o retorno destas instituições é decrescente ao longo do processo de desenvolvimento. Adicionalmente, admite-se a possibilidade de a relação entre nível de rendimento e qualidade das instituições ser não linear⁵.

(1) Ver, por exemplo, Mankiw, G., Romer, D. e Weil, D. (1992), "A contribution to the empirics of economic growth", *Quarterly Journal of Economics*, 407-438 e Hall, R. e Jones, C. (1999), "Why do some countries produce so much more output per worker than others?", *Quarterly Journal of Economics*, 83-116.

(2) Ver Acemoglu, D. (2008), "Introduction to Modern Economic Growth", disponível em <http://econ-www.mit.edu/faculty/acemoglu/books>.

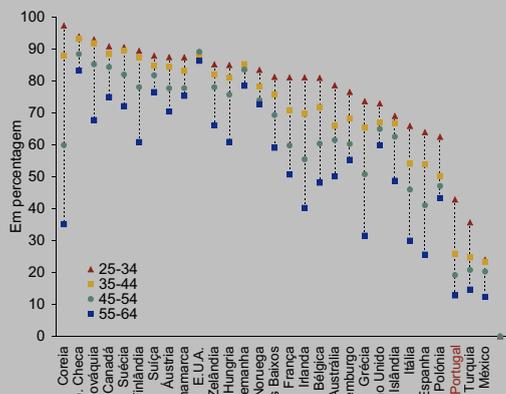
(3) O PISA (Programme for International Student Assessment) é um programa trienal desenvolvido pela OCDE que visa avaliar o desempenho dos estudantes de 15 anos de diversos países nas áreas da matemática, ciências e leitura. Para mais informações, consultar <http://www.pisa.oecd.org>.

(4) O conceito de formalismo processual procura avaliar em que medida a resolução formal de um processo legal difere de uma hipotética resolução informal sem recurso ao sistema judicial. Para mais pormenores sobre este conceito e sobre uma análise comparativa da qualidade dos sistemas judiciais em vários países veja-se Djankov, S., La Porta, R. Lopez-de-Silanes, F. e Schleifer, A. (2003), "Courts", *The Quarterly Journal of Economics*, 118: 453-517.

(5) Cavalcanti, T. e Novo, A. (2005), "Institutions and economic development: How strong is the relation? *Empirical Economics*", 263-76.

Gráfico 1

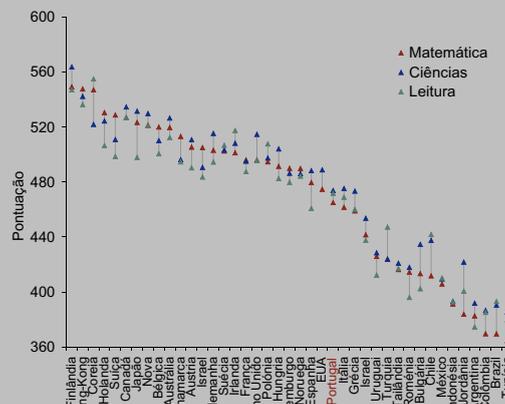
NÍVEL DE ESCOLARIDADE DA POPULAÇÃO
 Percentagem de cada grupo etário com educação secundária completa em 2005



Fonte: OECD - Education at a Glance, 2007.

Gráfico 2

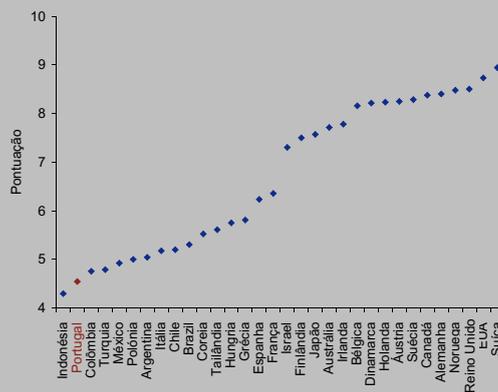
RESULTADOS PISA 2006
 Países ordenados pela pontuação no teste de matemática



Fonte: Programme for International Student Assessment.

Gráfico 3

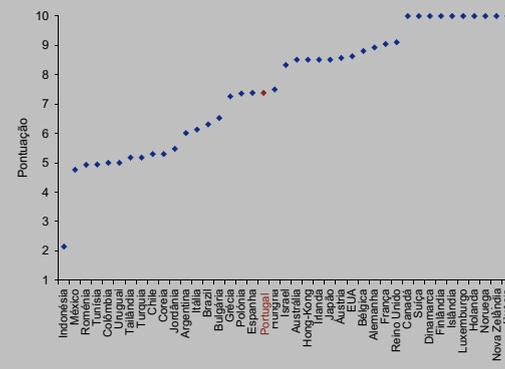
CAPACIDADE DE FAZER CUMPRIR OS CONTRATOS



Fonte: Business Environmental Risk Intelligence (disponível em www.economics.harvard.edu/faculty/shleifer)

Gráfico 4

CORRUPÇÃO



Fonte: Transparency International (disponível em www.economics.harvard.edu/faculty/shleifer)

O modelo estatístico utilizado é a regressão de quantis dos níveis de produto per capita. A utilização de níveis em vez de taxas de crescimento justifica-se, por um lado, pela maior relevância dos níveis de rendimento para aferir o bem-estar medido em termos do consumo de bens e serviços e, por outro, pelo facto de as diferenças nas taxas de crescimento poderem ser transitórias (ver, por exemplo, Mankiw et al., 1992). Neste contexto, importa sublinhar que, para além da relação causal até agora enfatizada entre as instituições e o PIB per capita, não nos devemos esquecer da possibilidade de existir um efeito no sentido contrário, isto é, de os países mais pobres não terem os recursos e os incentivos para implementar as instituições mais adequadas. No sentido de ter em conta este efeito, e em linha com as abordagens tradicionais, esta caixa recorre à inclusão de variáveis instrumentais na estimação, que consistiram em características geográficas das economias, semelhantes às utilizadas em Hall e Jones (1999). A explicação para a sua utilização prende-se com o facto de estas variáveis indicarem a possível influência da Europa Ocidental nestas economias, dado que esta região foi a primeira a implementar instituições favoráveis ao crescimento económico⁶.

A amostra utilizada inclui todos os países para os quais existe informação para os resultados dos testes do PISA e para um conjunto de variáveis que caracterizam o funcionamento do sistema judicial. Os dados do PISA correspondem ao ano de 2006, assumindo-se que o desempenho dos alunos nestes testes corresponde a uma proxy para a qualidade da educação⁷. Por seu turno, as variáveis do sistema judicial foram obtidas a partir das bases de dados compiladas por Andrei Shleifer⁸. Finalmente, o PIB per capita em paridades de poder de compra para 2006 foi obtido a partir da informação disponível no FMI, para os 52 países da base de dados do PISA.

Os modelos estimados foram os seguintes:

$$(1) \quad \text{Log}(\text{PIB}2006) = \beta_0 + \beta_1 \text{Educação} + u$$

$$(2) \quad \text{Log}(\text{PIB}2006) = \beta_0 + \beta_1 \text{Judicial} + v$$

A variável Educação corresponde à média simples da pontuação dos testes PISA 2006 de matemática, ciências e leitura, para cada país. Por seu turno, o vector Judicial inclui as variáveis “corrupção” e “capacidade de fazer cumprir os contratos” e uma variável construída como a média simples destes dois indicadores. Mais concretamente, a variável “corrupção” é um índice composto para o ano de 2000 que utiliza 14 fontes de informação de sete instituições diferentes. A pontuação varia entre 10 (sem corrupção) e 0 (com forte corrupção)⁹. A variável que mede a capacidade de fazer respeitar os contratos situa-se numa escala de 0 a 10, em que a maior pontuação indica uma maior capacidade de sancionar a execução dos contratos¹⁰.

Para superar o problema de endogeneidade na regressão de crescimento, utilizam-se as seguintes variáveis instrumentais: Logfrankrom, o logaritmo natural do valor do indicador de Frankel-Romer para a share do comércio, calculada a partir de um modelo de comércio internacional de gravitação baseado na população e na geografia; e, Dist_equator, a distância para o equador, ou seja, o valor absoluto da latitude (em graus) dividido por 90.

No Quadro 1 apresentam-se as estatísticas descritivas para todas as variáveis utilizadas, bem como o seu valor para Portugal.

Resultados

Os resultados apontam, sem exceção, para a existência de uma relação significativa e com o sinal esperado entre o nível de rendimento per capita dos países e a respectiva qualidade da educação e do sistema judicial. Adicionalmente, existe evidência de que o impacto destas variáveis é globalmente decrescente no nível de rendimento per capita. Estes resultados são robustos à presença de endogeneidade na relação entre a actividade económica e a qualidade das instituições, e todos os resultados apresentados correspondem à estimação do modelo com va-

(6) A regressão de quantis é estimada com variáveis instrumentais (IVQR) pelo método desenvolvido por Chernozhukov, V. e Hansen, C. (2008), “Instrumental Quantile Regression: A Robust Inference Approach”, *Journal of Econometrics*, 379-398. As variáveis instrumentais consideradas são as mesmas que foram utilizadas em Hall e Jones (1999) e estão disponíveis em <http://emlab.berkeley.edu/users/chad/HallJones400.asc>.

(7) Uma análise semelhante é realizada em Hanushek, E. e Woessman, L. (2007), “The role of education quality in economic growth”, *World Bank Policy Research WP 4122*.

(8) Os dados estão disponíveis em <http://www.economics.harvard.edu/faculty/shleifer/dataset>.

(9) Fonte: Transparency International.

(10) Fonte: Business Environmental Risk Intelligence.

Quadro 1

ESTATÍSTICAS DE EDUCAÇÃO, SISTEMA JUDICIAL E PIB

Variável	Nº. Obs	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo	Portugal
PIB per capita PPP em 2006	41	26984.02	15211.12	4356.28	81510.62	22936.8
Pontuação média teste Matemática	41	469.74	55.72	364.74	549.35	465.11
Pontuação média teste Ciências	41	475.67	49.88	385.65	563.77	473.87
Pontuação média teste Leitura	40	467.04	50.73	374.6	555.06	471.89
Capacidade de fazer respeitar os contratos	32	6.71	1.55	4.29	8.94	4.54
Corrupção	41	7.57	2.07	2.14	10	7.38
Índice - qualidade do sistema judicial	32	7.19	1.73	3.22	9.47	5.96
Logaritmo do indicador de Frankel-Romer	41	2.79	0.95	0.94	5.64	2.93
Distância ao equador	41	0.45	0.16	0.05	0.71	0.43

Fontes: FMI, Programme for International Student Assessment, Business Environmental Risk Intelligence, Transparency International e Hall e Jones (1999).

riáveis instrumentais (em particular correspondem à utilização da “distância ao equador” como instrumento para a variável explicativa, não sendo os resultados sensíveis à utilização de outros instrumentos).

O Gráfico 5 apresenta os resultados da estimação da equação (1) para um índice agregado dos resultados dos testes PISA de matemática, ciências e leitura. O gráfico permite concluir que o impacto da qualidade da educação sobre o nível de PIB per capita é decrescente ao longo da distribuição dos países por nível de rendimento. Deste modo, o retorno da qualidade de educação é relativamente maior nos países de menor rendimento per capita. No entanto, o impacto torna-se praticamente constante após a mediana. Este resultado é globalmente robusto ao tipo de teste utilizado, ou seja, o mesmo resultado é obtido com os testes de Matemática, Ciências e Leitura separadamente. Portugal encontra-se no percentil 45 do rendimento per capita na amostra utilizada, ou seja, está claramente fora da fronteira tecnológica, definida pelos países com maior nível de PIB per capita, e tem um nível de resultados nos testes claramente inferior ao dos países mais desenvolvidos. Estes resultados indicam que uma melhoria da qualidade da educação teria um significativo impacto no potencial de crescimento em Portugal.

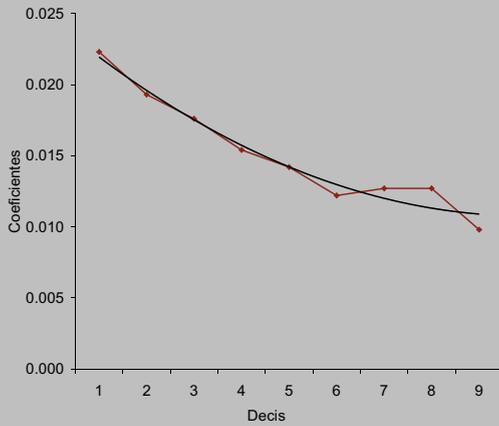
O Gráfico 6 apresenta os resultados da estimação da equação (2) para um índice composto das variáveis relacionadas com a qualidade do sistema judicial. O gráfico evidencia que o índice apresenta um impacto máximo para os países nos quatro primeiros decis de rendimento per capita. Deste modo, conclui-se que os países mais pobres retiram um maior benefício do aumento da qualidade do sistema judicial face aos países com maior nível de rendimento. Um resultado qualitativamente semelhante é obtido com os indicadores de corrupção e de capacidade de cumprimento dos contratos separadamente. Atendendo à posição de Portugal entre os países considerados na amostra conclui-se que, nesta fase de desenvolvimento, Portugal tem um retorno elevado de reformas que aumentem a qualidade do sistema judicial.

A análise existente acerca do impacto da qualidade das instituições no crescimento aponta claramente no sentido de um forte impacto positivo: melhores instituições geram invariavelmente maior potencial de crescimento, que se traduz de forma permanente num nível mais elevado de PIB per capita e, ainda que de forma temporária, numa taxa de crescimento do PIB mais elevada (ver Hall e Jones, 1999 e Hanushek e Woessman, 2007). A análise desta caixa confirmou estes resultados e mostrou adicionalmente como este impacto é tanto maior quanto mais distante o país estiver da fronteira tecnológica¹¹. Portugal encontra-se numa situação particularmente importante neste domínio: dada a distância a que se encontra dos países mais produtivos, o retorno de uma melhoria na qualidade da educação e das instituições judiciais é particularmente elevado, isto é, Portugal encontra-se num nível de desenvolvimento em que existe um forte incentivo e em que se torna crítico desenvolver este tipo de instituições. De acordo com estes resultados, a convergência para valores médios no contexto europeu em termos das pontuações dos testes do PISA ou da qualidade de funcionamento do sistema judicial teria assim um significativo impacto no potencial de crescimento do PIB nacional.

(11) Este resultado é igualmente obtido quando se analisa o impacto de um índice composto construído com os indicadores de qualidade da educação e do sistema judicial.

Gráfico 5

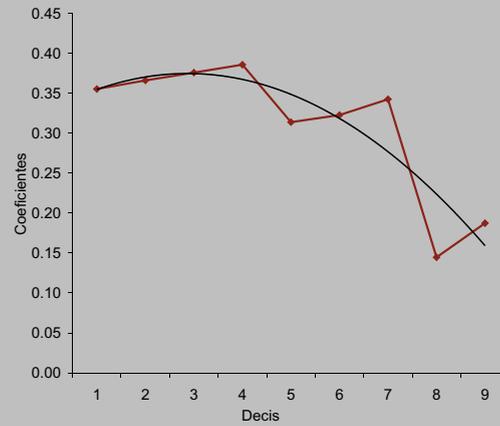
IMPACTO DA EDUCAÇÃO (RESULTADOS DOS TRÊS TESTES) POR DECIL DE PIB PER CAPITA



Fonte: Cálculos do Banco de Portugal.

Gráfico 6

IMPACTO DO ÍNDICE DE QUALIDADE DO SISTEMA JUDICIAL POR DECIL DE PIB PER CAPITA



Fonte: Cálculos do Banco de Portugal.

Importa finalmente sublinhar que a análise na presente caixa não considerou outros factores importantes que determinam o rendimento no longo prazo, como outras diferenças institucionais e de política que alteram os incentivos dos agentes económicos, nomeadamente as regras de funcionamento dos mercados de trabalho e de produto, diferenças culturais que determinam as preferências e expectativas dos agentes económicos, diferenças geográficas que afectam o enquadramento das decisões dos indivíduos, ou mesmo a existência de equilíbrios múltiplos, que geram processos de crescimento distintos em sociedades com as mesmas preferências, políticas e estruturas de mercado (Acemoglu, 2008). Uma análise conjunta do contributo de cada um destes elementos para a explicação das diferenças no desenvolvimento entre países permanece um importante desafio na literatura económica.

4. PROCURA E CONTAS EXTERNAS

4.1. Procura

Em 2007, a economia portuguesa apresentou um crescimento de 1.9 por cento, o que representa uma aceleração da actividade económica de 0.6 p.p. em relação ao ano anterior (Quadro 4.1). Esta taxa de crescimento do PIB – embora próxima da observada na área do euro – continuou, no entanto, a ser insuficiente para assegurar o reinício da convergência real com o conjunto da área (Gráfico 4.1). De facto, Portugal terá voltado a registar um dos crescimentos mais baixos entre os países da área do euro e da União Europeia.

A aceleração da actividade económica em 2007 foi acompanhada por uma significativa alteração da composição do crescimento face a 2006, em resultado do forte aumento do contributo da procura interna e da queda do contributo da procura externa líquida para valores próximos de zero (Gráfico 4.2). Esta evolução reflectiu em larga medida o maior dinamismo da FBCF que, ao contrário dos últimos anos, apresentou uma variação positiva. Por seu turno, o comportamento da procura externa líquida em 2007 resultou, quer da desaceleração das exportações, em particular de mercadorias, quer do maior crescimento das importações. Apesar do menor ritmo de crescimento em 2007, as exportações mantiveram-se como a componente mais dinâmica da procura global, com a quota de mercado a registar um ganho em termos médios anuais superior ao de 2006, não obstante se tenha observado uma virtual estabilização na segunda metade do ano, de acordo com a informação disponível (Gráfico 4.3). O ganho de quota de mercado foi, no entanto, inferior quando se consideram apenas as exportações de mercadorias (Gráfico 4.4). Os indicadores de custos relativos habitualmente calculados apontam globalmente para uma deterioração da competitividade das exportações portuguesas nos últimos anos (Gráfico 4.5). Todavia, no actual contexto de crescente integração dos mercados a nível global torna-se particularmente difícil a ligação entre estes indicadores e o desempenho das exportações nacionais.

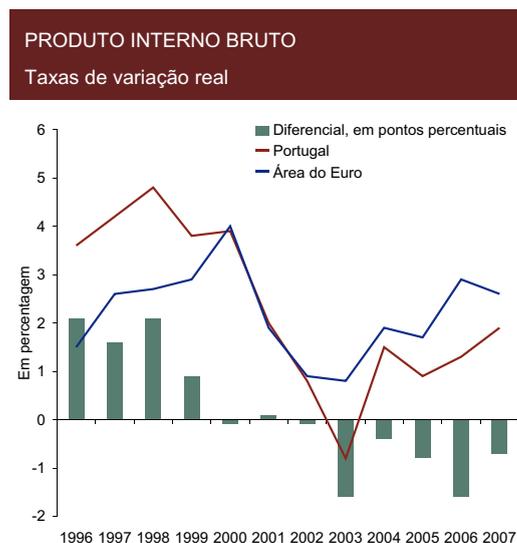
Quadro 4.1

PIB E PRINCIPAIS COMPONENTES DA DESPESA						
Taxa de variação real, em percentagem ^(a)						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
PIB	0.8	-0.8	1.5	0.9	1.3	1.9
Consumo privado	1.3	-0.2	2.5	1.9	1.2	1.5
Consumo público	2.6	0.2	2.6	3.2	-1.2	-0.1
Investimento	-4.7	-8.3	2.5	-1.5	-1.4	3.8
FBCF	-3.5	-7.4	0.2	-0.9	-1.6	3.2
Variação de existências ^(b)	-0.4	-0.3	0.5	-0.1	0.0	0.1
Procura interna	0.1	-2.0	2.5	1.5	0.2	1.7
Exportações	1.4	3.9	4.0	2.1	9.2	7.7
Importações	-0.7	-0.9	6.7	3.5	4.3	6.1
Contributo da procura interna ^(b)	0.1	-2.2	2.7	1.6	0.2	1.8
Contributo da procura externa líquida ^(b)	0.7	1.4	-1.2	-0.7	1.0	0.0

Fontes: INE e Banco de Portugal.

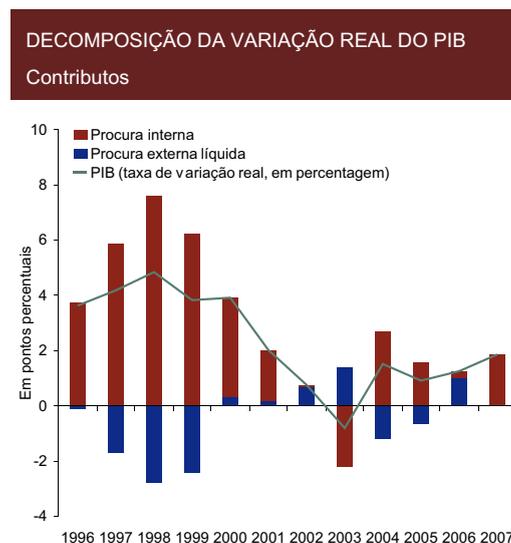
Notas: (a) Estimativas do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais do INE para os anos de 1995 a 2005 (SEC95). (b) Contribuição para a taxa de variação do PIB em pontos percentuais.

Gráfico 4.1



Fontes: Eurostat, INE e Banco de Portugal.

Gráfico 4.2



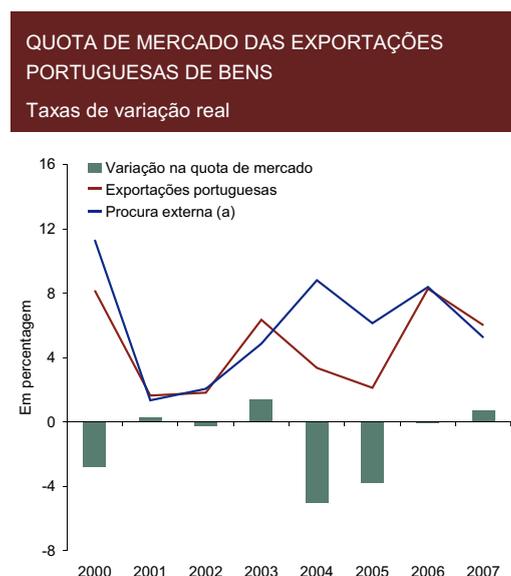
Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 4.3



Fontes: BCE, Instituto de Estatística do Reino Unido e cálculos do Banco de Portugal.
Nota: (a) Procura externa corrigida do efeito da fraude fiscal no Reino Unido.

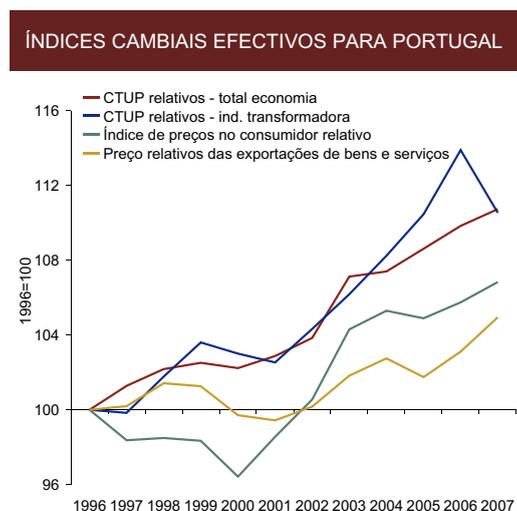
Gráfico 4.4



Fontes: Comissão Europeia, Instituto de Estatística do Reino Unido e cálculos do Banco de Portugal.
Nota: (a) Procura externa calculada com base no crescimento das importações de 34 importantes mercados de destino das exportações portuguesas de bens, sendo corrigida do efeito da fraude fiscal no Reino Unido. Em conjunto, estes países representam 84 por cento das exportações portuguesas de bens em 2007.

Em 2007, o consumo privado manteve um crescimento moderado, registando, no entanto, uma variação anual ligeiramente acima da observada no ano anterior e em linha com o conjunto da área do euro, mas abaixo da verificada pelo PIB. Ainda assim, 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 4.2). Ajustando o rendimento disponível e a poupança pela variação da participação líqui-

Gráfico 4.5



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

Nota: 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 da taxa de câmbio nominal. Uma variação positiva significa um aumento nos custos/preços relativos das exportações portuguesas.

Quadro 4.2

RENDIMENTO DISPONÍVEL DOS PARTICULARES ^(a) ^(b)							
Taxas de variação nominal, em percentagem							
	2002	2003 ^(b)	2004 ^(b)	2005	2006	2007	
Rendimento disponível dos particulares	4.2	3.0 (3.2)	4.2 (4.0)	3.6	3.8	3.4	
Remunerações do trabalho ^(c)	5.1	2.7 (2.2)	3.3 (3.7)	4.9	4.6	3.5	
Rendimentos de empresas e propriedade	1.9	4.7	2.8	3.7	-0.2	4.1	
Transferências correntes	4.7	3.3	6.1	4.5	7.1	6.1	
Transferências internas	9.6	5.2	6.6	6.0	6.4	5.6	
Transferências externas	-23.8	-12.8	1.0	-11.7	16.9	12.5	
Impostos directos (-)	2.0	1.0 (-1.0)	0.6 (2.6)	4.9	6.2	9.0	
Contribuições sociais (-)	5.6	5.6 (4.0)	2.9 (4.4)	8.6	4.1	6.4	
Rendimento disponível após ajustamento pela variação da participação líquida das famílias nos fundos de pensões ^(d)	4.0	2.8 (3.0)	4.2 (4.0)	4.2	3.6	3.7	
<i>Por memória:</i>							
Consumo privado nominal	4.4	2.9	5.1	4.7	4.6	4.3	
Consumo privado real	1.3	-0.2	2.5	1.9	1.2	1.5	
Taxa de poupança	10.6	10.5 (10.7)	9.7	9.2	8.4	7.9	
Deflator do consumo privado	3.0	3.1	2.5	2.7	3.3	2.7	

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 2005. (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. (d) Uma vez que, nas contas financeiras e de património, as famílias são consideradas como sendo proprietárias das provisões dos regimes privados com constituição de fundos, no cálculo da taxa de poupança é necessário ajustar previamente o rendimento disponível pela variação da participação líquida das famílias em fundos de pensões.

da das famílias em fundos de pensões, a taxa de poupança apresenta uma queda de 0.5 p.p., para 7.9 por cento¹.

O menor dinamismo do rendimento disponível dos particulares em termos nominais reflectiu o crescimento mais reduzido das remunerações do trabalho em relação a 2007, associado à evolução menos favorável do emprego por conta de outrem. Adicionalmente, os impostos directos pagos pelas famílias aceleraram, em linha com o observado nos últimos anos. A evolução do rendimento disponível foi ainda influenciado pela desaceleração das transferências para as famílias, apesar de estas 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 corrente dos factores produtivos e que está tipicamente associado a uma maior propensão para consumir – tem implicado um aumento do respectivo peso no rendimento disponível. Em 2007, as transferências internas para as famílias representavam 27 por cento do respectivo rendimento disponível, o que compara com um valor próximo de 20 por cento em 1997.

Para a maior moderação do ritmo de crescimento do consumo privado nos dois últimos anos terão contribuído o baixo crescimento do rendimento disponível em termos reais, reflectindo a situação no mercado de trabalho e o aumento da carga fiscal directa, bem como o agravamento da tributação indirecta e o aumento gradual das taxas de juro.

A evolução recente aponta no sentido das condições de financiamento serem actualmente menos favoráveis do que as prevalecentes em 2004 e 2005. De facto, a partir do final de 2005, assistiu-se a uma subida gradual das taxas de juro do BCE, cujo impacto se terá feito sentir particularmente na economia portuguesa tendo em conta, não só o nível relativamente elevado de endividamento dos particulares, mas também o facto de a generalidade das taxas de juro se encontrar indexada às taxas do mercado monetário². No entanto, a compressão das margens auferidas pelos bancos, bem como a oferta de novos produtos financeiros e modalidades contratuais, terão permitido conter o crescimento das prestações associadas ao serviço da dívida suportado pelas famílias, nomeadamente através do alargamento dos prazos de amortização dos empréstimos.

A aceleração do consumo privado em 2007 reflectiu o comportamento do consumo de bens duradouros, num contexto em que o consumo de bens correntes apresentou, pelo terceiro ano consecutivo, uma redução do seu ritmo de crescimento (Gráfico 4.6). No conjunto de 2007, o consumo de bens duradouros registou um crescimento de 4.3 por cento, após uma queda de 1.0 por cento no ano anterior, em contraste com o consumo de bens correntes, que voltou a desacelerar, facto que se reflectiu numa queda do respectivo contributo para a variação do consumo privado de 1.4 p.p., em 2006, para 1.1 p.p., em 2007. A evolução do consumo de bens correntes, que inclui, por exemplo, as despesas das famílias em serviços e bens alimentares e que representa cerca de 90 por cento das despesas totais de consumo, foi consistente com o comportamento da confiança dos consumidores e com o perfil do indicador coincidente do consumo privado (Gráfico 4.7).

Por seu turno, o consumo de bens duradouros registou uma evolução em linha com o seu habitual comportamento pró-cíclico. O elevado dinamismo desta componente do consumo em 2007 permitiu a redução do desvio face à respectiva tendência, um facto que é típico das fases de recuperação económica. Ainda assim, esta redução tem sido caracterizada por um processo mais lento e irregular

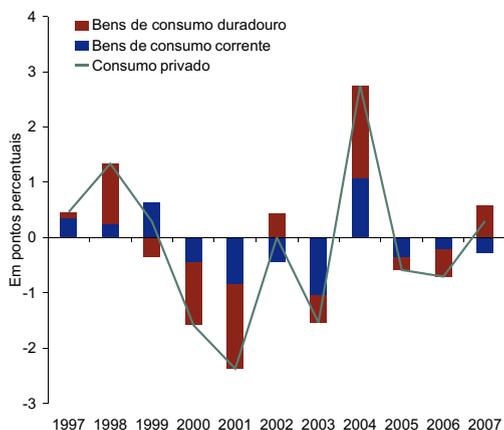
(1) Uma vez que, nas contas financeiras e de património, as famílias são consideradas como sendo proprietárias das provisões dos regimes privados com constituição de fundos, para efeitos do cálculo da taxa de poupança é necessário incorporar no rendimento disponível a variação da participação líquida das famílias em fundos de pensões.

(2) No final de 2007, as taxas de juro de referência do BCE encontravam-se 2 p.p. acima do nível apresentado no início de Dezembro de 2005, com a taxa mínima aplicável às operações principais de refinanciamento a situar-se em 4 por cento.

Gráfico 4.6

VARIAÇÃO DO CONSUMO PRIVADO E CONTRIBUTO DAS PRINCIPAIS COMPONENTES

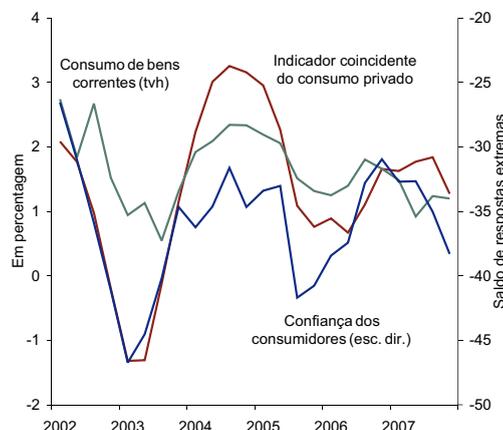
Contributos para a variação



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 4.7

CONSUMO DE BENS CORRENTES E INDICADORES COINCIDENTE E DE CONFIANÇA PARA O CONSUMO PRIVADO



Fontes: INE e Banco de Portugal.

quando comparado com o observado em ciclos anteriores, o que deverá reflectir a presença de restrições orçamentais intertemporais mais activas no período mais recente. No entanto, é importante notar que o comportamento do consumo de bens duradouros, em particular da componente automóvel, foi também afectado de forma significativa pelas alterações introduzidas ao nível da tributação sobre veículos, bem como por um conjunto de modificações que visaram simplificar o Programa do Incentivo Fiscal ao Abate de Veículos em Fim de Vida (ver “*Caixa 4.1 A evolução do consumo privado em 2007 e o comportamento dos bens duradouros*”, deste Capítulo). Após uma queda de 3.0 por cento em 2006, as vendas de veículos ligeiros de passageiros registaram um crescimento de 6.1 por cento em 2007 (2.0 por cento, excluindo as vendas realizadas no âmbito do programa de incentivos fiscais ao abate de veículos em fim de vida)³. As vendas realizadas no âmbito do programa de incentivos fiscais ao abate de veículos em fim de vida contribuíram com 4.1 p.p para este crescimento nas vendas de veículos ligeiros de passageiros.

Neste contexto, é importante salientar que o dinamismo do consumo de bens duradouros foi acompanhado pela manutenção do crescimento elevado dos empréstimos bancários para consumo, cuja taxa de variação apresentou um perfil ascendente ao longo do ano, não obstante a turbulência nos mercados financeiros internacionais. No conjunto do ano, este tipo de empréstimos registou um crescimento médio de 13.7 por cento (9.7 por cento, em 2006), sendo que esta aceleração resultou essencialmente do aumento do contributo das instituições de crédito de menor dimensão, com particular destaque para as especializadas no financiamento à aquisição de automóvel. De acordo com o Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, e que abrange os cinco maiores grupos bancários, a generalidade das instituições inquiridas voltou a aumentar o grau de restritividade nos critérios aplicados na aprovação de empréstimos a particulares para consumo e outros fins no quarto trimestre de 2007, ainda que com menor intensidade do que noutros segmentos, tendo o grau de restritividade aumentado no primeiro trimestre de 2008. Ainda assim, os empréstimos para consumo e outros fins terão constituído o único segmento onde se observou um ligeiro aumento da procura no final de 2007.

(3) Estes valores excluem as compras de automóveis ligeiros pelas empresas de rent-a-car, que são consideradas como investimento das empresas.

Em 2007, o consumo público deverá ter registado um crescimento em termos reais praticamente nulo. Esta estimativa tem subjacente uma diminuição do número de funcionários públicos, reflectindo o efeito das regras em vigor de admissão na função pública. Em sentido contrário, as despesas em bens e serviços terão apresentado uma variação positiva, traduzindo em larga medida o comportamento do consumo intermédio e das prestações sociais em espécie, em particular das componentes relativas a pagamentos aos hospitais-empresa e à comparticipação de medicamentos e convenções.

Após as quedas observadas nos últimos anos, a FBCF voltou a apresentar uma taxa de variação positiva em 2007, mas ainda assim inferior à verificada na área do euro (Gráfico 4.8). Depois do elevado dinamismo observado no final da última década, a FBCF em Portugal registou uma redução acumulada em volume de cerca de 6 por cento desde 2000, acentuando a divergência em relação ao conjunto da área do euro, onde a FBCF, em igual período, apresentou uma variação acumulada de 22 por cento. O fraco desempenho da FBCF relativamente à área do euro no período mais recente é particularmente visível na queda da FBCF em construção, nomeadamente ao nível da componente relativa à aquisição de habitação por parte das famílias, depois da forte expansão registada na segunda metade da década de 90. Em relação à FBCF em material de transporte, esta apresentou um perfil semelhante ao da FBCF em construção, com uma acentuada divergência face à média da área do euro desde o início da presente década, não obstante se ter verificado uma convergência significativa desta componente nos últimos dois anos. Por seu turno, a FBCF em máquinas e equipamentos tem evoluído globalmente em linha com o observado no conjunto da área do euro.

A recuperação da FBCF em 2007 reflectiu em larga medida a forte aceleração da componente relativa a máquinas e equipamentos, que registou um crescimento de 7.0 por cento (0.6 por cento em 2006), mas é igualmente suportada pelo comportamento da FBCF em construção que, depois dos valores sucessivamente negativos observados desde 2001, apresentou um contributo marginalmente positivo (Gráfico 4.9). De facto, assistiu-se a um crescimento das vendas de cimento das empresas nacionais para o mercado interno na segunda metade do ano e a uma ligeira melhoria da confiança no sector (Gráfico 4.10). É importante notar que, não obstante o comportamento mais favorável da FBCF em construção em 2007, a componente relativa à aquisição de habitação pelas famílias voltou a registar uma queda (-2.5 por cento), a qual foi no entanto menos acentuada do que a observada em 2006. Por seu turno, a FBCF em material de transporte deverá ter apresentado um crescimento bastante inferior ao registado em 2006, apesar da forte aceleração no segundo semestre. A evolução intra-anual desta componente em 2007 apresentou um perfil irregular, reflectindo o impacto sobre as decisões de compra de veículos comerciais da entrada em vigor de legislação diversa, tanto em 2006, como em 2007, assim como o comportamento da FBCF em outro material de transporte, associado em particular à aquisição de material de transporte aéreo⁴. Quer pela dimensão dos montantes envolvidos, quer pelo carácter discreto da respectiva decisão, as aquisições de material de transporte aéreo são susceptíveis de afectar de forma significativa a evolução da FBCF, como se verificou no segundo trimestre de 2006 e na segunda metade de 2007⁵. De acordo com estimativas do Banco de Portugal, em 2007, a FBCF excluindo outro material de transporte apresentou uma aceleração mais pronunciada do que a observada pelo agregado global (Gráfico 4.11).

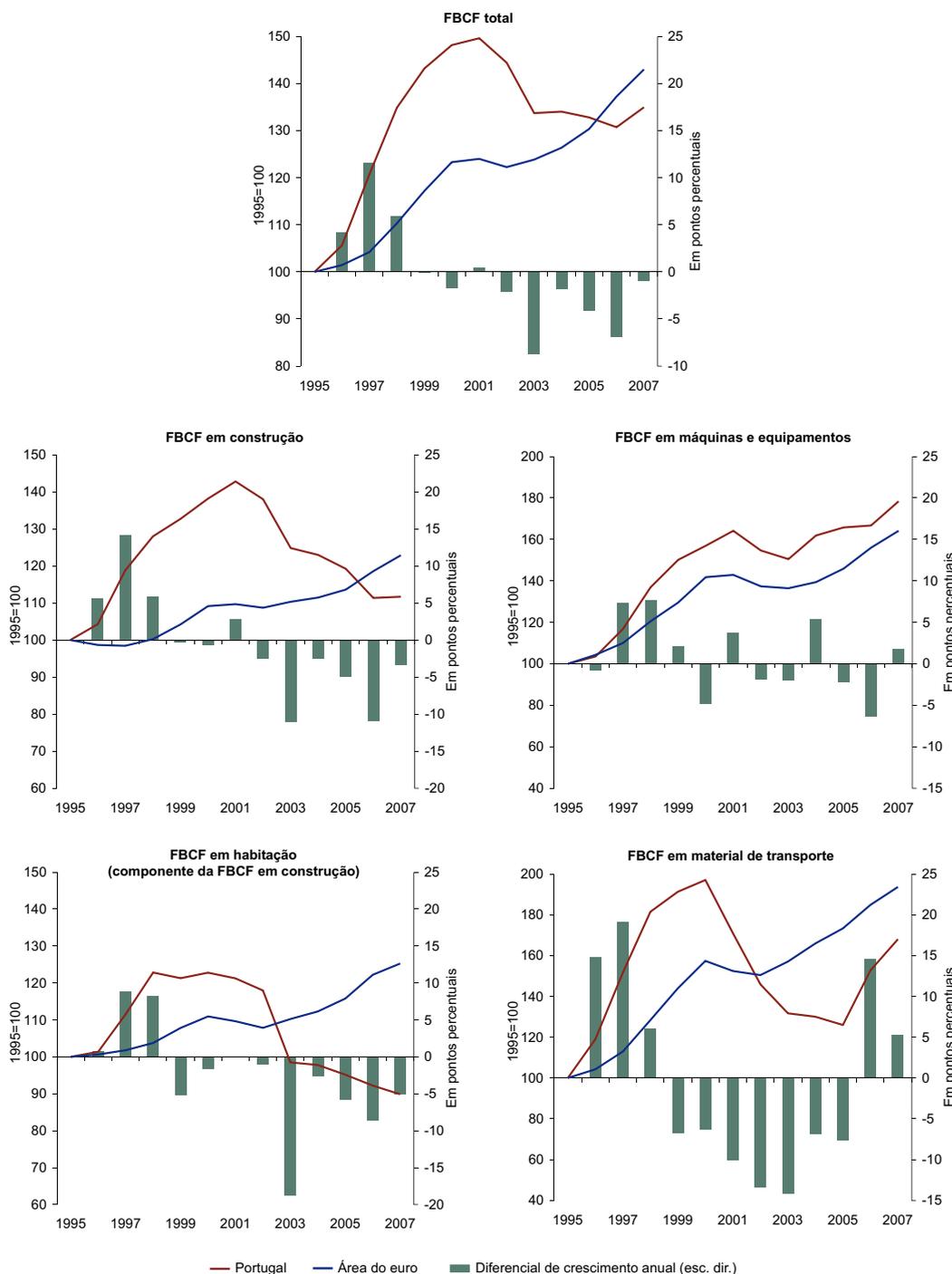
O reforço do crescimento da FBCF, em particular da componente empresarial, afigura-se como uma condição fundamental para assegurar uma recuperação mais forte e sustentada da actividade económica. As estimativas para a evolução da FBCF empresarial apontam para uma expansão em volume

(4) O forte crescimento das vendas de veículos comerciais pesados em Abril e Setembro de 2006 terá traduzido a antecipação da compra deste tipo de veículos, na sequência da entrada em vigor de legislação europeia sobre a utilização de equipamento de série obrigatório (Maio) e de um conjunto normas de protecção ambiental (Outubro). Por seu turno, o crescimento significativo observado nas vendas de veículos comerciais ligeiros no segundo trimestre de 2007 terá estado associado às alterações na tributação de veículos com entrada em vigor em Julho.

(5) É importante referir que as aquisições de material de transporte aéreo, por se tratarem exclusivamente de importações, não têm impacto sobre o valor do PIB no momento da sua contabilização, mas apenas sobre a respectiva composição.

Gráfico 4.8

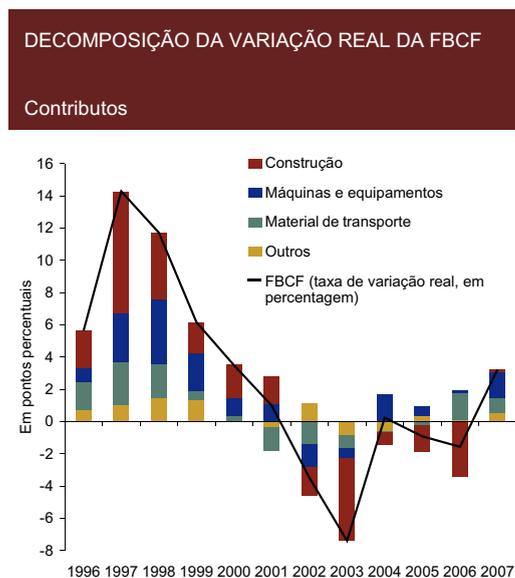
EVOLUÇÃO DA FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO EM PORTUGAL E NA ÁREA DO EURO



Fontes: Eurostat, INE e Banco de Portugal.

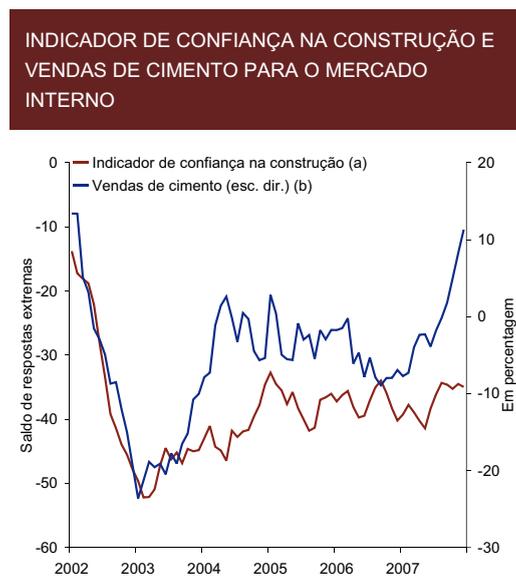
de 4.1 por cento em 2007 (0.5 e 2.2 por cento, respectivamente, em 2005 e 2006), uma evolução consistente com a manutenção da tendência de melhoria da confiança nos serviços e na indústria transformadora. No entanto, depois da tendência de queda verificada no passado recente, o desempenho mais favorável desta componente nos últimos anos não permite ainda concluir que tal representa o início de uma recuperação sustentada, em particular tendo em conta o actual contexto de incerteza

Gráfico 4.9



Fontes: INE e Banco de Portugal.

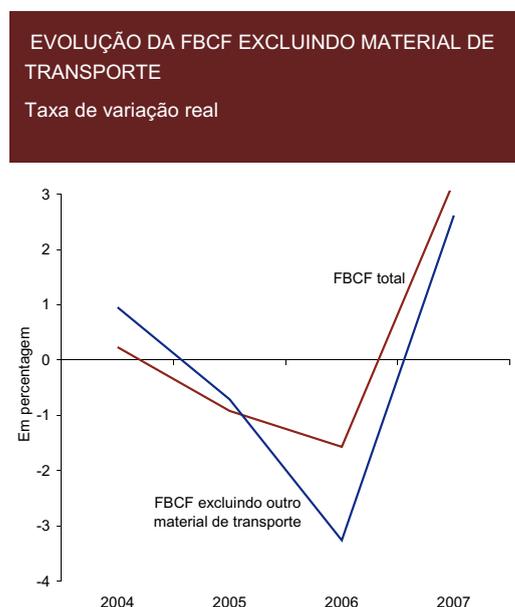
Gráfico 4.10



Fontes: Comissão Europeia, Cimpor e Secil.

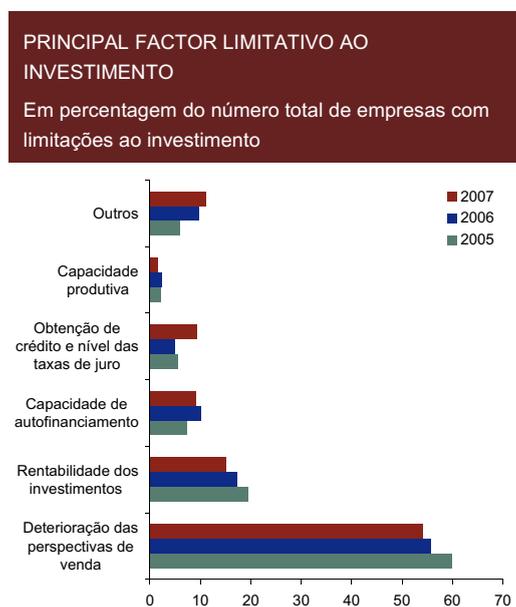
Notas: (a) Indicador de confiança calculado com base na média móvel trimestral dos saldos de respostas extremas. (b) Vendas de cimento calculadas com base na variação homóloga trimestral das vendas de cimento das empresas nacionais para o mercado interno.

Gráfico 4.11



Fontes: INE e estimativas do Banco de Portugal.

Gráfico 4.12



Fonte: INE (Inquérito ao Investimento). Os resultados apresentados para cada ano têm por base o primeiro Inquérito ao Investimento publicado no ano seguinte.

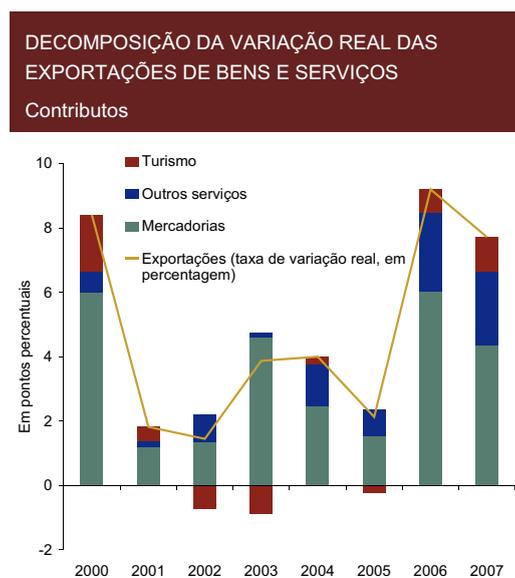
quanto às perspectivas de evolução da situação económica e financeira a nível internacional. O Inquérito de Conjuntura ao Investimento do INE, divulgado em Fevereiro de 2008, mostra que a percentagem de empresas dos vários sectores que afirma ter tido limitações ao investimento durante 2007 permaneceu estável em relação ao inquérito realizado no início de 2007 (45.7 por cento), embora o valor apurado seja inferior ao registado para 2006. De entre as empresas que afirmam ter limitações ao investimento, a deterioração das perspectivas de venda e, em menor grau, a rentabilidade

dos respectivos investimentos continuam a ser apontados como os principais factores limitativos, embora ambos pareçam ter perdido alguma importância nos últimos dois anos (Gráfico 4.12). Em sentido inverso, a dificuldade na obtenção de crédito e o nível das taxas de juro têm apresentado uma importância crescente, apesar de ainda limitada. Estes factores assumem, no entanto, particular relevância no actual contexto de turbulência nos mercados financeiros internacionais. De acordo com o Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, as cinco maiores instituições bancárias tornaram mais restritivos os critérios aplicados na aprovação de empréstimos a empresas no quarto trimestre de 2007, tendo esta maior exigência resultado essencialmente das dificuldades acrescidas no acesso a financiamento nos mercados internacionais por grosso. Os bancos inquiridos referem ainda que as restrições aplicadas na aprovação de empréstimos a empresas continuaram a aumentar no primeiro trimestre de 2008. É importante notar, no entanto, que o aumento do grau de restritividade foi menos significativo nos empréstimos para financiamento de investimento, o qual, a partir do final de 2007, passou a ser apontado como um factor que terá contribuído para o aumento da procura de empréstimos bancários a empresas.

As exportações de bens e serviços em Portugal registaram uma desaceleração em 2007, embora menos acentuada do que a verificada no conjunto da área do euro, com a respectiva taxa de crescimento, em termos reais, a situar-se em 7.7 por cento (9.2 por cento em 2006)⁶. Apesar do menor dinamismo em 2007, as exportações de bens e serviços mantiveram-se como a componente mais dinâmica da procura global, com um ganho de quota de mercado superior ao verificado em 2006. O comportamento das exportações reflecte o menor vigor das exportações de mercadorias, que registaram uma desaceleração significativa em 2007 (de 8.3 por cento, em 2006, para 6.0 por cento). Em sentido contrário, o contributo das exportações de turismo e outros serviços para o crescimento das exportações aumentou ligeiramente em relação a 2006, reflectindo a manutenção de um elevado ritmo de crescimento (Gráfico 4.13).

Em 2007, as exportações de turismo e outros serviços apresentaram um crescimento em termos reais de 12.2 por cento, um valor que compara com 11.7 por cento em 2006. Esta evolução confirma a ten-

Gráfico 4.13



Fontes: INE e Banco de Portugal.

(6) As exportações de bens e serviços na área do euro registaram em 2007 um crescimento de 6.0 por cento, após uma variação de 8.1 por cento em 2006.

dência de aumento da importância relativa das exportações de serviços no total das exportações, sendo de destacar, em 2007, não só a aceleração das exportações de turismo, mas igualmente a manutenção do forte crescimento de outros serviços, como os relacionados com transportes e com a prestação de serviços técnico-profissionais (Quadro 4.3). A análise por mercados de destino revela a grande concentração das exportações de serviços, em linha com o observado no comércio de bens, com os quatro principais mercados – Reino Unido, Espanha, França e Alemanha – a representarem cerca de 60 por cento das exportações totais (Quadro 4.4). Em 2007, para além do crescimento signifi-

Quadro 4.3

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE SERVIÇOS							
Valores nominais							
	Pesos 2006	Taxa de variação homóloga (em percentagem)			Contributo para a taxa de variação homóloga (em p.p.)		
		2005	2006	2007	2005	2006	2007
Total	100.0	3.4	15.6	15.2	3.4	15.6	15.2
Turismo	47.1	0.1	7.6	10.8	0.0	3.9	5.1
Transportes	22.5	11.2	23.1	14.3	2.2	4.9	3.2
Outros serviços fornecidos por empresas	17.6	8.6	24.8	19.5	1.3	4.0	3.4
Comunicação	3.8	19.0	16.7	34.2	0.6	0.6	1.3
Construção	2.9	-15.7	41.1	43.6	-0.5	1.0	1.3
Serviços financeiros	1.4	-8.7	14.5	25.2	-0.1	0.2	0.3
Serviços de informação e informática	1.1	4.5	28.8	25.0	0.0	0.3	0.3
Serviços de natureza pessoal, cultural e recreativa	1.4	6.6	22.2	-5.7	0.1	0.3	-0.1
Operações governamentais	1.1	-15.4	17.7	16.9	-0.2	0.2	0.2
Seguros	0.7	-26.5	14.1	5.8	-0.2	0.1	0.0
Direitos de utilização	0.5	47.1	34.1	18.3	0.1	0.1	0.1

Fonte: Banco de Portugal (Balança de Pagamentos).

Quadro 4.4

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE SERVIÇOS POR PAÍSES DE DESTINO							
Valores nominais							
	Pesos 2006	Taxa de variação homóloga (em percentagem)			Contributo para a taxa de variação homóloga (em p.p.)		
		2005	2006	2007	2005	2006	2007
Total	100.0	3.4	15.6	15.2	3.4	15.6	15.2
Reino Unido	17.8	-2.5	10.1	13.0	-0.5	1.9	2.3
Espanha	16.0	11.3	16.5	16.2	1.7	2.6	2.6
França	13.3	6.2	12.4	11.4	0.8	1.7	1.5
Alemanha	11.0	6.4	16.2	15.6	0.7	1.8	1.7
Estados Unidos	4.8	-1.0	7.3	23.0	-0.1	0.4	1.1
Itália	4.6	-0.2	13.9	12.6	0.0	0.7	0.6
Suíça	3.9	5.6	13.0	18.0	0.2	0.5	0.7
Países Baixos	3.8	2.4	14.0	5.2	0.1	0.5	0.2
Brasil	3.2	22.7	29.2	23.2	0.6	0.8	0.7
Bélgica	3.0	5.4	19.7	14.4	0.2	0.6	0.4
Resto do Mundo	18.6	-1.3	23.7	17.6	-0.2	4.1	3.3

Fonte: Banco de Portugal (Balança de Pagamentos).

ficativo das exportações de turismo para estes mercados, merece igualmente destaque o forte contributo para o crescimento das exportações de serviços das vendas de serviços de transporte, em particular para a Alemanha, Brasil e Estados Unidos, e de serviços de comunicação para o Reino Unido (Quadros 4.5 e 4.6).

Em relação ao turismo, de acordo com a informação da balança de pagamentos, as receitas deste sector registaram um crescimento de 10.8 por cento, em termos nominais, após uma variação de 7.6 por cento, em 2006, e próxima de zero, em 2005, enquanto o número de entradas de turistas não residentes se situou em 12.3 milhões, o que corresponde a um aumento de 9.2 por cento em relação ao ano anterior. Assim, num contexto de forte dinamismo da procura mundial de turismo, a quota de Portugal, medida com base neste indicador, deverá ter voltado a registar um aumento em 2007 (Gráfico 4.14). O crescimento significativo observado no movimento de turistas reflectiu-se no aumento no número de passageiros desembarcados em voos regulares (cerca de 10.6 milhões em 2007, o que representa um crescimento de 11.8 por cento em relação a 2006), sendo de assinalar a manutenção do elevado ritmo de crescimento do número passageiros desembarcados em voos *low cost*, cuja proporção no número total de passageiros se situou em 31 por cento em 2007, um valor que compara com 26 por cento em 2006 e menos de 4 por cento em 2000 (Gráfico 4.15). O bom desempenho das exportações de turismo em 2007 reflectiu-se igualmente no aumento das dormidas de turistas não residentes (aumento de 5.8 por cento em relação a 2006), com o Reino Unido, a Alemanha e a Espanha, por esta ordem, a manterem-se como os principais mercados de origem (Gráficos 4.16 e 4.17).

A par da importância crescente das exportações de serviços, a evolução do comércio externo em 2007 parece confirmar outros movimentos estruturais observados no passado recente. Em particular, o grau de abertura da economia portuguesa, medido com base no peso conjunto das exportações e das importações no PIB, aumentou novamente de forma significativa em 2007 (Gráfico 4.18)⁷. Adicionalmente, a estrutura por áreas geográficas das exportações de bens, em termos nominais, continuou a reflectir o peso cada vez maior dos mercados extra-comunitários, com particular relevância para o mercado angolano (Gráfico 4.19). De facto, em 2007, as exportações de mercadorias para Angola registaram um crescimento, em termos nominais, de 39 por cento, reforçando a posição deste mercado como segundo principal destino das exportações portuguesas para mercados extra-comunitários, imediatamente atrás dos Estados Unidos. Em 2007, o peso de Angola nas exportações portuguesas totais e nas exportações extra-comunitárias situou-se em, respectivamente, 4.5 e 19.3 por cento (3.5 e 15.5 por cento, em 2006), um valor próximo do registado para os Estados Unidos (4.8 e 20.4 por cento) e claramente acima de Singapura (1.9 e 8.1 por cento) e Malásia (1.1 e 4.6 por cento), países que ocupam as posições imediatas. Finalmente, em 2007, manteve-se a tendência de aumento da taxa de penetração na economia nacional das importações de bens e serviços em termos reais. De acordo com as actuais estimativas, as importações de bens e serviços registaram um crescimento em volume de 6.1 por cento (4.3 por cento em 2006), um valor superior ao estimado para o crescimento da procura interna (e também da procura global ponderada por conteúdo importado).

A desaceleração das exportações de mercadorias em termos nominais foi particularmente acentuada a partir do segundo trimestre do ano, com particular destaque para os sectores considerados de média-alta tecnologia, como as máquinas e os veículos e outro material de transporte, sectores onde a partir de meados da década de 90 se observou um aumento continuado do seu peso no total das exportações (Quadro 4.7)⁸. Embora sem um perfil intra-anual claro, é ainda de assinalar a forte desace-

(7) Em 2007, o peso conjunto das exportações e importações nominais de bens e serviços no PIB situava-se em 73 por cento, o que representa um aumento de 10 p.p. em relação ao valor registado em 2003.

(8) Para uma análise mais detalhada, veja-se "Caixa 3.4 A dinâmica do padrão de especialização das exportações portuguesas nas últimas décadas", Banco de Portugal, *Relatório Anual-2006*.

Quadro 4.5

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE SERVIÇOS EM 2007

Contributos para a variação por tipos de serviços para áreas geográficas (em pontos percentuais); valores nominais

	Peso em 2006	Transportes	Viagens e turismo	Serviços de comunicação	Serviços de construção	Seguros	Serviços financeiros	Serviços de informação e informática	Direitos de utilização	Outros serviços fornecidos por empresas	Serviços de natureza pessoal, cultural e recreativa	Operações governamentais (n.i.n.r.)	Total
Total	100.0	3.2	5.1	1.3	1.3	0.0	0.3	0.3	0.1	3.4	-0.1	0.2	15.2
Reino Unido	17.8	0.2	1.0	0.9	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	2.3
Espanha	16.0	0.3	0.8	0.3	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	-0.1	0.0	2.6
França	13.3	0.0	1.0	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	-0.1	0.0	1.5
Alemanha	11.0	0.7	0.4	0.1	0.3	0.0	0.0	0.1	0.0	0.2	0.0	-0.1	1.7
Estados Unidos	4.8	0.4	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.2	0.0	0.2	1.1
Itália	4.6	0.1	0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.3	0.0	0.0	0.6
Suíça	3.9	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.5	0.0	0.0	0.7
Países Baixos	3.8	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.2
Brasil	3.2	0.7	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.7
Bélgica	3.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.4
Resto do Mundo	18.6	0.8	1.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	1.1	0.0	0.0	3.3

Fonte: Banco de Portugal (Balança de Pagamentos).

Quadro 4.6

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE SERVIÇOS EM 2007

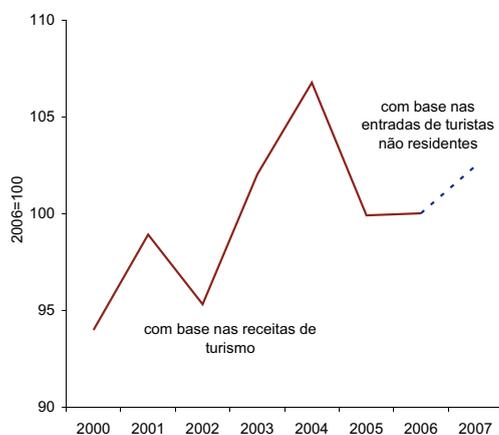
Variação do contributo para o crescimento das exportações de serviços em relação a 2006 por tipos de serviços para áreas geográficas (em pontos percentuais); valores nominais

	Transportes	Viagens e turismo	Serviços de comunicação	Serviços de construção	Seguros	Serviços financeiros	Serviços de informação e informática	Direitos de utilização	Outros serviços fornecidos por empresas	Serviços de natureza pessoal, cultural e recreativa	Operações governamentais (n.i.n.r.)	Total
Total	-1.6	1.2	0.7	0.3	-0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.6	-0.4	0.0	-0.4
Reino Unido	-0.2	0.4	0.9	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.0	-0.6	-0.1	0.0	0.4
Espanha	-0.4	0.2	0.2	0.2	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0
França	-0.6	0.4	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	-0.1	0.0	-0.2
Alemanha	0.2	-0.3	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1
Estados Unidos	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.2	0.7
Itália	-0.1	-0.1	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	-0.1
Suíça	-0.4	0.1	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.1	0.5	0.1	0.0	0.2
Países Baixos	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.0	-0.3
Brasil	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.1
Bélgica	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.0	-0.1
Resto do Mundo	0.0	0.3	-0.2	-0.3	0.0	0.0	-0.1	0.0	-0.4	-0.1	-0.1	-0.8

Fonte: Banco de Portugal (Balança de Pagamentos).

Gráfico 4.14

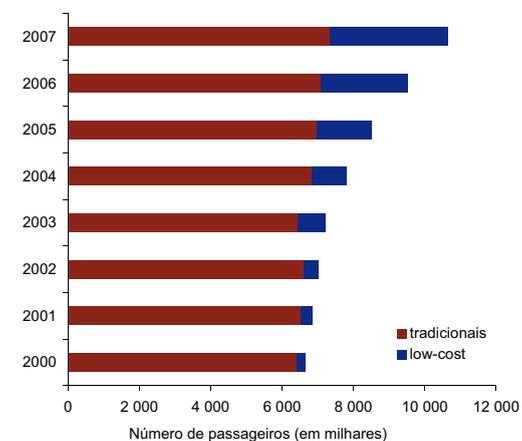
EVOLUÇÃO DA QUOTA DE PORTUGAL NO TURISMO MUNDIAL



Fontes: INE, World Tourism Organization e Banco de Portugal.

Gráfico 4.15

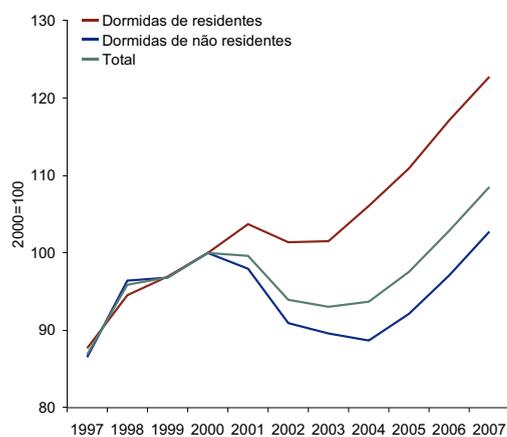
MOVIMENTO DE PASSAGEIROS DESEMBARCADOS EM VOOS INTERNACIONAIS REGULARES



Fonte: ANA.

Gráfico 4.16

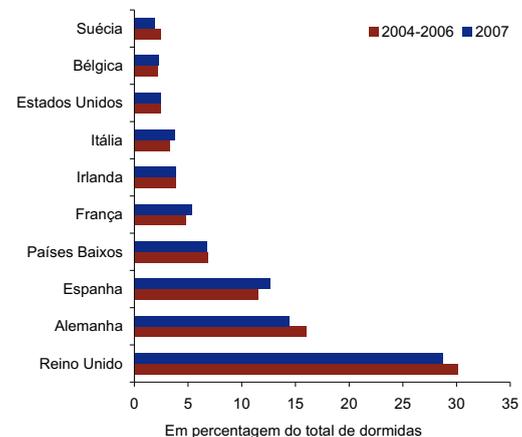
EVOLUÇÃO DAS DORMIDAS EM ESTABELECIMENTOS HOTELEIROS



Fonte: INE.

Gráfico 4.17

DORMIDAS DE NÃO RESIDENTES EM ESTABELECIMENTOS HOTELEIROS POR PAÍS DE ORIGEM

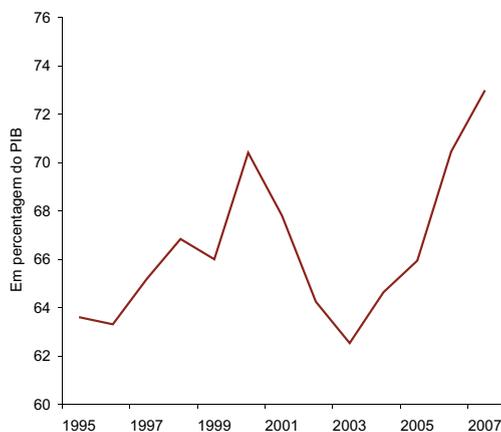


Fonte: INE.
Nota: Total de dormidas de não residentes: 26626.8 mil (2007) e 24003.9 mil (média 2004-2006).

Gráfico 4.18

GRAU DE ABERTURA DA ECONOMIA

Soma das exportações e importações a preços correntes



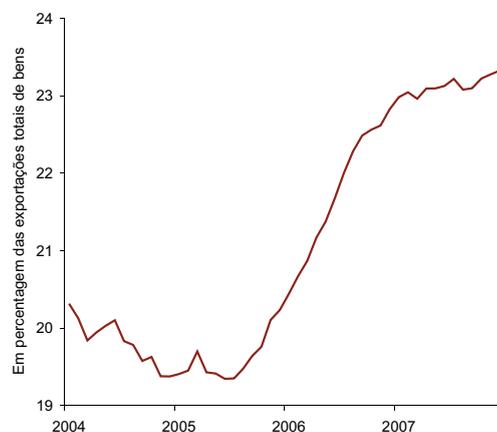
Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 4.19

PESO DAS EXPORTAÇÕES

EXTRA-COMUNITÁRIAS DE BENS

Valores nominais; média móvel de doze meses



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

leração das exportações nos sectores de média-baixa tecnologia, reflectindo fundamentalmente a queda das exportações de combustíveis em 2007.

A desaceleração das exportações de mercadorias foi especialmente evidente em mercados específicos que revelaram uma forte expansão em 2006. Em concreto, as exportações de combustíveis, nomeadamente para os Estados Unidos e para Espanha, apresentaram uma queda acentuada desde o início do ano, depois de terem registado um forte crescimento em 2006 (Quadro 4.8). Por outro lado, as exportações de veículos automóveis e outro material de transporte, com destaque para as destinadas à Alemanha, registaram uma desaceleração significativa a partir do segundo trimestre, depois do forte crescimento em 2006 associado em particular ao início da produção de um novo modelo numa empresa de referência no sector. Finalmente, verificou-se um menor crescimento das exportações de minérios, mais evidente no final do ano, depois do forte dinamismo registado em 2006, na sequência da subida de preço destas matérias-primas nos mercados internacionais. O menor dinamismo das exportações a partir do segundo trimestre é extensível a outros mercados, com particular destaque para as máquinas, produtos metálicos e minerais. No caso das exportações de máquinas, que representavam cerca de 20 por cento das exportações totais em 2006, observa-se uma desaceleração quase generalizada por mercados de destino, com particular destaque para os Estados Unidos (Quadro 4.9)⁹. Em sentido contrário, registou-se uma aceleração das exportações em sectores de baixa tecnologia, como o vestuário e o calçado, depois das quedas verificadas nos últimos anos, reflectindo o processo de reestruturação nestes sectores. A análise por países de destino permite ainda constatar a manutenção da tendência de queda das exportações para o Reino Unido (Quadro 4.10).

Em 2007, as importações apresentaram um crescimento acima do registado em 2006, quer no caso das mercadorias, quer dos serviços. A aceleração das importações verificou-se num contexto de forte crescimento de algumas componentes da procura interna com elevado conteúdo importado, como o consumo de bens duradouros e o investimento em máquinas e material de transporte (Gráfico 4.20).

(9) Depois do forte crescimento em 2006, as exportações de máquinas destinadas a Singapura registaram uma desaceleração acentuada, a qual foi em larga medida compensada por um aumento significativo destas exportações para a Malásia. Este facto sugere a possível existência de um fenómeno de substituição entre estes dois mercados em 2007.

Quadro 4.7

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR GRUPOS DE PRODUTOS, GRANDES CATEGORIAS ECONÓMICAS E GRAU DE INTENSIDADE TECNOLÓGICA

Valores nominais

	Pesos 2006	Taxa de variação homóloga (em percentagem)										Contributo para a taxa de variação homóloga (em p.p.)									
		2006	2006				2007	2007				2006	2006				2007	2007			
			T1	T2	T3	T4		T1	T2	T3	T4		T1	T2	T3	T4					
Total	100.0	12.4	11.5	12.3	13.1	12.7	8.8	13.5	9.8	6.3	5.8	12.4	11.5	12.3	13.1	12.7	8.8	13.5	9.8	6.3	5.8
<i>Classificação por grupos de produtos</i>																					
Agrícolas	3.7	8.6	7.7	8.5	9.9	8.2	15.8	12.9	8.2	18.5	22.9	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3	0.6	0.5	0.3	0.6	0.9
Alimentares	4.2	11.5	13.1	9.4	9.4	13.8	18.9	18.5	19.7	18.8	18.7	0.5	0.5	0.4	0.4	0.7	0.8	0.7	0.8	0.8	0.9
Combustíveis minerais	5.5	44.1	69.0	131.2	6.5	16.9	-11.1	-21.6	-24.1	0.9	2.3	1.9	2.3	4.0	0.4	0.8	-0.6	-1.1	-1.5	0.0	0.1
Químicos	5.0	7.9	22.8	7.7	9.9	-7.3	9.9	0.6	10.7	7.0	23.8	0.4	1.2	0.4	0.5	-0.4	0.5	0.0	0.5	0.4	1.0
Plásticos, borracha	5.3	13.4	14.5	15.8	11.4	12.0	17.0	16.5	11.9	16.0	24.1	0.7	0.7	0.8	0.6	0.6	0.9	0.9	0.6	0.9	1.2
Pele, couros	0.3	17.3	32.2	26.8	6.8	7.2	1.3	7.7	3.5	0.0	-5.5	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Madeira, cortiça	4.2	5.6	8.6	3.8	2.0	8.1	10.1	11.6	12.7	12.0	4.0	0.3	0.4	0.2	0.1	0.3	0.4	0.5	0.6	0.5	0.2
Pastas celulósicas, papel	4.5	10.4	8.8	15.8	12.4	5.1	8.7	11.7	4.0	4.9	14.3	0.5	0.4	0.7	0.6	0.2	0.4	0.5	0.2	0.2	0.6
Matérias têxteis	4.7	4.6	2.7	0.7	9.0	6.8	3.8	7.5	3.1	4.7	0.3	0.2	0.1	0.0	0.4	0.3	0.2	0.4	0.2	0.2	0.0
Vestuário	7.2	-3.1	-1.2	-1.9	-5.8	-3.4	5.2	4.5	3.7	1.9	11.1	-0.3	-0.1	-0.2	-0.5	-0.3	0.4	0.4	0.3	0.1	0.7
Calçado	3.7	-1.2	-1.4	-9.7	4.4	1.2	3.8	2.4	5.8	3.6	4.2	-0.1	-0.1	-0.4	0.2	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1
Minerais, minérios	5.4	20.9	16.9	21.0	20.7	24.5	14.8	17.8	16.6	15.9	9.6	1.0	0.8	1.1	1.0	1.2	0.8	0.9	0.9	0.8	0.5
Metais comuns	8.4	26.6	30.8	24.7	29.3	22.2	14.0	20.0	18.8	10.1	7.2	2.0	2.3	1.9	2.1	1.7	1.2	1.7	1.6	0.8	0.6
Máquinas, aparelhos	19.8	19.0	15.2	9.9	26.3	24.7	8.7	22.2	18.9	-0.9	-2.6	3.6	2.8	1.9	4.8	4.7	1.7	4.2	3.5	-0.2	-0.5
Veículos, outro material de transporte	13.2	6.2	-6.2	4.3	14.2	13.5	5.0	25.7	6.1	1.3	-9.9	0.9	-0.9	0.6	1.8	1.9	0.7	3.1	0.9	0.2	-1.4
Óptica e precisão	0.9	10.7	16.7	5.0	5.7	15.6	7.9	6.8	12.0	2.6	9.6	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1
Outros produtos	4.1	7.6	12.2	8.4	3.8	5.9	17.1	14.2	16.4	18.4	19.4	0.3	0.5	0.4	0.2	0.2	0.7	0.6	0.7	0.7	0.8
<i>Classificação por grandes categorias económicas</i>																					
Bens intermédios	33.6	15.5	17.6	15.3	17.2	12.2	12.9	15.0	13.5	10.0	13.0	5.1	5.7	5.2	5.5	3.9	4.3	5.1	4.7	3.3	4.2
Bens de equipamento	26.7	13.6	13.1	5.8	20.0	15.8	14.0	23.5	24.3	6.4	3.6	3.6	3.4	1.6	5.1	4.3	3.7	6.2	6.2	1.7	1.0
Bens de consumo ^(a)	33.6	5.3	0.0	4.8	6.4	10.1	4.4	9.9	1.6	4.0	2.4	1.9	0.0	1.7	2.3	3.5	1.5	3.3	0.5	1.3	0.8
Combustíveis	5.1	48.0	75.6	145.7	5.0	22.6	-14.5	-24.0	-29.2	0.6	-3.5	1.9	2.3	3.9	0.3	1.0	-0.7	-1.1	-1.7	0.0	-0.2
Outros	1.1	-1.5	7.1	-3.0	-3.7	-5.8	-2.6	-1.4	5.3	-11.6	-1.4	0.0	0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.1	-0.1	0.0
<i>Classificação por grau de intensidade tecnológica ^(b)</i>																					
Alta tecnologia	10.0	3.2	10.8	-1.7	10.2	-4.7	7.0	4.4	14.3	-2.7	12.3	0.4	1.1	-0.2	1.1	-0.5	0.7	0.5	1.4	-0.3	1.2
Média-alta tecnologia	31.6	15.1	6.5	10.0	20.7	23.4	8.7	24.9	12.8	4.0	-4.4	4.6	2.0	3.2	6.1	7.1	2.8	7.4	4.0	1.3	-1.5
Média-baixa tecnologia	24.7	25.0	29.1	36.4	17.2	18.8	8.9	9.5	6.4	10.1	9.9	5.5	6.1	7.7	4.1	4.3	2.2	2.3	1.6	2.5	2.4
Baixa tecnologia	33.7	5.1	5.9	4.3	5.0	5.1	9.3	9.3	8.2	8.3	11.3	1.8	2.2	1.5	1.8	1.8	3.1	3.3	2.7	2.8	3.7
<i>Por memória: Total excluindo combustíveis</i>	94.9	10.9	9.5	8.7	13.5	12.2	10.0	15.4	12.1	6.6	6.3	10.5	9.2	8.4	12.8	11.7	9.5	14.6	11.4	6.2	6.0

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

Notas: (a) Incluindo automóveis de passageiros. (b) Desagregação das exportações por grau de intensidade tecnológica de acordo com a metodologia proposta pela OCDE e descrita na Caixa do Relatório Anual de 2006 intitulada "A dinâmica do padrão de especialização das exportações portuguesas nas últimas décadas". Os cálculos apresentados nessa caixa tiveram como fonte a base de dados CEPII-Chelem que, ao contrário da informação de comércio internacional mensalmente divulgada pelo INE, não inclui estimativas para as não respostas e para as empresas que se encontrem abaixo do chamado limiar de assimilação. Para assegurar a compatibilidade entre aquela desagregação e a informação do INE, neste quadro foi feita a seguinte correspondência com a classificação por Nomenclatura Combinada (NC) a dois dígitos: Alta tecnologia (30; 84; 88; 90 e 91); Média-alta tecnologia (28; 29; 31-38; 85-87; 89 e 92-95); Média-baixa tecnologia (25-27; 39-40; 68-83); Baixa tecnologia (1-24; 41-67; e 96-99).

Quadro 4.8

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS EM 2007

Contributo para o crescimento das exportações de mercadorias em relação a 2006 por grupos de produtos para áreas geográficas (em pontos percentuais); valores nominais

	Agrícolas	Alimentares	Combustíveis	Químicos	Plásticos, borracha	Madeira, cortiça	Pastas celulósicas, papel	Matérias têxteis	Vestuário	Calçado	Minerais, minérios	Metais comuns	Máquinas, aparelhos	Veículos, outro material de transporte	Outros produtos	Total
Total	0.6	0.8	-0.6	0.5	0.9	0.4	0.4	0.2	0.4	0.1	0.8	1.2	1.7	0.7	0.8	8.8
Espanha	0.3	0.2	-0.5	0.2	0.4	0.2	0.1	0.0	0.4	0.0	0.4	0.4	0.4	-0.1	1.1	3.4
Alemanha	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2	-0.1	0.7	0.1	1.1
França	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.4	0.3	1.4
Reino Unido	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.1	-0.1	-0.5	-0.2	-0.5
Estados Unidos	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.8	0.0	0.0	-0.9
Itália	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.4
Países Baixos	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	-0.1	0.0
Angola	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.5	0.2	0.1	1.4
Bélgica	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	-0.2	-0.4	0.1	-0.3
Singapura	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Brasil	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
China	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	-0.1
México	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1
Malásia	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9	0.0	0.0	0.9
Resto do Mundo	0.1	0.2	0.3	0.0	0.2	0.1	0.2	0.1	0.0	0.0	0.1	0.3	0.9	0.3	-0.7	2.2

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

Quadro 4.9

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS EM 2007

Variação do contributo para o crescimento das exportações de mercadorias em relação a 2006 por grupos de produtos para áreas geográficas (em pontos percentuais); valores nominais

	Agrícolas	Alimentares	Combustíveis	Químicos	Plásticos, borracha	Madeira, cortiça	Pastas celulósicas, papel	Matérias têxteis	Vestuário	Calçado	Minerais, minérios	Metais comuns	Máquinas, aparelhos	Veículos, outro material de transporte	Outros produtos	Total
Total	0.3	0.3	-2.5	0.1	0.2	0.2	-0.1	-0.1	0.6	0.2	-0.2	-0.8	-1.8	-0.2	0.3	-3.6
Espanha	0.1	0.1	-1.1	0.0	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.4	0.0	0.0	-1.0	-0.3	0.1	1.2	-0.4
Alemanha	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	-0.3	-1.4	0.2	-1.5
França	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.4	0.5	1.1
Reino Unido	0.0	0.2	0.3	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	-0.2	-0.1	0.0	0.2
Estados Unidos	0.0	0.0	-1.5	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	-1.1	0.3	0.0	-2.4
Itália	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.4	-0.2	0.2
Países Baixos	0.0	0.1	-0.1	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	-0.1	-0.2	-0.2
Angola	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
Bélgica	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	-0.3	0.0	0.0	-0.1
Singapura	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-1.0	0.0	0.0	-1.0
Brasil	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0
China	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.0	-0.2
México	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2
Malásia	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9	0.0	0.0	0.9
Resto do Mundo	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.0	0.0	0.1	-0.3	0.1	0.5	0.2	-1.6	0.2

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

Quadro 4.10

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

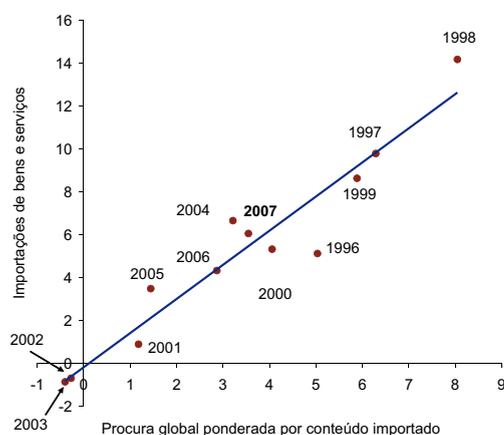
Valores nominais

	Pesos 2006	Taxa de variação homóloga (em percentagem)										Contributo para a taxa de variação homóloga (em p.p.)									
		2006	2006				2007	2007				2006	2006				2007	2007			
			T1	T2	T3	T4		T1	T2	T3	T4		T1	T2	T3	T4		T1	T2	T3	T4
Total	100.0	12.4	11.5	12.3	13.1	12.7	8.8	13.5	9.8	6.3	5.8	12.4	11.5	12.3	13.1	12.7	8.8	13.5	9.8	6.3	5.8
Intra-comunitário	77.4	8.7	7.9	7.8	8.4	10.7	7.8	12.1	8.3	6.3	4.7	6.9	6.5	6.3	6.6	8.3	6.1	9.6	6.5	4.7	3.6
<i>dos quais:</i>																					
Espanha	27.4	14.0	17.2	15.6	11.1	12.3	12.5	14.8	9.8	13.1	12.6	3.8	4.6	4.3	3.0	3.3	3.4	4.2	2.8	3.4	3.4
Alemanha	13.1	21.6	4.9	22.0	26.1	34.4	8.2	28.9	9.7	2.8	-5.0	2.6	0.6	2.6	3.1	4.0	1.1	3.5	1.3	0.4	-0.7
França	12.4	1.8	1.4	-3.2	1.8	8.0	11.1	14.6	11.3	9.7	8.6	0.2	0.2	-0.5	0.2	1.0	1.4	2.0	1.4	1.1	1.0
Reino Unido	7.1	-7.9	-4.4	-11.8	-8.9	-6.2	-7.4	-7.4	-0.3	-8.7	-13.1	-0.7	-0.4	-1.0	-0.8	-0.5	-0.5	-0.5	0.0	-0.6	-0.9
Itália	4.1	5.3	9.9	9.0	11.4	-7.6	9.6	10.6	6.7	4.6	16.9	0.2	0.4	0.4	0.5	-0.3	0.4	0.5	0.3	0.2	0.6
Extra-comunitário	22.6	26.9	27.7	31.5	30.3	19.5	12.0	19.0	14.9	6.3	9.4	5.4	5.0	5.9	6.5	4.4	2.7	3.9	3.2	1.5	2.2
<i>dos quais:</i>																					
Estados Unidos	6.1	27.4	17.5	43.1	24.6	24.2	-15.3	8.1	-17.4	-29.1	-17.1	1.5	0.9	2.2	1.5	1.3	-0.9	0.4	-1.1	-2.0	-1.0
PALOP	4.4	43.8	41.7	53.1	48.9	34.9	34.9	40.8	35.8	34.2	30.5	1.5	1.3	1.6	1.7	1.5	1.5	1.6	1.5	1.6	1.5

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

Gráfico 4.20

**IMPORTAÇÕES DE BENS E SERVIÇOS E
 PROCURA GLOBAL PONDERADA POR CONTEÚDO
 IMPORTADO**
 Taxa de variação real, em percentagem



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Quadro 4.11

**IMPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR GRUPOS DE PRODUTOS E GRANDES
 CATEGORIAS ECONÓMICAS**
 Valores nominais

	Pesos 2006	Taxa de variação homóloga (em percentagem)			Contributo para a taxa de variação homóloga (em p.p.)		
		2005	2006	2007	2005	2006	2007
Total	100.0	5.5	8.1	7.4	5.5	8.1	7.4
<i>Classificação por grupos de produtos</i>							
Agrícolas	8.4	3.0	9.2	15.0	0.3	0.8	1.3
Alimentares	3.4	-2.3	5.5	13.3	-0.1	0.2	0.5
Combustíveis minerais	15.3	43.3	12.0	-1.6	4.7	1.8	-0.2
Químicos	9.1	3.3	10.7	2.6	0.3	1.0	0.2
Plásticos, borracha	4.6	4.6	6.1	15.3	0.2	0.3	0.7
Peles, couros	0.9	-4.7	2.5	17.1	-0.1	0.0	0.2
Madeira, cortiça	1.2	3.7	-1.8	18.5	0.1	0.0	0.2
Pastas celulósicas, papel	2.4	0.3	5.0	6.8	0.0	0.1	0.2
Matérias têxteis	3.3	-9.5	3.1	0.9	-0.4	0.1	0.0
Vestuário	2.5	2.7	3.6	17.2	0.1	0.1	0.4
Calçado	0.8	2.1	7.0	15.2	0.0	0.1	0.1
Minerais, minérios	1.7	11.9	-2.0	4.6	0.2	0.0	0.1
Metais comuns	9.6	3.1	23.7	10.6	0.3	2.0	1.0
Máquinas, aparelhos	19.9	0.9	7.9	6.7	0.2	1.6	1.3
Veículos, outro material de transporte	11.7	-4.3	1.0	9.5	-0.6	0.1	1.1
Óptica e precisão	2.1	5.0	3.8	5.5	0.1	0.1	0.1
Outros produtos	3.1	5.3	-0.4	4.9	0.2	0.0	0.1
<i>Classificação por grandes categorias económicas</i>							
Bens intermédios	29.9	1.1	9.6	11.1	0.3	2.8	3.3
Bens de equipamento	26.3	-0.9	5.5	7.0	-0.2	1.5	1.8
Bens de consumo ^(a)	28.5	1.3	6.9	8.7	0.4	2.0	2.5
Combustíveis	14.9	40.8	13.2	-2.2	4.3	1.9	-0.3
Outros	0.4	3021.4	-20.5	14.6	0.6	-0.1	0.1
<i>Por memória: Total excluindo combustíveis</i>	85.1	1.2	7.2	9.1	1.1	6.2	7.7

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

Nota: (a) Incluindo automóveis de passageiros.

O maior dinamismo das importações em termos reais foi acompanhado por uma forte desaceleração do respectivo deflator, reflectindo em grande parte a queda, no conjunto do ano, dos preços de importação de bens de consumo não alimentares e de combustíveis, apesar de neste último caso se ter observado um crescimento significativo no quarto trimestre do ano.

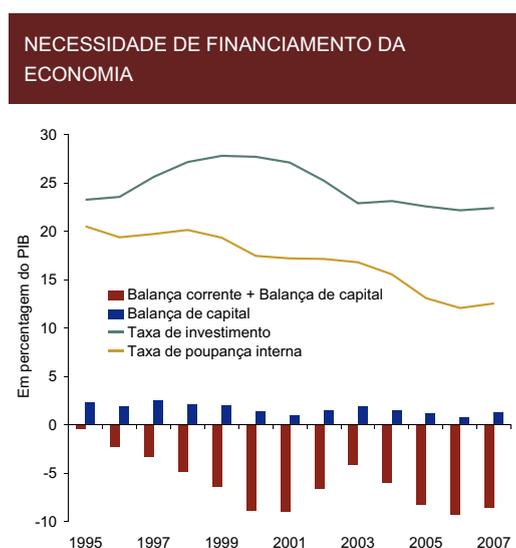
Em termos nominais, as importações registaram uma desaceleração em 2007 (de 8.1 para 7.4 por cento), que reflectiu em larga medida a evolução das importações de combustíveis, que verificaram, no conjunto do ano, uma queda de 2.2 por cento (Quadro 4.11). Excluindo combustíveis, o crescimento nominal das importações situou-se em 9.1 por cento (7.2 por cento em 2006). A análise por mercados de origem permite comprovar o reforço do peso do mercado espanhol na estrutura das importações portuguesas, sendo igualmente de destacar o aumento muito significativo das importações provenientes de França e da Suécia. Em sentido contrário, registou-se uma forte desaceleração das importações de mercadorias do Reino Unido, Alemanha e Itália.

4.2. Contas externas

As necessidades líquidas de financiamento externo da economia portuguesa, em percentagem do PIB, diminuíram em 2007. Esta evolução reflectiu a virtual estabilização das taxas de investimento e de poupança interna e o aumento das transferências de capital do exterior, essencialmente determinado pelo crescimento das transferências da União Europeia, nomeadamente das transferências associadas à execução de projectos aprovados ainda no âmbito do III Quadro Comunitário de Apoio (Gráfico 4.21). Deste modo, o défice conjunto das balanças corrente e de capital diminuiu, de 9.3 por cento do PIB em 2006 para 8.6 por cento do PIB em 2007 (Quadro 4.12).

Ao contrário da taxa de investimento, cuja estabilidade é comum ao sector privado e ao sector público, a taxa de poupança interna apresentou desenvolvimentos distintos nestes dois sectores (Gráfico 4.22). No sector público a taxa de poupança aumentou, reflectindo nomeadamente a subida da carga fiscal associada aos impostos sobre o rendimento e património e a redução da despesa corrente primária em percentagem do PIB (ver “Capítulo 6 *Finanças Públicas*”, deste Relatório), contribuindo para a diminui-

Gráfico 4.21



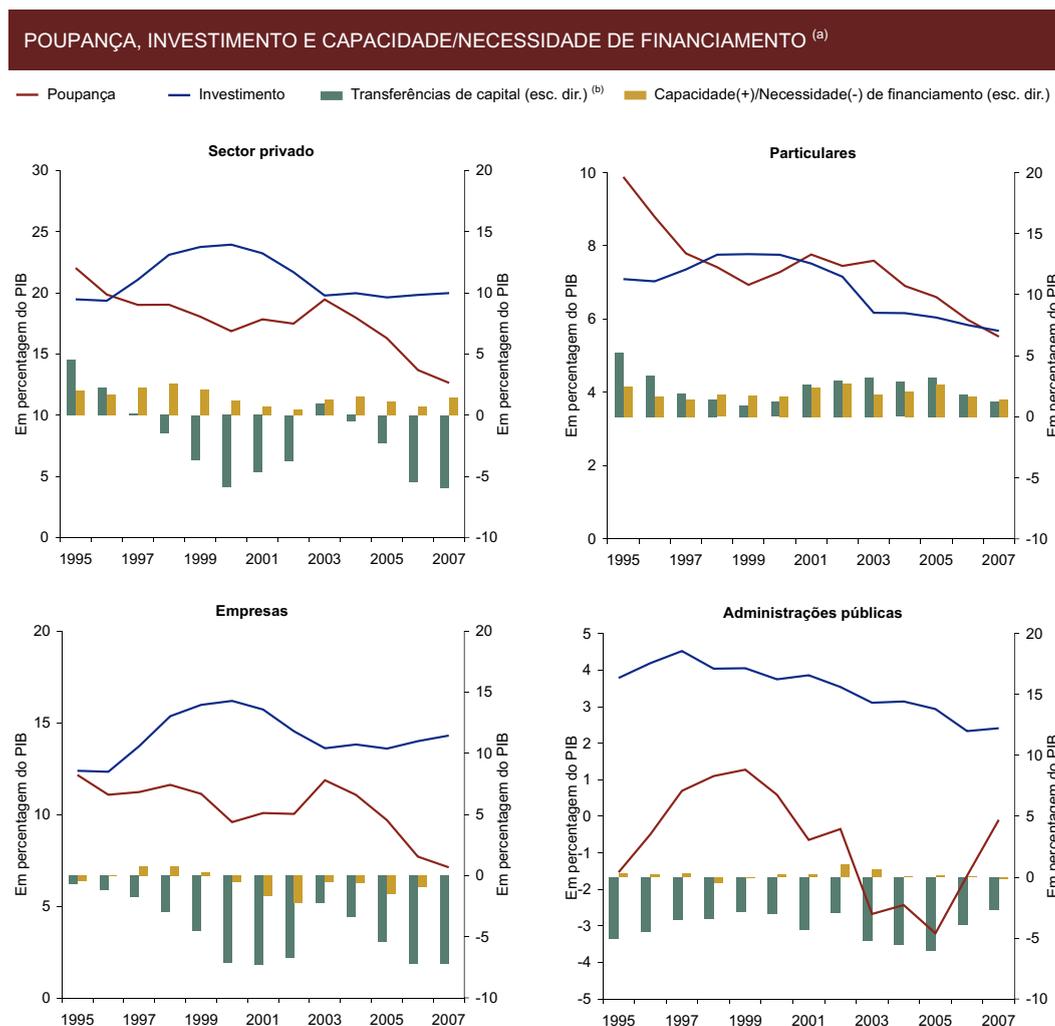
Fontes: INE e Banco de Portugal.

Quadro 4.12

BALANÇA CORRENTE E BALANÇA DE CAPITAL						
Saldos em percentagem do PIB						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Balança corrente	-8.1	-6.1	-7.6	-9.5	-10.1	-9.9
Bens e Serviços	-7.9	-6.5	-7.5	-8.4	-7.6	-6.9
Bens	-10.4	-9.1	-10.3	-11.0	-10.7	-10.7
Serviços	2.5	2.6	2.8	2.6	3.1	3.8
dos quais:						
Viagens e turismo	2.8	2.7	2.8	2.5	2.6	2.8
Rendimentos	-2.3	-1.7	-2.1	-2.6	-4.1	-4.5
Transferências correntes	2.2	2.1	2.0	1.5	1.6	1.6
das quais:						
Remessas de emigrantes/imigrantes	1.8	1.4	1.4	1.2	1.2	1.2
Balança de capital	1.5	1.9	1.5	1.2	0.8	1.3
<i>Por memória:</i>						
Balança de transferências correntes + balanço de capital	3.7	4.0	3.5	2.7	2.4	2.9
Balança corrente + balanço de capital	-6.6	-4.2	-6.1	-8.3	-9.3	-8.6

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 4.22



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Em 2003 e 2004, valores ajustados dos efeitos directos da cedência de créditos tributários. (b) Valores líquidos, incluindo as aquisições líquidas de activos não produzidos não financeiros.

ção das necessidades de financiamento das administrações públicas. Pelo contrário, no sector privado continuou a observar-se uma redução da taxa de poupança, que determinou o aumento das suas necessidades de financiamento em 2007.

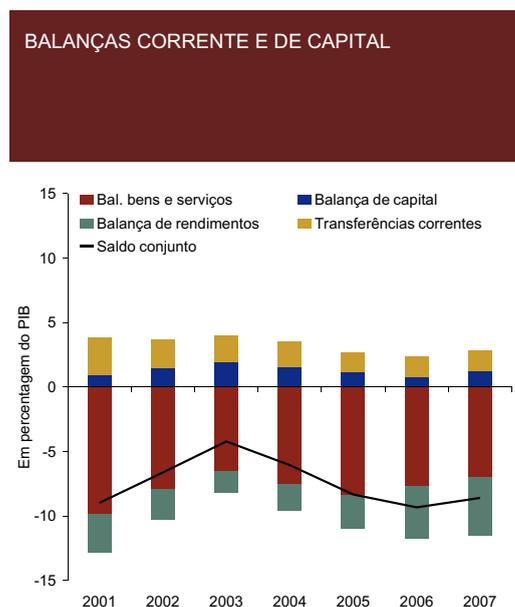
De acordo com a informação disponível, a redução da taxa de poupança do sector privado reflectiu a diminuição da taxa de poupança, quer dos particulares, quer das empresas. A poupança dos particulares manteve a trajectória decrescente que se verifica desde 2004, o que, juntamente com a redução das transferências para as famílias em percentagem do PIB e a estabilização da sua taxa de investimento, conduziu ao decréscimo da capacidade de financiamento deste sector (Gráfico 4.22). Tanto o consumo privado, ainda que tenha desacelerado em termos nominais em 2007, como o endividamento das famílias continuaram a apresentar uma taxa de crescimento superior à do rendimento disponível. Por seu lado, verificou-se uma relativa estabilização das necessidades de financiamento das empresas, reflectindo a manutenção da taxa de investimento num nível semelhante ao verificado em 2006, a redução da taxa de poupança e uma evolução favorável das transferências de capital líquidas em percentagem do PIB.

A redução das necessidades de financiamento externo no total da economia traduziu o comportamento quer do saldo da balança corrente, quer do saldo da balança de capital. O défice da balança corrente decresceu ligeiramente, de 10.1 para 9.9 por cento do PIB, enquanto o excedente da balança de capital aumentou de 0.8 para 1.3 por cento do PIB (Gráfico 4.23). A ligeira diminuição do défice da balança corrente, em percentagem do PIB, reflectiu a evolução favorável do saldo da balança de bens e serviços, que mais do que compensou o agravamento do défice da balança de rendimentos. A diminuição do défice da balança de bens e serviços traduziu a estabilização do défice da balança de bens e o aumento do excedente da balança de serviços, que reflectiu não só o crescimento das exportações líquidas de turismo, mas também de serviços de transporte e outros serviços prestados por empresas (nomeadamente, serviços técnico-profissionais). Por seu lado, o défice da balança de rendimentos voltou a aumentar, de 4.1 para 4.5 por cento do PIB, traduzindo em grande parte a deterioração do saldo dos rendimentos de créditos e empréstimos, consistente com a continuada deterioração da posição de investimento internacional portuguesa e com o agravamento dos custos de financiamento.

A decomposição da variação do saldo da balança de bens e serviços mostra que a diminuição do défice em 2007 resultou da conjugação de um efeito volume positivo, dado que o volume das exportações continuou a crescer a um ritmo superior ao das importações, com um efeito de termos de troca igualmente positivo, mais do que compensando o impacto negativo associado ao efeito preço (Gráfico 4.24). Apesar de ter diminuído significativamente face ao ano anterior, o efeito volume continuou a ser positivo. Esta evolução resultou de contributos distintos da balança de bens e da balança de serviços. Por um lado, o efeito volume positivo da balança de serviços aumentou em 2007. Por outro lado, no mesmo período, observou-se um forte agravamento do efeito volume negativo da balança de bens excluindo combustíveis. No caso da balança energética, verificou-se uma diminuição pronunciada do efeito volume, que assume um valor negativo em 2007. A evolução do efeito volume destas duas componentes da balança de bens traduz a desaceleração das exportações, particularmente acentuada no caso dos bens energéticos (Gráfico 4.25).

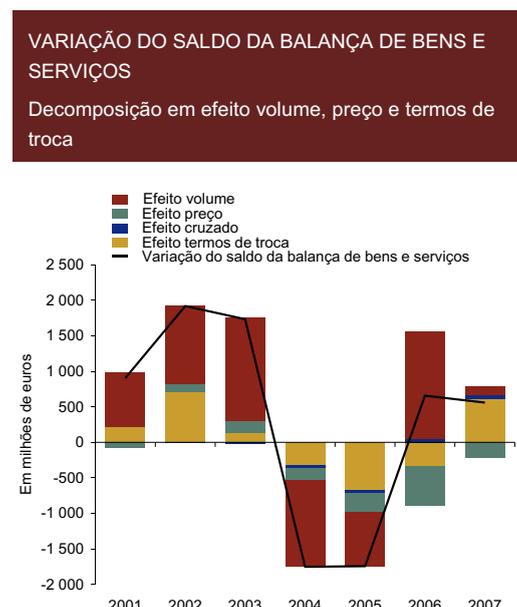
Os preços das exportações e das importações também desaceleraram, originando um efeito preço negativo. No entanto, a acentuada desaceleração dos preços das importações em termos médios anuais, nomeadamente de combustíveis, resultou num ganho de termos de troca, comum à componente energética e não energética da balança. Em termos nominais, as transacções líquidas de bens energéticos entre Portugal e o exterior mantiveram-se relativamente estáveis, continuando a apresentar um défice superior ao da componente não energética da balança de bens e serviços (Gráfico 4.26).

Gráfico 4.23



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 4.24



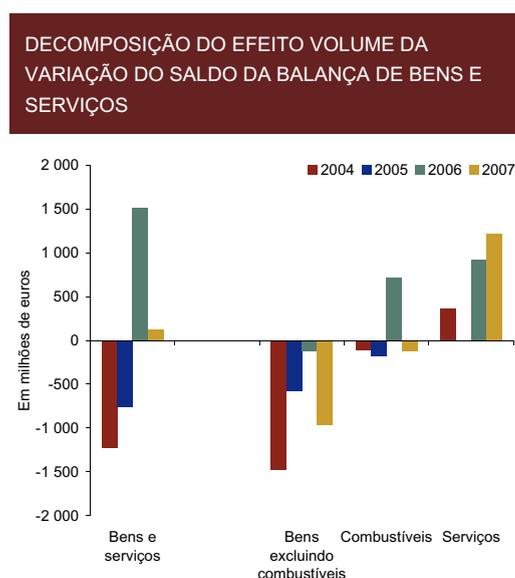
Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: Uma variação positiva (negativa) significa um aumento (diminuição) do saldo da balança de bens e serviços. A variação do saldo da balança de bens e serviços pode ser decomposta em quatro efeitos:

- efeito volume - efeito da variação das quantidades importadas e exportadas; $[Xt-1.vxt] - [Mt-1.vmt]$
- efeito preço - efeito do crescimento médio dos preços do comércio externo; $(Xt-1.pt) - (Mt-1.pt)$
- efeito termos de troca - efeito da variação relativa dos preços de exportação e de importação; $[Xt-1.(pxt - pt)] - [Mt-1.(pmt - pt)]$
- efeito cruzado - efeito da interação entre a variação das quantidades e dos preços de exportação e importação. $[Xt-1.vxt.pxt] - [Mt-1.vmt.pmt]$

Considera-se a seguinte notação: Xt-1 e Mt-1 são as exportações e importações do ano t-1 a preços correntes; vxt e vmt são as taxas de variação em volume das exportações e das importações em t; pxt e pmt são as taxas de variação dos preços das exportações e das importações em t; pt é a taxa de variação média dos preços de comércio externo no ano t $((pxt + pmt)/2)$.

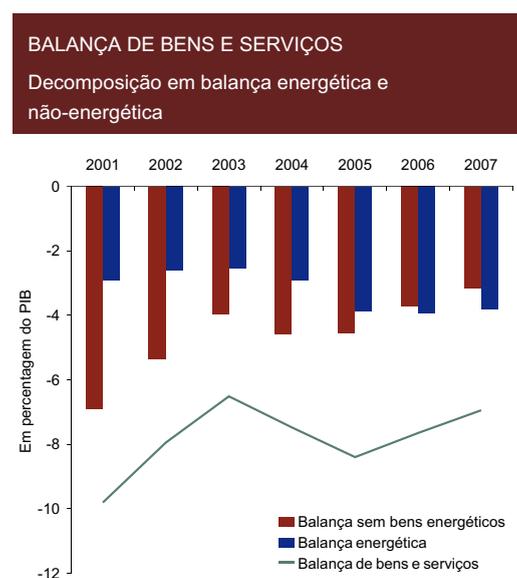
Gráfico 4.25



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: Uma variação positiva (negativa) significa um aumento (diminuição) do saldo da balança de bens e serviços. Para uma descrição da metodologia utilizada, ver nota do Gráfico 4.24 deste Capítulo.

Gráfico 4.26



Fontes: INE e Banco de Portugal.

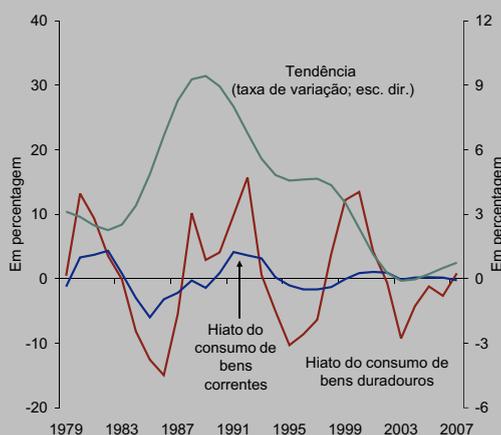
Caixa 4.1. A evolução do consumo privado em 2007 e o comportamento dos bens duradouros

Em 2007, o consumo privado manteve um crescimento claramente abaixo do verificado pelo PIB, embora com uma variação anual acima da observada no ano anterior (1.5 por cento, face a 1.2 por cento em 2006). A aceleração do consumo privado em 2007 esteve associada ao comportamento do consumo de bens duradouros¹, num contexto em que o consumo de bens e serviços correntes, que representa cerca de 90 por cento das despesas totais de consumo, registou, pelo terceiro ano consecutivo, uma diminuição do ritmo de crescimento. Nesta caixa é analisado o comportamento do consumo de bens duradouros em 2007, procurando-se investigar em que medida este terá evoluído em linha com as respectivas componentes tendenciais e cíclicas e de que modo terá sido afectado por factores especiais ocorridos durante o ano.

O comportamento do consumo de bens duradouros é tipicamente caracterizado por uma maior volatilidade, quando comparado com o perfil do consumo de bens e serviços correntes (Gráfico 1). Este facto explica que, apesar do peso relativamente reduzido desta componente, o seu contributo médio para a variação da taxa de crescimento do consumo privado nas últimas três décadas se situe em cerca de 50 por cento. Neste período, a volatilidade do consumo de bens duradouros, medida pelo desvio-padrão das diferenças percentuais entre os valores observados e a respectiva tendência, foi cerca de 3 vezes superior à volatilidade do consumo de bens correntes, com a componente automóvel a apresentar uma volatilidade ligeiramente superior à da componente não automóvel (Gráfico 2)². É importante referir que a volatilidade do consumo de bens duradouros está associada, em larga medida, à forma como a respectiva despesa é registada nas contas nacionais. Apesar de a aquisição de um bem duradouro se tra-

Gráfico 1

EVOLUÇÃO CÍCLICA DO CONSUMO DE BENS DURADOUROS

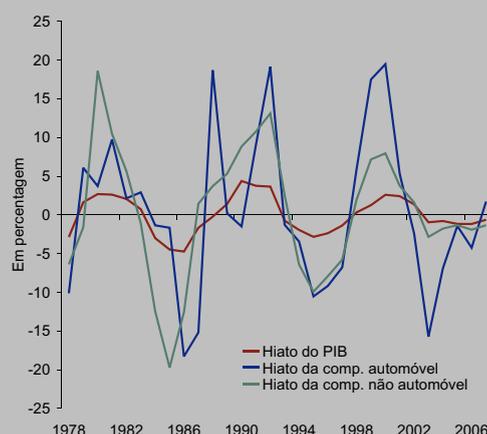


Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 2

EVOLUÇÃO CÍCLICA DAS COMPONENTES DO CONSUMO DE BENS DURADOUROS

Desvio face à tendência



Fontes: INE e Banco de Portugal.

(1) Os bens de consumo duradouro designam os bens adquiridos pelas famílias para consumo final e que têm a capacidade de ser utilizados de forma continuada e repetida durante um período de tempo igual ou superior a um ano. São habitualmente divididos em duas componentes: "veículos automóveis e outro material de transporte" e "outros bens duradouros", que inclui, por exemplo, os electrodomésticos e o mobiliário.

(2) Todos os desvios face à tendência apresentados nesta caixa, como é o caso do hiato do produto, foram definidos como a diferença percentual entre os valores observados por cada variável e a respectiva tendência, sendo esta calculada aplicando um filtro de Hodrick-Prescott (HP) às estimativas trimestrais do Banco de Portugal entre 1978 e 2007, prolongadas com as projecções para 2008 e 2009. No que diz respeito à escolha do parâmetro de alisamento do filtro HP, utilizou-se $\lambda = 7680$, que corresponde ao valor de 30 para dados anuais (veja-se Ravn, Morten O. e Harald Uhlig (2002): "On adjusting the Hodrick-Prescott filter for the frequency of observations", *Review of Economics and Statistics*, 84(2), 371-376).

duzir num fluxo de serviços para o comprador que perdura durante vários anos, do ponto de vista da contabilidade nacional esta despesa é integralmente registada no período da respectiva aquisição³.

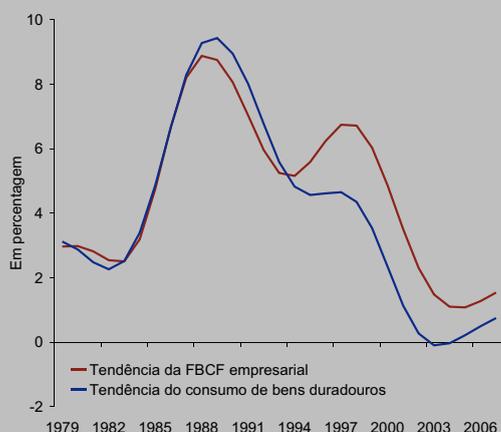
Adicionalmente, o facto de a compra de um bem duradouro se traduzir num fluxo de serviços que perdura durante um conjunto de anos torna os gastos das famílias, neste tipo de bens, sensíveis a alterações das expectativas sobre o rendimento futuro, bem como das condições de financiamento. Tal como as decisões de compra de bens duradouros, as decisões de investimento por parte das empresas têm uma forte componente prospectiva, sendo igualmente afectadas pelos custos de financiamento. Neste contexto, a existência de determinantes comuns entre estas duas variáveis parece justificar o forte comovimento observado entre ambas (Gráficos 3 e 4). Note-se que a dificuldade em medir o rendimento esperado dos agentes, leva a que se utilize frequentemente a evolução dos indicadores de confiança como aproximação. A evidência mostra que o comportamento cíclico do consumo de bens duradouros tem evoluído globalmente em linha com os indicadores de expectativas dos consumidores (Gráfico 5).

O crescimento do consumo de bens duradouros é igualmente caracterizado por uma forte correlação com a posição cíclica da economia. O Gráfico 6 sugere a existência de uma flutuação pró-cíclica contemporânea bastante significativa, a qual é particularmente forte na componente não automóvel. Note-se que relativamente ao consumo de bens e serviços correntes, embora apresentando igualmente um movimento pró-cíclico significativo, este apresenta um ligeiro desfasamento face ao hiato do produto.

Gráfico 3

EVOLUÇÃO TENDENCIAL DO CONSUMO DE BENS DURADOUROS E DA FBCF EMPRESARIAL

Variação da tendência

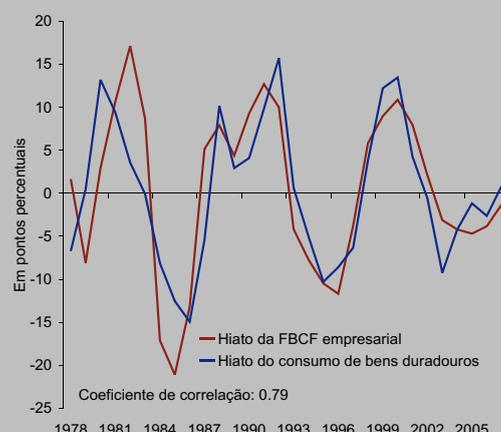


Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 4

EVOLUÇÃO CÍCLICA DO CONSUMO DE BENS DURADOUROS E DA FBCF EMPRESARIAL

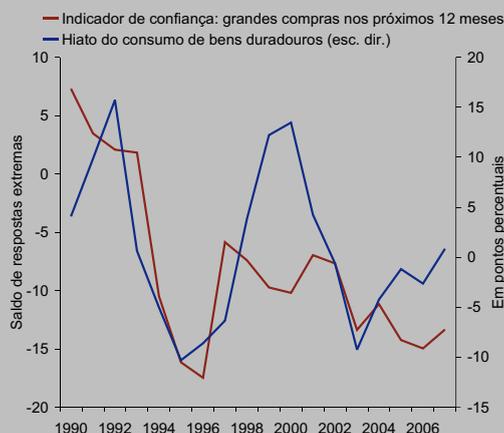
Desvio face à tendência



Fontes: INE e Banco de Portugal.

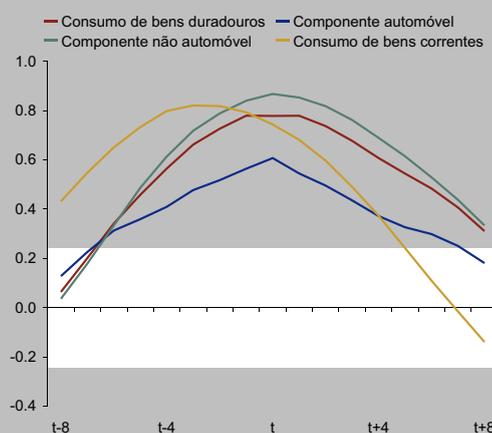
(3) Neste aspecto particular, a aquisição de um bem duradouro distingue-se, por exemplo, da compra de uma habitação. Dado que o período de utilização desta última é tipicamente bastante superior, ao nível da contabilidade nacional existe uma clara distinção entre a aquisição e a utilização, com a primeira a ser registada como investimento das famílias e a segunda como consumo de serviços de habitação dos respectivos proprietários.

Gráfico 5

EVOLUÇÃO CÍCLICA DO CONSUMO DE BENS DURADOUROS E CONFIANÇA DOS CONSUMIDORES


Fontes: Comissão Europeia, INE e Banco de Portugal.

Gráfico 6

COEFICIENTE DE CORRELAÇÃO ENTRE O PIB E AS COMPONENTES DO CONSUMO PRIVADO


Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: Os valores referem-se à correlação entre o desvio face à tendência entre cada uma das componentes do consumo privado e o hiato do produto em $t+i$ (com $i=-8, \dots, 8$). A sombreado encontra-se a área de significância estatística a 99 por cento.

A evolução do consumo de bens duradouros em 2007

Em 2007, o consumo de bens duradouros registou uma evolução em linha com o seu habitual comportamento pró-cíclico, tendo-se verificado uma redução do desvio face à respectiva tendência, um fenómeno característico das fases de recuperação da actividade económica. No entanto, a evolução do consumo de bens duradouros, em particular na componente automóvel, terá sido afectada de forma significativa por um conjunto de medidas que visaram simplificar o Programa do Incentivo Fiscal ao Abate de Veículos em Fim de Vida, bem como pelas alterações ao nível da tributação sobre veículos, com entrada em vigor em 1 de Julho de 2007, as quais terão contribuído para a diminuição dos preços dos veículos automóveis observada em 2007 (Gráfico 7). A evolução do consumo de bens duradouros foi acompanhada por uma aceleração dos empréstimos bancários para consumo, sendo que a evolução deste tipo de empréstimos em 2007 terá resultado essencialmente do aumento do contributo das instituições especializadas em crédito ao consumo, com especial destaque para as especializadas no financiamento ao sector automóvel (veja-se “Caixa 7.1 A evolução recente do crédito bancário a particulares para consumo e outros fins”, deste Relatório).

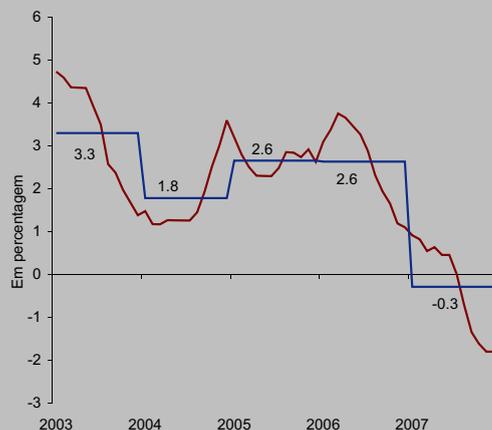
O aumento das vendas de veículos ligeiros de passageiros foi particularmente evidente a partir de meados do ano, associado à entrada em vigor das alterações legislativas acima referidas (veja-se Quadro abaixo). O novo enquadramento fiscal terá motivado a antecipação das decisões de compra de automóvel, nos segmentos mais altos, e um adiamento nos segmentos mais baixos, traduzindo-se num perfil intra-anual particularmente irregular das vendas de veículos ligeiros de passageiros ajustadas pelo efeito de qualidade (Gráfico 8)⁴. Por outro lado, assistiu-se a um peso crescente das vendas realizadas no âmbito do programa de incentivos fiscais ao abate de veículos em fim de vida. Em Dezembro de 2007, as vendas de veículos ligeiros de passageiros realizadas no âmbito deste programa representavam 12.2 por cento das vendas totais de veículos ligeiros de passageiros, o que compara com 2.6 por cento em Janeiro, e 6.4 por cento no conjunto do ano (Gráfico 9). É importante notar que, depois de uma queda de

(4) O efeito de qualidade procura ajustar o volume das vendas de veículos em função dos respectivos segmentos. Um efeito de qualidade nulo traduz uma distribuição uniforme das vendas de veículos pelos diferentes segmentos, enquanto um efeito de qualidade positivo (negativo) implica um enviesamento dessa distribuição no sentido de uma venda maior de veículos de segmentos mais altos (baixos).

Gráfico 7

EVOLUÇÃO DOS PREÇOS DOS VEÍCULOS AUTOMÓVEIS

Taxa de variação homóloga

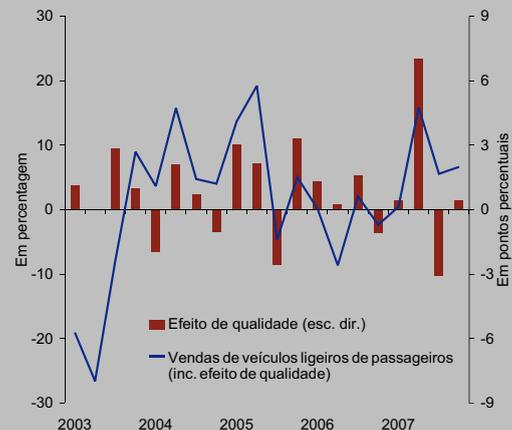


Fonte: INE.

Gráfico 8

VENDAS DE VEÍCULOS LIGEIROS DE PASSAGEIROS E EFEITO DE QUALIDADE

Taxa de crescimento, valores trimestrais



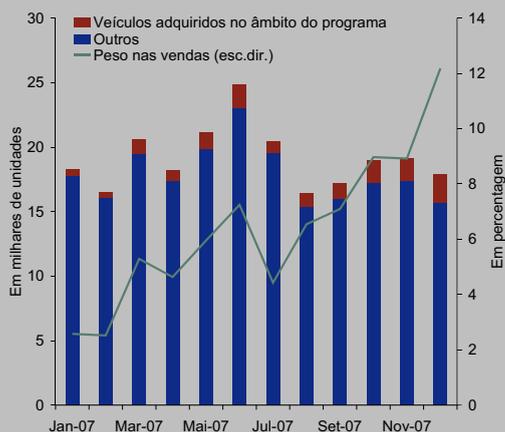
Fontes: ACAP e cálculos do Banco de Portugal.

Nota: O efeito de qualidade procura ajustar o volume das vendas de veículos em função dos respectivos segmentos. Um efeito de qualidade nulo traduz uma distribuição uniforme das vendas de veículos pelos diferentes segmentos, enquanto um efeito de qualidade positivo (negativo) implica um enviesamento dessa distribuição no sentido de uma venda maior de veículos de segmentos mais altos (baixos).

Gráfico 9

PROGRAMA DE INCENTIVOS AO ABATE DE VEÍCULOS EM FIM DE VIDA

Vendas totais e peso nas vendas de veículos ligeiros de passageiros, excluindo *rent-a-car*



Fonte: ACAP.

3 por cento em 2006, as vendas de veículos automóveis de passageiros registaram um crescimento de 6.1 por cento em 2007⁵. As vendas realizadas no âmbito do programa de incentivos fiscais ao abate de

(5) Este valor exclui as compras de automóveis ligeiros pelas empresas de *rent-a-car*, que são consideradas como investimento empresarial.

veículos em fim de vida contribuíram com 4.1 p.p para este crescimento nas vendas de veículos ligeiros de passageiros.

Quadro: Principais medidas legislativas com impacto no sector automóvel em 2007

- *1 de Janeiro de 2007: entrada em vigor de um conjunto de medidas que vieram simplificar o Programa do Incentivo Fiscal ao Abate de Veículos em Fim de Vida. Este programa confere um desconto no Imposto Sobre Veículos (ISV) de um veículo ligeiro novo, caso o comprador tenha entregue um veículo velho que satisfaça as seguintes condições: i) tenha data de matrícula superior a 10 anos; ii) esteja registado em nome do comprador há mais de 6 meses (era 12 meses até 1 de Janeiro de 2007); iii) esteja livre de quaisquer encargos; e iv) se encontre em condições de circular pelos próprios meios ou, no caso de já não circular, que possua ainda todos os seus componentes essenciais. Durante o ano de 2007, o valor do incentivo era de 1000 euros, para os veículos entre 10 e 15 anos, e de 1250 euros, para os veículos com mais de 15 anos. Para além da diminuição do tempo mínimo de propriedade dos veículos, foi adoptado um conjunto de medidas que vieram reduzir as exigências de documentação para o acesso ao programa.*
- *1 de Julho de 2007: entrada em vigor do novo ISV, substituindo o anterior Imposto Automóvel (IA). O ISV apresenta como uma das alterações mais importantes o aumento da componente ambiental no cálculo do montante do imposto, que passa de 10 por cento, como previsto no IA, desde 1 de Janeiro de 2007, para 30 por cento. O peso desta componente aumentou para 60 por cento em 1 de Janeiro de 2008.*
- *1 de Julho de 2007: entrada em vigor do Imposto Único de Circulação (IUC), substituindo os anteriores Imposto Municipal sobre Veículos (que se aplicava aos automóveis ligeiros de passageiros), Imposto de Circulação (que se aplicava aos veículos de mercadorias para transporte por conta própria) e Imposto de Camionagem (que se aplicava aos veículos de mercadorias para transporte por conta de outrem). Ao contrário dos impostos anteriores, o IUC passa a ter uma componente ambiental (cerca de 60 por cento), sendo aplicável a todos os veículos registados, independentemente destes se encontrarem em circulação. Como seria esperado o novo quadro fiscal terá sido mais favorável aos veículos menos poluentes, com particular destaque para os veículos a gasolina dos segmentos mais baixos.*

5. PREÇOS

A inflação, medida pela taxa de variação média anual do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), diminuiu de 3.0 por cento, em 2006, para 2.4 por cento em 2007 (Quadro 5.1). No entanto, nos últimos meses do ano, os preços evidenciaram um acentuado perfil ascendente, motivado pela aceleração dos preços dos bens energéticos e dos bens alimentares processados excluindo tabaco (Gráfico 5.1). A taxa de variação média do IHPC na área do euro também diminuiu, se bem que ligeiramente, o que resultou numa redução do diferencial de inflação para 0.3 pontos percentuais (p.p.) em 2007 (Gráfico 5.2). Para esta diminuição do diferencial de inflação contribuíram todos os principais agregados, excepto os bens energéticos (Gráfico 5.3).

A redução da inflação média anual reflecte, em grande medida, a forte desaceleração dos preços dos bens energéticos, em resultado da redução da taxa de crescimento média do preço do petróleo nos mercados internacionais, que traduz um efeito de base associado ao aumento significativo dos preços do petróleo em 2006 (Quadro 5.2). Adicionalmente, verificou-se uma desaceleração generalizada, em termos médios anuais, dos preços internacionais das matérias-primas não energéticas, à excepção das matérias-primas alimentares, assim como dos preços de importação de produtos não energéticos. As estimativas produzidas pelo Banco de Portugal, com base em informação disponibilizada pelo INE, apontam para um aumento de 1.4 por cento do deflator das importações excluindo bens energéticos, o que representa uma diminuição de 0.8 p.p. face ao ano anterior. Esta desaceleração foi essencialmente determinada pela evolução dos preços de importação dos bens de consumo, em particular da componente não alimentar, já que os preços das importações de bens de consumo alimentar aceleraram (Quadro 5.2). É de sublinhar que a evolução dos preços de importação beneficiou da apreciação do euro que, após um abrandamento em meados do ano, voltou a acentuar-se nos últimos meses de 2007.

O menor crescimento dos custos unitários do trabalho (CTUP) em 2007, nomeadamente no sector privado, terá contribuído igualmente para a diminuição da inflação (Quadro 5.3). As estimativas do

Quadro 5.1

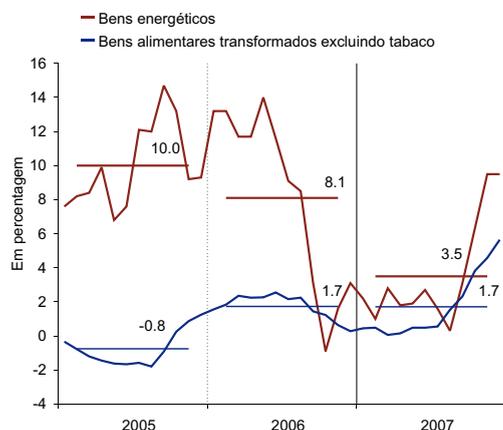
IHPC - PRINCIPAIS AGREGADOS							
Taxa de variação, em percentagem							
	Pesos 2006	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Total	100.0	3.7	3.3	2.5	2.1	3.0	2.4
Total excluindo energéticos	90.8	3.9	3.1	2.3	1.4	2.5	2.3
Total excl.alimentares não transf. e energéticos	79.4	4.5	3.3	2.6	1.7	2.4	2.2
Bens	62.3	2.4	2.4	1.6	1.9	3.2	2.2
Alimentares	21.9	1.9	2.6	1.4	0.1	3.6	2.8
Não Transformados	11.3	0.2	2.1	0.0	-0.5	3.2	3.0
Transformados	10.6	3.8	3.1	2.8	0.8	4.1	2.6
Industriais	40.4	2.7	2.4	1.8	2.8	3.0	1.9
Não Energéticos	31.1	3.1	1.8	0.8	1.0	1.5	1.4
Energéticos	9.2	1.2	4.9	5.4	10.0	8.1	3.5
Serviços	37.7	5.9	4.6	3.9	2.5	2.7	2.8
<i>Por memória:</i>							
IPC ^(a)	-	3.6	3.3	2.4	2.3	3.1	2.5
IHPC - Área do euro	-	2.2	2.1	2.1	2.2	2.2	2.1

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.

Gráfico 5.1

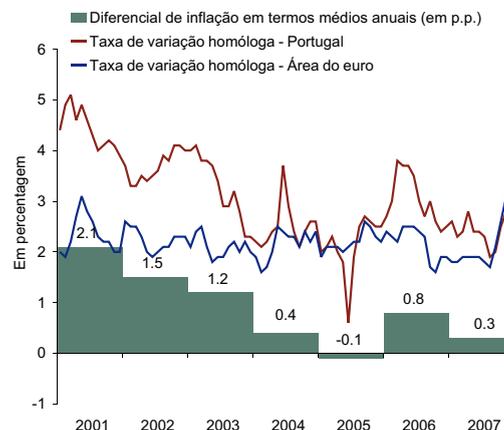
IHPC - BENS ENERGÉTICOS E BENS ALIMENTARES TRANSFORMADOS EXCLUINDO TABACO
Taxas de variação homóloga e média



Fontes: Eurostat e cálculos do Banco de Portugal.

Gráfico 5.2

TAXA DE INFLAÇÃO: PORTUGAL E ÁREA DO EURO



Fonte: Eurostat.

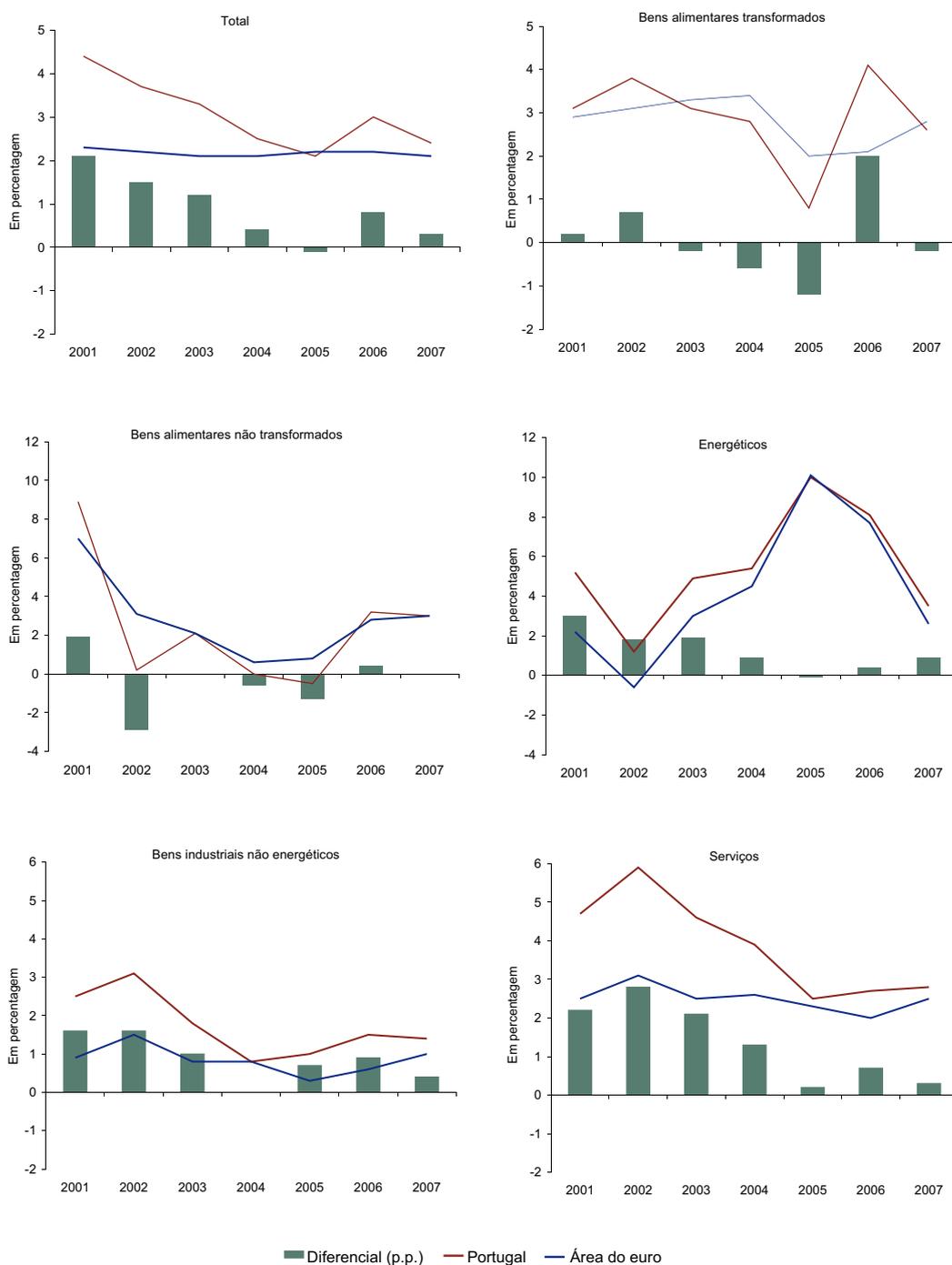
Banco de Portugal apontam para uma diminuição da taxa de crescimento dos CTUP no total da economia em 0.6 p.p., determinada pelo maior crescimento da produtividade, dado que os salários continuaram a evidenciar uma forte resistência ao abrandamento, não obstante as condições menos favoráveis no mercado de trabalho (ver “Capítulo 3 – Oferta”, deste Relatório). No sector privado a desaceleração dos CTUP foi particularmente acentuada, de 2.9 por cento em 2006 para 1.9 por cento em 2007, dado o forte aumento da produtividade. Por seu turno, no sector público continuou a observar-se uma evolução moderada das remunerações. Na área do euro, verificou-se uma desaceleração na produtividade e uma ligeira aceleração dos salários, o que conduziu ao aumento do crescimento dos CTUP no total da economia. Deste modo, e à semelhança do verificado no ano anterior, o diferencial positivo entre o crescimento dos custos unitários do trabalho em Portugal e na área do euro reduziu-se, o que é consistente com a diminuição do respectivo diferencial de inflação (Gráficos 5.4 e 5.5).

Nos últimos meses de 2007, as taxas de variação homóloga do IHPC exibiram uma trajectória ascendente, que se manteve nos primeiros meses de 2008, em contraste com a tendência decrescente até então verificada. No mesmo período, verificou-se um aumento das expectativas de inflação para o horizonte de 12 meses, quer em Portugal quer na área do euro, que se prolongou nos primeiros meses de 2008 (Gráfico 5.6). Note-se que, desde o final de 2007, as expectativas de inflação na área do euro têm estado acima das de Portugal, o que é consistente com a variação observada dos preços.

O perfil intra-anual evidenciado pela taxa de variação do IHPC está relacionado com a aceleração dos preços dos bens energéticos e dos bens alimentares processados excluindo tabaco e surge no seguimento de aumentos significativos dos preços das matérias-primas alimentares e energéticas nos mercados internacionais desde o final de 2007 (ver “Caixa 1.1 – Evolução recente dos preços internacionais das matérias-primas não energéticas” e “Caixa 5.1 – A evolução dos preços dos bens alimentares transformados ao longo de 2007” deste Relatório). Refira-se que os preços dos bens alimentares não transformados, habitualmente mais voláteis, não foram visivelmente afectados por esta dinâmica, apresentando uma trajectória descendente ao longo de 2007.

Gráfico 5.3

ÍNDICE HARMONIZADO DE PREÇOS NO CONSUMIDOR
Taxa de variação média anual



Fonte: Eurostat.

Quadro 5.2

PORTUGAL - PRINCIPAIS INDICADORES DE PREÇOS INTERNACIONAIS						
Taxa de variação, em percentagem						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Preços de importação de mercadorias^(a)						
Total	-2.4	-2.2	2.2	3.1	4.8	1.3
Total excluindo combustíveis	-1.8	-2.9	0.8	-0.6	2.2	1.4
Bens de consumo	-0.6	-2.9	-1.6	-2.7	1.6	0.1
Bens de consumo alimentar	-2.0	-3.9	1.2	-0.7	3.1	4.0
Bens de consumo não alimentar	0.0	-2.4	-2.8	-3.6	1.0	-1.7
Preço internacional de matérias-primas						
Preço do petróleo (<i>Brent</i>), EUR	-4.9	-5.0	21.4	45.0	19.0	0.4
Preço de matérias-primas não energéticas, EUR	-0.9	-4.5	10.8	9.4	24.8	9.2
<i>Por memória:</i>						
Índice cambial efectivo nominal para Portugal ^(b)	0.6	2.6	0.6	-0.2	0.2	0.8

Fontes: Eurostat, HWI, 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. e Coimbra, C. (2004) "Novo índice cambial efectivo para a economia portuguesa", Banco de Portugal, *Boletim Económico - Dezembro*.

Quadro 5.3

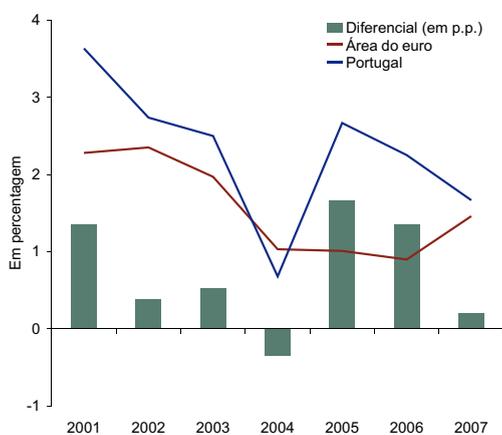
SALÁRIOS E PRODUTIVIDADE EM PORTUGAL E NA ÁREA DO EURO						
Taxa de variação média anual, em percentagem						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Portugal^(a)						
Total da economia						
Remunerações por trabalhador	3.0	2.8	2.4	3.9	2.8	3.4
Produtividade	0.3	0.3	1.7	1.2	0.5	1.7
Custos unitários do trabalho	2.7	2.5	0.7	2.7	2.3	1.7
Sector privado						
Remunerações por trabalhador	2.7	3.1	3.0	4.3	3.3	3.8
Produtividade	0.3	0.2	2.0	1.4	0.4	1.9
Custos unitários do trabalho	2.4	2.9	1.0	2.8	2.9	1.9
Área do euro						
Total da economia						
Remunerações por trabalhador	2.6	2.3	2.2	1.8	2.2	2.3
Produtividade	0.2	0.3	1.1	0.8	1.3	0.8
Custos unitários do trabalho	2.4	2.0	1.0	1.0	0.9	1.5

Fontes: BCE, INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) As remunerações por trabalhador excluem as contribuições sociais das administrações públicas.

Gráfico 5.4

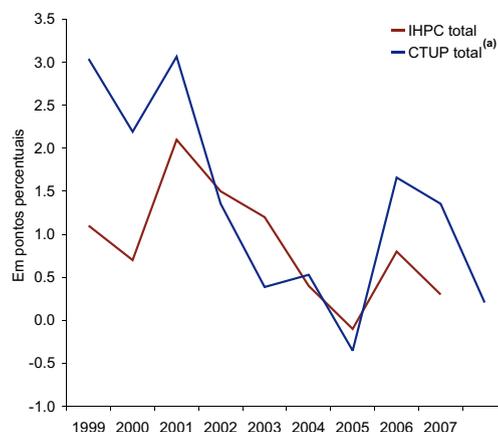
CUSTOS DE TRABALHO POR UNIDADE PRODUZIDA EM PORTUGAL E NA ÁREA DO EURO
Taxas de variação e diferencial



Fontes: BCE, INE e Banco de Portugal.

Gráfico 5.5

DIFERENCIAIS DE IHPC E CTUP ENTRE PORTUGAL E A ÁREA DO EURO
Diferenciais entre taxas de variação anual



Fontes: BCE, INE e Banco de Portugal.

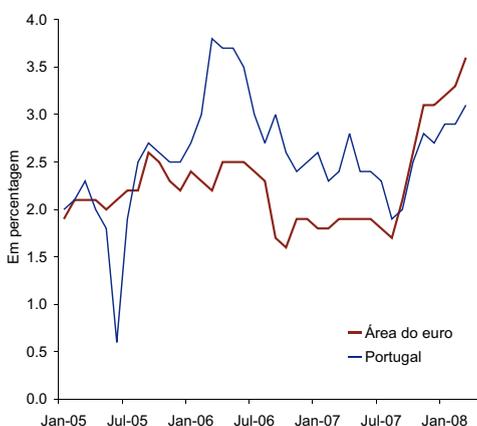
Nota: (a) A série dos custos unitários de trabalho encontra-se desfasada um período.

Apesar de o preço dos bens alimentares processados ter uma evolução intra-anual semelhante incluindo e excluindo tabaco, observou-se em 2007 uma diminuição do diferencial de variação dos preços entre estes dois agregados, condicionada pela desaceleração do preço do tabaco de 14.1 por cento em 2006 para 6.3 por cento em 2007. A desaceleração do preço do tabaco está associada a uma subida do imposto sobre o tabaco em 2007 inferior à verificada em 2006 e à antecipação da introdução deste bem nos circuitos de distribuição no final de 2006, o que permitiu adiar o impacto do aumento fiscal nos preços até Abril de 2007.

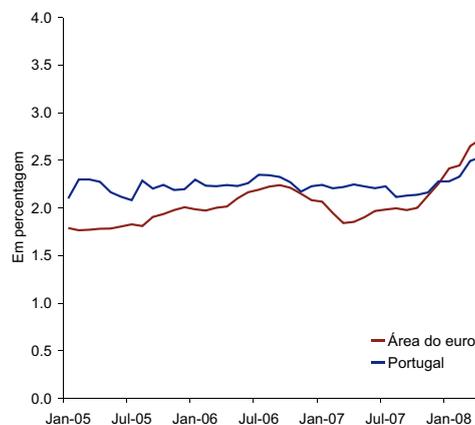
Relativamente a outras medidas de política orçamental com impacto na inflação, a evolução dos preços dos veículos automóveis, que diminuíram 0.3 por cento em 2007 (após um aumento de 2.7 por

Gráfico 5.6

INFLAÇÃO: PORTUGAL E ÁREA DO EURO
Taxa de variação homóloga do IHPC total



Expectativas de inflação para o horizonte de 12 meses



Fontes: Consensus Economics, Eurostat e cálculos do Banco de Portugal.

Quadro 5.4

DECOMPOSIÇÃO DA INFLAÇÃO						
Taxas de variação, em percentagem (excepto indicação contrária)						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Deflator da procura global ^(a)	2.4	1.9	2.4	2.7	3.3	2.5
Contributos para a variação (p.p.):						
Componente interna	3.1	2.3	0.8	1.4	1.4	1.3
Componente externa	-0.8	-0.5	1.6	1.4	1.9	1.2
Deflator do PIB	3.9	3.2	2.4	2.5	2.7	3.0
Deflator das importações	-1.7	-1.7	2.3	3.2	4.7	1.3
<i>Por memória:</i>						
IHPC total	3.7	3.3	2.5	2.1	3.0	2.4

Fontes: INE e Banco de Portugal.

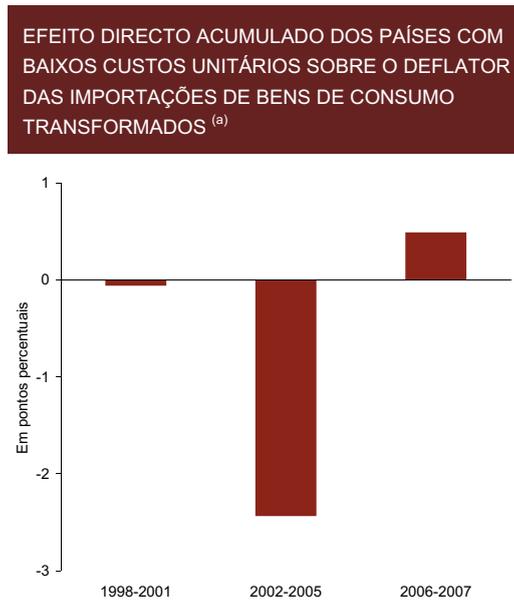
Notas: A decomposição foi feita com base numa metodologia semelhante à utilizada em ECB (2003) *Inflation differentials in the euro area*, Setembro. Devido a efeitos de arredondamento, a soma dos contributos pode diferir ligeiramente da taxa de variação. (a) A procura global refere-se à soma do PIB e das importações.

cento em 2006), deverá estar associada à entrada em vigor em 1 de Julho de 2007 de alterações ao nível da tributação sobre veículos. É de destacar igualmente a actualização das taxas moderadoras (e introdução de novas taxas) relativas aos serviços prestados pelo Serviço Nacional de Saúde, que determinaram um aumento dos preços dos serviços hospitalares de 59.3 por cento, o que representa cerca de 0.2 p.p. da variação anual do IHPC total.

O deflator do PIB acelerou de 2.7 por cento em 2006 para 3.0 por cento em 2007, o que contrasta com a diminuição da taxa de variação do IHPC em 0.6 p.p. (Quadro 5.4). Esta diferente evolução dos preços implícitos da produção interna, dos preços no consumidor e do deflator da procura global deve reflectir, nomeadamente, a evolução dos preços das importações, assim como a sua transmissão aos preços internos. A desaceleração dos preços das importações de 4.7 para 1.3 por cento, para além de influenciar o comportamento dos preços no consumidor, determinou em larga medida a diminuição da taxa de variação do deflator da procura global. Sendo esta evolução dos preços de importação influenciada pela diminuição da variação do deflator das importações de bens de consumo, verifica-se, no entanto, que o impacto directo das importações provenientes de países com baixos custos unitários tem vindo a dissipar-se, apresentando um valor positivo nos últimos anos, ao contrário do verificado no período de 2001 a 2005 (Gráfico 5.7)¹.

(1) Para evidência semelhante no Reino Unido, ver Mac Coille, C. (2008) "The impact of low-cost economies on UK import prices", *Bank of England Quarterly Bulletin*, 1^o Quarter.

Gráfico 5.7



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) Efeito das importações provenientes de 41 países com níveis de preços inferiores a 75 por cento do nível em Portugal (critério aplicado para a média do período compreendido entre 1995 e 2006, com base em informação do FMI). Para uma descrição mais detalhada da metodologia, ver Cardoso, F. e Esteves, P. (2008) "Globalização, alterações estruturais das exportações e termos de troca de Portugal", *Boletim Económico - Primavera*.

Caixa 5.1. A evolução dos preços dos bens alimentares transformados ao longo de 2007

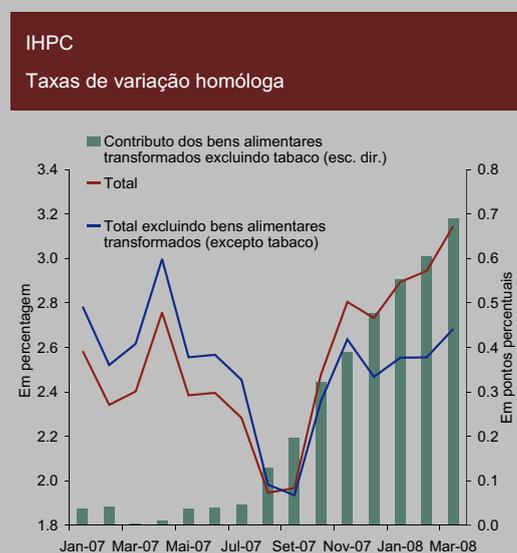
As taxas de variação homóloga do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) em Portugal exibiram um perfil ascendente nos últimos meses de 2007, contrariando a tendência decrescente do primeiro semestre, tendo atingido um máximo de 2.8 por cento em Novembro (Gráfico 1). No início de 2008, observou-se uma nova aceleração significativa dos preços no consumidor (3.1 por cento em Março de 2008). Este perfil intra-anual, igualmente observado na generalidade dos países da área do euro (Quadro 1), para além de traduzir a aceleração dos preços dos bens energéticos, está também associado à aceleração dos preços dos bens alimentares transformados excluindo o tabaco¹.

A evolução dos preços no consumidor dos bens alimentares transformados excluindo o tabaco reflecte a evolução dos preços das matérias-primas alimentares nos mercados internacionais, que têm aumentado de forma continuada ao longo dos três últimos anos. Em particular, estes preços aceleraram significativamente na segunda metade de 2007, apresentando uma taxa de variação homóloga de 24.1 por cento (após 10.2 por cento em média no primeiro semestre de 2007 e 4.5 por cento no conjunto de 2006). Esta aceleração foi comum aos preços dos cereais, dos óleos e oleaginosas e das bebidas e açúcar (para uma apresentação detalhada das razões subjacentes a esta evolução, ver Caixa 1.1: Evolução recente dos preços internacionais das matérias-primas não energéticas no Capítulo 1 – Enquadramento Internacional, deste Relatório).

Dada a integração dos produtores portugueses nos mercados a nível global, estes desenvolvimentos têm repercussões inevitáveis sobre a evolução dos preços internos dos bens alimentares transformados excluindo tabaco. Este impacto decorre não apenas directamente da importação de bens de consumo alimentar², mas também da transmissão dos preços das matérias-primas internacionais aos preços no produtor e, por sua vez, aos preços no consumidor³.

A magnitude e o desfasamento desta transmissão dependem de vários factores, que variam de mercado para mercado, nomeadamente a amplitude da variação dos preços internacionais, o grau de segmentação do merca-

Gráfico 1



Fontes: Eurostat e cálculos do Banco de Portugal.

- (1) O perfil do agregado "Bens alimentares transformados" em 2007 é fortemente condicionado pelo aumento do preço do tabaco no início de 2006, no seguimento da subida do imposto, o que explicou, em grande medida, a aceleração dos preços dos bens alimentares transformados nesse ano (ver Capítulo 5 – Preços, deste Relatório).
- (2) Em Portugal, os preços das importações de bens de consumo alimentares, que pesam cerca de 9 por cento no total das importações de bens, cresceram 4.0 por cento em 2007, após um aumento de 3.1 por cento em 2006 e uma queda de 0.7 por cento em 2005, contrariando a tendência relativamente generalizada de desaceleração dos preços de importação de bens. Note-se que a evolução dos preços de importação está mitigada pela apreciação do euro, que foi mais acentuada no segundo semestre de 2007.
- (3) Existe igualmente a possibilidade de ocorrerem efeitos de segunda ordem, que estão relacionados com a formação das expectativas de inflação e a sua repercussão na evolução salarial.

Quadro 1

IHPC Total							
Taxa de variação, em percentagem							
	2006	2007	Taxas de variação homóloga				
	média	média	Jan-07	Jul-07	Dez-07	Jan-08	Mar-08
Área do euro	2.2	2.1	1.8	1.8	3.1	3.2	3.6
Alemanha	1.8	2.3	1.8	2.0	3.1	2.9	3.3
Áustria	1.7	2.2	1.7	2.0	3.5	3.1	3.5
Bélgica	2.3	1.8	1.7	1.3	3.1	3.5	4.4
Eslovénia	2.5	3.8	2.8	4.0	5.7	6.4	6.6
Espanha	3.6	2.8	2.4	2.3	4.3	4.4	4.6
Finlândia	1.3	1.6	1.3	1.6	1.9	3.5	3.6
França	1.9	1.6	1.4	1.2	2.8	3.2	3.5
Grécia	3.3	3.0	3.0	2.7	3.9	3.9	4.4
Irlanda	2.7	2.9	2.9	2.7	3.2	3.1	3.7
Itália	2.2	2.0	1.9	1.7	2.8	3.1	3.6
Luxemburgo	3.0	2.7	2.3	2.0	4.3	4.2	4.4
Países Baixos	1.7	1.6	1.2	1.4	1.6	1.8	1.9
Portugal	3.0	2.4	2.6	2.3	2.7	2.9	3.1

Fonte: Eurostat.

do, a existência de custos de ajustamento de preços (de que são exemplo os custos de menu) e de recolha de informação, a vinculação dos produtores a contratos explícitos ou implícitos, que fixam os preços dos produtos durante um determinado período, a dificuldade de avaliação do carácter mais ou menos temporário das alterações dos preços internacionais e as condições do lado da procura, em particular a sua elasticidade⁴. Adicionalmente, tendo em conta que se trata de matérias-primas alimentares, outro factor que condiciona a transmissão das suas variações de preços ao produtor e, por sua vez, ao consumidor são as orientações da Política Agrícola Comum (PAC).

Perante o aumento significativo dos preços internacionais das matérias-primas alimentares, assim como dos bens energéticos, o crescimento dos preços no consumidor dos bens alimentares transformados excluindo tabaco, cujo peso é cerca de 8 por cento no total do IHPC, foi bastante acentuado no segundo semestre de 2007 e no início de 2008. No entanto, o contributo para a variação total dos preços no conjunto de 2007 foi semelhante ao observado em 2006 (0.1 p.p.) (Gráfico 2). Relativamente aos preços no produtor, o crescimento dos preços nas indústrias alimentares e das bebidas, que pesam cerca de 21 por cento no total do Índice de Preços da Produção Industrial (IPPI), foi igualmente mais pronunciado na segunda metade de 2007 e nos primeiros meses de 2008 (Gráfico 3). Em termos anuais, apesar de o IPPI total ter desacelerado, de 4.7 por cento em 2006 para 3.2 por cento em 2007, o contributo do crescimento dos preços nas indústrias alimentares e das bebidas aumentou 0.2 p.p., passando para 0.7 p.p.

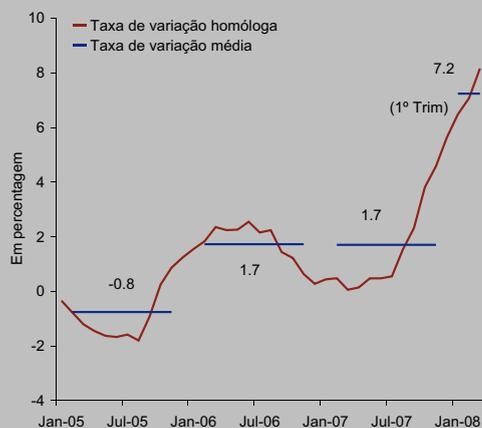
A um nível mais desagregado, os produtos que exibiram crescimentos de preços mais elevados, tanto no produtor como no consumidor, foram o leite, o pão e os cereais. No caso do leite, nos últimos anos, os preços no consumidor e no produtor vinham apresentando um comportamento relativamente estável (Gráfico 4). No entanto, a partir dos primeiros meses de 2007, verificou-se um forte aumento dos preços nos mercados internacionais. Os preços internacionais subiram para um nível muito superior ao do preço de intervenção definido pela PAC, o que, dada a magnitude deste aumento e num contexto de mercados integrados e com procura relativamente inelástica, terá levado os produtores a repercutirem estas subidas dos preços internacionais (Gráfico 5). Os aumentos dos preços no consumidor e no produtor foram, no entanto, menos acentuados do que no mercados internacionais, reflectindo o peso das matérias-primas agrícolas na estrutura de determinação dos preços no produtor e no consumidor. Para além disso, verificou-se um desfazamento entre o aumento do preço internacional e a sua transmissão aos preços no consumidor e no produtor, o que pode indicar a existência de contratos, que fixam os preços por um determinado período de tempo.

(4) Para uma descrição mais completa e detalhada dos factores que condicionam as decisões das empresas relativas à alteração dos seus preços, ver Fabiani, S., Loupias, C., Martins, F. e Sabbatini, R. (eds.) (2007) Pricing decisions in the Euro Area – How firms set prices and why, Oxford University Press.

Gráfico 2

IHPC

Bens alimentares transformados excluindo tabaco

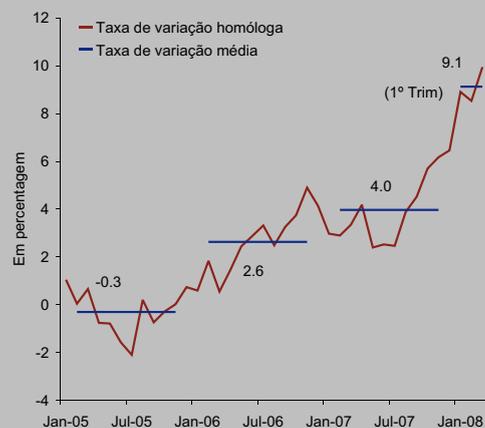


Fontes: Eurostat e cálculos do Banco de Portugal.

Gráfico 3

IPPI

Indústrias alimentares e das bebidas

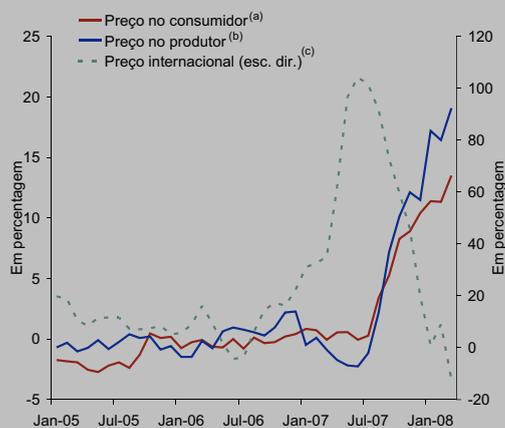


Fonte: INE.

Gráfico 4

EVOLUÇÃO DOS PREÇOS DO LEITE

Taxas de variação homóloga

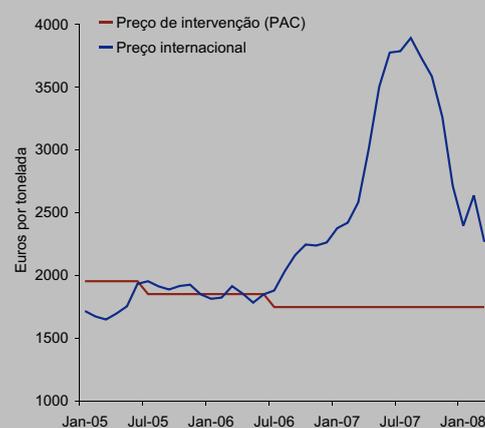


Fontes: Eurostat, INE e United States Department of Agriculture (USDA).

Notas: (a) O preço no consumidor refere-se ao IHPC do agregado "Leite e seus derivados". (b) O preço no produtor refere-se ao IPPI do agregado "Indústria de laticínios". (c) O preço internacional refere-se ao preço do leite em pó desnatado em euros por tonelada.

Gráfico 5

PREÇO DO LEITE EM PÓ DESNATADO

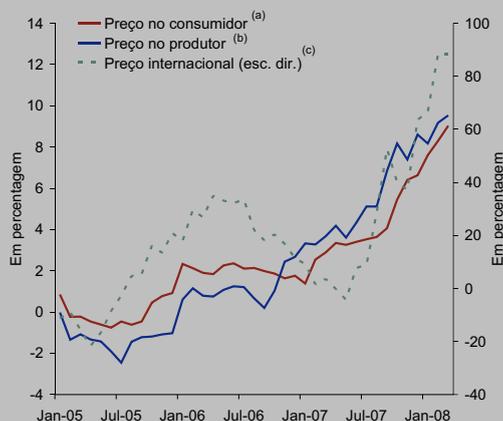


Fontes: Comissão Europeia e United States Department of Agriculture (USDA).

Gráfico 6

EVOLUÇÃO DOS PREÇOS DO PÃO E CEREAIS

Taxas de variação homóloga



Fontes: Eurostat, FMI, INE e cálculos do Banco de Portugal.

Notas: (a) O preço no consumidor refere-se ao IHPC do agregado "Pão e cereais". (b) O preço no produtor refere-se ao IPPÍ relativo à agregação dos índices "Transformação de cereais e leguminosas e fabricação de amidos, féculas e produtos afins" e "Fabricação de outros produtos alimentares", que inclui a indústria da panificação. (c) O preço internacional refere-se ao preço do trigo duro vermelho de Inverno em euros por tonelada.

Gráfico 7

PREÇO DO TRIGO



Fontes: CE e FMI.

Nota: (a) O preço internacional refere-se ao preço do trigo duro vermelho de Inverno.

Relativamente ao pão e cereais, também houve um aumento mais pronunciado dos preços no consumidor e no produtor ao longo de 2007, que surgiu, porém, no seguimento de uma ligeira tendência igualmente positiva dos preços, observada desde meados de 2005 (Gráfico 6). Neste caso, mesmo antes de 2007, verificou-se um acompanhamento dos preços internos face aos preços internacionais, o que estará associado a um papel de estabilização menos preponderante da PAC (Gráfico 7). À semelhança do leite, a magnitude do aumento do preço internacional do trigo foi bastante elevada, significativamente mais acentuada do que a observada nos preços internos do pão e cereais no produtor e no consumidor.

Apesar de o aumento acentuado dos preços internacionais de bens alimentares ser uma realidade comum aos diversos países da área do euro, a sua transmissão aos preços no consumidor difere não só de mercado para mercado, mas também de país para país (Quadro 2). Considerando a área do euro como um todo, o comportamento dos preços dos bens alimentares processados excluindo tabaco nos últimos meses de 2007 e no início de 2008 foi relativamente análogo ao verificado em Portugal, quer se utilize a estrutura de pesos de Portugal, quer a da área do euro⁵ (Gráfico 8).

As perspectivas da evolução futura dos preços no consumidor dos bens alimentares processados excluindo tabaco estão sujeitas a um elevado grau de incerteza, estando dependentes da evolução dos preços das matérias-primas alimentares nos mercados mundiais, assim como de um conjunto de outros factores, igualmente difíceis de prever, como por exemplo a evolução do preço dos bens energéticos.

(5) A estrutura de pesos, quer para Portugal quer para a área do euro, foi construída tendo em conta o nível máximo de desagregação da classificação COICOP (Consumo Individual por Objectivo) adaptada às necessidades do IHPC.

Quadro 2

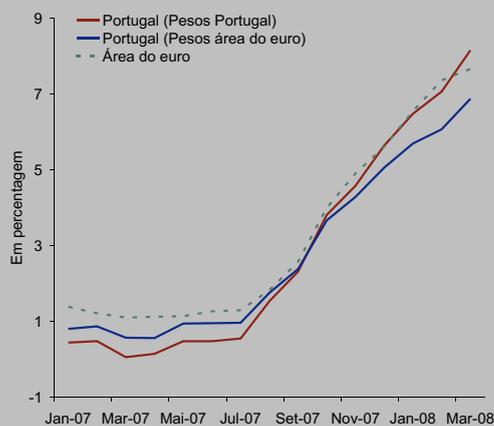
IHPC BENS ALIMENTARES TRANSFORMADOS EXCLUINDO TABACO
Taxas de variação, em percentagem

	Peso no Total do IHPC (%)		Taxa de variação média		Taxas de variação homóloga				
	2007	2006	2007		Jan-07	Jul-07	Dez-07	Jan-08	Mar-08
Área do euro	9.4	1.6	2.3		1.4	1.3	5.6	6.6	7.7
Alemanha	8.3	1.0	3.0		1.5	1.9	6.6	7.4	8.4
Áustria	8.3	1.5	4.0		2.2	3.2	7.7	8.3	8.8
Bélgica	10.8	1.9	4.1		3.4	3.1	7.3	8.2	8.6
Eslovénia	11.4	1.4	5.7		3.1	4.8	11.9	13.8	15.0
Espanha	10.4	4.4	3.0		1.4	0.9	8.9	9.3	9.9
Finlândia	13.0	0.9	0.8		0.7	0.7	1.1	6.7	7.5
França	9.7	0.7	0.7		0.5	0.2	3.0	4.7	6.3
Grécia	9.7	4.7	2.2		2.7	0.3	6.0	6.3	8.1
Irlanda	10.2	0.2	1.7		-0.7	1.4	7.2	7.2	9.8
Itália	9.9	1.9	2.5		2.1	1.9	4.7	5.1	6.4
Luxemburgo	9.6	1.8	2.6		1.9	1.8	5.4	5.2	6.0
Países Baixos	9.3	0.2	1.5		0.3	0.7	4.7	5.6	6.1
Portugal	8.4	1.7	1.7		0.4	0.5	5.6	6.5	8.2

Fontes: Eurostat e cálculos do Banco de Portugal.

Gráfico 8

IHPC BENS ALIMENTARES TRANSFORMADOS EXCLUINDO TABACO
Taxa de variação homóloga



Fontes: Eurostat e cálculos do Banco de Portugal.

6. FINANÇAS PÚBLICAS^{1,2}

6.1. Caracterização geral

Em 2007, e pelo segundo ano consecutivo, o défice total das administrações públicas na óptica das Contas Nacionais diminuiu, situando-se em 2.6 por cento do PIB, depois de ter atingido 3.9 por cento em 2006 (Quadro 6.1). Como a despesa em juros estabilizou em 2.8 por cento do PIB, o saldo primário apresentou um valor ligeiramente positivo. Para este resultado contribuíram, quase em partes iguais, a receita total e a despesa primária³. De referir que o resultado orçamental em 2007 foi positivamente afectado pela concessão de exploração da barragem do Alqueva, classificada como medida temporária, cujo valor ascendeu apenas a 0.1 por cento do PIB.

O rácio da dívida pública interrompeu a trajectória ascendente verificada nos últimos anos, diminuindo 1.2 p.p. em relação ao observado em 2006, situando-se em 63.6 por cento no final de 2007. Esta evolução reflecte o contributo dos ajustamentos défice-dívida e, em menor medida, o efeito positivo do saldo primário e do diferencial entre a taxa de juro implícita da dívida pública e a taxa de crescimento do PIB nominal.

Quadro 6.1

INDICADORES ORÇAMENTAIS			
Em percentagem do PIB			
	2005	2006	2007
Receita total	41.6	42.4	43.1
Despesa primária	45.1	43.6	42.9
Saldo primário	-3.5	-1.1	0.2
Juros	2.6	2.8	2.8
Saldo total	-6.1	-3.9	-2.6
Medidas ou factores temporários ^(a)	-0.1	0.0	0.1
Saldo total excluindo medidas/factores temporários	-6.0	-3.9	-2.7
Dívida pública	63.6	64.7	63.6

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) Em 2005, inclui o impacto do acerto da contribuição financeira do Estado português para o orçamento comunitário relativa a anos anteriores, na sequência da revisão em alta do nível do PNB na base de Contas Nacionais. Em 2007, inclui a concessão de exploração da barragem do Alqueva. Ver "Caixa 2.2. O Pacto de Estabilidade e Crescimento e as medidas temporárias", deste Relatório.

6.2. Receitas correntes

Em 2007, as receitas correntes das administrações públicas apresentaram um crescimento significativo (7.2 por cento), idêntico ao das receitas fiscais que aumentaram 0.8 p.p. em rácio do PIB (Quadro

(1) Esta secção, incluindo os valores do PIB utilizados no cálculo dos rácios, baseia-se na notificação do procedimentos dos défices excessivos e nas contas provisórias das administrações públicas, na óptica da contabilidade nacional, enviadas pelo INE ao Eurostat no final de Março. As variações referidas ao longo da secção podem não corresponder necessariamente às diferenças dos valores em percentagem do PIB apresentados nos quadros devido a arredondamentos.

(2) Para uma análise da evolução estrutural, ver "Secção 2.2 Política orçamental" deste Relatório.

(3) Estes valores foram afectados por uma alteração na delimitação do sector das administrações públicas na sequência do processo de privatização dos notários. A correcção deste efeito levaria a uma revisão em alta da receita (na rubrica vendas) e da despesa (nas rubricas despesas com pessoal, consumo intermédio e prestações sociais em espécie) em cerca de 0.1 por cento do PIB.

6.2). Uma vez que as alterações na legislação e o cenário macroeconómico tiveram um contributo apenas ligeiramente positivo, o comportamento da receita fiscal decorreu, fundamentalmente, de outros factores de natureza permanente ou transitória, como os ganhos adicionais gerados pela melhoria de procedimentos da administração tributária, que se manifestou, em particular, ao nível do combate à fraude e evasão fiscais. O forte acréscimo da carga fiscal em 2007 esteve muito concentrado nos impostos sobre o rendimento e o património, que aumentaram 1.0 p.p. do PIB. Com efeito, os impostos sobre a produção e importação diminuíram o seu peso no PIB em cerca de 0.4 p.p. e as contribuições sociais (efectivas e imputadas) registaram uma subida próxima de 0.2 p.p.

O comportamento dos impostos sobre o rendimento e o património reflectiu os crescimentos bastante expressivos da receita dos impostos sobre as famílias, de 9.2 por cento, e dos impostos sobre as empresas, de 29.2 por cento. No que respeita aos impostos sobre as famílias, é de realçar que a colecta do Imposto sobre Rendimento das Pessoas Singulares aumentou significativamente acima da massa salarial da economia, num contexto em que os impactos das alterações de política fiscal reflectiram essencialmente medidas aprovadas em anos anteriores que se compensaram quase na íntegra (em particular a subida gradual da tributação dos rendimentos de pensões e a reintrodução de alguns benefícios fiscais no Orçamento do Estado de 2006). A evolução favorável deste imposto parece ter sido fundamentalmente condicionada pelos efeitos da melhoria de procedimentos da administração tributária. Por sua vez, o aumento acentuado da receita dos impostos sobre as empresas reflecte um crescimento do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas numa magnitude próxima de 30 por cento, essencialmente explicado pelo alargamento da base do imposto, pela recuperação de montantes em dívida e, ainda, pelos bons resultados da maior parte dos grandes contribuintes no exercício económico de 2006.

Quadro 6.2

RECEITAS CORRENTES DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS					
	Valores em percentagem do PIB			Taxas de variação em percentagem	
	2005	2006	2007	2006	2007
Receitas correntes	40.1	41.3	42.2	7.2	7.2
Receitas fiscais	36.0	36.7	37.5	6.3	7.2
Impostos sobre o rendimento e património	8.4	8.8	9.8	8.7	16.3
Impostos sobre as famílias	5.6	5.7	5.9	6.4	9.2
Impostos sobre as empresas	2.9	3.1	3.8	13.1	29.2
Impostos sobre a produção e a importação	15.0	15.5	15.1	7.2	2.3
<i>dos quais:</i>					
Imposto sobre o valor acrescentado	8.6	8.7	8.7	5.8	4.2
Imposto sobre os produtos petrolíferos	2.1	2.1	2.0	1.7	4.4
Imposto automóvel ^(a)	0.8	0.8	0.7	-0.6	2.5
Contribuições sociais	12.5	12.5	12.7	3.5	6.9
Efectivas	11.4	11.4	11.7	4.5	7.8
Subsistema Segurança Social	7.6	7.6	7.7	4.6	6.6
Subsistema Caixa Geral de Aposentações	3.8	3.8	4.0	4.3	10.0
Imputadas	1.2	1.1	1.0	-5.4	-1.9
Vendas de bens e serviços	2.4	2.5	2.5	8.4	5.9
Outras receitas correntes	1.8	2.1	2.2	25.4	7.4

Fonte: INE.

Nota: (a) Inclui a receita do Imposto sobre Veículos e parte do Imposto Único de Circulação.

A diminuição do peso dos impostos sobre a produção e a importação no PIB resultou, em larga medida, do comportamento da receita do Imposto sobre o Tabaco (IT). A colecta deste imposto, na óptica das Contas Nacionais, foi negativamente influenciada pela significativa antecipação da introdução de tabaco nos circuitos de distribuição no final de 2006, que não se repetiu no final do ano seguinte. De notar que, por essa via, a receita do IT em 2007, registada em contabilidade nacional, não correspondeu a um ano de consumo. Para além disso, a sua evolução foi afectada positivamente pelo aumento da componente específica do imposto sobre os cigarros no Orçamento do Estado de 2007 e negativamente pela redução das quantidades consumidas. Relativamente ao Imposto sobre o Valor Acrescentado (IVA), refira-se que este diminuiu muito ligeiramente em rácio do PIB. O comportamento da receita bruta deste imposto, ainda que beneficiando do aumento de eficácia da administração tributária, foi negativamente influenciado pelo crescimento moderado do consumo privado, abaixo da taxa de crescimento do PIB. Por sua vez, a receita líquida foi ainda penalizada por uma alteração dos procedimentos relativos aos reembolsos no sentido de os tornar mais céleres. De notar que esta mudança, tendo ocorrido no final de 2006, implicou também em 2007 o pagamento de um montante superior ao que corresponderia às transacções de um ano. A receita relativa ao Imposto sobre os Produtos Petrolíferos e Energéticos (ISP) manteve-se praticamente invariante em rácio do PIB, apesar do aumento das taxas em 2.5 cêntimos por litro em Janeiro de 2007, que originou subidas no imposto médio unitário de 4.6 por cento, na gasolina, e de 7.5 por cento, no gasóleo. Com efeito, o crescimento da receita foi inferior aos aumentos nos impostos médios unitários dos combustíveis devido à evolução das quantidades consumidas, tendo o consumo de gasolina diminuído 5.3 por cento e o de gasóleo aumentado 1.9 por cento. Por sua vez, a receita do Imposto Automóvel (IA), do Imposto sobre Veículos (ISV) e do Imposto Único de Circulação (IUC) registou um crescimento modesto (cerca de 2.5 por cento⁴), influenciado pela reforma na tributação automóvel que entrou em vigor em Julho de 2007 e pelo aumento das vendas de automóveis ligeiros (principalmente ligeiros de mercadorias). Refira-se que esta reforma além de, regra geral, reduzir os montantes de imposto a pagar no ano de aquisição, modificou também a forma de cálculo, dando mais importância à componente ambiental, em detrimento da componente relativa à cilindrada. De notar que o aumento das vendas de automóveis, acima referido, foi também afectado pela reforma, na medida em que as alterações na tributação tiveram fortes impactos nas decisões dos agentes económicos, por via da antecipação de compras de alguns tipos de automóveis e do adiamento no caso de outras categorias. A receita do Imposto de Selo apresentou uma taxa de variação de 6.0 por cento, tendo resultado, essencialmente, do aumento do imposto relativo às operações financeiras e às transmissões de imóveis. Em relação aos principais impostos que constituem a receita da administração local, refira-se que o Imposto Municipal Sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis subiu 30.1 por cento e o Imposto Municipal sobre Imóveis apresentou uma taxa de crescimento de 10.1 por cento, tornando a restrição orçamental deste subsector menos apertada do que parecia decorrer do Orçamento do Estado de 2007.

Em 2007, a receita de contribuições sociais em percentagem do PIB registou um acréscimo de 0.2 p.p., em resultado do contributo positivo das contribuições efectivas dos subsistemas Segurança Social (SS) e Caixa Geral de Aposentações (CGA), apesar do contributo negativo das contribuições imputadas. No caso das contribuições sociais efectivas, saliente-se que as do subsistema SS cresceram 6.6 por cento, significativamente acima da variação estimada da massa salarial do sector privado, beneficiando da recuperação de dívidas em atraso e da inscrição dos novos trabalhadores das administrações públicas. Por seu turno, as contribuições sociais efectivas do subsistema CGA aceleraram significativamente face ao observado em 2006, reflectindo em larga medida a subida de 7.7 por cento no subsídio do Estado (incluindo a receita do IVA consignada à CGA), muito em linha

(4) O ISV veio substituir o IA, enquanto que o IUC substituiu o Imposto Municipal sobre Veículos, o Imposto de Circulação e o Imposto de Camionagem. A taxa de crescimento apresentada inclui apenas a receita do IUC referente aos veículos da categoria B matriculados ou registados a partir de 1 de Julho de 2007.

com o crescimento acentuado da despesa com pensões dos aposentados da função pública. Finalmente, refira-se que a redução das contribuições sociais imputadas (-1.9 por cento) está relacionada com a diminuição da despesa do Estado com a ADSE, na sequência das alterações na sua forma de financiamento introduzidas no Orçamento do Estado de 2007⁵.

As receitas das vendas de bens e serviços mantiveram-se praticamente invariantes em rácio do PIB, apesar do impacto negativo que decorre da privatização dos notários (aproximadamente 0.1 p.p. do PIB). De salientar que o comportamento das vendas resulta do aumento do valor da produção mercantil do sector das administrações públicas, na medida em que as restantes rubricas das vendas registaram no seu conjunto uma diminuição, apesar da revisão em alta das taxas moderadoras já existentes, aplicáveis a vários serviços hospitalares, e da introdução de novas taxas referentes ao internamento e à cirurgia de ambulatório, cujos efeitos se fizeram sentir desde Abril de 2007. As outras receitas correntes apresentaram um crescimento significativo, traduzindo uma subida acentuada dos dividendos e dos juros recebidos pelas administrações públicas. De realçar que a evolução das outras receitas correntes foi negativamente afectada por uma forte redução nas transferências do Fundo Social Europeu, cuja evolução passada tem sido particularmente volátil.

6.3. Despesas correntes

A despesa corrente primária apresentou em 2007 e, pelo segundo ano consecutivo, um crescimento moderado (3.1 por cento), o que se traduziu numa redução do peso desta componente no PIB em cerca de 0.7 p.p. (Quadro 6.3). Este comportamento está associado à contenção das despesas com pessoal e, em menor medida, à evolução dos encargos com os subsídios às empresas e com as outras transferências correntes. Pelo contrário, a despesa em pensões e o consumo intermédio registaram aumentos acentuados⁶.

As despesas com pessoal diminuíram 0.5 p.p. do PIB (0.4 p.p. se excluirmos o efeito da privatização dos notários) graças à contenção dos gastos com vencimentos que, à semelhança de 2006, continuou a resultar do decréscimo no número de funcionários públicos (em linha com a aplicação da regra de uma entrada por cada duas saídas), do congelamento das progressões automáticas nas carreiras, da moderação na actualização da tabela salarial, e da diminuição do salário médio por via da aposentação/contratação. Com efeito, as outras despesas com pessoal aceleraram face ao observado em 2006, acompanhando a subida das contribuições sociais patronais efectivas do subsistema CGA, por via do já referido aumento do subsídio do Estado e do forte crescimento registado nas participações de entidades do sector das administrações públicas para a CGA.

As prestações sociais em dinheiro aumentaram ligeiramente em percentagem do PIB (0.1 p.p.), em linha com a evolução da despesa em pensões, que registou ainda um crescimento elevado, quer no subsistema SS (6.1 por cento), quer no subsistema CGA (7.5 por cento), determinado pelo aumento do número de pensionistas e da pensão média. Refira-se que no subsistema SS, o número de pensionistas de velhice e sobrevivência cresceu 1.8 por cento, ligeiramente menos que nos últimos anos, enquanto que no subsistema CGA, o acréscimo do número de pensionistas e aposentados foi similar ao registado em 2006 (3.0 por cento). Por sua vez, o crescimento da pensão média resultou da actualização anual de pensões (entre 2.4 e 3.1 por cento no subsistema SS e em torno de 1.5 por cento no subsistema CGA) e de um efeito composição resultante do facto dos novos pensionistas receberem

(5) As alterações consistiram no aumento do desconto dos funcionários de 1.0 para 1.5 por cento e na introdução de uma taxa de desconto de 1.0 por cento sobre as pensões iguais ou superiores a uma vez e meia a retribuição mínima garantida.

(6) A avaliação dos contributos e toda a análise que se segue das várias rubricas têm por base estimativas dos valores corrigidos do impacto da empresarialização de alguns hospitais públicos em Fevereiro e Agosto de 2007 que, com a alteração de estatutos, passaram a ser incluídos no sector das empresas não financeiras. Para detalhes ver "Caixa 6.1 Os hospitais-empresa e a despesa pública", deste Relatório.

Quadro 6.3

	Valores em percentagem do PIB			Taxas de variação em percentagem ajustadas do efeito dos novos hospitais-empresa ^(a)	
	2005	2006	2007	2006	2007
	Despesas correntes	43.4	42.9	42.3	3.1
Despesas com pessoal	14.4	13.6	12.9	-0.3	1.2
Transferências correntes	22.1	22.4	22.4	3.9	3.5
Para as famílias	18.5	18.8	19.2	4.1	5.2
em dinheiro	14.9	15.1	15.2	5.3	5.4
das quais:					
Subsídios de desemprego	1.2	1.2	1.0	1.8	-8.1
Pensões subsistema Seg. Social	7.2	7.4	7.4	6.9	6.1
Pensões subsistema CGA	3.8	3.9	4.0	6.6	7.5
em espécie	3.5	3.7	4.1	-0.5	4.3
Subsídios	1.6	1.4	1.2	-7.9	-11.7
Outras transferências	2.1	2.2	2.1	10.5	-1.4
Consumo intermédio	4.2	4.1	4.1	5.8	7.7
Juros da dívida	2.6	2.8	2.8	10.6	6.9
<i>Por memória:</i>					
Despesa corrente primária	40.8	40.2	39.4	2.6	3.1

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) O ajustamento para eliminar a quebra de série decorrente dos novos hospitais-empresa é elaborado pelo Banco de Portugal, com a informação de base utilizada na "Caixa 6.1 Os hospitais-empresa e a despesa pública". De salientar, no entanto, que neste quadro o ajustamento reflecte apenas a correcção da quebra de série nas taxas de variação.

em média uma pensão mais elevada que os existentes. Ao contrário da despesa em pensões, os encargos com os subsídios de desemprego diminuíram em rácio do PIB (-0.1 p.p.) devido à redução no número médio de desempregados subsidiados (-10.0 por cento) e ao crescimento moderado no montante de subsídio médio. A diminuição dos desempregados subsidiados terá resultado, quer da nova legislação introduzida no final de 2006, quer de alterações nos procedimentos administrativos.

Por sua vez, as transferências para as famílias sob a forma de pagamentos em espécie mantiveram-se praticamente inalteradas em percentagem do PIB. A despesa do Serviço Nacional de Saúde beneficiou de uma poupança nos gastos com convenções e farmácias, na sequência de uma melhoria nas práticas de aprovisionamento e da redução dos preços e das comparticipações de medicamentos⁷. Estes efeitos foram contrabalançados pelos pagamentos feitos aos hospitais-empresa (excluindo os que foram empresarializados durante o ano), que continuam a crescer consideravelmente (7.1 face a 7.7 por cento em 2006).

As despesas com consumo intermédio cresceram significativamente (8.8 por cento se excluirmos o efeito da privatização dos notários), contribuindo para o aumento desta componente em 0.1 p.p. do PIB. O seu comportamento está influenciado, em larga medida, pelo pagamento às concessionárias das SCUT registado em Contas Nacionais, que verificou um crescimento numa magnitude próximo de 80 por cento. Pelo contrário, os subsídios e as outras despesas correntes registaram taxas de variação negativas (-11.7 e -1.4 por cento, respectivamente). A evolução dos primeiros traduziu-se numa redução de 0.2 p.p. em rácio do PIB, equivalente à registada em 2006, e reflecte as quedas fortes nas

(7) Saliante-se a revisão dos escalões B, C e D de comparticipação (com a passagem de 70% a 69%, 40% a 37% e de 22% a 15%, respectivamente) e a redução em 6% dos preços de fármacos comparticipados conseguida através da diminuição da margem de lucro dos grossistas e das farmácias. Paralelamente às medidas introduzidas no Orçamento do Estado de 2007, a despesa com convenções e farmácias beneficiou do aumento da quota de mercado dos medicamentos genéricos que, pelo facto de apresentarem em média um preço menor, implicaram menos gastos com comparticipações.

despesas com a bonificação de juros à habitação registadas na óptica de contabilidade nacional e, ainda, nos gastos com acções de formação profissional co-financiados pelo Fundo Social Europeu.

As despesas com juros da dívida pública, apesar de desacelerarem (6.9 por cento em 2007 face a 10.6 por cento em 2006), mantiveram praticamente inalterado o seu peso em rácio do PIB, como reflexo do menor crescimento do stock de dívida pública (em linha com a redução das necessidades de financiamento), tendo a taxa de juro implícita aumentado muito ligeiramente.

6.4. Receitas e despesas de capital

Em 2007, o saldo de capital excluindo medidas temporárias deteriorou-se, situando-se em -2.7 por cento do PIB, depois de ter atingido -2.3 por cento em 2006 (Quadro 6.4). Este resultado reflecte o comportamento quer da receita quer da despesa.

Quadro 6.4

RECEITAS E DESPESAS DE CAPITAL DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS					
Excluindo medidas temporárias ^(a)					
	Valores em percentagem do PIB			Taxas de variação em percentagem	
	2005	2006	2007	2006	2007
Receitas de capital	1.4	1.1	0.9	-18.5	-16.6
Despesas de capital	4.3	3.4	3.6	-17.7	10.6
FBCF	2.9	2.3	2.4	-17.4	8.6
Outras despesas de capital ^(b)	1.4	1.1	1.2	-18.3	15.1
Saldo de capital	-2.8	-2.3	-2.7	-	-

Fonte: INE.

Notas: (a) No período 2005-2007, ocorreu apenas uma medida temporária com impacto na despesa de capital relativa à concessão de exploração da barragem do Alqueva, cujo valor afectou a rubrica "outras despesas de capital" em 0.1 p.p. (b) Inclui as transferências de capital e as aquisições líquidas de activos não financeiros não produzidos.

As receitas de capital das administrações públicas reduziram-se 0.2 p.p. do PIB, tendo sido negativamente influenciadas por um decréscimo das transferências directas da UE registadas em contabilidade nacional (-15.2 por cento). Por sua vez, as despesas de capital aumentaram 0.2 p.p. do PIB, em linha com os acréscimos da FBCF (0.1 p.p.) e das outras despesas de capital (0.1 p.p.). O investimento público registou um crescimento de 8.6 por cento, depois de ter diminuído 17.4 por cento em 2006. Esta evolução foi significativamente influenciada pela forte desaceleração da receita proveniente da alienação de imóveis em comparação com o ano anterior⁸. Se excluirmos este efeito, particularmente centrado no subsector Estado, a taxa de variação seria 1.2 por cento em 2007, que compara com uma redução de 14.8 por cento, em 2006. Este comportamento da FBCF reflecte, em larga medida, a aceleração nos investimentos realizados pela administração local e regional. Relativamente às outras despesas de capital, refira-se que o seu elevado crescimento (15.1 por cento) foi muito afectado pela evolução dos aumentos e dotações de capital reclassificados como operação não financeira, em parte devido à primeira fase de dotações de capital dos hospitais públicos empresarializados durante 2007.

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

6.5. Dívida Pública

Em 2007, o rácio da dívida pública diminuiu 1.2 p.p., face ao ano anterior, situando-se em 63.6 por cento no final de 2007 (Quadro 6.5 e Gráfico 6.1). Contribuíram para esta evolução os ajustamentos défice-dívida que globalmente ascenderam a -0.8 por cento do PIB e, em menor medida, os efeitos no sentido da redução do rácio da dívida do saldo primário e do diferencial entre a taxa de juro implícita da dívida pública e a taxa de crescimento do PIB nominal. De realçar que, quando se analisa a decomposição da dívida nos últimos três anos, assume particular relevância a inversão do sinal dos contributos do saldo primário e do diferencial entre as despesas em juros e o efeito do crescimento económico.

O valor negativo dos ajustamentos défice-dívida ficou a dever-se sobretudo às variações de activos financeiros (-0.6 p.p. do PIB), visto que o contributo das transacções em passivos financeiros não incluídos na dívida pública e os efeitos de valorização apresentaram uma magnitude inferior (-0.4 e 0.1 p.p. do PIB, respectivamente)⁹.

A composição dos activos financeiros detidos pelas administrações públicas em 2007 foi alterada significativamente. É de destacar, pela sua importância, a conversão dos empréstimos à Hidroeléctrica de Cahora-Bassa em acções e outras participações (€2050.5 milhões, equivalentes a 82 por cento do capital da empresa). No que respeita à receita de privatizações, refira-se que apesar de ser mais baixa que o observado em 2006 (0.4 por cento do PIB que compara com 1.0 por cento), foi ainda importante no conjunto dos activos, sendo de realçar o montante relativo à venda de parte da participação na Hidroeléctrica de Cahora-Bassa ao governo de Moçambique (57 por cento pelo valor de €553.6 milhões) e a oferta pública de venda da REN-Rede Eléctrica Nacional. Por sua vez, os aumentos de capital classificados como operações financeiras registaram um aumento diminuto (0.1 por cento do PIB), decorrente no essencial do aumento do capital social da Caixa Geral de Depósitos.

Relativamente aos passivos não incluídos na dívida pública mas já reflectidos no défice, refira-se que a variação das diferenças entre as despesas numa base de caixa e na óptica de especialização do exercício (*accrual*) foram globalmente baixas, com excepção dos compromissos de despesa não liquidada por parte das Estradas de Portugal. De salientar que, no âmbito do processo da sétima fase

Quadro 6.5

DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO DO RÁCIO DA DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

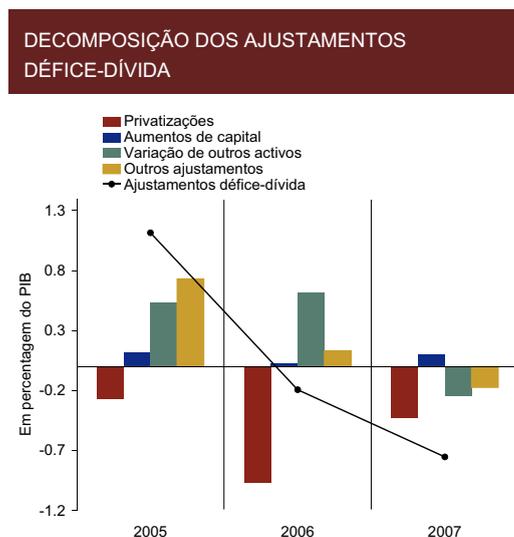
Em percentagem do PIB

		2005	2006	2007
Dívida no início do ano	(a)	58.3	63.6	64.7
Saldo primário	(b)	-3.5	-1.1	0.2
Efeito dos juros	(c)	2.6	2.8	2.8
Efeito do crescimento do produto	(d)	2.0	2.5	3.0
Ajustamentos défice-dívida	(e)	1.1	-0.2	-0.8
Dívida no final do ano	(a)-(b)+(c)-(d)+(e)	63.6	64.7	63.6

Fontes: INE e Banco de Portugal.

(9) Para informação mais detalhada, ver Quadros Suplementares A.6.5 e A.6.6.

Gráfico 6.1



Fontes: INE e Banco de Portugal.

de reprivatização da EDP, a Par pública emitiu obrigações permutáveis em acções, cuja receita (cerca de €700.0 milhões) foi entregue ao Estado.

Caixa 6.1. Os hospitais-empresa e a despesa pública

No âmbito da reestruturação do Serviço Nacional de Saúde, teve início em Portugal, no final de 2002, um processo gradual de transformação de hospitais em empresas de capitais públicos, que se encontra ainda em curso. A empresarialização de hospitais implica, para além de um novo estatuto jurídico, a adopção de um modelo de gestão hospitalar mais próximo do observado no sector privado. Com efeito, o financiamento dos hospitais-empresa passa a ser feito com base num pagamento do Estado por acto médico prestado, sendo previamente contratada a quantidade de serviços de saúde a prover em cada ano, ao contrário do que sucedia anteriormente em que estas entidades recebiam anualmente uma transferência global do Orçamento do Estado¹.

Em termos da compilação de Contas Nacionais, os hospitais-empresa deixam de fazer parte do sector das administrações públicas, passando a estar englobados no sector institucional das empresas não financeiras. Desta forma, o processo de empresarialização afecta a análise dos desenvolvimentos das finanças públicas, em particular no que respeita à composição da despesa. O facto deste processo ter ocorrido em diferentes anos desde 2002 (34 hospitais no final de 2002, 2 em meados de 2004, 5 no final de 2005 e 17 no decorrer de 2007) introduz várias quebras de série no período recente. O objectivo desta caixa é apresentar a evolução das principais rubricas da despesa pública nos anos de 2001 a 2007, com base em séries que corrigem as quebras provocadas pelo processo de empresarialização de hospitais.

Tal como atrás mencionado, diversas rubricas da despesa pública são afectadas no momento da transformação dos hospitais em empresas de capitais públicos, uma vez que estes passam a estar classificados fora do sector das administrações públicas². As rubricas mais influenciadas por este processo são as despesas com pessoal e o consumo intermédio, que diminuem no momento da empresarialização, e os pagamentos sociais em espécie, que em contrapartida aumentam. O impacto nesta última rubrica reflecte o montante relativo ao pagamento de serviços aos hospitais-empresa, líquido da despesa em convenções e farmácias realizada por estes hospitais enquanto entidades pertencentes às administrações públicas. De salientar, adicionalmente, que por recomendação do Eurostat foram reclassificadas como operações não financeiras as dotações de capital de 2 hospitais transformados em 2005 e de todos os empresarializados no decorrer de 2007, implicando, nos anos respectivos, um aumento pouco significativo das transferências de capital a pagar.

O Quadro 1 apresenta a despesa relativa aos hospitais já empresarializados desde 2001 a 2007, na perspectiva do seu impacto nas contas das administrações públicas. No período anterior ao início do processo de empresarialização (2001), a despesa associada ao conjunto de hospitais empresarializados entre 2002 e 2007, incluída nas contas das administrações públicas, ascendia a cerca de 2.1 por cento do PIB, estando muito concentrada nas

Quadro 1

DESPESA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS RELATIVA A HOSPITAIS-EMPRESA							
Em percentagem do PIB							
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Montantes incluídos na despesa das administrações públicas relativos a despesa dos hospitais empresarializados entre 2002 e 2007 (antes da empresarialização):	2.1	2.1	0.9	0.9	0.9	0.5	0.1
Despesas com pessoal	1.2	1.2	0.5	0.5	0.5	0.3	0.1
Consumo intermédio	0.7	0.8	0.4	0.4	0.4	0.2	0.0
Pagamentos sociais em espécie	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
Pagamento de serviços aos hospitais empresarializados entre 2002 e 2007 (após empresarialização)	-	-	1.1	1.0	1.1	1.4	1.8
Dotações de capital reclassificadas como operação não financeira	-	-	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1

Fonte: Cálculos do Banco de Portugal.

(1) Para uma análise sobre o impacto da empresarialização dos hospitais na eficiência veja-se Moreira, S. (2008), "Análise da eficiência dos hospitais-empresa: uma aplicação da Data Envelopment Analysis", Banco de Portugal, Boletim Económico-Primavera.

(2) Do lado da receita, também as vendas de bens e serviços são afectadas pela empresarialização dos hospitais. A análise desenvolvida nesta caixa, por estar centrada na despesa pública, não tem em conta este efeito.

despesas com pessoal. Em 2003, com a saída das administrações públicas do primeiro conjunto de hospitais no final de 2002, verifica-se uma diminuição acentuada deste valor (em cerca de 1.2 p.p. do PIB), em contrapartida do registo nas contas do sector do montante relativo ao pagamento de serviços aos hospitais-empresa, com uma ordem de grandeza muito semelhante. Com o decorrer do processo de empresariação, observa-se uma redução gradual dos rácios no PIB das despesas com pessoal e consumo intermédio associados aos hospitais empresariaizados até 2007 ainda incluídos, em cada ano, nas contas das administrações públicas. Simultaneamente, verificou-se uma subida faseada dos pagamentos sociais em espécie. De notar que o facto de em 2007 os hospitais terem sido empresariaizados no decurso do ano explica que ainda se observe um valor pouco significativo associado a despesas com pessoal e consumo intermédio das administrações públicas, relativo aos meses em que estes hospitais ainda estavam englobados no sector.

Para além do impacto na composição da despesa pública medido em termos de unidades monetárias, o processo de empresariação implicou uma redução considerável no número de funcionários públicos, que ascendeu a 67701 efectivos, de acordo com a informação apresentada no Quadro 2.

Uma análise correcta da evolução da despesa pública requer um universo comparável que, no caso em apreço, se obtém ao retirar às contas das administrações públicas, na óptica das Contas Nacionais, todos os montantes relativos aos hospitais empresariaizados entre 2002 e 2007, antes e após os processos de empresariação (apresentados no Quadro 1). Os resultados deste exercício constam do Quadro 3. Tal como se pode observar, a diferença na variação da despesa total no período considerado é pouco significativa, mas o mesmo não acontece em termos da sua composição. Com efeito, o perfil de evolução das despesas com pessoal é claramente diferente, apenas se registando uma redução do seu peso no PIB nos dois últimos anos. Adicionalmente, no período 2001-2007, a diminuição das despesas com pessoal em percentagem do PIB é significativamente menor quando se exclui a despesa associada aos hospitais empresariaizados entre 2002 e 2007. Por seu turno, o consumo intermédio apresenta, após a eliminação das quebras de série, um perfil ascendente desde 2004, o que contrasta com a estabilização (ou mesmo decréscimo) observada nas contas não corrigidas. Quanto aos pagamentos sociais em espécie, o valor corrigido em percentagem do PIB aumenta apenas moderadamente entre 2000 e 2007, sendo que os dois últimos anos reflectem já alguma desaceleração neste tipo de despesa.

Quadro 2

NÚMERO DE EFECTIVOS DOS HOSPITAIS NO ANO DA EMPRESARIALIZAÇÃO

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Total
Número de efectivos dos hospitais no ano da empresariação ^(a)	-	40 628	-	322	10 699	-	16 052	67 701

Fontes: Cálculos do Banco de Portugal.

Nota: (a) Os valores de 2002 e 2005 correspondem aos observados a 31 de Julho dos respectivos anos, o valor de 2004 foi medido no final do ano e o valor de 2007 representa o verificado a 31 de Julho de 2006.

Quadro 3

DESPESA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS, EXCLUINDO HOSPITAIS-EMPRESA

Excluindo medidas temporárias

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Variação 2001-2007	Por memória: Var. 2001-2007 da despesa das admin. públicas (s/ correcção dos hospitais-empresa)
Despesas totais	42.3	42.6	43.5	44.5	45.5	44.4	43.9	1.6	1.5
Despesa corrente	36.9	37.9	39.2	40.0	41.3	41.0	40.4	3.4	3.3
Pagamentos sociais	13.8	14.4	15.8	16.5	17.3	17.4	17.4	3.7	5.3
em dinheiro	12.0	12.6	13.8	14.3	14.9	15.1	15.2	3.2	3.2
em espécie	1.8	1.9	2.1	2.2	2.4	2.3	2.2	0.5	2.1
Despesas com pessoal	13.1	13.5	13.6	13.6	13.9	13.3	12.8	-0.3	-1.4
Consumo intermédio	3.6	3.5	3.4	3.6	3.9	4.0	4.1	0.5	-0.2
Juros	3.0	2.9	2.7	2.7	2.6	2.8	2.8	-0.1	-0.1
Subsídios	1.4	1.5	1.8	1.5	1.6	1.4	1.2	-0.2	-0.2
Outras despesas correntes	2.1	2.0	1.8	2.1	2.1	2.2	2.1	0.0	0.0
Despesas de capital	5.4	4.7	4.3	4.5	4.2	3.4	3.5	-1.9	-1.8
Investimento	3.9	3.5	3.1	3.1	2.9	2.3	2.4	-1.4	-1.4
Outras despesas de capital	1.5	1.2	1.2	1.4	1.2	1.1	1.1	-0.4	-0.3

Fontes: INE e cálculos do Banco de Portugal.

7. SITUAÇÃO FINANCEIRA

7.1. Caracterização geral

A integração económica e financeira da economia portuguesa, num contexto de intensificação do processo de globalização e de participação na área do euro, implicou um alargamento do conjunto de possibilidades de escolha dos agentes económicos, com potenciais ganhos ao nível de eficiência da economia. Este processo representou uma verdadeira mudança de regime económico, com uma diminuição permanente dos custos de financiamento, o acesso ao financiamento externo de um conjunto alargado de famílias e empresas e uma redução da volatilidade das principais variáveis de natureza financeira. Estas dinâmicas estruturais vieram reforçar a capacidade da economia portuguesa para alisar o impacto de choques idiossincráticos e temporários sobre o rendimento e sobre a riqueza e têm permitido sustentar disparidades significativas entre poupança e investimento internos.

Essa disparidade manteve-se significativa em 2007, o que se traduziu num significativo défice da balança corrente e de capital em percentagem do PIB, que reflectiu evoluções diferenciadas das necessidades de financiamento do sector público administrativo e do sector privado não financeiro. Por um lado, as necessidades de financiamento do sector público administrativo registaram uma diminuição – em linha com a redução do défice orçamental e a melhoria da poupança do sector. Por outro, as necessidades de financiamento do sector privado não financeiro verificaram um aumento. A taxa de poupança quer dos particulares quer das empresas não financeiras voltou a reduzir-se, enquanto o investimento em percentagem do PIB aumentou ligeiramente, destacando-se, em particular, a recuperação do investimento empresarial.

A continuação do aumento do endividamento líquido do sector privado não financeiro reflectiu-se numa deterioração adicional da posição de investimento internacional da economia portuguesa em 2007. Em linha com o verificado nos últimos anos, esta deterioração traduziu-se essencialmente numa acumulação de dívida face ao exterior. De igual forma, as necessidades de financiamento do sector privado não financeiro continuaram a ser satisfeitas essencialmente junto do sistema bancário residente. De facto, o sistema bancário tem desempenhado um papel fundamental na intermediação financeira em Portugal e na canalização de fundos externos para o sector privado. Em 2007, esta canalização assumiu uma forma diferente da observada em anos anteriores. Com efeito, nos últimos anos, o financiamento havia sido obtido por via da emissão de títulos de médio e longo prazo por filiais e sucursais localizadas no exterior. Por sua vez, em 2007, os títulos foram emitidos directamente por entidades com sede em território nacional, tendo sido igualmente adquiridos maioritariamente por não residentes. Estas emissões assumiram essencialmente a forma de obrigações clássicas e hipotecárias.

Para uma pequena economia aberta como a portuguesa, fortemente integrada com o exterior, os desenvolvimentos económicos e financeiros internacionais têm repercussões directas sobre as condições em que as instituições financeiras exercem a sua actividade. De facto, o enquadramento financeiro em que a actividade do sistema bancário se desenvolveu alterou-se substancialmente no segundo semestre de 2007, com a ocorrência da forte instabilidade nos mercados financeiros internacionais, na sequência da deterioração observada no segmento de alto risco (*subprime*) do crédito hipotecário norte-americano. Estes desenvolvimentos consubstanciaram-se em quedas nas cotações de acções, de forma mais visível das empresas do sector financeiro, em aumentos nos prémios de risco dos títulos de dívida privada e em tensões acentuadas nos mercados monetários. Neste contexto, refira-se que apesar dos bancos portugueses não apresentarem exposições directas significativas ao

mercado *subprime* norte-americano, os efeitos das perturbações nos mercados financeiros internacionais começaram já a repercutir-se negativamente sobre a evolução dos resultados do sistema bancário português nomeadamente através do aumento do custo de financiamento dos bancos, da evolução da carteira de instrumentos financeiros e do abrandamento de algumas comissões.

As perturbações nos mercados de financiamento por grosso associadas à turbulência dos mercados financeiros implicaram algumas alterações nas condições oferecidas pelos bancos aos seus clientes já em 2007. Essas alterações passaram, por um lado, por uma melhoria da remuneração dos recursos de clientes (dada a estabilidade deste recurso, esta evolução será benéfica para sustentar a actividade dos bancos, sem comprometer a sua liquidez). Por outro lado, exerceram algum impacto sobre a política de crédito dos bancos, no sentido de tornarem mais restritivo o acesso ao financiamento por parte das famílias e das empresas. Em particular, a margem de manobra dos bancos para adaptarem a sua política de crédito a subidas de taxa de juro, ou para procederem à reestruturação e renegociação de empréstimos, ter-se-á reduzido, o que, a prolongar-se, se poderá reflectir num acréscimo do incumprimento por parte do sector não financeiro, e num abrandamento dos agregados de crédito bancário. Estes desenvolvimentos asseguram-se fundamentais para que o ajustamento da situação patrimonial dos bancos não ponha em causa a sua primordial função de intermediação financeira na economia.

Conforme já referido, os bancos têm desempenhado uma função primordial de intermediação financeira na economia, nomeadamente na captação de poupança externa, que tem permitido a manutenção de um significativo e prolongado desequilíbrio entre poupança e investimento internos. A informação mais recente sugere que as condições de financiamento no mercado por grosso estão ainda longe de uma regularização. Assim, as perspectivas relativas à situação financeira do sector privado não financeiro estão condicionadas *inter alia* pela evolução das condições de financiamento que os bancos portugueses encontrem nestes mercados.

7.2. Balança financeira e posição de investimento internacional

Em 2007, a balança financeira registou uma entrada líquida de fundos que ascendeu a 9.2 por cento do PIB, continuando a reflectir um elevado diferencial entre poupança e investimento internos (Quadro 7.1). A progressiva deterioração da posição devedora da economia portuguesa, associada ao significativo recurso à poupança externa, tem conduzido ao aumento sucessivo dos fluxos de rendimento pagos ao exterior e ao consequente agravamento do défice da balança de rendimentos.

O financiamento externo da economia continuou a processar-se fundamentalmente através da intermediação do sistema bancário residente, não obstante ter assumido em 2007 uma forma diferente da observada em anos anteriores. Com efeito, nos últimos anos, este financiamento foi obtido maioritariamente por via da emissão de títulos de médio e longo prazo por filiais e sucursais localizadas no exterior, que canalizavam posteriormente os fundos obtidos para as respectivas casas-mãe em Portugal. Estas operações eram reflectidas na balança financeira na rubrica “outro investimento”. Em 2007, os títulos foram emitidos directamente pelas casas-mãe em mercado nacional, tendo sido

Quadro 7.1

BALANÇA FINANCEIRA							
Em percentagem do PIB							
	2005	2006			2007		
	Variação Líquida	Variação de Passivos	Variação de Activos	Variação Líquida	Variação de Passivos	Variação de Activos	Variação Líquida
Balança Corrente e de Capital	-8.0			-9.3			-8.6
Balança Financeira	8.4	21.3	-12.7	8.6	18.8	-9.6	9.2
Investimento Directo	0.9	5.8	-3.6	2.2	2.5	-2.8	-0.3
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e St. Maria (Açores)</i>	0.8	4.2	-2.7	1.5	2.5	-2.6	-0.1
Investimento de Carteira	-0.8	6.7	-5.1	1.7	11.2	-5.4	5.8
Derivados Financeiros	-0.1	-3.6	3.5	-0.1	-4.7	5.1	0.4
Outro Investimento	7.4	12.4	-8.8	3.6	9.8	-6.9	2.9
Activos de Reserva	0.9		1.2	1.2		0.4	0.4
Por sector institucional residente:							
Autoridades Monetárias ^(a)	2.6	-3.9	0.6	-3.3	-0.3	0.0	-0.3
Investimento de Carteira	-0.7	0.0	0.1	0.1	0.0	0.6	0.6
Derivados Financeiros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro Investimento	2.3	-3.9	-0.7	-4.6	-0.3	-1.1	-1.4
Activos de Reserva	0.9		1.2	1.2		0.4	0.4
Administrações Públicas	6.6	1.5	0.6	2.1	1.9	0.8	2.7
Investimento Directo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e St. Maria (Açores)</i>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investimento de Carteira	7.1	2.2	-0.2	2.0	1.8	-0.2	1.7
Derivados Financeiros	0.0	-0.8	0.7	-0.1	-0.5	0.6	0.1
Outro Investimento	-0.4	0.0	0.1	0.1	0.6	0.3	0.9
Outras Instituições Financeiras Monetárias	-1.8	15.4	-2.9	12.5	13.9	-3.9	10.0
Investimento Directo	-0.3	0.2	-0.2	0.0	0.3	-0.3	0.0
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e St. Maria (Açores)</i>	-0.3	0.2	-0.2	0.0	0.3	-0.3	0.0
Investimento de Carteira	-5.7	0.9	2.1	3.0	7.5	-2.8	4.7
Derivados Financeiros	-0.1	-2.0	1.8	-0.2	-3.1	3.3	0.2
Outro Investimento	4.3	16.2	-6.5	9.6	9.2	-4.2	5.1
Instituições Financeiras não Monetárias	-1.1	3.1	-6.1	-3.0	2.9	-1.7	1.2
Investimento Directo	0.5	1.1	-0.9	0.2	0.9	-0.1	0.8
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e St. Maria (Açores)</i>	0.5	0.8	-0.9	-0.1	0.9	-0.1	0.8
Investimento de Carteira	-1.8	2.4	-6.5	-4.1	2.5	-2.0	0.5
Derivados Financeiros	0.0	-0.7	0.7	0.0	-0.8	0.8	0.0
Outro Investimento	0.2	0.3	0.6	0.8	0.3	-0.4	-0.1
Sociedades não Financeiras e Particulares	2.1	5.3	-5.0	0.3	0.4	-4.8	-4.4
Investimento Directo	0.7	4.5	-2.5	2.0	1.3	-2.4	-1.1
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e St. Maria (Açores)</i>	0.6	3.2	-1.6	1.6	1.3	-2.3	-1.0
Investimento de Carteira	0.3	1.2	-0.6	0.6	-0.6	-1.2	-1.8
SNF	1.5	1.2	0.4	1.6	-0.6	-0.3	-0.9
Particulares	-1.2	0.0	-0.9	-0.9	0.0	-0.9	-0.9
Derivados Financeiros	0.0	-0.2	0.2	0.0	-0.3	0.3	0.1
Outro Investimento	1.0	-0.2	-2.2	-2.4	-0.1	-1.5	-1.6
Erros e Omissões	-0.4			0.7			-0.6

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.

maioritariamente adquiridos por não residentes¹. Estas operações surgem registadas na balança financeira na rubrica “investimento de carteira” (como variação de passivos).

Dadas as condições favoráveis de financiamento no primeiro semestre do ano, os bancos registaram um volume historicamente elevado de emissões neste período, tendo possivelmente assegurado o financiamento de uma parte significativa das necessidades de financiamento previstas para 2007. No segundo semestre do ano, assistiu-se a uma redução das emissões líquidas, apesar de estas continuarem a assumir montantes relativamente elevados, num quadro de condições adversas nos mercados financeiros internacionais. Cerca de metade do fluxo total de aplicações líquidas de não residentes em títulos emitidos por bancos correspondeu a obrigações hipotecárias. No contexto da deterioração das condições nos mercados financeiros internacionais, o sistema bancário português, com destaque para os bancos domésticos, intensificou o recurso ao financiamento obtido através da captação de depósitos e empréstimos junto de instituições monetárias não residentes (registado na variação de passivos de “outro investimento”).

Ainda no que diz respeito ao investimento de carteira, é de realçar a inversão do fluxo de financiamento líquido das instituições financeiras não monetárias (em 2007, uma entrada líquida de 1.2 por cento do PIB e, em 2006, uma saída líquida de fundos de 3.0 por cento do PIB). Este desenvolvimento deveu-se, sobretudo, a menores aquisições líquidas de títulos emitidos por não residentes. À semelhança do observado em anos anteriores, estas aquisições incidiram essencialmente em obrigações e outros títulos dívida a longo prazo, que continuaram a ser efectuadas, em larga medida, por sociedades de seguros e fundos de pensões. Por sua vez, os fundos de investimento apresentaram um fluxo líquido de desinvestimento no exterior, que ocorreu principalmente desde o início da instabilidade nos mercados financeiros internacionais. Finalmente, contrariamente ao verificado em 2006, observou-se uma redução do investimento de carteira de não residentes em sociedades não financeiras residentes, sobretudo em títulos de participação do capital.

A entrada líquida de fundos directamente para as administrações públicas foi, em 2007, superior à observada no ano anterior, não obstante a diminuição das necessidades de financiamento deste sector. O aumento verificado traduziu um maior recurso a empréstimos e um desinvestimento em depósitos de longo prazo no exterior, já que se observou uma desaceleração da aquisição líquida de títulos de dívida pública por parte de não residentes.

Em 2007, as operações de investimento directo corresponderam a uma saída líquida de fundos de 0.3 por cento do PIB, contrastando com a entrada líquida de fundos de 2.2 por cento do PIB no ano anterior (Gráfico 7.1). Esta evolução traduziu, sobretudo, uma forte diminuição do investimento directo do exterior em Portugal em percentagem do PIB, enquanto o investimento directo de Portugal no exterior se manteve virtualmente estável em percentagem do PIB. À semelhança do sucedido em anos anteriores, a generalidade das operações de investimento directo registadas na balança financeira esteve associada, essencialmente, a investimentos de *holdings*. Conforme verificado no ano anterior, a utilização das zonas francas em território português para a realização, por não residentes, de investimentos em países terceiros terá sido muito reduzida.

(1) A maior importância das emissões em mercado nacional em 2007 esteve associada, por um lado, à alteração, em 2006, da legislação portuguesa que enquadra a emissão de obrigações hipotecárias. Esta alteração veio facilitar a emissão de títulos garantidos por créditos hipotecários que constituem um património autónomo, ainda que permaneçam no balanço dos bancos, permitindo aos bancos obter financiamento com custos inferiores face a outras formas de dívida titulada, tal como a emissão de obrigações através de programas *Euro-Medium Term Notes (EMTN)*. Por outro lado, derivou do facto do Eurosistema ter especificado que, a partir de 1 de Junho de 2007, à excepção das instituições internacionais ou supranacionais, os emitentes de activos transaccionáveis elegíveis para operações de crédito do Eurosistema devem ser entidades estabelecidas no Espaço Económico Europeu (EEE) ou num dos quatro países do G10 não pertencentes ao EEE (a saber, Canadá, Japão, Suíça e Estados Unidos). Assim, os activos emitidos por entidades domiciliadas fora do EEE ou dos países do G10 não pertencentes ao EEE deixaram de ser elegíveis, independentemente de existir uma garantia por parte de uma entidade estabelecida no EEE. Esta alteração veio reduzir a receptividade do mercado aos títulos emitidos noutros centros financeiros (como sejam em centros *off-shore*) através de filiais e sucursais no exterior. Os activos emitidos antes de 1 de Janeiro de 2007 beneficiaram de um período de isenção, que se estenderá até 31 de Dezembro de 2011, deixando de ser elegíveis só a partir dessa data.

Quadro 7.2

POSIÇÃO DE INVESTIMENTO INTERNACIONAL

	Em milhões de euros							Em percentagem do PIB		
	2005	2006	2007				2005	2006	2007	
	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)	-104 681	-124 103	-15 022	-5 108	497	-2 776	-146 512	-70.2	-80.0	-90.0
Investimento directo ^(a)	-18 118	-25 926	428	-6 055	-2	1 018	-30 538	-12.1	-16.7	-18.8
Investimento de carteira ^(b)	-20 854	-25 780	-9 404	-656	-635	-1 399	-37 874	-14.0	-16.6	-23.3
Derivados financeiros	-64	43	-681	550	0	0	-89	0.0	0.0	-0.1
Outro investimento ^(c)	-74 430	-79 944	-4 651	0	1 135	-2 395	-85 855	-49.9	-51.5	-52.7
Activos de reserva	8 785	7 504	-713	1 054	-1	0	7 843	5.9	4.8	4.8
Por sector institucional residente:										
Autoridades monetárias	9 658	15 370	539	1 055	-59	-10	16 894	6.5	9.9	10.4
Investimento de carteira	10 822	10 692	-1 037	1	0	0	9 656	7.3	6.9	5.9
Derivados financeiros	0	0	0	-1	0	0	0	0.0	0.0	0.0
Outro investimento	-9 949	-2 826	2 289	0	-58	-10	-605	-6.7	-1.8	-0.4
Activos de reserva	8 785	7 504	-713	1 054	-1	0	7 843	5.9	4.8	4.8
Administrações públicas	-65 980	-67 440	-4 410	1 533	-379	-1 621	-72 317	-44.2	-43.5	-44.4
Investimento directo	146	118	0	0	-2	-15	101	0.1	0.1	0.1
Investimento de carteira	-69 786	-70 880	-2 722	1 312	-43	-119	-72 452	-46.8	-45.7	-44.5
Derivados financeiros	-309	-59	-219	221	0	0	-57	-0.2	0.0	0.0
Outro investimento	3 969	3 381	-1 469	0	-334	-1 488	90	2.7	2.2	0.1
Outras instituições financeiras monetárias	-56 425	-76 550	-16 320	597	1 286	-611	-91 598	-37.8	-49.3	-56.3
Investimento directo	1 315	1 678	-76	932	0	187	2 721	0.9	1.1	1.7
Investimento de carteira	13 524	7 496	-7 656	-544	-220	44	-881	9.1	4.8	-0.5
Derivados financeiros	306	158	-352	209	0	0	15	0.2	0.1	0.0
Outro investimento	-71 570	-85 882	-8 236	0	1 506	-843	-93 454	-48.0	-55.4	-57.4
Instituições Financeiras não Monetárias	25 769	30 088	-1 944	-519	-274	-5	27 347	17.3	19.4	16.8
Investimento Directo	-4 961	-5 145	-1 278	-67	0	295	-6 195	-3.3	-3.3	-3.8
Investimento de Carteira	30 640	35 863	-844	-460	-227	-1 003	33 329	20.5	23.1	20.5
Derivados Financeiros	-62	-55	-3	8	0	0	-50	0.0	0.0	0.0
Outro Investimento	152	-575	182	0	-46	702	263	0.1	-0.4	0.2
Sociedades não financeiras e particulares	-17 704	-25 573	7 112	-7 775	-77	-527	-26 838	-11.9	-16.5	-16.5
Investimento directo	-14 618	-22 578	1 782	-6 920	0	551	-27 165	-9.8	-14.6	-16.7
Investimento de carteira	-6 054	-8 951	2 854	-966	-144	-321	-7 527	-4.1	-5.8	-4.6
Derivados financeiros	1	-1	-107	111	0	0	3	0.0	0.0	0.0
Outro investimento	2 967	5 958	2 583	0	67	-757	7 852	2.0	3.8	4.8

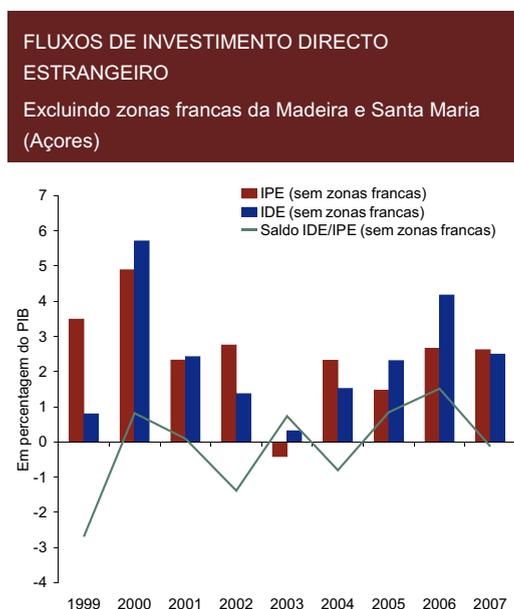
Fontes: INE e Banco de Portugal.

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.

A posição devedora da economia portuguesa face ao resto do mundo, avaliada pela posição de investimento internacional, continuou a aumentar, situando-se em 90 por cento do PIB em 2007 (Quadro 7.2 e Gráfico 7.2). O aumento da posição devedora de Portugal face ao exterior tem estado essencialmente associada à colocação de dívida junto de não residentes, uma vez que os fluxos de investimento directo e em acções do exterior em Portugal (líquidos do investimento de Portugal no exterior nos mesmos instrumentos) não têm sido muito significativos (Gráfico 7.3). Este agravamento da posição de investimento internacional foi superior ao saldo da balança financeira (9.2 por cento do PIB), em resultado essencialmente de variações de valor do investimento directo estrangeiro, especialmente significativas em 2007. Esta evolução resultou da elevada valorização da GALP, cuja cotação aumentou 165 por cento entre Dezembro de 2006 e Dezembro de 2007 e cujo capital é maioritariamente detido por investidores não residentes (66 por cento). Ao nível do investimento de carteira, a significativa valorização registada nos mercados accionistas na primeira metade do ano terá contribuído também para a deterioração da posição de investimento internacional, dada a maior dimensão da posição passiva em títulos de participação no capital em comparação com a respectiva posição activa². Note-se que parte desta valorização foi revertida no decurso do segundo semestre, em resultado da turbulência observada nos mercados financeiros internacionais.

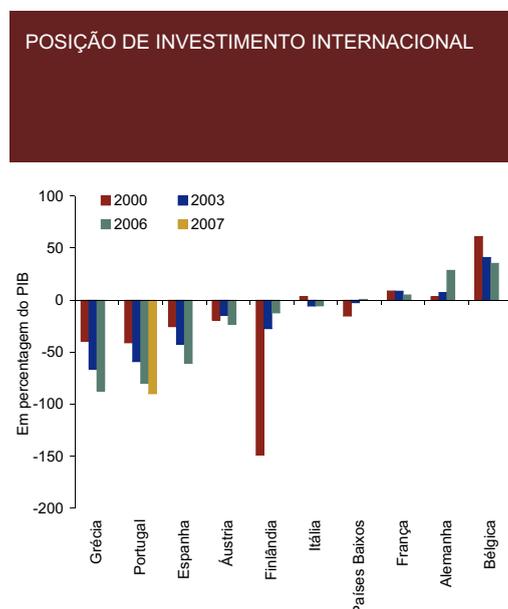
Destaque-se também a redução da posição activa de outro investimento das administrações públicas associada ao perdão de dívida concedido no contexto da passagem para o Estado Moçambicano da Hidroeléctrica de Cahora-Bassa. Ao nível de outro investimento, saliente-se ainda a conversão de uma instituição financeira não monetária em banco, com a correspondente reclassificação de passivos face a não residentes de um sector para o outro, sem consequências ao nível da posição devedora da economia.

Gráfico 7.1



Fontes: INE e Banco de Portugal.

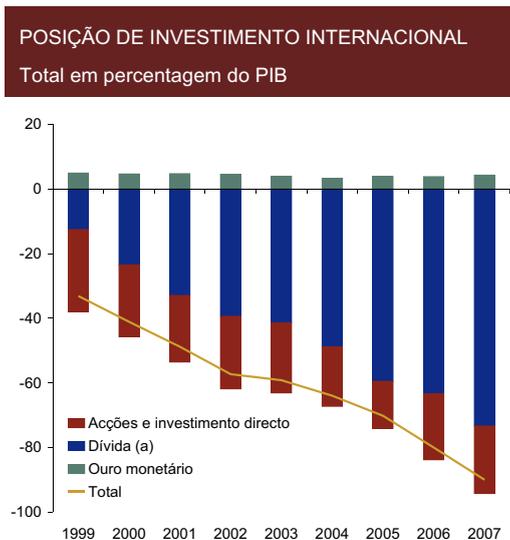
Gráfico 7.2



Fontes: FMI e Banco de Portugal.

(2) Por posições passivas entendem-se activos nacionais detidos por não residentes. Por posições activas entendem-se activos estrangeiros detidos por residentes.

Gráfico 7.3



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) Inclui títulos, outro investimento, derivados financeiros, unidades de participação em fundos de investimento, unidades de titularização e outros.

7.3. Mercado de títulos

A turbulência que emergiu no segundo semestre de 2007 nos mercados financeiros internacionais, desencadeada pela crise do mercado *subprime* dos Estados Unidos, veio alterar significativamente as condições nos mercados financeiros da generalidade das economias avançadas. Com efeito, a instabilidade nos mercados internacionais, mais evidente numa fase inicial nos mercados de dívida mas que se reflectiu posteriormente também nos mercados de acções, contribuiu para tornar mais oneroso e difícil o financiamento nos mercados de títulos³.

O mercado accionista português (avaliado pelo índice PSI geral) registou em 2007 uma valorização de 18.3 por cento, o que compara com um aumento de 16.3 por cento no índice relativo à área do euro (Gráfico 7.4). Este mercado apresentou, no entanto, um comportamento diferenciado ao longo do ano. Com efeito, em linha com a tendência observada desde 2003, o índice PSI Geral evoluiu de forma claramente positiva durante os primeiros sete meses do ano, registando uma valorização de 24 por cento. Posteriormente, no contexto da turbulência observada nos mercados financeiros internacionais, o índice português apresentou uma redução de cerca de 5 por cento até ao final do ano. Este desenvolvimento inseriu-se nas tendências observadas nos mercados accionistas das economias avançadas, sendo particularmente notório nas cotações das sociedades financeiras. A volatilidade acrescida das cotações, durante os últimos cinco meses do ano, reflectiu as sucessivas reavaliações acerca das implicações sistémicas da turbulência nos mercados financeiros internacionais. Adicionalmente, a evolução do índice português foi condicionada nos últimos meses de 2007 (e no início de 2008) pela proposta de um acordo de fusão entre o BPI e o Millennium BCP. Face ao observado em 2006, assistiu-se a um significativo aumento do valor das transacções, em particular envolvendo acções da EDP, do BCP e da Portugal Telecom, o que fez subir de forma assinalável o rácio de *turnover* médio (Gráfico 7.5).

No conjunto do ano, as emissões líquidas de acções e outras participações de capital de empresas representaram cerca de 1.9 por cento do PIB, valor que compara com 3.0 por cento em 2006 (Quadros

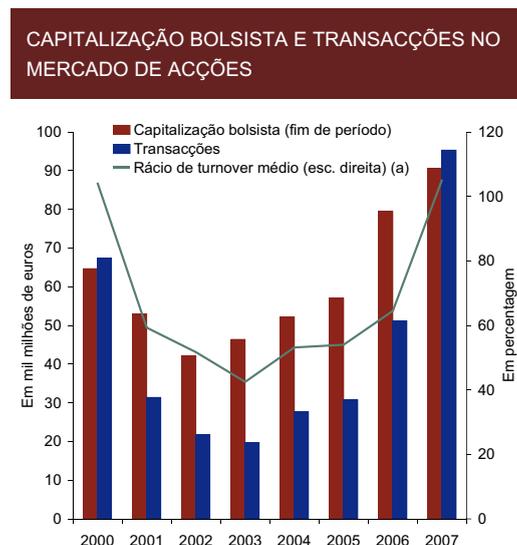
(3) Para mais pormenores ver "Capítulo 2 Riscos Macroeconómicos e Financeiros", Banco de Portugal, *Relatório de Estabilidade Financeira 2007*.

Gráfico 7.4



Fonte: Bloomberg.

Gráfico 7.5



Fonte: CMVM.

Nota: (a) Definido pelo rácio entre o valor das ações transaccionadas e o valor das ações cotadas.

7.3 e 7.4). Esta redução reflectiu essencialmente o menor recurso a esta forma de financiamento por parte das instituições financeiras monetárias e, em menor grau, pelas sociedades não financeiras.

De igual forma, as condições de financiamento nos mercados de dívida agravaram-se em 2007 no contexto da instabilidade nos mercados financeiros internacionais. De facto, reflectindo uma reavaliação de risco a nível global, as condições de financiamento nestes mercados foram afectadas no segundo semestre pela incorporação nos preços de significativos prémios de risco, o que foi particularmente marcante para as sociedades financeiras. Ainda assim, e apesar de terem verificado um nível superior ao de 2006, as taxas de rendibilidade dos títulos a médio e longo prazos de dívida quer soberana quer privada mantiveram-se inferiores às verificadas no início da década. Por sua vez, as taxas de juro a curto prazo (avaliadas pelas Euribor) atingiram no final do ano um nível muito próximo do observado em final de 2000, quando registaram o valor máximo desde o início da área do euro.

As emissões (líquidas) de títulos de dívida registaram em 2007 um aumento muito significativo face a 2006, de 7.6 para 16.0 por cento do PIB, tendo sido realizadas essencialmente por instituições financeiras monetárias. Ao contrário do observado até 2006, estas emissões foram efectuadas essencialmente por instituições residentes, continuando, contudo, a ser colocadas em larga medida junto de investidores institucionais⁴. Assumiram sobretudo a forma de obrigações clássicas e de obrigações hipotecárias (cujo peso, em percentagem do PIB, passou de 1.3 para 3.6 por cento). As emissões ocorreram essencialmente durante o primeiro semestre do ano, beneficiando das condições de mercado favoráveis que então se verificavam, tendo sido realizadas, em larga medida, a taxa indexada. No caso das sociedades não financeiras, o maior fluxo de financiamento por via de títulos esteve associado a um recurso mais significativo a títulos a curto prazo, nomeadamente a papel comercial. Diferentemente do verificado no caso das sociedades financeiras, e dos bancos em particular, não terá sido evidente uma alteração significativa na estrutura e nos montantes de financiamento obtidos pelas empresas não financeiras após o início da instabilidade nos mercados financeiros internacionais. Re-

(4) Note-se que a informação de base para esta análise não considera as emissões de entidades não residentes em território nacional mesmo que pertencentes a grupos bancários nacionais.

Quadro 7.3

EMISSÕES DE TÍTULOS NOS MERCADOS EXTERNO E INTERNO POR SECTOR INSTITUCIONAL				
Em percentagem do PIB				
	2004	2005	2006	2007
Emissões líquidas de residentes				
Títulos de dívida	5.1	6.7	7.6	16.0
Administrações públicas	4.0	7.9	2.7	1.1
Instituições financeiras monetárias	-1.0	-7.0	1.2	9.5
Instituições financeiras não monetárias	0.9	1.9	1.5	1.5
<i>das quais:</i>				
Obrigações titularizadas	0.1	1.2	1.2	1.2
Sociedades não financeiras	1.2	3.8	2.2	3.9
Acções e outras participações ^(a)	7.0	4.9	4.0	3.6
Instituições financeiras monetárias	0.5	0.4	0.9	0.1
Instituições financeiras não monetárias	3.8	3.8	1.1	1.8
<i>das quais:</i>				
Unidades de titularização	3.1	2.7	1.0	1.7
Sociedades não financeiras	2.7	0.6	2.0	1.7
Unidades de Participação em fundos de investimento e de capital de risco	1.5	2.7	1.0	-2.0
<i>das quais:</i>				
UP em Fundos do Mercado Monetário	0.0	0.0	-0.2	-0.2
UP em FI mobiliários	0.7	2.0	0.2	-2.1
UP em Fundos de Capital de Risco ^(b)	0.1	0.1	0.1	0.1
UP em FI imobiliários	0.7	0.6	0.9	0.3
Por memória:				
Emissões líquidas de títulos de dívida de residentes em mercado externo ^(c)	-0.1	-2.7	0.4	0.8
Emissões de acções por incorporação de reservas ^(d)	0.1	0.2	0.7	0.2
Emissões líquidas no estrangeiro por entidades não residentes que sejam sucursais e filiais de entidades residentes em Portugal				
Instituições financeiras	5.1	4.5	3.7	-2.1
Emissões brutas de obrigações por tipo de taxa				
Taxa fixa				
Administrações públicas	4.7	11.2	8.9	5.9
Sociedades financeiras	2.1	1.4	2.7	5.6
Sociedades não financeiras	0.2	0.4	1.4	0.4
Taxa indexada				
Administrações públicas	0.0	0.0	0.1	0.1
Sociedades financeiras	2.8	3.6	3.4	8.8
Sociedades não financeiras	0.2	0.4	1.4	0.4

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) Informação incluída pela primeira vez. A informação relativa a UP emitidas por FCR inclui apenas dados relativos aos Fundos de Capital de Risco (FCR) com regulamentos de gestão publicados no site da CMVM. (c) Incluídas em "Títulos de dívida". (d) Incluídas em "Acções e outras participações".

Quadro 7.4

EMISSÕES LÍQUIDAS DE TÍTULOS POR RESIDENTES NOS MERCADOS EXTERNO E INTERNO POR TIPO DE INSTRUMENTO				
Em percentagem do PIB				
	2004	2005	2006	2007
Títulos de dívida	5.1	6.7	7.6	16.0
Títulos de dívida pública ^(a)	4.0	7.9	2.7	1.1
Papel Comercial, Bilhetes do Tesouro e outros títulos de curto prazo	4.1	1.5	-2.0	-0.1
Obrigações (do Tesouro) a taxa fixa	0.3	6.5	4.8	1.4
Obrigações (do Tesouro) a taxa variável	-0.5	-0.1	-0.1	-0.1
Papel comercial e outros títulos de curto prazo (excluindo títulos emitidos pelas AP) ^(b)	1.2	1.8	1.1	2.4
Obrigações clássicas (excluindo as Obrigações emitidas pelas AP)	0.4	-1.5	0.9	6.7
Obrigações de caixa	0.5	-2.0	0.9	-0.1
Obrigações convertíveis	-0.3	-0.5	-0.5	0.6
Obrigações hipotecárias	0.0	0.0	1.3	3.6
Obrigações com <i>warrants</i>	0.0	0.0	0.0	0.0
Obrigações titularizadas	0.1	1.2	1.2	1.2
Títulos de participação	0.0	-0.1	0.0	0.0
Outros títulos	-0.6	-0.2	0.0	0.4
Acções e outras participações ^(b)	8.5	7.6	5.0	1.7
Acções e outras participações de capital das empresas	4.0	2.2	3.0	1.9
Empresas cotadas	0.7	0.4	1.0	0.1
Empresas não cotadas	3.3	1.7	2.0	1.8
Unidade de participação em fundos de investimento e de capital de risco ^(c)	1.5	2.7	1.0	-2.0
Unidades de titularização	3.1	2.7	1.0	1.7

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) Administração central, regional, local e segurança social. (b) Inclui papel comercial emitido a mais de 1 ano. (c) A informação relativa a UP emitidas por FCR inclui apenas dados relativos aos FCR com regulamentos de gestão publicados no site da CMVM.

flectindo as menores necessidades de financiamento deste sector, a emissão de títulos de dívida pelas administrações públicas diminuiu 1.6 p.p. de PIB face a 2006, traduzindo-se numa menor colocação de obrigações. Finalmente, apesar dos *spreads* de dívida pública terem aumentado em 2007, as taxas de rendibilidade a longo prazo das obrigações do Tesouro português mantiveram um nível historicamente baixo, inferior ao verificado no período de 2000 a 2003⁵.

7.4. Sectores institucionais residentes não financeiros

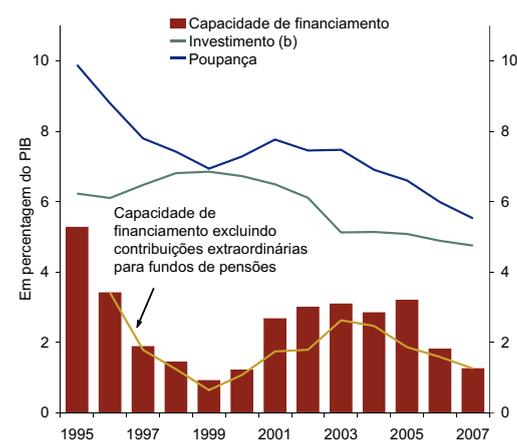
7.4.1. Particulares

Em 2007, a capacidade de financiamento dos particulares estreitou-se para 1.3 por cento do PIB, o que corresponde a uma redução de 0.5 pontos percentuais relativamente ao ano anterior (Gráfico 7.6). Esta redução resultou essencialmente de uma quebra da poupança, em percentagem do PIB, com o investimento a manter a diminuição muito ligeira em proporção do PIB observada nos últimos dois anos. De facto, a margem entre poupança e investimento medida em percentagem do PIB tem vindo a estreitar-se desde 2004, excluindo as transferências de capital associadas às contribuições extraordinárias efectuadas pelas instituições financeiras para os respectivos fundos de pensões.

Quanto às operações financeiras dos particulares, medidas em percentagem do PIB, observou-se que o valor das operações se manteve virtualmente ao mesmo nível de 2006, no caso dos activos, e que aumentou ligeiramente no caso dos passivos (Gráfico 7.7)⁶. Desta forma, assistiu-se a uma manutenção da tendência de aumento do endividamento do sector (Gráfico 7.8). Quando se consideram

Gráfico 7.6

POUPANÇA, INVESTIMENTO E CAPACIDADE DE FINANCIAMENTO DOS PARTICULARES ^(a)

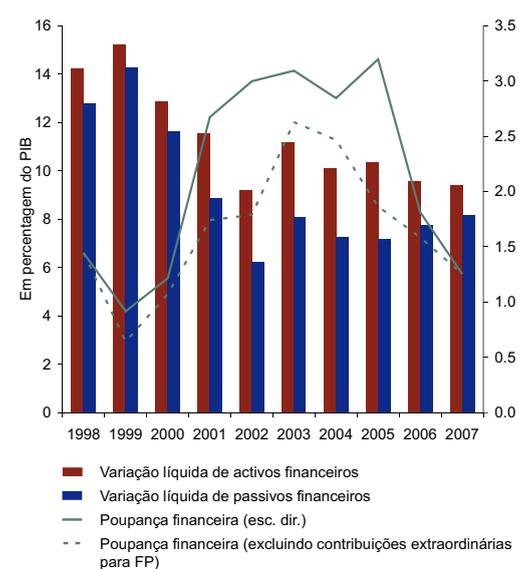


Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Até 2005, valores calculados com informação das Contas Nacionais na base 2000; os valores para 2006 e 2007 correspondem a estimativas do Banco de Portugal (b) Inclui a aquisição líquida de terrenos e activos incorpóreos.

Gráfico 7.7

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DOS PARTICULARES



Fontes: INE e Banco de Portugal.

(5) Para mais pormenores ver "Secção 2.1 Condições monetárias e financeiras", neste Relatório.

(6) Note-se que, as operações financeiras correspondem a transacções sobre os activos e passivos financeiros que, por definição, não incluem as variações no valor dos *stocks*, designadamente as que resultam de mais e menos valias.

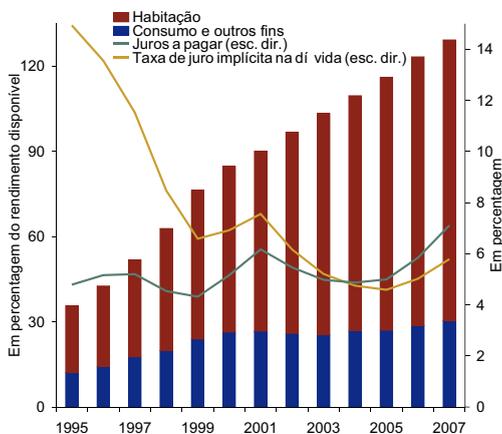
unicamente os empréstimos, que constituem a maior parte das responsabilidades financeiras dos particulares, o endividamento do sector, medido em percentagem do rendimento disponível, atingiu um valor de 129 por cento, que compara com 123 por cento em 2006 (que correspondem, respectivamente, a 91 e a 88 por cento do PIB) (Gráfico 7.8). Os empréstimos concedidos aos particulares cresceram em 2007 a uma taxa de cerca de 9 por cento, que  relativamente elevada quando comparada com as variaoes nominais do PIB e do rendimento disponível, de 5.0 e 3.7 por cento, respectivamente, em particular tendo em conta o perfil ascendente das taxas de juro (Gráfico 7.9). Note-se, no entanto, que se acentuou ligeiramente a tendência de abrandamento já observada no ano anterior, dominada pela evoluo dos empréstimos para habitao. Em contraste, os empréstimos para consumo e outros fins, que cresceram 10.9 por cento em 2007, mantiveram uma tendência de acelerao, crescendo em linha com a recuperao do consumo de bens duradouros, com particular destaque para a aquisio de automóveis (ver "Capulo 4 Procura e Contas Externas" deste Relatório). Neste quadro,  de notar que, em 2007, foram os bancos de menor dimensão, em particular instituioes especializadas neste tipo de crédito, que sustentaram a acelerao dos empréstimos para consumo e outros fins observada em 2007 (ver "Caixa 7.1 Desenvolvidos recentes no mercado de crédito a particulares para consumo e outros fins" neste Capulo).

De acordo com as respostas dos bancos portugueses que participam no Inquérito sobre o Mercado do Crédito na área do euro (os cinco maiores grupos bancários), ter-se- verificado uma tendência para o abrandamento da procura no mercado do crédito  habitao, na segunda metade de 2007 e no primeiro trimestre de 2008, tendo a quebra da confiança dos consumidores sido o principal factor responsável por esta tendncia (Gráfico 7.10). Por sua vez, a procura de crédito para consumo e outros fins terá sido menos afectada do que a procura de crédito para habitao, tendo-se mantido estável ao longo do ano, apesar da quebra de confiança por parte dos consumidores, sobretudo na segunda metade do ano e primeiro trimestre de 2008 (Gráfico 7.10).

A virtual estagnao da acumulao de activos financeiros, em percentagem do PIB, por parte dos particulares tem subjacente uma marcada recomposio de carteira, que constituiu um dos aspectos mais salientes no que respeita  evoluo da situao financeira deste sector em 2007. Com efeito,

Gráfico 7.8

ENDIVIDAMENTO DOS PARTICULARES E JUROS A PAGAR ^(a)

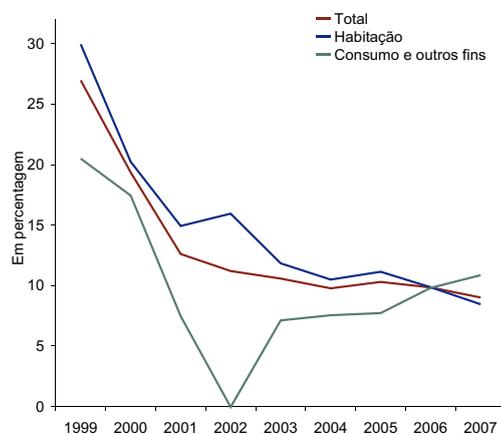


Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) Os juros a pagar, em percentagem do rendimento disponível, são estimativas do Banco de Portugal relativas aos juros totais de empréstimos.

Gráfico 7.9

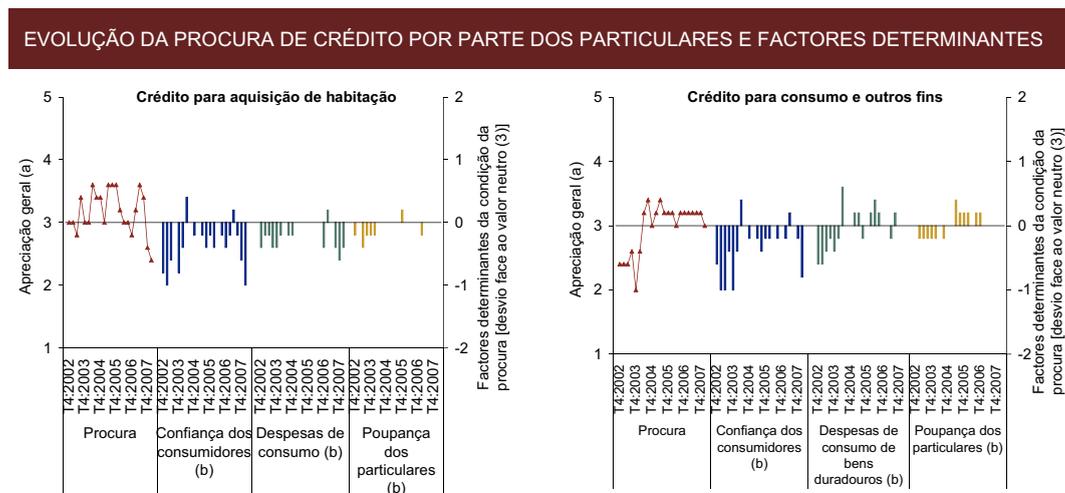
EMPRÉSTIMOS TOTAIS A PARTICULARES
Taxa de variao anual ^(a)



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: (a) Taxas calculadas a partir de valores ajustados de titularizaoes e corrigidos de reclassificaoes, abatimentos ao activo e reavaliaoes cambiais e de preço.

Gráfico 7.10



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 (b) Escala da direita.

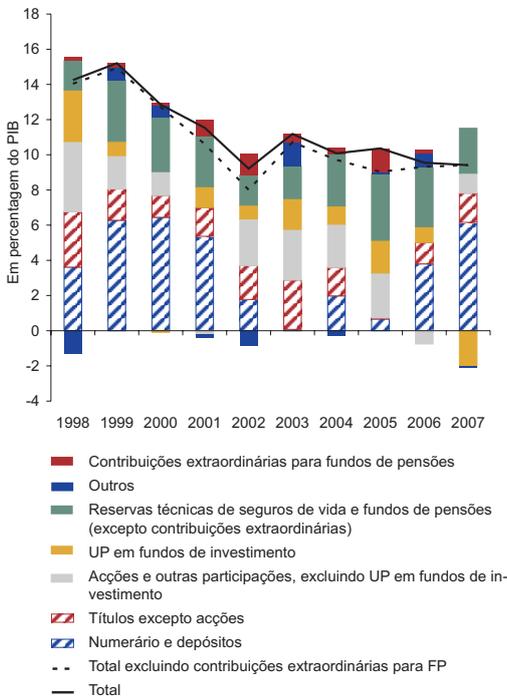
em contraste com o observado nos últimos 10 anos, o fluxo das aplicações dos particulares em unidades de participação em fundos de investimento foi negativo tendo-se reforçado outras componentes, com destaque para os depósitos (Gráfico 7.11). Esta evolução, que se concentrou na segunda metade do ano, foi consequência da reavaliação do risco por parte dos agentes económicos no contexto da turbulência nos mercados financeiros internacionais. Os certificados de aforro, que para efeitos de contas financeiras estão incluídos nos depósitos, registaram uma quebra de rentabilidade no início de 2008, contribuindo também para um reforço dos depósitos bancários nas carteiras dos particulares. Apesar do crescimento sustentado do endividamento do sector, observa-se em termos agregados que o valor dos seus activos financeiros continua a ultrapassar largamente o valor das suas responsabilidades financeiras. A posição financeira líquida dos particulares, medida em percentagem do PIB, que se tem mantido relativamente estável desde 2002, registou uma pequena redução, de 3.5 pontos percentuais em 2007 (Gráfico 7.12). Por sua vez, o rácio de cobertura do stock de dívida por activos financeiros continuou a decrescer tal como nos anos anteriores (Gráfico 7.13a). No entanto, uma grande parte do património das famílias é constituída por activos não financeiros, nomeadamente habitação, que é utilizada geralmente como garantia dos empréstimos contraídos. Assim, o rácio entre a riqueza total e a dívida dos particulares é também uma medida importante da sua capacidade de financiamento em termos agregados. A informação disponível indica que o valor da riqueza total do sector ultrapassa em larga medida o valor das suas responsabilidades financeiras (Gráfico 7.13b)⁷. No entanto, continua também a observar-se uma tendência decrescente do rácio entre a riqueza e a dívida, ainda que menos marcada do que no final dos anos 90. Comparando com os (poucos) países para os quais existe informação disponível sobre a riqueza total dos particulares, observa-se que este rácio em Portugal era dos mais baixos em 2003 (Gráfico 7.14).

O endividamento dos particulares tem crescido de forma sustentada a taxas bastante superiores quer às do seu rendimento disponível quer às dos seus activos. Este facto tem feito aumentar as preocupa-

(7) Note-se que a informação sobre a riqueza das famílias foi revista. No caso da riqueza não financeira as revisões são particularmente expressivas em resultado de uma alteração da metodologia de estimação. A nova série tem por base uma estimativa pontual do valor da riqueza em habitação obtida através da extrapolação dos resultados da edição mais recente do Inquérito ao Património e Endividamento das Famílias (IPEF). A série foi retroplada utilizando as taxas de variação implícitas na série antiga que havia sido obtida utilizando o método do inventário permanente (ver "Caixa 3.1 A riqueza não financeira das famílias portuguesas: revisão da série com base nos resultados do IPEF de 2006/07", Banco de Portugal, *Relatório de Estabilidade Financeira de 2007*).

Gráfico 7.11

OPERAÇÕES SOBRE ACTIVOS FINANCEIROS DE PARTICULARES

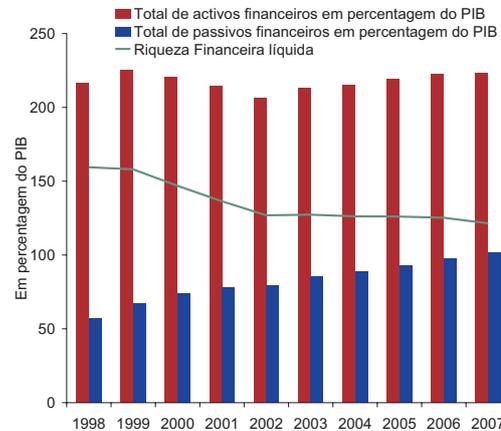


Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 7.12

ACTIVOS DOS PARTICULARES

Posições em fim de período



Fontes: INE e Banco de Portugal.

ções quanto aos potenciais efeitos de um acréscimo significativo do peso dos encargos com o serviço da dívida nos orçamentos familiares. Numa perspectiva macroeconómica, o aumento do endividamento pode ter como consequência a contenção das despesas em consumo e investimento, em resultado da necessidade de cumprir o serviço da dívida. Esta situação é particularmente premente no caso do crédito à habitação, dada a natureza da habitação como bem de primeira necessidade e as insuficiências do mercado de arrendamento.

A disponibilidade de informação de carácter microeconómico permite distinguir entre famílias endividadas e não endividadas e desenvolver análises sobre as taxas de participação no mercado da dívida. Além disso, para se avaliar as implicações do endividamento, quer na perspectiva macroeconómica, quer ainda na perspectiva da estabilidade financeira, é essencial conhecer detalhadamente a sua distribuição e, em particular, caracterizar as observações que se situam nos extremos da distribuição. A análise da situação financeira das famílias beneficia este ano da divulgação dos resultados da edição mais recente do Inquérito ao Património e Endividamento das Famílias (IPEF) realizado pelo INE e pelo Banco de Portugal durante o último trimestre de 2006 e o primeiro de 2007. Os resultados do IPEF indicam que cerca de 42 por cento das famílias participam no mercado da dívida e que, para as famílias endividadas, os valores medianos do rácio entre a dívida e o rendimento e do rácio entre o serviço da dívida e o rendimento são, respectivamente, de 1.4 e de 0.2. Estes indicadores são particularmente sensíveis ao rendimento da família e à idade do seu representante (Quadro 7.5)⁸. Os resultados do IPEF sugerem que a participação no mercado de dívida, o grau de endividamento

(8) Para mais informação sobre o endividamento das famílias baseada no IPEF ver Farinha, L. (2008) "O endividamento das famílias portuguesas: evidência recente com base nos resultados do IPEF 2006-2007", Banco de Portugal, *Relatório de Estabilidade Financeira de 2007*.

Gráfico 7.13a

ACTIVOS FINANCEIROS DOS PARTICULARES

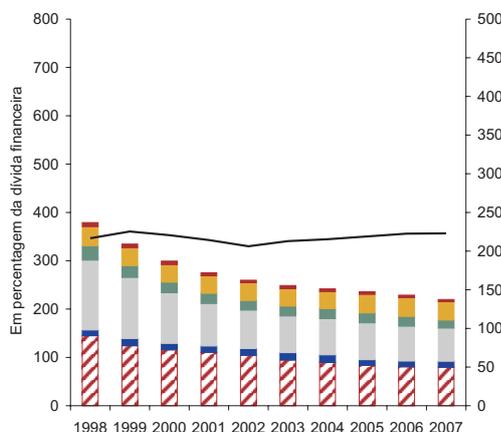
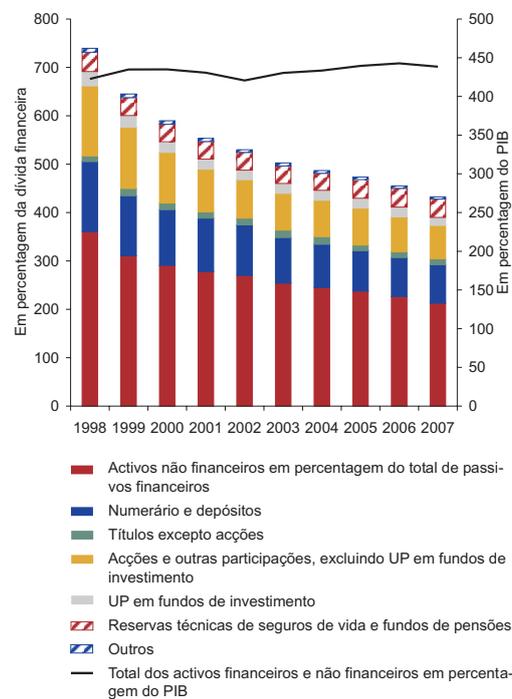


Gráfico 7.13b

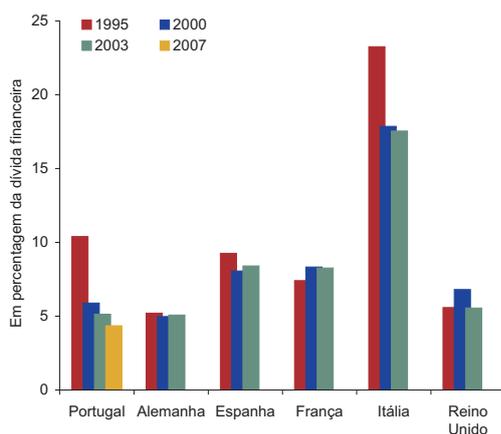
ACTIVOS TOTAIS DOS PARTICULARES



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 7.14

ACTIVOS TOTAIS DOS PARTICULARES



Fontes: Eurostat e Banco de Portugal.

médio e a taxa de esforço média associada ao serviço da dívida, no caso das famílias endividadas, aumentaram entre 2000 e 2006/07. Em particular, no que respeita à participação no mercado da dívida para fins que não a habitação, os resultados indicam que se terá intensificado o acesso a este mercado, sobretudo por parte das famílias com níveis de rendimento intermédios. Note-se que a conclusão, no caso do grau de endividamento e da taxa de esforço contrasta com a que resultava de

Quadro 7.5

PARTICIPAÇÃO DAS FAMÍLIAS NO MERCADO DA DÍVIDA E INDICADORES DO ENDIVIDAMENTO PARA AS FAMÍLIAS COM DÍVIDAS

	% de famílias	Participação no mercado da dívida (%)	Dívida total / Rendimento Mediana	Dívida total / Riqueza Mediana	Serviço da dívida / Rendimento mensal Mediana
Total	100	41.6	1.443	0.278	0.219
Escalão do rendimento ^(a)					
1	10	12.6	1.887	0.389	0.413
2	15	21.4	2.081	0.433	0.374
3	25	39.6	2.143	0.357	0.283
4	25	49.1	1.598	0.296	0.233
5	15	57.5	1.275	0.257	0.159
6	10	63.9	0.976	0.212	0.119
Idade					
20-30	4	57.9	3.943	0.609	0.300
30-40	19	66.2	2.464	0.433	0.261
40-50	25	56.7	1.492	0.276	0.205
50-65	28	36.7	0.700	0.134	0.164
>65	25	10.7	0.400	0.063	0.157

Fontes: INE e Banco de Portugal (Inquérito ao Património e Endividamento das Famílias).

Nota: (a) Os valores extremos dos intervalos de rendimento mensal por agregado familiar considerados são os seguintes: escalão 1 – €375-500, escalão 2 – €500-700, escalão 3 – €700-1060, escalão 4 – €1060-1630, escalão 5 – €1630-2630, escalão 6 – €2630 ou mais.

um exercício semelhante utilizando os resultados dos IPEF de 1994 e 2000⁹. Neste caso, os resultados indicaram que os aumentos do grau de endividamento e da taxa de esforço em termos agregados observados na segunda metade dos anos 90 se deveram sobretudo ao grande aumento do número de famílias com acesso ao crédito. O contraste entre as conclusões para os dois períodos é particularmente notório pelo facto do nível das taxas de juro do crédito concedido aos particulares em 2006 ser mais baixo do que em 2000.

As perspectivas quanto à evolução da situação financeira das famílias revestem-se de maior incerteza no actual contexto de turbulência nos mercados financeiros internacionais. Esta situação está a condicionar o financiamento dos bancos portugueses nos mercados por grosso e deverá continuar a reflectir-se nas condições de financiamento aplicadas aos seus clientes. Em particular, a margem de manobra para adaptarem a sua política de crédito a subidas de taxa de juro será menor do que no passado.

7.4.2. Sociedades não financeiras

Em 2007, as necessidades de financiamento das sociedades não financeiras aumentaram de 7.8 para 8.8 por cento do PIB (Gráfico 7.15). Num ano em que a economia portuguesa manteve a trajectória de recuperação gradual, destacou-se o crescimento do investimento do sector empresarial, em linha com o andamento do ciclo económico, sendo particularmente expressivo o crescimento do investimento em equipamento. A poupança corrente das sociedades não financeiras medida em percentagem do PIB apresentou uma tendência descendente, tal como nos últimos anos, reflectindo designadamente a pressão sobre os resultados das empresas provocada pelos aumentos elevados dos

(9) Ver Farinha, L. (2004) "Grau de esforço associado ao endividamento das famílias: uma análise baseada em dados microeconómicos", Banco de Portugal, Boletim Económico-Setembro.

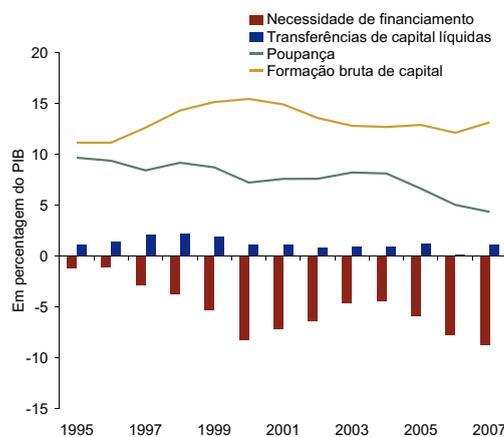
custos da energia e de algumas matérias-primas, bem como pela subida das taxas de juro. Além disso, em 2007, observou-se um aumento acentuado da receita dos impostos sobre as empresas que, para além de reflectir o bom desempenho da maior parte dos grandes contribuintes no ano anterior, se deveu também ao alargamento da base do imposto e à recuperação de impostos em dívida. De acordo com a informação mais recente, continua a haver indícios de que existe uma dicotomia no nível e na evolução da poupança das empresas em função sobretudo do seu grau de internacionalização e da sua dimensão. Em 2007, as empresas portuguesas exportadoras de bens e serviços terão sido particularmente dinâmicas, o que se reflectiu num ganho global de quota de mercado. No tocante à dimensão das empresas, a informação disponível sugere que se terá continuado a verificar um crescimento relativamente mais elevado nos resultados das maiores empresas.

Do lado dos fluxos financeiros, o aumento das necessidades de financiamento das sociedades não financeiras em percentagem do PIB resultou de um aumento das operações passivas ligeiramente superior ao das operações activas (Gráfico 7.16). Os empréstimos concedidos às empresas pelas instituições de crédito residentes registaram uma forte aceleração de 6.2 por cento em 2006 para 12.5 por cento em 2007 (Gráfico 7.17). A generalidade dos sectores de actividade contribuiu para esta aceleração dos empréstimos, destacando-se os contributos das empresas de serviços (com um peso de 63.5 por cento no total), de construção e também da indústria, cujo crescimento nos dois anos anteriores havia sido praticamente nulo (Quadro 7.6).

De acordo com as respostas dos bancos portugueses que participam no Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito na área do euro, a procura de crédito terá registado algum abrandamento na parte final do ano (Gráfico 7.18a). A reestruturação de dívidas e as necessidades de fundo de maneo ter-se-ão mantido como os principais factores a contribuir para algum acréscimo observado ao longo do ano (Gráfico 7.18b). No segundo semestre, o financiamento do investimento terá induzido também um aumento da procura de crédito. Os bancos, por sua vez, terão começado a aplicar critérios mais restritivos na concessão de empréstimos, principalmente como consequência da alteração das suas

Gráfico 7.15

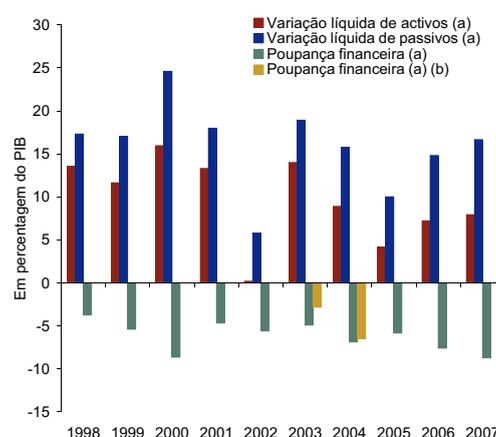
NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO, POUPANÇA E INVESTIMENTO DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 7.16

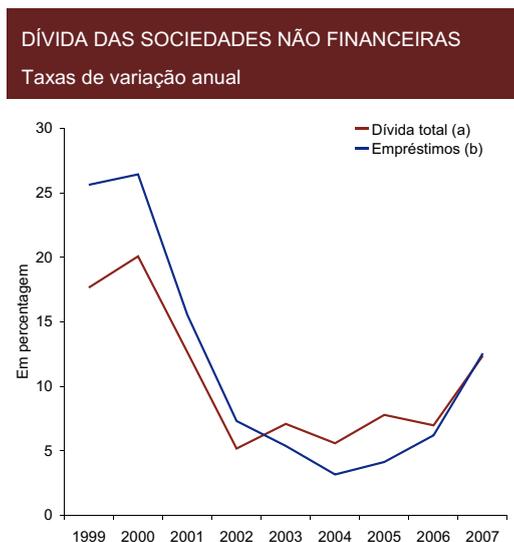
OPERAÇÕES FINANCEIRAS DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Excluem-se as operações relativas a empréstimos de IPE e IDE de empresas com sede no off-shore da Madeira. (b) Valores ajustados de medidas orçamentais temporárias.

Gráfico 7.17



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) Inclui empréstimos concedidos por instituições de crédito residentes e não residentes; empréstimos/suprimentos concedidos por empresas não residentes do mesmo grupo económico (excluindo os concedidos a sociedades não financeiras com sede na zona franca da Madeira); papel comercial e obrigações emitidas por sociedades não financeiras na posse de outros sectores e créditos comerciais recebidos de outros sectores. (b) Inclui empréstimos concedidos por instituições de crédito residentes ajustados de operações de titularização realizadas através de entidades-veículo não residentes.

Quadro 7.6

EMPRÉSTIMOS CONCEDIDOS POR OUTRAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS MONETÁRIAS A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS ^(a)
Desagregação sectorial
Taxa de variação anual em fim de período

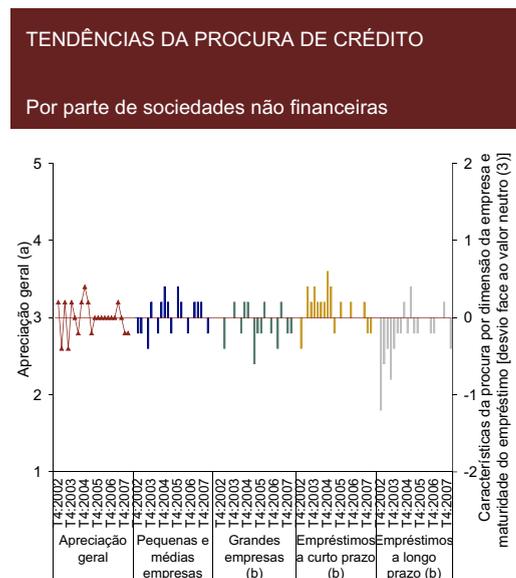
	2003	2004	2005	2006	2007		Peso no total dos empréstimos Dez. 2007
					Jun.	Dez.	
Total dos empréstimos a sociedades não financeiras	2.7	2.5	5.0	7.1	8.5	11.2	100.0
Por sector de actividade: ^(b)							
Agricultura, produção animal, caça, silvicultura e pesca	7.8	5.0	4.5	10.0	11.4	16.1	1.6
Indústrias extractivas	15.4	-6.7	0.6	-5.1	4.0	4.5	0.4
Indústrias transformadoras	0.5	-3.8	-3.0	0.7	4.9	7.9	12.7
Produção e distribuição de electricidade, gás e água	4.8	-2.0	37.9	-11.3	-8.4	13.7	2.1
Construção	3.8	6.0	10.7	5.4	8.9	10.7	19.7
Serviços	2.6	3.2	4.2	9.9	9.8	11.8	63.5
dos quais:							
Actividades imobiliárias	11.6	13.9	11.9	12.9	14.9	14.4	20.0
Outras actividades de serviços prestados principalmente a empresas	-6.1	-1.7	6.7	13.8	16.7	16.6	15.0
Comércio, alojamento e restauração	4.6	2.0	3.1	7.1	4.7	6.3	17.8
Transportes, correios e telecomunicações	3.7	-4.5	-10.6	0.7	-3.7	11.0	5.4

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) As taxas de variação são calculadas com base na relação entre saldos de empréstimos bancários em fim de período e transacções calculadas a partir de saldos corrigidos de reclassificações. São igualmente ajustados de operações de titularização e corrigidos de abatimentos ao activo e reavaliações cambiais e de preço. (b) A afectação dos empréstimos por sector de actividade é estimada com base na estrutura da Central de Responsabilidades de Crédito.

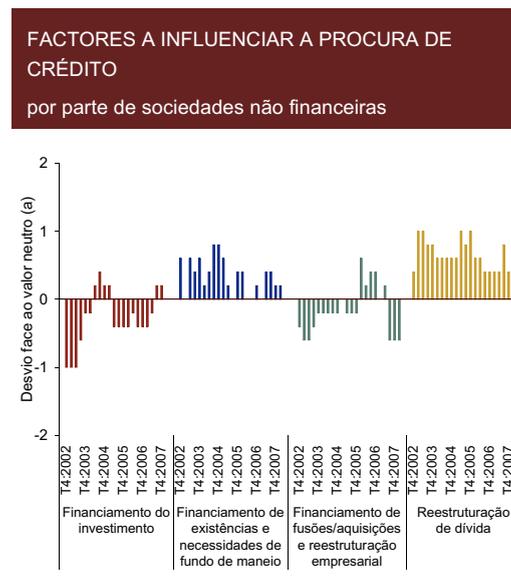
próprias condições de financiamento no mercado por grosso, em resultado da turbulência nos mercados financeiros internacionais. Assim, segundo os bancos participantes neste inquérito, ter-se-á verificado um alargamento de *spreads*, uma maior exigência nas garantias requeridas para a aprovação do crédito e alguma restrição nos montantes concedidos. No caso dos empréstimos a sociedades não

Gráfico 7.18a



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 7.18b



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

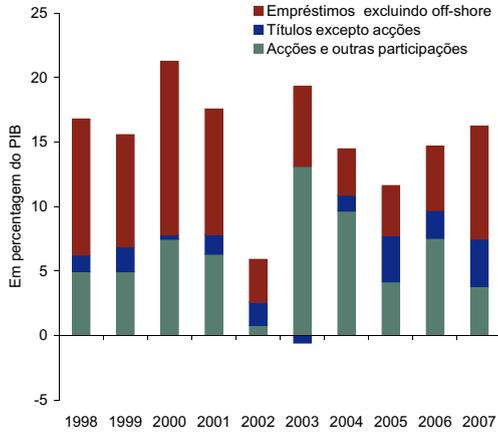
financeiras a aplicação de *spreads* mais alargados pode ser relativamente rápida no contexto da reavaliação de contrapartes feita pelas instituições de crédito pelo menos anualmente (ver “Secção 2.1 Política monetária do BCE e condições monetárias da economia portuguesa” deste Relatório).

Em 2007, a taxa de crescimento dos empréstimos concedidos às sociedades não financeiras pelas instituições de crédito residentes foi marginalmente maior do que a da dívida total das empresas, ao contrário do que se observou nos quatro anos anteriores. Note-se que, em 2007, o financiamento das empresas através da emissão de títulos de dívida teve também um aumento expressivo (Gráfico 7.19). De facto, contrariamente ao que sucedeu com as sociedades financeiras, as empresas não financeiras não terão sentido grandes dificuldades em se financiar através da colocação de títulos de dívida no mercado. Quanto ao *stock* de dívida acumulada pelas empresas observa-se que aumentou significativamente em 2007, situando-se em 114 por cento do PIB no final do ano (Gráfico 7.20). O aumento do endividamento do sector e a subida das taxas de juro aplicadas nos empréstimos concedidos às empresas conduziram a um acréscimo do peso dos juros pagos pelas empresas, medidos em percentagem do PIB, mais acentuado do que em 2006. O valor do rácio *debt to equity* (entre a dívida e o capital das empresas) subiu ligeiramente em 2007 (Gráfico 7.21). Esta evolução esteve associada ao forte crescimento dos empréstimos bancários e dos títulos de dívida. Em sentido oposto actuou a valorização, em média anual, das acções da generalidade das sociedades não financeiras portuguesas cotadas em bolsa, tendo o fluxo de financiamento através de acções sido ligeiramente menor do que o do ano anterior. Note-se que o valor do rácio *debt to equity* em Portugal é ligeiramente superior ao da média dos países da área do euro, sendo a actual tendência de aumento comum à maioria dos países (Gráfico 7.22).

As perspectivas sobre a evolução da situação financeira das sociedades não financeiras estão também condicionadas pelo actual contexto de dificuldades acrescidas de financiamento dos bancos portugueses no mercado por grosso. Para além de eventuais problemas associados à aplicação de critérios mais

Gráfico 7.19

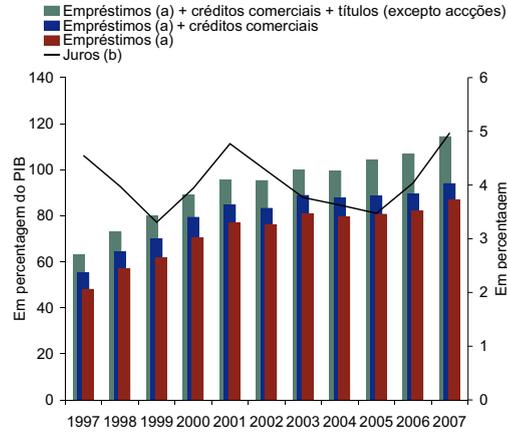
PRINCIPAIS FLUXOS DE FINANCIAMENTO DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 7.20

ENDIVIDAMENTO E JUROS A PAGAR PELAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS

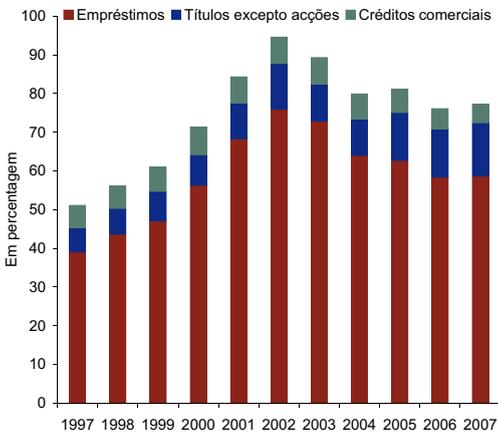


Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Excluindo IDE de empresas com sede no off-shore da Madeira. (b) Escala da direita.

Gráfico 7.21

RÁCIO DEBT TO EQUITY ^(a)

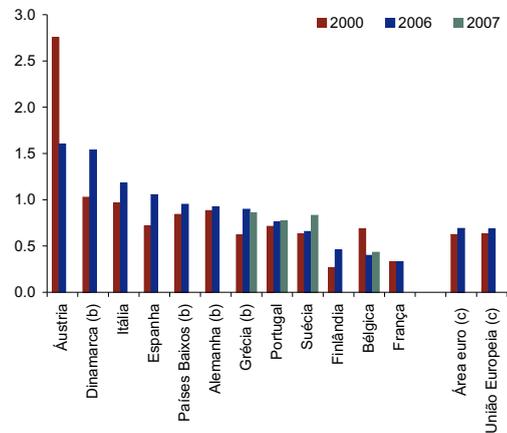


Fonte: Banco de Portugal.

Nota: (a) Rácio entre o montante da dívida e o montante de passivos financeiros relativos a acções e outras participações.

Gráfico 7.22

RÁCIO DEBT TO EQUITY ^(a)



Fontes: Eurostat e Banco de Portugal.

Notas: (a) Rácio entre a dívida total (soma de empréstimos, títulos de dívida e créditos comerciais passivos) e valor dos passivos relativos a acções e outras participações. (b) O valor da dívida inclui também outras contas a pagar. (c) O agregado área do euro não inclui a Irlanda, o Luxemburgo nem os países que mais recentes; o agregado União Europeia exclui também o Reino Unido.

restritivos na concessão de crédito às empresas por parte dos maiores bancos portugueses, as grandes empresas poderão começar também a sentir dificuldades em se financiarem no mercado internacional, através de empréstimos ou da colocação de dívida titulada, se a turbulência nos mercados financeiros se prolongar no tempo. Adicionalmente, poderia haver consequências sobre a situação financeira das empresas se se materializassem os riscos de revisão em baixa do crescimento económico de tal forma que se verificasse uma desaceleração marcada da actividade.

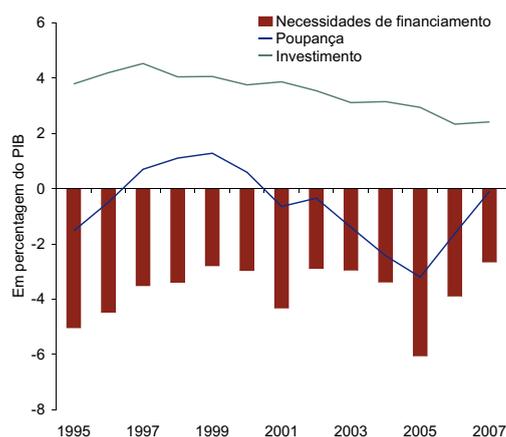
7.4.3. Administrações públicas

Em 2007, as necessidades de financiamento das Administrações Públicas, medidas em percentagem do PIB, reduziram-se pelo segundo ano consecutivo, tendo registado um valor de 2.7 por cento (3.9 por cento em 2006) (Gráfico 7.23)¹⁰. Para esta evolução destaca-se a contribuição da poupança, cujo valor aumentou de -3.2 para -0.1 por cento do PIB, reflectindo principalmente o aumento das receitas fiscais, em particular dos impostos sobre o rendimento, e a redução da despesa corrente primária (ver “Capítulo 6 *Finanças Públicas*”, deste Relatório). O investimento, por sua vez, apresentou um crescimento apenas marginal quando avaliado relativamente ao PIB.

O rácio entre a dívida pública e o PIB reduziu-se 1.2 p.p. o que corresponde a uma inversão da tendência crescente iniciada em 2001¹¹. O aumento sustentado deste rácio entre 2001 e 2006 deveu-se sobretudo às elevadas necessidades de financiamento das administrações públicas decorrentes da situação de desequilíbrio orçamental, num contexto de fraco dinamismo da actividade económica. Em 2007, pelo contrário observou-se uma eliminação do défice primário e uma aceleração do PIB em termos nominais

Gráfico 7.23

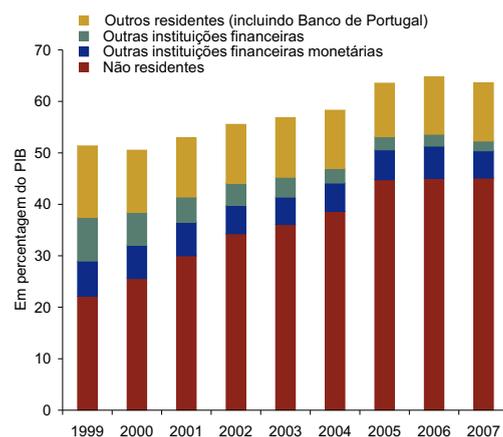
NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO, POUPANÇA E INVESTIMENTO DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS



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

Gráfico 7.24

DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS POR DETENTORES



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

(10) Note-se que o valor das necessidades de financiamento das administrações públicas, medido em percentagem do PIB difere em 0.1 p.p. do valor do défice das administrações públicas. A diferença resulta do facto de, no apuramento do défice se considerarem as operações de swap e FRA como operações não financeiras, o que afecta as despesas com juros.

(11) Note-se que existe uma diferença entre o conceito de dívida pública subjacente aos valores apresentados no Quadro A.7.19 do anexo e o conceito de passivos financeiros das administrações públicas das contas financeiras. Esta diferença deve-se principalmente a que o conceito de dívida pública (de Maastricht) não inclui os juros corridos e não pagos relativos a instrumentos de dívida (que têm um montante significativo no caso dos certificados de aforro), valoriza os títulos de dívida a valor nominal (e não de mercado) e não inclui algumas rubricas dos passivos financeiros das administrações públicas, tais como as dívidas comerciais.

que influenciaram a redução do rácio da dívida. Esta redução resultou também em grande medida do valor negativo dos ajustamentos défice-dívida (ver “Capítulo 6 *Finanças Públicas*”, deste Relatório).

Em 2007, o valor das emissões de títulos de dívida pública foi substancialmente menor do que no ano anterior tendo sido dominado pelas obrigações a taxa fixa. Por sua vez, a emissão líquida de papel comercial e outros títulos de curto prazo foi negativa. O sector não residente aumentou marginalmente a sua posição, registando um valor de cerca de 45 por cento do PIB (Gráfico 7.24). Este sector, que desde o início da área do euro é o principal detentor da dívida das administrações públicas portuguesas, detinha 71 por cento do total no final de 2007.

7.5. Intermediários financeiros

Sistema bancário^{12,13}

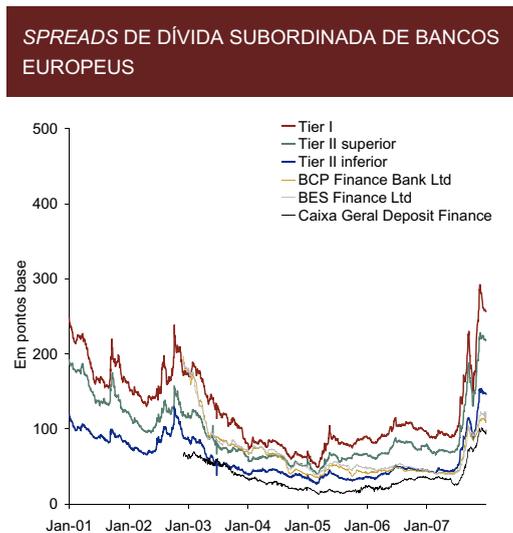
Nos últimos anos, o sistema bancário português beneficiou, à semelhança da generalidade das instituições financeiras da área do euro e de outras economias avançadas, de um contexto financeiro internacional muito favorável, que se caracterizou por uma progressiva globalização e por condições de financiamento particularmente benignas quer em termos do custo quer da quantidade de fundos disponíveis. Adicionalmente, os bancos portugueses usufruíram também do impacto favorável proporcionado pela forte integração económica e financeira da área do euro, com destaque para a possibilidade de se financiarem num mercado alargado com ausência de risco cambial. Este contexto facilitou a captação de financiamento, a expansão da actividade creditícia e o desenvolvimento de novos e sofisticados produtos financeiros pela generalidade das instituições financeiras europeias que assim conseguiram melhorias substanciais nos respectivos indicadores de rentabilidade e risco. O sistema bancário português seguiu esta tendência, tendo os respectivos indicadores de mercado apresentado uma evolução muito positiva, reflectindo níveis de rentabilidade e de qualidade de activos bastante elevados.

O contexto financeiro global foi substancialmente alterado no Verão de 2007, verificando-se desde então uma reavaliação do risco em geral e um aumento acentuado da incerteza entre os participantes nos mercados de financiamento por grosso das instituições financeiras. Estes desenvolvimentos contribuíram para quedas nas cotações das acções das empresas do sector financeiro, em aumentos nos prémios de risco dos títulos de dívida privada e em tensões acentuadas nos mercados monetários (Gráfico 7.25). Neste quadro, o acesso ao financiamento por grosso por parte das instituições financeiras de economias avançadas foi fortemente condicionado, no decurso do segundo semestre de 2007. Apesar destas dificuldades, o sistema bancário português registou, no conjunto do ano, um crescimento assinalável da sua actividade, mantendo níveis de rentabilidade que continuaram a comparar favoravelmente com os congéneres europeus. Observou-se, no entanto, uma deterioração da posição de liquidez, sobretudo no caso das instituições domésticas, e uma redução nos rácios de solvabilidade (Quadro 7.7).

(12) Para uma análise mais detalhada do sistema bancário português em 2007, veja-se Banco de Portugal, *Relatório de Estabilidade Financeira 2007*.

(13) Em 2005 procedeu-se à introdução das Normas Internacionais de Contabilidade (NIC), que alteraram de forma significativa a contabilização de alguns dos principais elementos patrimoniais e extra-patrimoniais das instituições financeiras, originando novas apresentações para as demonstrações financeiras do sistema bancário. No entanto, as NIC não foram adoptadas por todas as instituições do sistema bancário português, coexistindo no decurso de 2005 e 2006 diferentes sistemas contabilísticos entre as instituições bancárias. A necessidade de efectuar análises comparadas entre os diferentes regimes contabilísticos obrigou a uma redefinição do universo das instituições bancárias a analisar. Deste modo, à semelhança do procedimento adoptado no Relatório de Estabilidade Financeira de 2007, o conjunto de instituições analisadas neste relatório inclui os treze grupos bancários que adoptaram as NIC (ou as Normas de Contabilidade Ajustadas) em 2005 para efeitos da análise comparada entre 2005 e 2006, e o conjunto destes e das instituições que apenas adoptaram as NIC em 2006, na análise comparada entre 2006 e 2007. Para mais detalhes sobre o universo de instituições bancárias analisadas, veja-se *Relatório de Estabilidade Financeira 2007*.

Gráfico 7.25



Fontes: Bloomberg e JP Morgan.

Nota: Os spreads apresentados referem-se a três níveis distintos de subordinação de dívida, representando o Tier I o maior grau de subordinação (ou seja, o que comporta mais risco), enquanto que o Tier II inferior representa o menor grau de subordinação da dívida.

Assim, em 2007, a actividade do sistema bancário, avaliada pelo activo total em base consolidada, registou um crescimento em torno de 12 por cento, continuando o crédito a clientes a apresentar o principal contributo para esta expansão (Quadro 7.8). A instabilidade nos mercados financeiros internacionais, apesar de influenciar de forma significativa a estrutura de financiamento das instituições financeiras desde então, não afectou de forma visível a concessão de crédito por parte dos bancos portugueses ao sector privado não financeiro na segunda metade de 2007. Não obstante, os acontecimentos verificados terão induzido uma alteração de comportamento por parte das instituições bancárias no que diz respeito aos critérios de concessão de crédito e de captação de recursos de clientes.

O crédito a clientes, principal componente do activo, continuou a evidenciar um crescimento significativo, de cerca de 15 por cento em Dezembro de 2007 (próximo de 16 por cento quando ajustado de operações de titularização). Esta evolução reflectiu a manutenção de taxas de crescimento elevadas no crédito concedido ao sector privado não financeiro residente (em torno de 11 por cento em 2007, após cerca de 8 por cento no ano precedente) e também uma expansão assinalável da actividade das filiais no exterior dos principais grupos bancários portugueses¹⁴.

No mercado doméstico, destaca-se a significativa aceleração do crédito concedido a sociedades não financeiras, tendo a taxa de variação anual dos empréstimos concedidos por instituições financeiras residentes a este sector ascendido a aproximadamente 13 por cento (após cerca de 6 por cento em 2006). De acordo com os bancos portugueses participantes no inquérito ao mercado de crédito, a reestruturação da dívida e, em menor grau, o financiamento de existências e necessidades de fundo de maneo terão continuado a ser os principais factores contribuindo para o aumento da procura de empréstimos por empresas não financeiras, ao longo de todo o ano. O financiamento do investimento terá induzido algum acréscimo da procura de crédito no segundo semestre do ano, ao passo que, no

(14) A taxa de variação anual por sector institucional tem por base os dados das Estatísticas Monetárias e Financeiras. São considerados no cálculo os empréstimos concedidos por instituições de crédito residentes ajustados de titularizações de créditos com a intervenção de um veículo financeiro não residente. O agregado das instituições financeiras inclui as instituições financeiras monetárias residentes e outras instituições de crédito residentes incluídas no sector de outros intermediários financeiros e auxiliares financeiros.

Quadro 7.7

PRINCIPAIS INDICADORES DO SISTEMA BANCÁRIO ^(a)

Base consolidada; em percentagem

	2000	2001	2002	2003	2004	2004	2005	2006	2006	2007
Rendibilidade, qualidade de crédito e solvabilidade										
ROE - Rendibilidade dos capitais próprios ^(b)	18.3	17.8	14.1	16.2	14.5	13.1	19.4	20.6 (18.9)	20.6 (18.8)	18.0
ROA - Rendibilidade do activo ^(b)	1.11	1.01	0.78	0.91	0.87	0.65	1.03	1.30 (1.18)	1.25(1.15)	1.13
Margem financeira (em percentagem do activo médio)	2.21	2.24	2.12	2.00	1.94	1.91	1.86	1.89	1.87	1.86
Rácio entre custos operacionais e produto bancário ^(b)	58.2	57.6	59.1	57.4	57.2	71.7	58.3	53.4	53.5	53.2
Provisionamento específico do crédito (sem risco país) ^(c)	1.41	1.33	1.30	1.60	1.59	1.11	1.19	1.03	1.04	0.96
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)	-	-	-	-	-	0.43	0.32	0.26	0.20	0.31
Rácio de adequação de fundos próprios	9.2	9.5	9.8	10.0	10.4	10.2	11.3	10.9	11.0	10.2
Rácio de adequação de fundos próprios de base - Tier I ^(f)	7.6	7.3	7.1	7.1	7.3	7.0	7.1	7.7	7.8	6.7 (7.0)
Liquidez (para o conjunto de instituições domésticas) ^(g)										
Rácio crédito/depósitos	115	121	126	125	127	129	134	141	139	149
Rácio crédito/depósitos (incluindo títulos emitidos e colocados junto de clientes)	107	113	117	116	118	119	126	132	131	138
Rácio de cobertura de passivos interbancários por activos de elevada liquidez	-	88	92	120	121	127	127	116	118	107
Gap de liquidez ^(h)										
Até 3 meses	-	-3.5	-3.4	0.5	0.7	0.6	-0.7	-0.9	-0.8	-2.1
Até 1 ano	-	-7.8	-7.6	-6.5	-4.8	-5.4	-7.4	-8.9	-8.5	-9.9

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 corresponde à introdução das Normas Internacionais de Contabilidade (NIC). A quebra de séries de 2006 corresponde ao alargamento do conjunto de instituições bancárias analisado, passando a incluir as instituições que então adoptaram as NIC na elaboração das respectivas demonstrações financeiras. Relativamente aos dados utilizados veja-se Banco de Portugal, *Relatório de Estabilidade Financeira 2007*. (b) Entre parêntesis indicam-se os valores ajustados da dedução aos resultados do impacto da operação de reestruturação de participações em empresas (nomeadamente na área seguradora) realizada por um dos principais grupos bancários considerados. (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. (f) Entre parêntesis encontra-se o rácio quando considerados os fundos próprios de base antes de deduções. (g) Instituições cujo controlo de gestão é assegurado por entidades residentes. (h) O gap de liquidez pode ser definido como o rácio entre a diferença entre os activos líquidos (AL) e os passivos voláteis (PV) e a diferença entre o activo total (A) e os activos líquidos, para cada escala cumulativa de maturidade, ou seja, $gap = (AL - PV) / (A - AL)$. Para mais detalhes sobre este indicador, veja-se "Caixa 4.1: Acompanhamento do risco de liquidez do sistema bancário", Banco de Portugal, *Relatório de Estabilidade Financeira 2004*.

Quadro 7.8

BALANÇO DO SISTEMA BANCÁRIO

Base consolidada

	Em milhões de euros			Estrutura (em percentagem do activo total)					Taxas de variação homóloga ^(a)					
	2006		2007		2006		2007			2006		2007		
	Dez.	Jun.	Dez.	Dez.	Mar.	Jun.	Set.	Dez.	Dez.	Mar.	Jun.	Set.	Dez.	
Caixa e disponibilidades em bancos centrais	7 156	5 144	8 105	1.9	1.6	1.3	1.5	1.9	11.3	19.3	-9.8	6.3	13.3	
Disponibilidades em outras instituições de crédito	3 991	3 314	4 022	1.1	0.8	0.8	1.0	1.0	11.5	2.1	-17.2	22.1	0.8	
Aplicações em instituições de crédito	37 850	38 730	36 981	10.2	8.8	9.7	9.5	8.8	0.7	4.0	18.7	13.2	-2.3	
Carteira de títulos de activos financeiros:	49 607	57 372	55 264	13.3	14.3	14.4	13.6	13.2	18.1	15.9	21.5	12.7	11.4	
Activos financeiros ao justo valor através de resultados	22 635	26 644	22 742	6.1	6.5	6.7	6.2	5.4	11.0	11.3	18.8	5.8	0.5	
Títulos de capital	1 684	1 544	1 691	0.5	0.5	0.4	0.3	0.4	52.6	6.7	26.9	-28.4	0.4	
Instrumentos de dívida	14 500	17 261	13 173	3.9	4.3	4.3	3.9	3.1	4.2	7.7	13.0	1.1	-9.1	
Outros	6 451	7 839	7 877	1.7	1.7	2.0	1.9	1.9	20.2	23.4	32.2	27.3	22.1	
Activos financeiros disponíveis para venda	20 323	24 244	26 566	5.5	6.1	6.1	5.9	6.3	28.0	21.7	29.7	25.6	30.7	
Títulos de capital	6 153	7 903	7 766	1.7	1.8	2.0	1.8	1.9	45.8	43.1	68.0	29.6	26.2	
Instrumentos de dívida	13 724	15 865	18 100	3.7	4.0	4.0	4.0	4.3	28.7	18.5	22.9	23.6	31.9	
Outros	446	475	700	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	-56.2	-40.1	-55.6	35.3	57.0	
Investimentos detidos até à maturidade	1 060	1 090	1 116	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	-7.6	9.6	20.9	26.5	5.3	
Derivados de cobertura	1 501	2 058	1 376	0.4	0.4	0.5	0.3	0.3	34.3	48.9	44.4	-0.4	-8.3	
Investimento em filiais	4 089	3 335	3 465	1.1	1.1	0.8	0.9	0.8	17.1	6.0	-11.6	-6.4	-15.3	
Crédito a clientes líquido	239 028	254 727	275 676	64.1	64.7	64.0	65.1	65.8	11.5	13.0	14.0	16.9	15.3	
Crédito bruto	244 434	260 493	281 666	65.6	66.2	65.4	66.6	67.3	11.2	12.6	13.8	16.4	15.2	
do qual:														
Crédito vencido a clientes	3 604	4 068	4 252	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0	-4.7	5.3	8.1	5.9	18.0	
Imparidade e correcções de valor de crédito a clientes	-5 405	-5 766	-5 990	-1.5	-1.5	-1.4	-1.4	-1.4	-1.2	0.0	3.5	-0.8	10.8	
Activos titularizados e não desreconhecidos	16 199	18 541	19 317	4.3	5.0	4.7	4.7	4.6	8.5	28.4	26.3	3.9	19.2	
do qual:														
Crédito a clientes	16 181	18 541	19 320	4.3	5.0	4.7	4.7	4.6	8.4	28.1	26.3	3.9	19.4	
Activos tangíveis e intangíveis	4 401	4 627	4 880	1.2	1.2	1.2	1.1	1.2	8.9	13.0	12.5	9.8	10.9	
Outros activos	14 441	15 784	14 415	3.9	3.6	4.0	3.5	3.4	-3.6	0.3	14.5	7.3	-0.2	
Total do activo	372 674	398 237	418 659	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	10.5	12.7	15.3	14.7	12.3	
Recursos de bancos centrais	1 901	2 213	5 550	0.5	0.5	0.6	1.0	1.3	-72.0	-75.3	-74.2	139.8	191.9	
Recursos de outras instituições de crédito	60 862	67 496	66 671	16.3	16.7	16.9	16.1	15.9	10.5	14.7	14.1	5.1	9.5	
Recursos de clientes e outros empréstimos	166 678	165 971	181 815	44.7	42.8	41.7	42.5	43.4	5.0	6.6	6.4	11.8	9.1	
Responsabilidades representadas por títulos	82 774	95 502	96 875	22.2	23.4	24.0	23.8	23.1	29.4	32.0	43.5	23.0	17.0	
Passivos subordinados	10 112	10 099	11 142	2.7	2.7	2.5	2.5	2.7	-0.8	1.4	1.2	5.1	10.2	
Passivos Financeiros de negociação	7 277	9 848	9 985	2.0	2.1	2.5	2.5	2.4	25.3	36.5	40.8	46.3	37.2	
Derivados de cobertura	1 881	2 777	2 002	0.5	0.5	0.7	0.5	0.5	82.4	62.9	81.1	5.0	6.4	
Passivos por activos não desreconhecidos em operações de titularização	4 226	4 941	4 592	1.1	1.3	1.2	1.5	1.1	74.8	73.7	77.5	45.9	8.7	
Outros passivos	13 831	14 242	14 053	3.7	3.5	3.6	3.5	3.4	-7.1	-2.3	12.5	14.2	1.6	
Total do passivo	349 543	373 088	392 684	93.8	93.5	93.7	93.8	93.8	9.8	12.1	15.1	14.9	12.3	
Capital	23 131	25 149	25 975	6.2	6.5	6.3	6.2	6.2	22.2	22.1	17.9	12.5	12.3	
Total do passivo e situação líquida	372 674	398 237	418 659	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	10.5	12.7	15.3	14.7	12.3	

Fonte: Banco de Portugal.

Nota: (a) As taxas de variação homólogas referentes a 2006 foram calculadas com base nos treze grupos bancários considerados no Relatório de Estabilidade Financeira de 2006 do Banco de Portugal, devido à indisponibilidade de demonstrações financeiras comparáveis para o total do sector bancário em 2005 e 2006.

mesmo período, o financiamento de fusões e aquisições e de reestruturações empresariais terá suscitado uma redução considerável da procura.

Por seu turno, o crédito concedido por instituições financeiras residentes a particulares manteve uma taxa de crescimento elevada (cerca de 9 por cento), embora ligeiramente inferior à do ano precedente (10 por cento). A desaceleração verificada nos empréstimos a particulares traduziu evoluções distintas nos segmentos por finalidade, continuando a observar-se um abrandamento no crédito para aquisição de habitação (cujo crescimento se cifrou em aproximadamente 9 por cento no final de 2007) e uma aceleração do crédito para consumo e outros fins, que já havia registado um crescimento elevado em 2006 (para cerca de 11 por cento). Segundo as respostas dos bancos portugueses participantes no inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito, a oferta de empréstimos a particulares, nos últimos anos, tem-se caracterizado pela disponibilização de um leque diversificado de produtos de crédito ajustáveis à capacidade financeira corrente das famílias individuais para servir a dívida. Estes produtos, disponíveis inicialmente no segmento para aquisição de habitação, poderão ter também assumido alguma relevância no segmento do crédito ao consumo num período mais recente, permitindo sustentar o aumento continuado do endividamento deste sector.

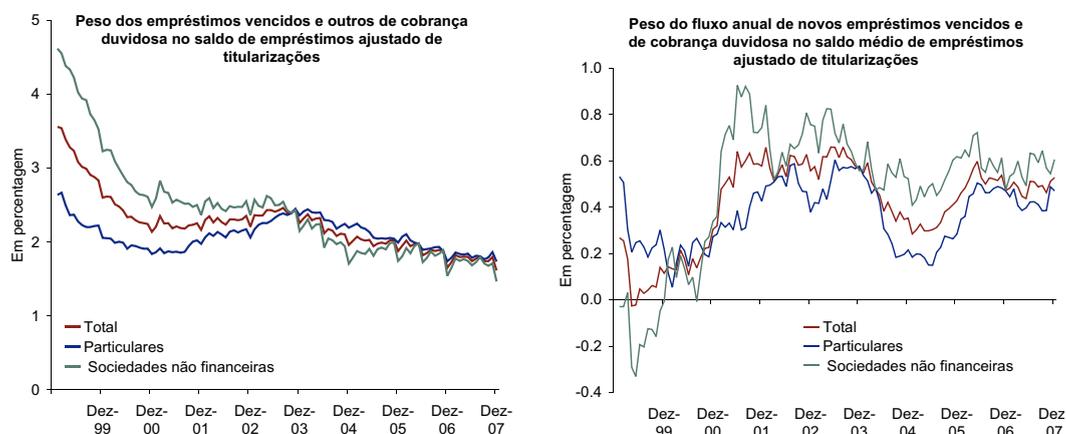
Não obstante a expansão assinalável do crédito ao sector privado não financeiro, num contexto da trajectória ascendente das taxas de juro e de recuperação gradual da actividade económica, os rácios de incumprimento na carteira de empréstimos bancários ao sector privado não financeiro residente têm-se mantido em níveis muito baixos, quando comparados com fases similares de ciclos económicos anteriores. A manutenção de rácios de incumprimento reduzidos reflectiu, por um lado, alguma adaptação das condições de oferta de crédito à capacidade corrente das empresas e dos particulares assegurarem o serviço da dívida, observada no decurso dos últimos anos, e, por outro, estratégias activas por parte dos bancos no sentido de excluírem dos respectivos balanços alguns créditos vencidos e outros de cobrança duvidosa já com um grau elevado de provisionamento, quer por via de abates quer através de vendas. No final de 2007, o peso do crédito vencido e outros de cobrança duvidosa no crédito total concedido ao sector (ajustado de operações de titularização) situava-se num nível mínimo, 1.61 por cento, ligeiramente abaixo do valor de Dezembro de 2006¹⁵ (Gráfico 7.26). Apesar da relativa estabilidade registada pelo rácio de incumprimento, o montante anual de novos créditos vencidos e outros de cobrança duvidosa do sector privado não financeiro continuou a crescer a um ritmo significativo, reflectindo também o montante de créditos ao sector privado não financeiro vencidos e abatidos ao activo ou cedidos. No conjunto do ano, este montante terá ascendido a cerca de 0.5 por cento dos empréstimos totais concedidos por bancos residentes ao sector (ajustados de operações de titularização), ligeiramente superior ao estimado para 2006 e próximo dos níveis observados em 2003. No que diz respeito ao rácio de incumprimento das sociedades não financeiras, em 2007, observou-se uma diminuição, para 1.46 por cento, apesar do montante de novos créditos vencidos e outros de cobrança duvidosa ter sido superior ao do ano anterior. Por seu turno, o rácio de incumprimento do crédito a particulares, no final de 2007, situava-se praticamente ao mesmo nível de Dezembro de 2006, 1.73 por cento. Também para este sector, o fluxo de novos créditos vencidos e outros de cobrança duvidosa tornou a registar um valor elevado, análogo ao do ano anterior e próximo do verificado em 2003.

Embora com um menor contributo para a variação do activo total em 2007, destaca-se igualmente o crescimento da carteira de títulos. Note-se, no entanto, que a evolução da carteira global de títulos e investimentos financeiros do sistema bancário português foi distinta nos dois semestres do ano, acompa-

(15) Este agregado corresponde ao conceito das Estatísticas Monetárias e Financeiras. Consideram-se créditos vencidos os créditos (respeitantes a dívidas de capital ou a juros) por regularizar no prazo de 30 dias após o seu vencimento. Outros créditos de cobrança duvidosa respeitam às prestações futuras de um crédito quando houver dúvidas quanto à sua cobrança, tal como se encontra estabelecido pelo Aviso 3/95 do Banco de Portugal e demais legislação em vigor.

Gráfico 7.26

INCUMPRIMENTO NO CRÉDITO AO SECTOR PRIVADO NÃO FINANCEIRO RESIDENTE



Fonte: Banco de Portugal.

nhando os desenvolvimentos do enquadramento financeiro internacional¹⁶. Assim, no primeiro semestre, a carteira de títulos do sistema bancário reflectiu a situação globalmente favorável dos mercados financeiros internacionais e o seu valor registou um acréscimo significativo. A forte instabilidade observada nos mercados financeiros internacionais desde meados de Agosto traduziu-se numa redução do valor desta carteira no decurso do segundo semestre e na reversão de alguns ganhos registados na primeira metade do ano. Ainda assim, no conjunto do ano, o valor da carteira global de títulos e investimentos financeiros do sistema bancário apresentou um crescimento próximo de 7 por cento. Relativamente aos instrumentos financeiros, quer a carteira de títulos de capital quer a de instrumentos de dívida registaram um acréscimo no conjunto do ano, tendo esta última beneficiado da aquisição, por um dos principais grupos bancários não domésticos, de um montante significativo de títulos de dívida emitidos no âmbito de operações de titularização. Por seu turno, a carteira de investimentos em filiais apresentou uma redução que se deveu, em parte, à alteração do método de consolidação de uma filial de um dos principais grupos bancários domésticos, cuja actividade passou a estar reflectida nas diferentes rubricas do activo.

Os recursos de clientes e outros empréstimos continuaram a representar a principal fonte de financiamento da actividade bancária, apresentando uma taxa de variação próxima de 9 por cento no final de 2007. Este aumento foi particularmente relevante no terceiro trimestre do ano, período em que, face à deterioração das condições nos mercados de financiamento por grosso, no contexto das perturbações e incerteza observadas nos mercados financeiros internacionais, os bancos terão adoptado estratégias mais concorrenciais de captação de depósitos. Paralelamente, a evolução dos depósitos de clientes terá reflectido uma recomposição da carteira de activos financeiros dos agentes económicos, reflectindo a instabilidade observada nos mercados financeiros internacionais. A este propósito, refira-se que nos dois últimos trimestres do ano se observaram significativos volumes de resgates de unidades de participação em fundos de investimento, com destaque para os fundos de tesouraria, de mercado monetário e de obrigações, aplicações que geralmente concorrem com os depósitos bancários. A aceleração dos recursos de clientes terá sido bastante relevante para a expansão da actividade no decurso do segundo semestre de 2007, ao constituir a principal contrapartida

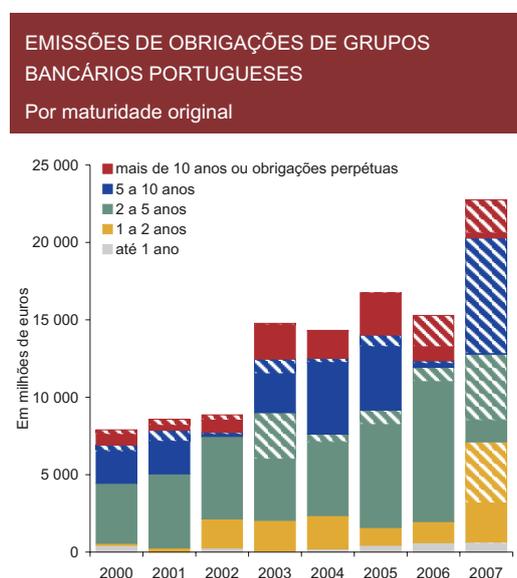
(16) A carteira de títulos e investimentos financeiros referida nesta secção compreende os activos financeiros ao justo valor através de resultados incluindo derivados de negociação (líquido de passivos financeiros detidos para negociação), os activos financeiros disponíveis para venda, os investimentos detidos até à maturidade, os investimentos em filiais e os derivados de cobertura. Inclui, assim, as rubricas do activo relevadas como tal e também elementos considerados no passivo (como sejam alguns derivados).

tida da variao dos empréstimos bancários. Assim, não obstante a manuteno do forte crescimento do crédito, a evoluo dos recursos de clientes permitiu que se observasse uma reduo do rácio entre crédito e depósitos, no final do ano.

As responsabilidades representadas por títulos apresentaram um crescimento substancial, beneficiando sobretudo das condioes favoráveis de financiamento nos mercados financeiros internacionais na primeira metade de 2007 (Gráfico 7.27). De facto, no primeiro semestre do ano, os bancos efectuaram emissões de títulos de dívida em montantes elevados, tendo a maioria dos principais grupos bancários concretizado uma parte significativa dos programas de financiamento previstos para o conjunto do ano. Na segunda metade do ano, num contexto de deteriorao das condioes nos mercados financeiros internacionais (em particular nos mercados de dívida por grosso), assistiu-se a uma significativa reduo de emissões líquidas de títulos de dívida, por comparao com o verificado no semestre anterior. Ao contrário do observado até 2006, as emissões de títulos de dívida foram efectuadas essencialmente em mercado nacional, continuando, contudo, a ser colocadas em larga medida junto de investidores não residentes. Tal esteve associado, por um lado,  alterao, em 2006, da legislao portuguesa que enquadra a emissão de obrigaoes hipotecárias, a qual facilitou a emissão de títulos garantidos por créditos hipotecários que constituem um património autnomo (ainda que permaneçam no balanço do banco), permitindo a obteno de financiamento com custos inferiores face a outras formas de dívida titulada¹⁷. Por outro lado, o facto de, desde Junho, o Eurosistema não aceitar, para efeitos de colateral em operaoes de política monetária, os títulos de bancos emitidos em alguns territórios *off-shore* após Janeiro de 2007 veio reduzir a receptividade do mercado aos títulos emitidos através de filiais e sucursais no exterior¹⁸.

O recurso ao mercado monetário para obteno de financiamento (em termos líquidos de aplicaoes) aumentou, também, de forma significativa em 2007. Esta evoluo concentrou-se essencialmente no

Gráfico 7.27



Fontes: Bloomberg, Datastream e Dealogic Bondware.

Nota: As séries a cheio são relativas às emissões através de filiais e sucursais no exterior de grupos bancários portugueses; as séries com padrão referem-se às emissões efectuadas em Portugal para os prazos referidos.

(17) Uma vez que a cada emissão  afecto um conjunto de créditos hipotecários, são oferecidas garantias acrescidas de reembolso. Assim, as obrigaoes hipotecárias têm associado um prmio de risco de crédito menor, sendo também objecto de um tratamento prudencial favorável em termos de solvabilidade no quadro do novo regime prudencial comunitário, o que reforça a sua elegibilidade como instrumento financeiro para os bancos enquanto investidores.

(18) Para mais detalhes, veja-se a nota 1 deste capítulo, apresentada na "Seco 7.2 Balança financeira e posio de investimento internacionais".

primeiro semestre do ano, tendo permitido, à semelhança do observado em anos anteriores, acomodar necessidades de financiamento associadas ao carácter sazonal de algumas rubricas patrimoniais. No segundo semestre, destacaram-se as operações com bancos centrais, que continuaram, no entanto, a assumir uma importância diminuta no financiamento total dos bancos. Estes desenvolvimentos terão estado associados às perturbações verificadas neste período no funcionamento dos mercados internacionais de financiamento por grosso, incluindo o mercado monetário interbancário.

No conjunto do ano, reflectindo uma deterioração da posição interbancária líquida, o rácio de cobertura de passivos interbancários por activos de elevada liquidez (compreendendo os activos interbancários e os títulos elegíveis em operações de política monetária) do sistema bancário registou uma redução de cerca de 11 pontos percentuais, para 77 por cento no final do ano. Para o conjunto das instituições domésticas, a redução deste indicador foi de igual magnitude, neste caso para 107 por cento. No que diz respeito às instituições domésticas, é de salientar ainda o aumento verificado no peso da dívida representada por títulos e por passivos interbancários com maturidade inferior a um ano, de forma consistente desde 2004, o que tem reflectido essencialmente o vencimento de títulos de dívida. Esta evolução tem-se repercutido numa trajectória de agravamento dos gaps de liquidez para o prazo residual até um ano destas instituições, que prosseguiu em 2007¹⁹.

É de referir que o financiamento de mercado tem assumido, nos últimos anos, uma importância crescente para o sistema bancário português, o que tornou a respectiva posição de liquidez particularmente sensível a alterações no sentimento e nas condições dos mercados. Assim, a persistência de perturbações nos mercados financeiros internacionais, ao traduzir-se num agravamento significativo no preço e quantidades disponíveis do financiamento por grosso, poderá induzir alterações significativas nos modelos de gestão de liquidez que os bancos portugueses adoptaram no passado, influenciando conseqüentemente as características do crescimento da actividade bancária no futuro próximo.

No que se refere à rentabilidade do sistema bancário português em 2007, os resultados antes de impostos e de interesses minoritários do sistema bancário, em base consolidada, aumentaram cerca de 3 por cento, observando-se uma redução nos respectivos indicadores de rentabilidade (Quadro 7.9). Contudo, esta diminuição foi fortemente condicionada pelo nível apresentado pelos resultados em 2006, influenciados positivamente por uma operação de carácter não recorrente relacionada com a reestruturação de participações de empresas na área seguradora por parte de um dos principais grupos bancários. Excluindo o efeito associado a esta operação, a diminuição dos indicadores de rentabilidade foi marginal. Também em 2007 a rentabilidade foi afectada por um conjunto de factores não recorrentes, desta feita afectando negativamente a evolução dos resultados, sendo de realçar os custos associados à Oferta Pública de Aquisição (OPA) que envolveu os grupos Millennium BCP e BPI e ao desenvolvimento do projecto de fusão proposto posteriormente pelo BPI. Apesar dos bancos portugueses não apresentarem exposições directas significativas ao mercado *subprime* norte-americano, as perturbações nos mercados financeiros internacionais ter-se-ão repercutido negativamente na evolução dos resultados do sistema bancário português já em 2007, nomeadamente através do aumento do custo de financiamento dos bancos, da evolução do valor da carteira de instrumentos financeiros e do abrandamento de algumas comissões.

Para a ligeira redução da rentabilidade do activo (quando ajustada da reestruturação de participações ocorrida em 2006), contribuiu especialmente o aumento das dotações de provisões e de imparidade.

(19) Gap de liquidez definido como o rácio entre a diferença dos activos líquidos (AL) e os passivos voláteis (PV) e a diferença entre o activo total (A) e os activos líquidos, para cada escala cumulativa de maturidade residual, ou seja, $gap = (AL - PV)/(A - AL)$. Para mais detalhes sobre este indicador, veja-se a "Caixa 4.1 Acompanhamento do risco de liquidez do sistema bancário", Banco de Portugal, *Relatório de Estabilidade Financeira 2004*.

Quadro 7.9

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS DO SISTEMA BANCÁRIO

Base consolidada

	Em milhões de euros				Em percentagem do activo médio ^(a)				Taxas de variação homóloga ^(b) (em percentagem)			
	2006	S1 2007	S2 2007	2007	2006	S1 2007	S2 2007	2007	2006	S1 2007	S2 2007	2007
1.Juros e rendimentos similares	18 790	11 294	13 194	24 488	5.43	5.94	6.48	6.21	23.5	28.7	31.7	30.3
2.Juros e encargos similares	12 322	7 715	9 434	17 149	3.56	4.06	4.63	4.35	31.1	36.8	41.1	39.2
3.Margem financeira (1-2)	6 468	3 579	3 760	7 339	1.87	1.88	1.85	1.86	11.3	14.2	12.8	13.5
4.Rendimentos de instrumentos de capital	168	158	46	203	0.05	0.08	0.02	0.05	-24.2	12.1	68.1	21.1
5.Rendimentos de serviços e comissões líquido	2 602	1 333	1 600	2 933	0.75	0.70	0.79	0.74	11.8	7.1	17.8	12.7
6.Resultados de activos e passivos financeiros avaliados ao justo valor através de resultados	-54	303	-473	-170	-0.02	0.16	-0.23	-0.04	-	-	-	213.4
7.Resultados de activos financeiros disponíveis para venda	445	400	683	1083	0.13	0.21	0.34	0.27	-31.4	77.5	210.5	143.2
8.Resultados de reavaliação cambial	563	110	293	403	0.16	0.06	0.14	0.10	837.8	-64.9	17.4	-28.4
9.Resultados de alienação de outros activos financeiros	777	194	112	306	0.22	0.10	0.06	0.08	107.3	-61.4	-59.3	-60.6
9.a) <i>Resultados de alienação de outros activos financeiros - ajustado</i>	468	194	112	306	0.14	0.10	0.06	0.08	22.7	0.8	-59.3	-34.6
10.Outros resultados de exploração	643	265	355	619	0.19	0.14	0.17	0.16	42.8	-13.5	5.2	-3.7
10.a) <i>Outros resultados de exploração - ajustado</i>	624	265	355	619	0.18	0.14	0.17	0.16	38.1	-7.6	5.2	-0.7
11.Produto de actividade (3+4+5+6+7+8+9+10)	11 612	6 341	6 375	12 716	3.35	3.34	3.13	3.23	11.0	10.6	8.4	9.5
11.a) Produto de actividade - ajustado (3+4+5+6+7+8+9.a+10.a)	11 283	6 341	6 375	12 716	3.26	3.34	3.13	3.23	7.7	17.4	8.4	12.7
12.Custos com o pessoal	3 530	1 719	2 000	3 719	1.02	0.90	0.98	0.94	1.5	1.1	9.3	5.4
13.Gastos gerais administrativos	2 226	1 165	1 363	2 528	0.64	0.61	0.67	0.64	3.3	11.1	15.7	13.6
14.Amortizações do exercício	462	239	276	515	0.13	0.13	0.14	0.13	-4.2	7.0	15.5	11.4
15.Provisões líquidas de reposições e anulações	149	125	67	192	0.04	0.07	0.03	0.05	-30.7	98.0	-22.2	28.8
16.Perdas de imparidade e outras correcções de valor líquidas	1 135	736	870	1 606	0.33	0.39	0.43	0.41	-6.0	43.4	39.8	41.4
17.Diferenças de consolidação negativas	0	-4	-9	-12	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-	-
18.Apropriação de resultados de associadas e empreendimentos conjuntos (equi. patrimonial)	231	190	108	298	0.07	0.10	0.05	0.08	6.4	24.7	36.7	28.8
18.a) Apropriação de resultados de associadas e empreendimentos conjuntos (equi. patrimonial) - ajustado	189	190	108	298	0.05	0.10	0.05	0.08	-13.0	72.3	36.7	57.5
19. Resultado antes de impostos e de interesses minoritários (11-12-13-14-15-16-17+18)	4 341	2 552	1 915	4 467	1.25	1.34	0.94	1.13	37.8	9.2	-4.5	2.9
19.a) Resultado antes de impostos e de interesses minoritários - ajustado (11.a-12-13-14-15-16-17+18.a)	3 970	2 552	1 915	4 467	1.15	1.34	0.94	1.13	25.4	29.8	-4.5	12.5
20.Imposto sobre os lucros do exercício	776	434	276	710	0.22	0.23	0.14	0.18	80.0	25.6	-35.9	-8.5
21.Resultado antes de interesses minoritários (19-20)	3 565	2 118	1 639	3 757	1.03	1.11	0.80	0.95	31.2	6.4	4.1	5.4
21.a) Resultado antes de interesses minoritários - ajustado (19.a-20)	3 194	2 118	1 639	3 757	0.92	1.11	0.80	0.95	16.9	30.7	4.1	17.6
22.Interesses minoritários	607	388	295	683	0.18	0.20	0.14	0.17	51.2	8.4	18.6	12.6
23.Resultado líquido (21-22)	2 958	1 730	1 344	3 074	0.85	0.91	0.66	0.78	27.8	5.9	1.4	3.9
23.a) Resultado líquido - ajustado (21.a-22)	2 587	1 730	1 344	3 074	0.75	0.91	0.66	0.78	10.9	37.1	1.4	18.8

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: O ajustamento efectuado em algumas rubricas em 2006 refere-se à dedução do efeito de uma operação de reestruturação de participações de empresas no sector segurador realizada por um dos principais grupos bancários considerados na análise. Note-se, no entanto, que não se efectuou o correspondente ajustamento na rubrica de impostos sobre os lucros do exercício e de interesses minoritários líquidos (linhas 20 e 22). (a) Os dados relativos aos semestres encontram-se atualizados. (b) As taxas de variação homólogas referentes a 2006 foram calculadas com base nos treze grupos bancários considerados no Relatório de Estabilidade Financeira de 2006 do Banco de Portugal, devido à indisponibilidade de demonstrações financeiras comparáveis para o total do sector bancário em 2005 e 2006.

Em sentido contrário, destacou-se a evolução dos custos operacionais, cujo acréscimo ficou aquém do crescimento do activo. As provisões e perdas de imparidade registaram, em 2007, um aumento expressivo, cerca de 40 por cento, que resultou sobretudo do aumento das provisões e imparidade associadas a crédito a clientes, reflectindo uma avaliação menos favorável da capacidade financeira dos clientes por parte das instituições bancárias. Por seu lado, os custos operacionais em percentagem do activo reduziram-se, não obstante o aumento dos custos inerentes à expansão da rede, em particular nos mercados externos, e dos custos com reformas antecipadas. A variação da rubrica de custos com o pessoal (principal componente dos custos operacionais) reflectiu essencialmente o aumento das remunerações dos empregados, o qual foi parcialmente compensado pela diminuição dos encargos sociais obrigatórios (em particular, com fundos de pensões). Estes desenvolvimentos permitiram que o indicador *cost to income* mantivesse, em 2007, uma tendência descendente, ainda que ligeira²⁰.

No que se refere à margem financeira, principal componente dos resultados (quase 60 por cento do produto da actividade), o seu contributo para a rentabilidade do activo permaneceu próximo do observado no ano anterior. As taxas de juro médias implícitas nos saldos das principais operações bancárias activas e passivas continuaram a apresentar uma trajectória ascendente, em linha com a subida das taxas de juro do mercado monetário e dos custos associados a outras fontes de financiamento, assistindo-se, no conjunto do ano, a um aumento do diferencial entre taxas de juro implícitas dos activos e dos passivos face ao ano anterior. A expansão do crédito líquido a clientes, cuja taxa de remuneração bruta é das mais elevadas entre os activos bancários, permitiu compensar o aumento verificado nos encargos relacionados quer com as responsabilidades representadas por títulos quer com os recursos de clientes. Em termos intra-anuais, contudo, o diferencial entre taxas de juro implícitas dos activos e dos passivos não se terá alterado. Com efeito, a deterioração da margem implícita nas posições activas e passivas em instrumentos de mercado por grosso que ocorreu no decurso do segundo semestre, no contexto da forte instabilidade observada nestes mercados, terá sido compensada pelo aumento da margem nas operações com clientes.

Relativamente ao rendimento de serviços e comissões (líquidos), o respectivo contributo para a rentabilidade do activo diminuiu marginalmente. Esta evolução foi, no entanto, negativamente influenciada pelo aumento significativo das comissões pagas por serviços prestados por terceiros, relacionadas com os custos referentes à OPA e ao projecto de fusão entre os grupos bancários Millennium BCP e BPI. Por seu turno, os resultados obtidos em operações financeiras, após a correcção do impacto da operação de reestruturação de participações ocorrida em 2006, apresentaram um crescimento próximo de 14 por cento, correspondendo a um contributo virtualmente nulo para a variação da rentabilidade do activo²¹.

Finalmente, a actividade internacional dos grupos bancários domésticos tem verificado um contributo crescente para os resultados do sistema bancário português, ascendendo a cerca de 20 por cento dos resultados consolidados em 2007, de acordo com a informação disponível²². Os resultados relacionados com intermediação financeira mais tradicional e cobrança de comissões continuaram a representar os principais contributos positivos para a variação dos resultados totais associados a esta actividade, apresentando taxas de crescimento superiores a 30 por cento. Contribuindo em sentido oposto, é de referir o crescimento significativo dos custos com pessoal e gastos administrativos, em linha com a expansão da actividade verificada nestes mercados.

(20) O indicador *cost to income* corresponde ao rácio entre os custos operacionais (definidos como o somatório dos custos com o pessoal, dos gastos administrativos e das amortizações) e o produto da actividade.

(21) Os resultados associados a operações financeiras correspondem à soma dos Resultados de activos e passivos financeiros avaliados ao justo valor através de resultados, dos Resultados de activos financeiros disponíveis para venda, dos Resultados de alienação de outros activos financeiros e dos Resultados de reavaliação cambial.

(22) Os dados relativos à actividade internacional foram obtidos com base na informação solicitada pela Instrução 14/2006 do Banco de Portugal.

O rácio de adequação global de fundos próprios do sistema bancário, avaliado em base consolidada, registou uma diminuição em 2007, situando-se em 10.2 por cento²³. A evolução do rácio traduziu o aumento significativo dos requisitos de fundos próprios, de cerca de 16 por cento, apenas parcialmente compensado pelo aumento dos fundos próprios totais, próximo de 8 por cento. No mesmo período, o rácio de adequação de fundos próprios de base (*Tier I*) apresentou igualmente um decréscimo (de 7.8 por cento para 6.7 por cento), embora esta redução tenha reflectido, em parte, uma alteração regulamentar introduzida no decurso de 2007 relacionada com os fundos próprios (com impacto estimado neste rácio de 0.3 pontos percentuais)²⁴.

O aumento dos fundos próprios totais reflectiu, na primeira metade do ano, os contributos positivos da evolução dos resultados, do aumento de interesses minoritários e da evolução das reservas de reavaliação relacionadas com variações de valor dos activos financeiros disponíveis para venda. No segundo semestre, esta última componente foi afectada pela turbulência nos mercados financeiros internacionais, revertendo parte dos ganhos realizados na primeira metade do ano. Neste período, destacaram-se também, com um contributo positivo, o aumento dos empréstimos subordinados e, em menor grau, os aumentos de capital efectuados por alguns bancos.

No tocante aos activos ponderados pelo risco, o acréscimo observado esteve em linha com a expansão do crédito concedido ao sector privado não financeiro, sendo de salientar a aceleração significativa dos empréstimos a sociedades não financeiras e a particulares para consumo e outros fins, que originam requisitos de capital mais elevados quando comparados com os empréstimos para aquisição de habitação (na medida em que, de um modo geral, não têm garantias reais associadas). Apesar da menor exigência em termos de requisitos de fundos próprios, a manutenção de taxas de crescimento elevadas nos empréstimos para aquisição de habitação teve também um contributo relevante para o aumento dos activos ponderados pelo risco.

Investidores institucionais²⁵

Em 2007, a poupança aplicada em instrumentos geridos por investidores institucionais representou 0.8 por cento do PIB, substancialmente inferior ao fluxo observado no ano anterior (Quadro 7.10). Esta evolução reflectiu, em larga medida, o montante significativo de resgates, líquidos de novas subscrições, observado nas unidades de participação em fundos de investimento, verificando-se também um menor fluxo de aplicações em seguros de vida e produtos similares. Por seu turno, as contribuições líquidas para fundos de pensões registaram um valor próximo do de 2006 que, no entanto, traduziu um acréscimo quando se excluem as contribuições extraordinárias. Este aumento ter-se-á concentrado principalmente nos fundos de pensões de contribuição voluntária, dado que as contribuições líquidas para os fundos de pensões dos empregados bancários (que representavam, no final de

(23) Em 2007, iniciou-se a aplicação do Novo Acordo de Capital, também conhecido como Basileia II. Um dos objectivos do regime prudencial de Basileia II consiste em assegurar uma maior sensibilidade dos requisitos de fundos próprios ao perfil de risco efectivo das instituições, incluindo uma cobertura mais abrangente dos riscos como sejam os riscos operacionais. Todavia, a Directiva Comunitária 2006/48/CE permite que as instituições bancárias mantivessem em 2007 o regime prudencial anterior (Basileia I). Esta prerrogativa foi utilizada pela generalidade das instituições bancárias em Portugal, tendo apenas duas instituições adoptado o novo regime. Note-se, no entanto, que, a partir do início de 2008, todas as instituições terão que adoptar o regime prudencial de Basileia II na determinação dos requisitos de capital.

(24) De acordo com o novo tratamento prudencial, introduzido pelo Aviso nº4/2007, parte das deduções que anteriormente eram efectuadas aos fundos próprios totais passaram a ser deduzidas directamente aos fundos próprios de base e aos fundos próprios complementares. Deste modo, apesar de não ter um impacto directo no montante dos fundos próprios totais, o novo método de dedução alterou os conceitos associados aos fundos próprios de base e complementares elegíveis para efeitos de solvabilidade e às deduções a fundos próprios totais.

(25) Consideram-se investidores institucionais as entidades detentoras 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 específica. 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.

Quadro 7.10

RECURSOS CAPTADOS POR INVESTIDORES INSTITUCIONAIS RESIDENTES

Em percentagem do PIB

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Posição em fim
									de período
									Dez-2007
Total	n.d.	4.2	4.5	3.1	2.7	8.1	4.7	0.8	62.5
Fundos de pensões ^(a)									
Contribuições líquidas ^(b)	0.7	1.4	1.5	-0.2	-0.6	1.5	0.5	0.6	12.0
Excluindo contribuições extraordinárias	0.5	0.4	0.3	-0.7	-1.0	0.1	0.3	0.6	
Seguros de vida e similares ^(a)									
Contribuições líquidas	1.7	2.0	2.0	1.6	1.8	3.9	3.1	2.1	25.3
Fundos de investimento e de capital de risco ^(c)									
Subscrições líquidas:									
Fundos do Mercado Monetário	n.d.	0.0	0.4	0.3	0.0	0.0	-0.2	-0.2	0.2
Fundos de Investimento Mobiliário	n.d.	0.2	0.0	0.9	0.7	2.0	0.2	-2.1	16.2
Fundos de Investimento Imobiliário	n.d.	0.5	0.6	0.5	0.7	0.6	0.9	0.3	8.1
Fundos de Capital de Risco ^(d)	n.d.	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.6
Por memória:									
Depósitos do sector não monetário residente ^(e)	8.8	5.4	0.6	1.1	2.7	8.5	9.1	8.2	115.6
Certificados de aforro	1.0	0.8	0.6	0.2	0.0	0.2	0.6	0.5	11.1

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) O saldo de Dezembro de 2007 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 (UP) de fundos detidos por fundos residentes. (d) Informação incluída pela primeira vez. A informação relativa a UP emitidas por Fundos de Capital de Risco (FCR) inclui apenas dados relativos aos FCR com regulamentos de gestão publicados no site da CMVM. (e) Em Portugal e no exterior.

2007, cerca de 65 por cento do valor total dos fundos de pensões) foram em montante muito inferior ao de 2006 (excluindo contribuições extraordinárias)^{26,27}.

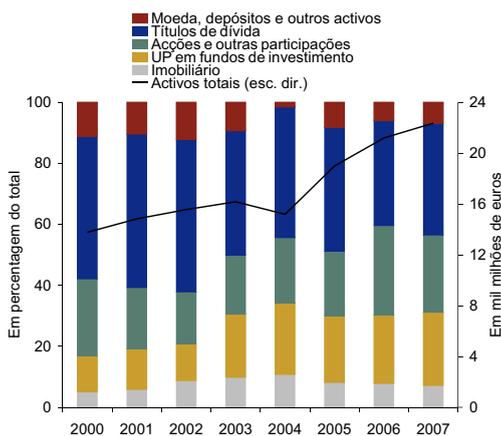
A instabilidade observada nos mercados financeiros internacionais desde o Verão de 2007 afectou, ainda que de forma limitada, a rendibilidade da carteira dos fundos de pensões, que terá diminuído ligeiramente. Este desenvolvimento associado ao ligeiro acréscimo das contribuições totais, líquidas de pensões e outros benefícios pagos, consubstanciaram-se numa virtual estabilização em percentagem do PIB no valor dos fundos de pensões. A tendência partilhada pela generalidade dos investidores institucionais internacionais para uma recomposição das carteiras reflectiu-se também na estrutura da carteira dos fundos de pensões portugueses, tendo os títulos de dívida e, em menor grau, as participações em fundos de investimento ganho importância em detrimento das acções e outras participações (Gráfico 7.28).

Por seu turno, as aplicações em seguros situaram-se em cerca de 2 por cento do PIB, em 2007. Destacam-se nestas aplicações os seguros de vida propriamente ditos e os ligados a fundos de investimento cujas contribuições líquidas, em percentagem do PIB, caíram de forma mais acentuada no segundo caso (Gráfico 7.29). As aplicações em seguros de capitalização foram, em percentagem do PIB, similares às verificadas em 2006. No tocante à rendibilidade dos seguros do ramo vida, ter-se-á observado uma redução marginal em 2007.

As aplicações em fundos de investimento mobiliários e do mercado monetário, em 2007, verificaram resgates em termos líquidos que ascenderam a praticamente 2.4 por cento do PIB. Esta evolução foi particularmente acentuada após o início da instabilidade nos mercados financeiros internacionais e afectou especialmente os fundos de tesouraria e os fundos de obrigações. Reflectindo o montante significativo de resgates líquidos e a quebra na rendibilidade na generalidade dos fundos, a carteira dos fundos mobiliários e do mercado monetário verificou uma redução em torno de 9 por cento, tendo-se

Gráfico 7.28

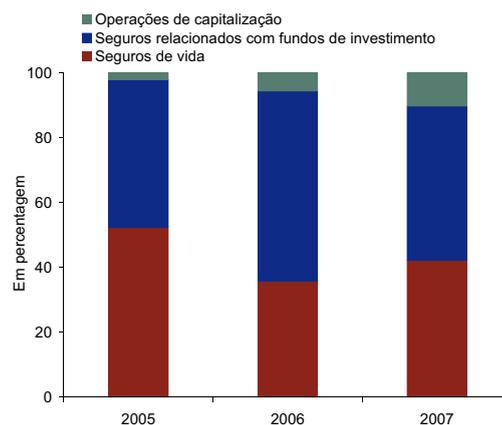
CARTEIRA DE FUNDOS DE PENSÕES
Estrutura por classe de activo



Fonte: Instituto de Seguros de Portugal.

Gráfico 7.29

ESTRUTURA DAS SUBSCRIÇÕES LÍQUIDAS DE SEGUROS DE VIDA E SIMILARES



Fonte: Instituto de Seguros de Portugal.

(26) Os fundos de pensões dos empregados bancários, cuja cobertura das respectivas responsabilidades cabe aos grupos bancários assegurar integralmente, são de contribuição obrigatória (por parte do empregador e do empregado) e distinguem-se, por isso, de outros fundos de pensões cujo objectivo é a captação de poupança destinada a complementar as pensões legalmente estabelecidas, tendo, por isso, uma natureza voluntária. Adicionalmente, dado o carácter de benefício definido dos fundos de pensões dos empregados bancários, têm sido estes fundos os destinatários, maioritariamente, das contribuições extraordinárias realizadas nos anos anteriores.

(27) Sobre o assunto, veja-se "Secção 4.4 Risco de mercado", Banco de Portugal, *Relatório de Estabilidade Financeira 2007*.

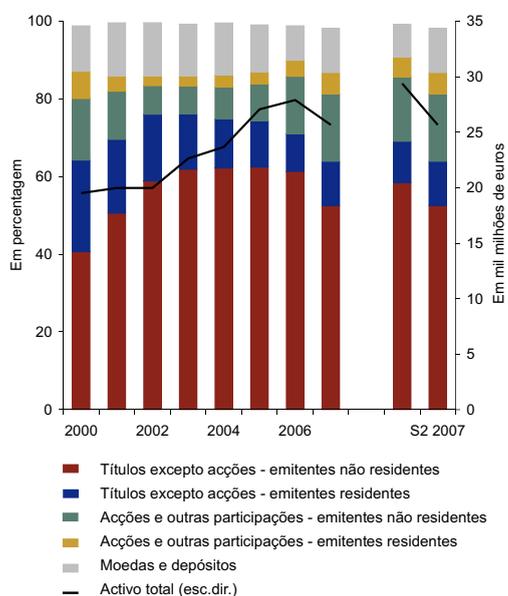
observado também uma alteração na sua estrutura no sentido de uma diminuição da importância relativa dos títulos de dívida emitidos por não residentes e do aumento do peso das acções (independentemente do seu emitente) e dos títulos de dívida emitidos por residentes (Gráfico 7.30). Em termos médios, a rentabilidade dos fundos de investimento reduziu-se significativamente em 2007, quer no caso dos fundos de obrigações quer dos fundos de acções (Gráfico 7.31).

Por sua vez, as aplicações em fundos de investimento imobiliário representaram 0.3 por cento do PIB, abaixo do montante verificado em 2006. O acréscimo observado em 2007 no valor da carteira destes fundos, cerca de 13 por cento, traduziu-se em maiores aplicações em activos imobiliários e participações equiparadas que, ainda assim, mantiveram inalterado o respectivo peso no total da carteira (Gráfico 7.32). Em 2007, a rentabilidade destes fundos registou um aumento ligeiro (Gráfico 7.31).

Em termos dos detentores de unidades de participação de fundos de investimento, os resgates líquidos observados deveram-se essencialmente aos particulares, cujo fluxo líquido representou 2 por cento do PIB, e, em menor grau, aos não residentes (0.5 por cento do PIB). As subscrições líquidas dos restantes sectores foram, em geral, inferiores às registadas em 2006²⁸. Exceptuam-se as sociedades de seguros e fundos de pensões, cujo montante, cerca de 1 por cento do PIB, terá absorvido parte dos resgates líquidos efectuados por outros sectores. Note-se que, no caso das sociedades não financeiras, a redução que se verificou nas subscrições líquidas terá, em parte, reflectido o efeito base associado ao montante aplicado em 2006, o qual esteve relacionado com a criação de um número

Gráfico 7.30

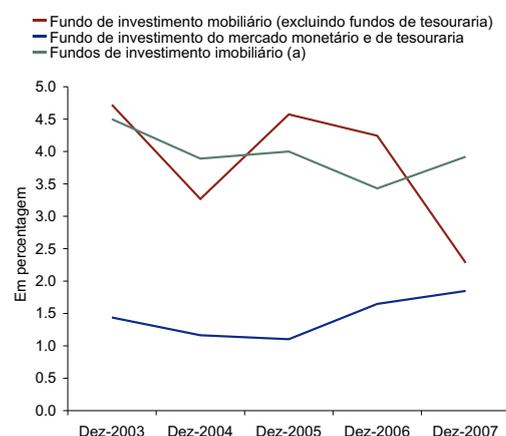
CARTEIRA DE FUNDOS MOBILIÁRIOS E FUNDOS DO MERCADO MONETÁRIO
Evolução e estrutura por classe de activo



Fonte: Banco de Portugal.
Nota: Os dados apresentados foram corrigidos de unidades de participação de fundos de investimento detidos por outros fundos.

Gráfico 7.31

TAXAS DE RENDIBILIDADE DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO

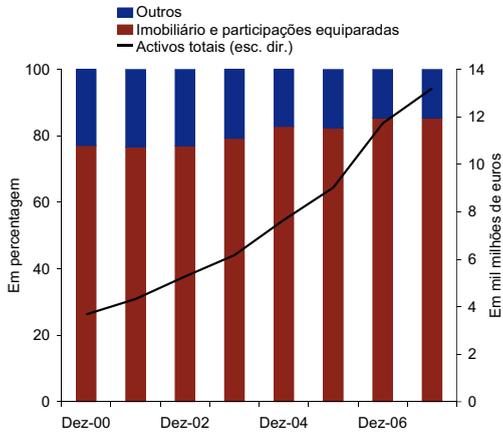


Fontes: APFIPP e Banco de Portugal.
Notas: As taxas de rentabilidade apresentadas foram calculadas com base nas taxas de rentabilidade dos últimos 12 meses dos Fundos de Investimento geridos por sociedades gestoras associadas da APFIPP. Contudo, estes representam a quase totalidade dos fundos. (a) Variação do índice imobiliário APFIPP.

(28) Os fluxos referidos neste parágrafo dizem respeito não apenas a subscrições/resgates líquidos de unidades de participação de fundos de investimento residentes mas também de unidades de participação de fundos de investimento estrangeiros. Estes últimos verificaram, em 2007, no seu conjunto, subscrições líquidas que representaram 0.5 por cento do PIB.

Gráfico 7.32

CARTEIRA DE FUNDOS IMOBILIÁRIOS
Evolução e estrutura por classe de activo



Fonte: Banco de Portugal.

elevado de fundos que adquiriram os imóveis de sociedades, permitindo então poupanças fiscais importantes, na sequência de alterações fiscais introduzidas pela lei do orçamento do Estado para 2007.

Caixa 7.1. Desenvolvimentos recentes no mercado de crédito a particulares para consumo e outros fins

No decurso de 2007, os empréstimos concedidos a particulares desaceleraram de forma continuada, o que reflectiu essencialmente o abrandamento do crédito concedido para aquisição de habitação, registando-se um acréscimo significativo (superior ao observado no ano precedente) dos empréstimos destinados a consumo e outros fins (Quadro 1)¹. A aceleração verificada pelo crédito total para consumo e outros fins teve lugar num contexto em que a confiança dos consumidores prosseguiu numa trajectória descendente e a poupança dos particulares continuou a reduzir-se para níveis historicamente baixos. Adicionalmente, observou-se um aumento das taxas de juro dos saldos de empréstimos para consumo e outros fins. Neste quadro, o forte crescimento verificado pelos empréstimos para consumo e outros fins terá estado relacionado, em grande medida, com a aceleração do consumo de bens duradouros, particularmente de automóveis (Gráfico 1) (ver “Caixa 4.1 A evolução do consumo privado em 2007 e o comportamento dos bens duradouros”, neste Relatório).

Com efeito, os maiores contributos para a aceleração do crédito neste segmento em 2007 provieram, por um lado, da parcela destinada especificamente a consumo e, por outro, dos empréstimos concedidos por instituições de crédito especializadas (Gráfico 2). Destaca-se, assim, no total do crédito bancário para consumo e outros fins, o contributo de um conjunto de bancos de pequena dimensão, particularmente orientados para a concessão de empréstimos desta natureza (alguns deles actuando especialmente junto do sector automóvel)² (Gráfico 3). Embora com uma reduzida importância relativa no saldo total do crédito a particulares, estas instituições mantiveram, de um modo geral, taxas de crescimento muito elevadas no decurso do ano. Também outras instituições de crédito, especialmente instituições financeiras não monetárias residentes, continuaram a apresentar um contributo importante para a variação total do crédito a particulares para consumo e outros fins (Gráfico 3). Por seu turno, os empréstimos destinados a consumo e outros fins concedidos pelos cinco maiores grupos bancários registaram, no final do primeiro semestre de 2007, uma taxa de crescimento em torno de 8 por cento, próxima da verificada em Dezembro de 2006 mas inferior à do total (cerca de 11 por cento), desacelerando ligeiramente no último trimestre do ano (para cerca de 7 por cento, em Dezembro de 2007). É de salientar que, segundo as indicações destes grupos bancários (através do Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito), a procura de crédito para consumo e outros fins terá sido menos afectada do que a procura de crédito para habitação na sequência da instabilidade observada nos mercados financeiros internacionais, mantendo-se praticamente estabilizada ao longo do ano. As condições da oferta neste segmento do mercado de crédito, por seu lado, ter-se-ão tomado substancialmente mais restritivas no decurso da segunda metade do ano (após terem-se mantido praticamente estabilizadas desde finais de 2005), reflectindo as dificuldades observadas desde então nos mercados de financiamento por grosso. Este aperto (segundo as indicações dos cinco maiores grupos bancários) terá sido traduzido essencialmente em maiores spreads de taxa de juro e nalgum encurtamento das maturidades de novos empréstimos.

No tocante ao preço, assistiu-se a um aumento da taxa de juro dos saldos de empréstimos a particulares para consumo e outros fins a partir do último trimestre de 2005, que se acentuou ao longo de 2007 (Gráfico 4). Esta tendência foi mais visível no segmento de prazo (contratual) até 1 ano (excluindo descobertos), reflectindo a transmissão mais rápida neste segmento das variações das taxas de novos empréstimos nas respectivas taxas de saldos. As taxas de juro aplicadas pelos bancos em novas operações de empréstimos para consumo têm prosseguido também uma trajectória ascendente, situando-se, no último trimestre de 2007, próximo dos níveis de meados de 2003, tendo o aumento observado acompanhado de forma incompleta a subida das taxas de juro de referência. Com efeito, o spread médio das novas operações de empréstimos para consumo tem prosseguido, desde 2003, uma tendência decrescente, em termos médios anuais, que, no entanto, terá sido invertida desde o início da insta-

(1) Importa referir que o agregado total dos empréstimos utilizado nesta Caixa refere-se ao total recebido pelo sector dos particulares, independentemente do sector que os concede, seja residente ou não residente, conforme é considerado nas Contas Financeiras. O montante relativo à aquisição de habitação corresponde aos empréstimos bancários concedidos para esta finalidade pelas instituições monetárias residentes, ajustados de titularizações. Assumiu-se, assim, que todo o crédito remanescente se destina a consumo e outros fins. Adicionalmente, considerou-se que o crédito para aquisição de habitação é integralmente concedido a famílias. Por seu lado, o crédito para consumo e outros fins é concedido a famílias, empresários em nome individual e instituições sem fins lucrativos ao serviço das famílias (ISFLSF, onde se incluem as fundações e instituições desportivas e recreativas sem fins lucrativos), subsectores que integram o sector dos particulares nas Estatísticas Monetárias e Financeiras, nas Estatísticas de Balança de Pagamentos e de Posição de Investimento Internacional e nas Contas Financeiras. As Estatísticas Monetárias e Financeiras permitem ainda a desagregação do crédito bancário para consumo e outros fins em crédito ao consumo e empréstimos para outros fins, incluindo-se nestes últimos os empréstimos concedidos a ISFLSF.

(2) Consideraram-se como tal os grupos bancários ou bancos isolados cujo montante de crédito a clientes registado no respectivo balanço se referia, no final de 2007, maioritariamente (em dois terços ou mais), a empréstimos a particulares para consumo e outros fins.

Quadro 1

EMPRÉSTIMOS A PARTICULARES

Taxas de variação anual ^(a)

	Total		Do qual:		Memo: Descobertos bancários ^(e)								
	Para aquisição de habitação	Para consumo e outros fins	Concedido por instituições financeiras residentes ^(b)										
			Total	Do qual:									
			Bancário										
			Por finalidade			Por subsector devedor							
		Consumo	Outros fins	Famílias ^(c)	Empresários em nome individual	ISFLSF ^(d)							
1999	27.0	30.0	20.5	28.8	27.5	22.0	33.7	—	—	—	—		
2000	19.4	20.2	17.4	19.1	20.8	14.4	27.2	—	—	—	—		
2001	12.6	14.9	7.5	7.5	5.0	8.8	1.7	—	—	—	—		
2002	11.2	16.0	0.0	-0.1	-0.9	0.9	-2.6	—	—	—	—		
2003	10.6	11.8	7.1	8.7	2.3	6.8	-1.8	2.2	1.3	18.6	24.0		
2004	9.8	10.5	7.5	7.4	4.6	0.3	9.3	7.6	1.5	4.3	2.6		
2005	10.4	11.1	8.0	6.8	4.4	1.9	7.2	6.4	1.5	21.6	10.0		
2006	9.9	9.9	10.0	9.4	10.0	9.6	10.6	17.4	3.7	14.0	14.2		
2007	9.0	8.5	10.8	11.7	11.3	13.7	9.1	15.7	5.3	24.1	23.5		
Peso no total em 2007 ^(f):	100	76	24	97	100	80	100	52	48	48	45	7	18

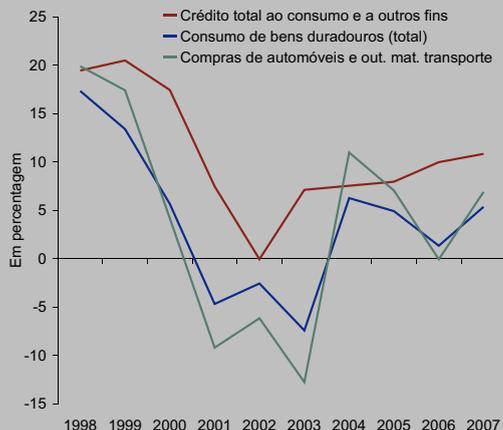
Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) Calculadas com base na relação entre saldos de empréstimos em fim de período e transacções anuais. No caso dos empréstimos bancários, os saldos são ajustados de titularizações e as transacções são calculadas a partir de saldos também corrigidos de reclassificações, abatimentos ao activo e re-avaliações cambiais e de preço. No caso dos empréstimos concedidos por instituições financeiras residentes, os saldos são ajustados de titularizações através de veículos não residentes. As transacções, neste caso e para o total, correspondem aos fluxos de operações financeiras referentes a empréstimos, nas contas financeiras. (b) Inclui as instituições financeiras monetárias residentes e outras instituições de crédito residentes incluídas no sector de outros intermediários financeiros e auxiliares financeiros. (c) Incluem-se emigrantes. (d) Instituições sem fins lucrativos ao serviço das famílias. (e) Os descobertos bancários de particulares incluem-se, em geral, nos empréstimos para consumo quando respeitam a famílias e nos empréstimos para outros fins quando referentes aos restantes subsectores. (f) Para cada nível de desagregação, o peso é calculado relativamente ao total do agregado de nível imediatamente superior.

Gráfico 1

CONSUMO DE BENS DURADOUROS E CRÉDITO A PARTICULARES PARA CONSUMO E OUTROS FINS

Taxa de variação anual (nominal)

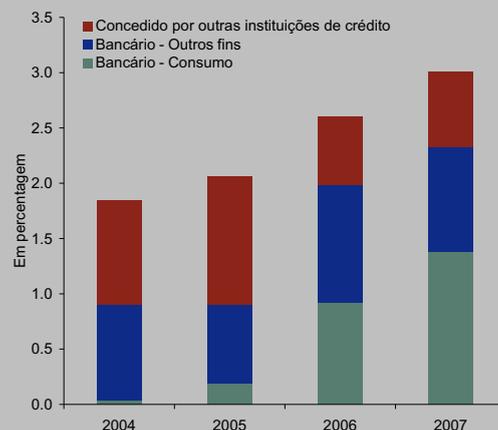


Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 2

ESTRUTURA DO FLUXO LÍQUIDO ANUAL DE EMPRÉSTIMOS A PARTICULARES PARA CONSUMO E OUTROS FINS

Em percentagem do rendimento disponível

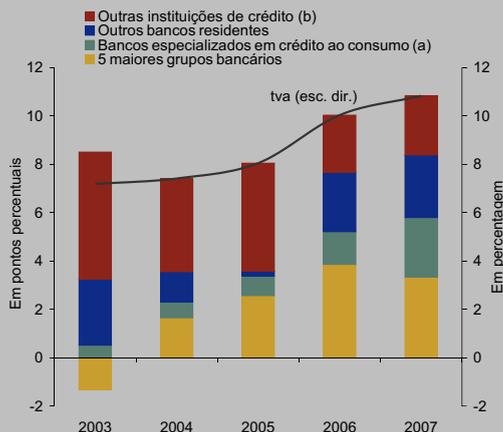


Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 3

EMPRÉSTIMOS A PARTICULARES PARA CONSUMO E OUTROS FINS

Contributos para a taxa de variação anual
Por instituições credoras

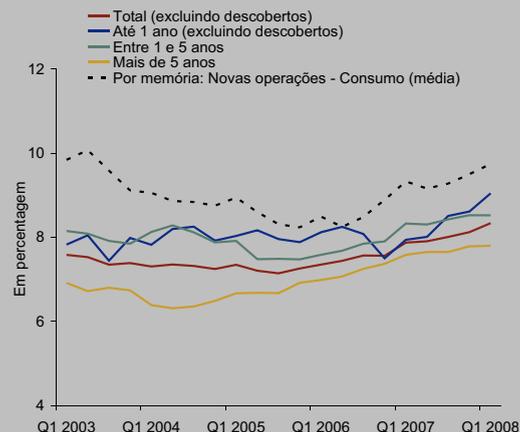


Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) Bancos cuja importância relativa dos empréstimos a particulares para consumo e outros fins no crédito total a clientes era, no final de 2007, igual ou superior a 2/3. (b) Outras instituições de crédito residentes e não residentes (incluindo, neste último caso, bancos).

Gráfico 4

TAXAS DE JURO DOS SALDOS DE EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS PARA CONSUMO E OUTROS FINS



Fonte: Banco de Portugal.

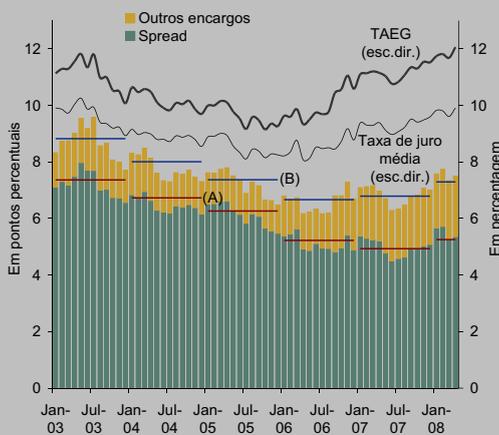
Nota: Taxas de juro de saldos calculadas como médias das taxas de saldos de empréstimos para consumo e outros fins em cada classe de prazo contratual, ponderadas pelos montantes em dívida no final do trimestre. Taxa de juro de novas operações de empréstimos para consumo calculada como média trimestral das taxas mensais de novas operações em cada classe de prazo de fixação inicial da taxa, ponderadas pelos montantes mensais de novos empréstimos concedidos.

bilidade nos mercados financeiros internacionais em meados do Vero^{3,4} (Gráfico 5). Ainda assim, em média anual, o diferencial entre a taxa de juro média aplicada a novos empréstimos para consumo e as taxas de juro de referência nos prazos correspondentes manteve-se, em 2007, ligeiramente abaixo do nível do ano anterior. Porém, neste ano, a diminuico do spread de taxa de juro foi mais que compensada pelo acréscimo da parcela de outros encargos incluída na taxa de juro efectiva destes empréstimos e traduzida pela diferença entre a TAEG (taxa de encargos efectiva global) e a taxa de juro média. Em termos médios anuais, registou-se um aumento ligeiro no diferencial total face às taxas de referência (Gráfico 5). Estes desenvolvimentos reflectiram fundamentalmente a evoluico das condioes de oferta dos cinco maiores grupos bancários. Note-se que o alargamento do spread nas novas operaoes de empréstimos para consumo desde meados do ano foi particularmente acentuado no caso dos empréstimos a taxa fixa (aqueles para os quais o prazo de fixao inicial da taxa  superior a 5 anos), tendo os empréstimos a taxa variável (em que o prazo de fixao inicial da taxa de juro  inferior a 1 ano) continuado a beneficiar da reduco nos spreads até ao final de 2007 (Gráfico 6). Este aspecto  particularmente relevante dado que, em 2007, a importância relativa de novos empréstimos para consumo contratados a taxa fixa (até 5 anos) aumentou significativamente, para 40 por cento do total (Gráfico 7). Ao mesmo tempo, continuou a verificar-se um acréscimo do peso do crédito com prazo contratual superior a 5 anos no saldo total de empréstimos bancários

Gráfico 5

DECOMPOSIO DA TAXA DE JURO EFECTIVA DAS NOVAS OPERAOES DE EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS PARA CONSUMO

Por indexante, *spread* de taxa de juro e outros encargos



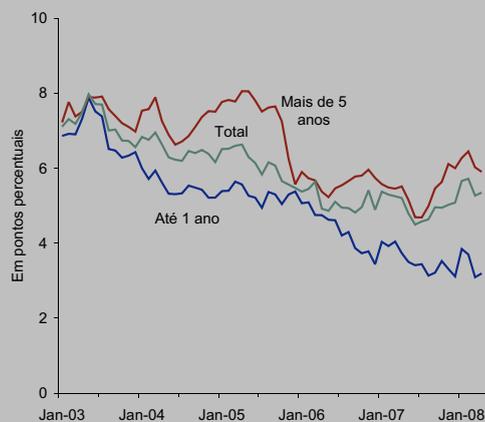
Fonte: Banco de Portugal.

Nota: TAEG: Taxa anual de encargos efectiva global. Valores médios calculados com base nas taxas mensais de novos empréstimos por prazo de revisão da taxa, ponderados pelos montantes de novas operaoes em cada prazo. O *spread* foi estimado utilizando como taxas de referência a Euribor a 6 meses, a Euribor a 1 ano e a taxa de rendibilidade das obrigaoes do Tesouro portuguesas com prazo residual de 5 anos, respectivamente nos casos em que o prazo de fixao inicial da taxa  até 1 ano, entre 1 e 5 anos e a mais de 5 anos. O diferencial de outros encargos corresponde  diferença, em pontos percentuais, entre a TAEG e a taxa média ponderada para novas operaoes de empréstimos para consumo. As linhas rectas referem-se a valores médios anuais (quadrimestral, no caso de 2008). Nestas médias, a distância entre o eixo e a linha (A) corresponde ao *spread* médio de taxa de juro e a distância entre o eixo e (B) corresponde  soma do *spread* médio e do diferencial médio entre a TAEG e a taxa de juro anualizada média, em pontos percentuais (i.e. ao diferencial total implícito na TAEG). Último valor: Abril de 2008.

Gráfico 6

SPREADS DE TAXA DE JURO APLICADOS EM NOVAS OPERAOES DE EMPRÉSTIMOS PARA CONSUMO

Por prazo de fixao inicial da taxa



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: O total corresponde ao valor médio dos *spreads* estimados para as três classes de prazo de fixao inicial da taxa (até 1 ano, entre 1 e 5 anos e a mais de 5 anos), ponderados pelos montantes de novas operaoes em cada uma dessas classes. Na estimacão dos *spreads* utilizaram-se a Euribor a 6 meses, a Euribor a 1 ano e a taxa de rendibilidade das obrigaoes do Tesouro portuguesas com prazo residual de 5 anos quando o prazo de fixao inicial da taxa , respectivamente, até 1 ano, entre 1 e 5 anos e a mais de 5 anos. Último valor: Abril de 2008.

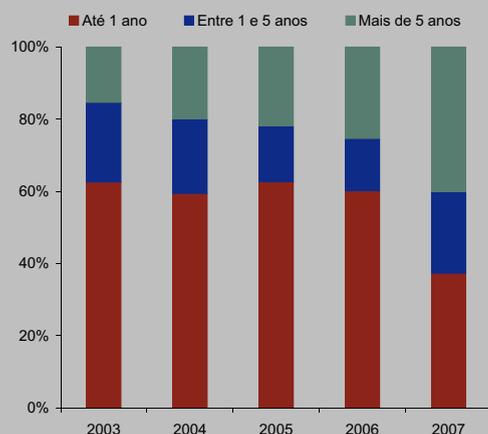
(3) O diferencial referido foi calculado com referência  Euribor a 6 meses no caso das novas operaoes de empréstimos para consumo com prazo de fixao inicial da taxa até 1 ano,  Euribor a 1 ano no caso do prazo de fixao inicial da taxa entre 1 e 5 anos, e  taxa de rendibilidade das obrigaoes do Tesouro portuguesas com prazo residual de 5 anos no caso do prazo de fixao inicial da taxa superior a 5 anos. Para o cálculo do valor agregado utilizaram-se como ponderadores os montantes de novas operaoes em cada prazo.

(4) Esta evoluico diferiu da observada pelo diferencial das taxas de juro destas operaoes face às taxas do mercado monetário (nomeadamente a Euribor a 6 meses), que habitualmente  referido nas publicaoes do Banco de Portugal (sobretudo após o início da instabilidade nos mercados financeiros internacionais).

Gráfico 7

NOVAS OPERAÇÕES DE EMPRÉSTIMOS PARA CONSUMO

Estrutura por prazo de fixação inicial da taxa de juro



Fonte: Banco de Portugal.

para consumo e outros fins. Tais desenvolvimentos poderão estar associados a um aumento do peso do financiamento para aquisição de automóvel no total do crédito concedido a particulares para consumo e outros fins. Com efeito, algumas das instituições bancárias com contributos mais significativos para a variação verificada em 2007 neste segmento do mercado de crédito apresentam uma forte especialização no financiamento ao sector automóvel. Acresce ainda que, de acordo com a edição mais recente do Inquérito ao Património e Endividamento das Famílias (IPEF), uma parte muito significativa da dívida das famílias portuguesas não relacionada com a aquisição de habitação que foi contraída no período abrangido pelo inquérito (entre o final de 2006 e o início de 2007) destinou-se à aquisição de automóvel (componente do consumo que, conforme referido inicialmente, apresentou uma aceleração em 2007). É ainda de referir que, de acordo com os resultados do IPEF, a participação das famílias portuguesas no mercado de dívida para fins que não habitação aumentou entre 2000 e 2006, sobretudo por parte das famílias com níveis de rendimento intermédios e daquelas em que o representante é relativamente jovem⁵.

(3) Sobre este assunto, veja-se Farinha, (2008), "O endividamento das famílias portuguesas: evidência recente com base nos resultados do IPEF 2006-2007", Banco de Portugal, Relatório de Estabilidade Financeira 2007.



QUADROS SUPLEMENTARES

Quadro A.1.1

ECONOMIA MUNDIAL – PRODUTO INTERNO BRUTO

Taxa de variação real, em percentagem

	Peso no PIB Mundial em 2007 ^(a)	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Economia mundial ^(b)	100.0	3.5	4.7	2.2	2.8	3.6	4.9	4.4	5.0	4.9
Economias avançadas	56.4	3.5	3.9	1.2	1.6	1.9	3.2	2.6	3.0	2.7
Estados Unidos	21.4	4.5	3.7	0.8	1.6	2.5	3.6	3.1	2.9	2.2
Japão	6.6	-0.1	2.9	0.2	0.3	1.4	2.7	1.9	2.4	2.1
Reino Unido	3.3	3.0	3.8	2.4	2.1	2.8	3.3	1.8	2.9	3.1
Novas economias industrializadas da Ásia	3.7	7.3	7.7	1.2	5.5	3.2	5.9	4.8	5.6	5.6
Área do euro	16.1	2.9	4.0	1.9	0.9	0.8	1.9	1.7	2.9	2.6
Alemanha	4.3	1.9	3.5	1.4	0.0	-0.2	0.6	1.0	3.1	2.6
França	3.2	3.2	4.1	1.8	1.1	1.1	2.2	1.9	2.4	2.1
Itália	2.8	1.4	3.9	1.7	0.5	0.0	1.4	0.7	1.9	1.4
Espanha	2.1	4.7	5.0	3.6	2.7	3.1	3.3	3.6	3.9	3.8
Países Baixos	1.0	4.7	3.9	1.9	0.1	0.3	2.2	1.5	3.0	3.5
Bélgica	0.6	3.3	3.8	0.9	1.4	1.0	2.7	2.0	2.9	2.8
Áustria	0.5	3.5	3.1	1.0	0.7	1.0	2.2	2.3	3.3	3.3
Grécia	0.6	-	-	4.5	3.9	5.0	4.6	3.8	4.2	4.0
Portugal	0.4	3.8	3.9	2.0	0.8	-0.8	1.5	0.9	1.3	1.9
Finlândia	0.3	3.9	5.0	2.4	1.6	1.9	3.7	3.1	4.8	4.3
Irlanda	0.3	10.7	9.5	5.9	6.4	4.3	4.3	5.9	5.7	5.2
Luxemburgo	0.1	8.5	7.9	2.7	4.1	2.1	5.2	4.8	5.9	4.6
Eslovénia	0.1	5.3	4.6	3.2	3.6	2.7	4.1	4.4	6.0	6.1
Economias de mercado emergentes	43.7	3.5	5.9	3.8	4.7	6.2	7.5	7.1	7.8	7.9
Países asiáticos em desenvolvimento	20.1	6.3	6.9	5.8	6.9	8.1	8.6	9.0	9.6	9.7
China	10.8	7.6	8.4	8.3	9.1	10.0	10.1	10.4	11.1	11.4
América Latina	8.3	0.3	4.1	0.7	0.4	2.1	6.2	4.6	5.5	5.6
Brasil	2.8	0.3	4.3	1.3	2.7	1.1	5.7	3.2	3.8	5.4
Comunidade de Estados Independentes	4.5	5.4	9.1	6.1	5.2	7.8	8.2	6.5	8.2	8.5
Europa Central e de Leste	4.1	0.6	4.9	0.4	4.2	4.8	6.9	6.1	6.6	5.8
África	3.0	2.7	3.5	4.9	6.1	5.3	6.5	5.7	5.9	6.3
Médio Oriente	3.8	1.7	5.4	3.0	3.9	6.9	5.9	5.7	5.8	5.8
<i>Por memória:</i>										
União Europeia (UE27)	22.8	3.0	4.0	2.0	1.2	1.3	2.3	1.9	3.1	2.9

Fontes: Eurostat, FMI, 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 a forma de agregação podem ser obtidos em www.imf.org.

Quadro A.1.2

ECONOMIA MUNDIAL – ÍNDICE DE PREÇOS NO CONSUMIDOR

Taxa de variação, em percentagem

	Peso no PIB Mundial em 2007 ^(a)	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Economia mundial ^(b)	100.0	6.6	5.1	4.5	3.7	3.8	3.6	3.7	3.7	4.0
Economias avançadas	56.4	1.4	2.2	2.1	1.5	1.8	2.0	2.3	2.4	2.2
Estados Unidos	21.4	2.2	3.4	2.8	1.6	2.3	2.7	3.4	3.2	2.9
Japão	6.6	-0.3	-0.7	-0.7	-0.9	-0.3	0.0	-0.3	0.3	0.0
Reino Unido ^(c)	3.3	1.3	0.9	1.2	1.3	1.4	1.3	2.0	2.3	2.3
Novas economias industrializadas da Ásia	3.7	0.0	1.2	1.9	1.0	1.4	2.4	2.2	1.6	2.2
Área do euro ^(c)	16.1	1.1	2.1	2.3	2.2	2.1	2.1	2.2	2.2	2.1
Alemanha	4.3	0.6	1.4	1.9	1.4	1.0	1.8	1.9	1.8	2.3
França	3.2	0.6	1.8	1.8	1.9	2.2	2.3	1.9	1.9	1.6
Itália	2.8	1.7	2.6	2.3	2.6	2.8	2.3	2.2	2.2	2
Espanha	2.1	2.2	3.5	2.8	3.6	3.1	3.1	3.4	3.6	2.8
Países Baixos	1.0	2.0	2.3	5.1	3.9	2.2	1.4	1.5	1.7	1.6
Bélgica	0.6	1.1	2.7	2.4	1.6	1.5	1.9	2.5	2.3	1.8
Áustria	0.5	0.5	2.0	2.3	1.7	1.3	2.0	2.1	1.7	2.2
Grécia	0.6	2.1	2.9	3.7	3.9	3.4	3.0	3.5	3.3	3.0
Portugal	0.4	2.2	2.8	4.4	3.7	3.3	2.5	2.1	3.0	2.4
Finlândia	0.3	1.3	2.9	2.7	2.0	1.3	0.1	0.8	1.3	1.6
Irlanda	0.3	2.5	5.3	4.0	4.7	4.0	2.3	2.2	2.7	2.9
Luxemburgo	0.1	1.0	3.8	2.4	2.1	2.5	3.2	3.8	3.0	2.7
Eslovénia	0.1	6.1	8.9	8.6	7.5	5.7	3.7	2.5	2.5	3.8
Economias de mercado emergentes	43.7	12.7	8.5	7.6	6.7	6.6	5.9	5.7	5.4	6.3
Países asiáticos em desenvolvimento	20.1	2.9	1.9	2.7	2.0	2.5	4.1	3.8	4.1	5.3
China	10.8	-1.4	0.4	0.7	-0.8	1.2	3.9	1.8	1.5	4.8
América Latina	8.3	9.2	8.3	6.5	8.7	10.5	6.6	6.3	5.3	5.4
Brasil	2.8	4.9	7.1	6.8	8.4	14.8	6.6	6.9	4.2	3.6
Comunidade de Estados Independentes	4.5	72.0	24.1	20.3	14.0	12.3	10.4	12.1	9.4	9.7
Europa Central e de Leste	4.1	25.8	24.9	21.5	16.4	10.1	6.3	5.1	5.4	5.6
África	3.0	10.4	11.7	11.0	9.1	8.6	6.3	7.1	6.4	6.3
Médio Oriente	3.8	6.4	4.1	3.8	5.4	6.1	7.0	6.2	7.0	10.4
<i>Por memória:</i>										
União Europeia (UE27)	22.8	3.0	3.5	3.2	2.5	2.1	2.3	2.3	2.3	2.4

Fontes: Eurostat, FMI, 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 a forma de agregação podem ser obtidos em www.imf.org. (c) Índice Harmonizado de Preços no Consumidor.

Quadro A.1.3

ECONOMIA MUNDIAL – BALANÇA CORRENTE

Em percentagem do PIB

	Peso no PIB Mundial em 2007 ^(a)	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Balança corrente										
Economias avançadas ^(b)	56.4	-0.4	-1.0	-0.8	-0.8	-0.7	-0.7	-1.3	-1.5	-1.2
Estados Unidos	21.4	-3.2	-4.3	-3.8	-4.4	-4.8	-5.5	-6.1	-6.2	-5.3
Japão	6.6	2.6	2.6	2.1	2.9	3.2	3.7	3.6	3.9	4.9
Reino Unido	3.3	-2.4	-2.6	-2.2	-1.6	-1.3	-1.6	-2.5	-3.9	-4.9
Novas economias industrializadas da Ásia	3.7	5.8	3.5	4.6	5.0	6.8	6.3	5.1	5.2	6.0
Área do euro	16.1	-0.5	-1.5	-0.3	0.8	0.4	0.8	0.2	0.0	0.3
Alemanha	4.3	-1.2	-1.6	0.0	2.2	2.1	4.5	4.7	5.2	6.9
França	3.2	2.5	1.1	1.2	0.8	0.2	-0.6	-1.7	-2.2	-2.6
Itália	2.8	1.0	-0.1	0.3	-0.3	-0.9	-0.5	-1.2	-2.0	-1.7
Espanha	2.1	-2.7	-4.0	-4.3	-3.8	-4.0	-5.9	-7.5	-8.8	-10
Países Baixos	1.0	4.2	6.4	5.2	6.1	6.1	8.6	7.1	7.6	8.4
Bélgica	0.6	5.2	4.2	4.1	5.0	4.5	3.8	3.0	3.3	3.3
Áustria	0.5	-1.0	-1.0	-0.3	2.5	1.4	2.4	3.0	3.5	4.7
Grécia	0.6	-5.7	-12.0	-10.5	-11.6	-13.2	-13.3	-13.4	-14.4	-16.2
Portugal ^(c)	0.4	-6.4	-8.9	-9.0	-6.6	-4.2	-6.1	-8.3	-9.3	-8.6
Finlândia	0.3	7.9	8.1	8.6	8.8	4.8	6.7	3.9	4.9	4.4
Irlanda	0.3	0.3	-0.4	-0.4	-0.3	0.9	-0.3	-3.5	-4.2	-5.0
Luxemburgo	0.1	8.4	13.2	8.8	11.7	8.0	11.6	10.9	10.3	9.1
Eslovénia	0.1	-3.8	-2.8	0.1	0.9	-0.9	-2.6	-2.0	-2.8	-4.8
Economias de mercado emergentes	43.7	-0.3	1.4	0.6	1.2	1.9	2.4	4.1	4.8	4.2
Países asiáticos em desenvolvimento	20.1	1.8	1.7	1.5	2.4	2.7	2.6	4.0	5.9	6.7
China	10.8	1.4	1.7	1.3	2.4	2.8	3.6	7.2	9.4	11.1
América Latina	8.3	-3.1	-2.4	-2.8	-0.9	0.4	1.0	1.4	1.5	0.5
Brasil	2.8	-4.3	-3.8	-4.2	-1.5	0.8	1.8	1.6	1.3	0.3
Comunidade de Estados Independentes	4.5	8.2	13.7	8.0	6.5	6.3	8.2	8.8	7.5	4.5
Europa Central e de Leste	4.1	-4.0	-4.7	-2.5	-3.3	-4.2	-5.4	-4.7	-6.2	-6.6
África	3.0	-3.3	1.9	0.3	-1.9	-0.7	0.3	1.9	3.1	0.1
Médio Oriente	3.8	2.7	11.4	6.3	4.8	8.3	11.8	19.7	20.9	19.8
<i>Por memória:</i>										
União Europeia (UE27)	22.8	-	-	-	-	-	0.1	-0.2	-0.8	-0.7

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

Notas: (a) Com base no PIB avaliado em paridades de poder de compra. (b) Detalhes sobre os grupos de países e forma de agregação podem ser obtidos em www.imf.org. (c) Saldo conjunto das balanças corrente e de capital.

Quadro A.1.4

ECONOMIAS AVANÇADAS – TAXA DE DESEMPREGO

Em percentagem

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Economias avançadas ^(a)	5.9	5.5	5.8	6.4	6.6	6.3	6.2	5.8	5.5
Estados Unidos	4.2	4.0	4.7	5.8	6.0	5.5	5.1	4.6	4.6
Japão	4.7	4.7	5.0	5.4	5.3	4.7	4.4	4.1	3.9
Reino Unido	6.0	5.5	5.1	5.2	5.0	4.8	4.8	5.4	5.4
Novas economias industrializadas da Ásia	5.4	4.0	4.2	4.2	4.4	4.2	4.0	3.7	3.4
Área do euro	9.2	8.3	7.8	8.2	8.6	8.8	8.9	8.2	7.4
Alemanha	8.2	7.5	7.6	8.4	9.3	9.7	10.7	9.8	8.4
França	10.4	9.0	8.3	8.6	9.0	9.3	9.2	9.2	8.3
Itália	10.9	10.1	9.1	8.6	8.4	8.0	7.7	6.8	6.1
Espanha	12.5	11.1	10.3	11.1	11.1	10.6	9.2	8.5	8.3
Países Baixos	3.2	2.8	2.2	2.8	3.7	4.6	4.7	3.9	3.2
Bélgica	8.5	6.9	6.6	7.5	8.2	8.4	8.4	8.2	7.5
Áustria	3.9	3.6	3.6	4.2	4.3	4.8	5.2	4.7	4.4
Grécia	12.0	11.2	10.7	10.3	9.7	10.5	9.8	8.9	8.3
Portugal	4.4	3.9	4.0	5.0	6.3	6.7	7.6	7.7	8.0
Finlândia	10.2	9.8	9.1	9.1	9.0	8.8	8.4	7.7	6.9
Irlanda	5.7	4.2	4.0	4.5	4.7	4.5	4.3	4.4	4.5
Luxemburgo	2.4	2.3	2.0	2.7	3.7	5.1	4.5	4.7	4.7
Eslovénia	7.3	6.7	6.2	6.3	6.7	6.3	6.5	6.0	4.8
<i>Por memória:</i>									
União Europeia (UE27)	-	8.7	8.5	8.9	8.9	9.0	8.9	8.1	7.1

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

Nota: (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

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Saldo orçamental									
Economias avançadas ^(a)	-1.0	0.0	-1.4	-3.2	-3.8	-3.2	-2.5	-1.6	-1.2
Estados Unidos	0.9	1.6	-0.4	-3.8	-4.8	-4.4	-3.6	-2.6	-2.5
Japão	-7.4	-7.6	-6.3	-8.0	-8.0	-6.2	-5.0	-3.8	-3.4
Reino Unido	1.0	1.4	0.7	-1.9	-3.3	-3.4	-3.4	-2.6	-3.0
Novas economias industrializadas da Ásia	-2.5	-0.2	-1.8	-0.2	0.7	1.0	1.6	1.9	3.3
Área do euro	-1.4	0.0	-1.8	-2.5	-3.0	-2.9	-2.5	-1.3	-0.6
Alemanha	-1.5	1.3	-2.8	-3.7	-4.0	-3.8	-3.4	-1.6	0.0
França	-1.8	-1.5	-1.5	-3.1	-4.1	-3.6	-2.9	-2.4	-2.7
Itália	-1.7	-0.8	-3.1	-2.9	-3.5	-3.5	-4.2	-3.4	-1.9
Espanha	-1.4	-1.0	-0.6	-0.5	-0.2	-0.3	1.0	1.8	2.2
Países Baixos	0.4	2.0	-0.2	-2.1	-3.1	-1.7	-0.3	0.5	0.4
Bélgica	-0.5	0.1	0.6	0.0	0.0	0.0	-2.3	0.3	-0.2
Áustria	-2.2	-1.7	0.0	-0.6	-1.4	-3.7	-1.5	-1.5	-0.5
Grécia	-3.1	-3.7	-4.5	-4.7	-5.6	-7.4	-5.1	-2.6	-2.8
Portugal	-2.8	-2.9	-4.3	-2.9	-2.9	-3.4	-6.1	-3.9	-2.6
Finlândia	1.6	6.9	5.0	4.1	2.6	2.4	2.9	4.1	5.3
Irlanda	2.7	4.7	0.9	-0.4	0.4	1.4	1.6	3.0	0.3
Luxemburgo	3.4	6.0	6.1	2.1	0.5	-1.2	-0.1	1.3	2.9
Eslovénia	-2.0	-3.8	-4.2	-2.5	-2.7	-2.3	-1.5	-1.2	-0.1
<i>Por memória:</i>									
União Europeia (UE27)	-1.0	0.6	-1.4	-2.5	-3.1	-2.8	-2.5	-1.4	-0.9
Dívida bruta									
Economias avançadas ^(a)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Estados Unidos	59.7	54.2	53.7	56.1	59.4	60.4	60.8	60.1	60.8
Japão	133.8	142.1	151.7	160.9	167.2	178.1	191.6	194.7	195.5
Reino Unido	44.3	41.4	38.1	37.7	39.0	40.5	42.4	43.0	43.0
Novas economias industrializadas da Ásia	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Área do euro	71.9	69.3	68.2	68.0	69.2	69.6	70.2	68.5	66.4
Alemanha	60.9	59.7	58.8	60.3	63.8	65.6	67.8	67.6	65
França	58.2	56.7	56.2	58.2	62.9	64.9	66.4	63.6	64.2
Itália	113.7	109.1	108.7	105.6	104.3	103.8	105.8	106.5	104
Espanha	61.5	59.2	55.5	52.5	48.7	46.2	43.0	39.7	36.2
Países Baixos	61.1	53.8	50.7	50.5	52.0	52.4	52.3	47.9	45.4
Bélgica	113.6	107.8	106.5	103.4	98.6	94.2	92.1	88.2	84.9
Áustria	66.5	65.5	66.0	65.8	64.6	63.8	63.5	61.8	59.1
Grécia	102.5	101.8	103.0	100.8	97.9	98.6	98.0	95.3	94.5
Portugal	51.4	50.5	52.9	55.6	56.9	58.3	63.6	64.8	63.6
Finlândia	45.5	43.8	42.3	41.3	44.3	44.1	41.3	39.2	35.4
Irlanda	48.0	37.8	35.5	32.2	31.1	29.5	27.4	25.1	25.4
Luxemburgo	6.7	6.4	6.5	6.5	6.3	6.3	6.1	6.6	6.8
Eslovénia	24.3	27.2	27.8	28.5	27.9	27.6	27.5	27.2	24.1
<i>Por memória:</i>									
União Europeia (UE27)	65.7	61.7	60.8	60.2	61.7	62.1	62.6	61.3	58.7

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

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

Quadro A.2.1

TAXAS DE JURO OFICIAIS DO BANCO CENTRAL EUROPEU

Em percentagem

	Data de anúncio da alteração	Operações principais de refinanciamento	Facilidade permanente de cedência	Facilidade permanente de depósito	Alteração da taxa das operações principais de refinanciamento (p.b.)
1998	22-Dez	3.00	4.50 ^(a)	2.00 ^(a)	-
1999	08-Abr	2.50	3.50	1.50	-50
	04-Nov	3.00	4.00	2.00	50
2000	03-Fev	3.25	4.25	2.25	25
	16-Mar	3.50	4.50	2.50	25
	27-Abr	3.75	4.75	2.75	25
	8 Junho ^(b)	4.25	5.25	3.25	50
	31-Ago	4.50	5.50	3.50	25
	05-Out	4.75	5.75	3.75	25
2001	10-Mai	4.50	5.50	3.50	-25
	30-Ago	4.25	5.25	3.25	-25
	17-Set	3.75	4.75	2.75	-50
	08-Nov	3.25	4.25	2.25	-50
2002	05-Dez	2.75	3.75	1.75	-50
2003	06-Mar	2.50	3.50	1.50	-25
	05-Jun	2.00	3.00	1.00	-50
2005	01-Dez	2.25	3.25	1.25	25
2006	02-Mar	2.50	3.50	1.50	25
	08-Jun	2.75	3.75	1.75	25
	03-Ago	3.00	4.00	2.00	25
	05-Out	3.25	4.25	2.25	25
	07-Dez	3.50	4.50	2.50	25
2007	08-Mar	3.75	4.75	2.75	25
	06-Jun	4.00	5.00	3.00	25

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

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Taxas de juro (valores médios)										
Euribor a 3 meses ^(a)	4.2	3.0	4.4	4.3	3.3	2.3	2.1	2.2	3.1	4.3
Taxa de rendibilidade de Obrigações do Tesouro emitidas a taxa fixa com maturidade residual de 10 anos	4.8	4.8	5.6	5.2	5.0	4.2	4.1	3.4	3.9	4.4
Taxa de juro sobre saldos de empréstimos a empresas não financeiras	8.2	5.8	6.0	6.4	5.4	4.6	4.4	4.3	4.9	5.8
Taxa de juro sobre saldos de empréstimos a particulares para habitação	7.6	5.5	5.9	6.7	5.4	4.3	3.8	3.7	4.3	5.1
Taxa de juro sobre saldos de empréstimos a particulares para consumo e outros fins	11.4	9.2	9.0	9.5	8.3	7.9	7.8	7.7	8.1	8.6
Bolsa										
PSI Geral (variação percentual dos valores em final de período)	26.2	12.6	-8.2	-19.0	-20.7	17.4	18.0	17.2	33.3	18.3
Taxas de câmbio (variação percentual dos valores médios)										
Índice cambial efectivo nominal ^(b)	-1.2	-1.2	-2.3	0.3	0.6	2.6	0.6	-0.2	0.2	0.8
Taxa de câmbio EUR/USD			-13.4	-3.0	5.5	19.7	9.9	0.1	0.9	9.2
Empréstimos concedidos por instituições financeiras residentes ao sector privado não financeiro (taxa de crescimento anual em final de período) ^(c)										
Particulares	26.6	27.7	23.0	14.1	9.3	8.3	6.6	7.4	8.2	10.7
Para aquisição de habitação	30.9	29.6	19.9	12.7	11.3	11.0	9.8	10.1	9.8	9.2
Para outros fins	34.6	30.0	20.2	14.9	16.0	11.8	10.5	11.1	9.9	8.5
Sociedades não financeiras	23.2	28.8	19.1	7.5	-0.1	8.7	7.4	6.8	9.4	11.7
	22.3	25.6	26.4	15.5	7.3	5.4	3.2	4.1	6.2	12.5
<i>Por memória:</i>										
Taxa de variação média anual do IPC	2.8	2.3	2.9	4.4	3.6	3.3	2.4	2.3	3.1	2.5

Fontes: INE e 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", Banco de Portugal, Boletim Económico-Dezembro. (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

	Peso no total de empréstimos em 2006	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Total de empréstimos a sociedades não financeiras	100.0	22.9	26.6	26.9	14.7	7.7	2.7	2.5	5.0	7.1	11.2
Agricultura, produção animal, caça, silvicultura e pesca	1.5	5.4	24.1	5.7	1.0	21.3	7.8	5.0	4.5	10.0	16.1
Indústrias extractivas	0.4	-9.5	38.8	2.9	10.2	-7.3	15.4	-6.7	0.6	-5.1	4.5
Indústrias transformadoras	13.2	11.1	14.3	16.3	7.4	3.1	0.5	-3.8	-3.0	0.7	7.9
Produção e distribuição de electricidade, gás e água	2.1	22.5	40.9	38.0	-19.0	-1.7	4.8	-2.0	37.9	-11.3	13.7
Construção	19.8	36.6	31.4	44.8	17.9	5.7	3.8	6.0	10.7	5.4	10.7
Serviços	63.0	25.7	29.4	25.8	18.2	9.8	2.6	3.2	4.2	9.9	11.8
<i>dos quais:</i>											
Actividades imobiliárias	19.4	32.4	38.9	36.9	43.5	16.3	11.6	13.9	11.9	12.9	14.4
Outras actividades de serviços prestados principalmente a empresas	14.3	40.1	60.9	48.5	40.4	5.7	-6.1	-1.7	6.7	13.8	16.6

Fonte: Banco de Portugal.

Nota: (a) Até 2002, 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. Desde 2003, as taxas de variação são calculadas com base na relação entre saldos de empréstimos bancários em fim de período e transacções calculadas a partir de saldos corrigidos de reclassificações. São igualmente ajustados de operações de titularização e corrigidos de abatimentos ao activo e reavaliações cambiais e de preço. A afectação dos empréstimos por sector de actividade é estimada com base na estrutura da Central de Responsabilidades de Crédito.

Quadro A.3.1

VALOR ACRESCENTADO BRUTO POR RAMO DE ACTIVIDADE ^(a)

Taxa de variação real, em percentagem

	Pesos 2005 ^(b)	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Agricultura, produção animal, caça, silvicultura e pesca	2.8	-4.6	4.7	-4.8	-3.2	2.4	-2.2	5.9	-5.6	6.8	-4.2
Indústria	15.1	2.2	0.6	1.9	1.5	-0.6	-1.0	0.2	-1.0	2.2	3.5
Indústrias extractivas	0.4	0.6	0.4	-1.6	7.4	-10.7	-6.0	3.1	0.2	-6.3	5.5
Indústrias transformadoras	14.7	2.3	0.6	2.0	1.4	-0.4	-0.9	0.2	-1.1	2.4	3.4
Electricidade, gás e água	2.6	8.8	3.8	9.2	3.6	0.3	8.3	3.1	-3.1	4.1	3.3
Construção	6.9	5.9	1.7	6.1	2.8	-4.0	-8.7	-0.3	-3.1	-6.1	0.1
Serviços	72.6	4.8	4.0	4.5	2.9	1.5	0.3	2.0	2.0	1.5	1.9
Comércio reparação alojamento e restauração	17.4	4.7	1.9	4.2	0.8	-1.1	-2.4	2.5	0.7	1.7	2.5
Transportes, armazenagem e comunicações	6.9	4.5	8.5	9.1	8.5	2.7	1.2	6.1	2.1	0.5	3.4
Actividades financeiras	6.6	14.7	14.9	10.9	9.1	7.2	8.0	3.5	1.8	7.9	4.6
Actividades imobiliárias, alugueres e serviços prestados às empresas	14.9	2.8	3.5	2.3	2.1	0.0	-0.4	0.5	3.2	1.2	1.4
Outros serviços	26.8	3.3	1.6	3.1	1.7	2.5	0.4	0.9	2.1	0.3	0.7
VAB ^(c)	100.0	4.0	3.2	3.9	2.4	0.8	-0.5	1.7	0.8	1.3	1.9
<i>Por memória:</i>											
PIB a preços de mercado	—	4.8	3.8	3.9	2.0	0.8	-0.8	1.5	0.9	1.3	1.9

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Os valores para 2006-2007 correspondem a estimativas do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais do INE de 1995 a 2005. (b) Em percentagem do VAB total a preços correntes. (c) O valor acrescentado bruto (VAB) é registado a preços de base e difere do PIB a preços de mercado porque este inclui, para além do VAB dos diferentes sectores, os impostos e subsídios sobre produtos e os impostos sobre as importações.

Quadro A.3.2

POPULAÇÃO, EMPREGO E DESEMPREGO

Em milhares

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
População residente total	10167	10223	10294	10366	10445	10509	10563	10586	10604
Homens	4904	4934	4971	5009	5052	5087	5115	5125	5133
Mulheres	5263	5289	5323	5357	5393	5421	5448	5461	5471
População activa	5136	5226	5325	5408	5460	5488	5545	5587	5618
Homens	2818	2855	2901	2938	2948	2957	2964	2984	2986
Mulheres	2318	2372	2424	2470	2512	2531	2581	2603	2632
Emprego total	4910	5021	5112	5137	5118	5123	5123	5159	5170
Homens	2709	2765	2810	2816	2787	2784	2765	2790	2789
Mulheres	2201	2256	2302	2321	2331	2339	2357	2370	2380
Emprego por conta de outrem	3556	3650	3711	3748	3736	3782	3814	3898	3902
Contrato sem termo	2891	2922	2957	2942	2968	3032	3071	3097	3030
Contrato com termo ^(a)	466	501	556	597	581	570	580	634	685
Contrato de prestação de serviços	53	59	60	60	48	54	57	64	73
Outras formas de emprego dependente ^(b)	146	168	138	148	139	126	106	103	115
Emprego por conta própria	1210	1179	1258	1271	1278	1239	1204	1171	1187
Por conta própria como isolado	912	880	943	954	953	910	904	891	900
Por conta própria como empregador	298	300	315	317	325	329	300	280	287
Emprego total por sector de actividade									
Agricultura e pesca	623	635	653	637	642	618	606	604	601
Indústria, construção, energia e água	1692	1734	1729	1728	1653	1596	1567	1577	1578
Indústria transformadora	1107	1094	1096	1052	1019	1002	969	980	988
Construção	537	594	579	618	584	548	554	553	571
Serviços	2601	2652	2730	2773	2823	2909	2950	2978	2990
Administração pública, educação e saúde	835	851	878	880	910	951	989	1003	999
Outros serviços	1765	1801	1852	1893	1913	1957	1961	1976	1991
Desemprego total	226	206	214	271	342	365	422	428	449
Homens	109	89	92	121	161	173	198	195	197
Mulheres	117	116	122	149	181	192	224	233	252
Desemprego por razão da procura de emprego									
Primeiro emprego	34	27	34	41	46	49	58	59	61
Despedimento colectivo e encerramento da empresa	35	34	29	34	44	61	82	90	92
Despedimento individual	25	24	30	43	67	73	77	75	72
Rescisão por mútuo acordo	34	33	18	24	34	39	49	41	44
Fim de um contrato de duração limitada	65	58	59	74	89	88	98	104	114
Outras razões	33	28	42	52	61	54	55	57	63
Desemprego por duração da procura de emprego									
Menos de 1 mês	21	17	19	22	22	21	24	23	26
1-3 meses	46	42	50	70	77	70	74	73	82
4-6 meses	33	28	27	39	53	47	50	50	55
7-11 meses	33	29	29	36	59	57	62	59	63
12-18 meses	30	27	29	33	48	51	69	59	59
19-24 meses	16	13	13	16	22	30	36	35	37
Mais de 25 meses	48	50	43	51	59	88	106	128	124
Desemprego de longa duração ^(c)	93	90	85	101	129	169	211	221	220

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

Notas: (a) Inclui contratos de trabalho com termo e contratos com empresas de trabalho temporário. (b) Inclui trabalho sazonal sem contrato escrito e situações de trabalho pontual ou ocasional. (c) Considera-se desempregado de longa duração o indivíduo que procura emprego há 12 ou mais meses.

Quadro A.3.3

POPULAÇÃO, EMPREGO E DESEMPREGO

Em percentagem

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Taxa de actividade ^(a)	50.5	51.1	51.7	52.2	52.3	52.2	52.5	52.8	53.0
15-64 anos	70.6	71.2	72.0	72.6	72.8	72.9	73.4	73.9	74.1
Homens	78.7	78.9	79.4	79.8	79.4	79.0	79.0	79.5	79.4
Mulheres	62.7	63.8	64.8	65.6	66.5	67.0	67.9	68.4	68.8
Jovens (15-24 anos)	46.1	45.7	47.0	47.4	45.1	43.6	43.0	42.7	41.0
Taxa de emprego ^(a)	48.3	49.1	49.7	49.6	49.0	48.7	48.5	48.7	48.8
Homens	55.2	56.0	56.5	56.2	55.2	54.7	54.1	54.4	54.3
Mulheres	41.8	42.6	43.2	43.3	43.2	43.1	43.3	43.4	43.5
Jovens (15-24 anos)	42.1	41.8	42.6	41.9	38.5	36.9	36.1	35.8	34.2
Taxa de desemprego ^(b)	4.4	3.9	4.0	5.0	6.3	6.7	7.6	7.7	8.0
Homens	3.9	3.1	3.2	4.1	5.5	5.8	6.7	6.5	6.6
Mulheres	5.0	4.9	5.0	6.0	7.2	7.6	8.7	9.0	9.6
Taxa de desemprego jovens (15-24 anos)	8.8	8.6	9.4	11.6	14.5	15.3	16.1	16.2	16.6
<i>Por nível de escolaridade</i>									
Básico 1º e 2º Ciclos	7.7	8.3	8.0	11.2	13.5	17.6	19.3	17.9	19.6
Básico 3º Ciclo	9.4	8.1	9.9	11.4	13.4	13.4	12.9	13.3	13.8
Secundário	9.8	9.3	9.3	9.8	14.2	13.5	15.3	15.9	14.8
Superior	12.8	10.3	13.4	17.3	23.8	20.5	23.7	28.4	25.3
Taxa de desemprego por regiões									
Norte	4.4	4.1	3.7	4.9	6.8	7.7	8.8	8.9	9.3
Centro	2.3	2.2	2.8	3.1	3.6	4.3	5.2	5.5	5.4
Lisboa	5.9	5.3	5.2	6.8	8.2	7.7	8.6	8.5	8.3
Alentejo	6.6	5.3	6.9	7.5	8.2	8.9	9.2	9.2	8.0
Algarve	4.7	3.5	3.8	5.2	6.1	5.5	6.2	5.5	6.7
Açores	3.2	2.9	2.3	2.6	2.9	3.4	4.1	3.8	4.3
Madeira	2.7	2.5	2.6	2.5	3.4	3.0	4.6	5.4	6.7
Desemprego de longa duração ^(c)	41.2	43.8	40.0	37.3	37.7	46.2	49.9	51.7	48.9

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

Notas: (a) Em percentagem da população total. (b) Em percentagem da população activa. (c) Considera-se desempregado de longa duração o indivíduo que procura emprego há 12 ou mais meses. Em percentagem do desemprego total.

Quadro A.3.4

INDICADORES ESTRUTURAIS EM PORTUGAL E NA UNIÃO EUROPEIA (UE15 e UE27)

Em percentagem

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
PIB <i>per capita</i> corrigido de PPP em percentagem da média da União Europeia (UE15) ^(a)	66.5	68.1	67.9	67.5	67.6	67.6	66.1	66.9	66.5	66.1
PIB <i>per capita</i> corrigido de PPP em percentagem da média da União Europeia (UE27) ^(a)	76.7	78.4	78.1	77.4	77.2	76.9	74.7	75.4	74.5	73.7
Produtividade do trabalho, em percentagem da média da União Europeia (UE15) ^(b)	59.4	61.1	61.0	60.6	60.9	61.5	60.5	61.8	61.7	62.1
Produtividade do trabalho, em percentagem da média da União Europeia (UE27) ^(b)	68.2	69.5	69.1	68.2	68.1	68.5	67.1	68.4	68.1	68.4
Taxa de emprego 15-64 anos (em percentagem da população total 15-64 anos)	66.8	67.4	68.4	69.0	68.8	68.1	67.8	67.5	67.9	-
União Europeia (UE15)	61.4	62.5	63.4	64.0	64.2	64.4	64.8	65.4	66.2	-
União Europeia (UE27)	61.2	61.8	62.2	62.5	62.3	62.6	62.9	63.5	64.5	-
Percentagem da população 20-24 anos com ensino secundário completo	39.3	40.1	43.2	44.4	44.4	47.9	49.6	49.0	49.6	-
União Europeia (UE15)	-	72.4	73.7	73.6	73.7	74.0	74.4	74.7	75.0	-
União Europeia (UE27)	-	-	76.6	76.6	76.7	76.9	77.2	77.5	77.9	-
Taxa de abandono escolar precoce ^(c)	46.6	44.9	42.6	44.0	45.1	40.4	39.4	38.6	39.2	-
União Europeia (UE15)	23.6	20.5	19.5	19.0	18.7	18.3	17.5	17.1	16.9	-
União Europeia (UE27)	-	-	17.6	17.3	17.1	16.6	15.9	15.5	15.2	-
Aprendizagem ao longo da vida ^(d)	3.1	3.4	3.4	3.3	2.9	3.2	4.3	4.1	4.2	-
União Europeia (UE15)	-	8.2	8.0	8.0	8.1	9.8	10.7	11.3	11.2	-
União Europeia (UE27)	-	-	7.1	7.1	7.2	8.5	9.3	9.7	9.6	-
Despesa em I&D em percentagem do PIB	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7	0.8	0.8	-	-
União Europeia (UE15)	-	-	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	-
União Europeia (UE27)	-	-	1.9	1.9	1.9	1.9	1.8	1.8	1.8	-
Percentagem da despesa em I&D financiada pelo Estado	69.1	69.7	64.8	61.0	60.5	60.1	57.5	55.2	-	-
União Europeia (UE15)	35.6	34.2	33.9	33.5	33.9	34.7	34.3	33.8	-	-
União Europeia (UE27)	35.9	34.5	34.2	33.9	34.3	35.0	34.6	34.2	-	-
Proporção de licenciados em ciência e tecnologia (em percentagem da pop. 20-29 anos)	5.2	6.1	6.3	6.6	7.4	8.2	11.0	12.0	-	-
União Europeia (UE15)	10.3	10.7	11.0	11.9	12.4	13.3	13.6	-	-	-
União Europeia (UE27)	-	9.3	10.0	10.6	11.1	12.3	12.5	12.9	-	-
Acesso à Internet em casa (percentagem de famílias)	-	-	-	-	15.0	22.0	26.0	31.0	35.0	40.0
União Europeia (UE15)	-	-	-	-	39.0	43.0	45.0	53.0	54.0	59.0
União Europeia (UE27)	-	-	-	-	-	-	40.0	48.0	49.0	54.0
Taxa de investimento total ^(e)	26.6	27.2	27.1	26.8	25.7	24.0	23.6	23.3	22.8	23.1
União Europeia (UE15)	19.9	20.4	20.5	20.3	20.0	20.0	20.1	20.4	20.9	21.3
União Europeia (UE27)	20.1	20.5	20.7	20.4	20.1	20.1	20.2	20.5	21.1	21.6
Taxa de investimento do sector privado ^(f)	22.5	22.8	23.3	22.6	21.4	19.8	19.5	19.3	19.3	19.3
União Europeia (UE15)	17.6	17.9	18.3	17.8	17.3	17.0	17.2	17.8	18.1	-
União Europeia (UE27)	17.8	18.1	18.4	17.9	17.3	17.1	17.3	17.8	18.2	-

Fontes: Comissão Europeia - base de dados Ameco e Eurostat - Structural Indicators.

Notas: (a) PIB *per capita* a preços correntes e corrigido de paridades de poder de compra (PPP). (b) PIB por trabalhador a preços correntes e corrigido de PPP. (c) Percentagem da população 18-24 anos que não concluiu o ensino secundário e não se encontra na escola ou em acções de formação. (d) Percentagem da população 25-64 anos que participou em acções de educação ou formação no mês anterior ao EU Labor Force Survey. (e) Formação bruta de capital fixo no total da economia em percentagem do PIB (a preços de 2000). (f) Formação bruta de capital fixo do sector privado em percentagem do PIB (a preços correntes).

Quadro A.4.1

PRODUTO INTERNO BRUTO – ÓPTICA DA DESPESA ^(a)

Preços correntes, em milhões de euros

	Pesos 2006 (percentagem)	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Consumo privado	65.2	67638	72820	78100	81800	85385	87822	92323	96707	101148	105513
Consumo público	20.7	19447	21257	23624	25436	27144	28129	29747	31974	32182	32976
Investimento	22.2	28912	31743	33861	35031	34160	31715	33319	33649	34380	36451
Formação bruta de capital fixo	21.6	28244	30617	33103	34218	33841	31734	32581	33098	33539	35343
Máquinas e produtos metálicos	5.0	6763	7288	7965	8208	7651	7189	7659	7748	7783	8317
Material de transporte	2.0	3178	3496	3704	3339	2888	2626	2605	2570	3170	3563
Construção	10.9	14691	15525	16913	18056	18134	16840	17257	17361	16917	17458
Outro	3.7	3613	4307	4521	4616	5167	5079	5060	5419	5669	6005
Variação de existências	0.5	668	1126	758	813	319	-19	738	551	841	1108
Procura interna	108.1	115998	125820	135585	142267	146689	147666	155389	162330	167710	174941
Exportações	31.2	30843	31873	36387	37360	37879	38790	40953	42567	48354	53352
Mercadorias	22.6	22734	23346	26710	27347	27573	28514	29814	31024	35054	38135
Turismo e outros serviços	8.6	8109	8527	9677	10013	10306	10275	11139	11543	13299	15217
Procura global	139.3	146841	157692	171971	179627	184568	186456	196341	204897	216064	228293
Importações	39.3	40343	43500	49701	50319	49135	47874	52213	55774	60939	65482
Mercadorias	33.3	34013	37080	42400	42937	41785	40828	44599	47407	51620	55425
Turismo e outros serviços	6.0	6331	6420	7301	7381	7350	7046	7614	8367	9319	10057
PIB	100.0	106498	114192	122270	129308	135434	138582	144128	149123	155125	162811

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) Os valores para o período 2006-2007 são estimativas preliminares do Banco de Portugal.

Quadro A.4.2

PRODUTO INTERNO BRUTO – ÓPTICA DA DESPESA ^(a)

Taxa de variação real, em percentagem

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Consumo privado	5.0	5.3	3.7	1.3	1.3	-0.2	2.5	1.9	1.2	1.5
Consumo público	6.2	4.1	3.6	3.3	2.6	0.2	2.6	3.2	-1.2	-0.1
Investimento	12.8	7.8	2.1	1.2	-4.7	-8.3	2.5	-1.5	-1.4	3.8
Formação bruta de capital fixo	11.7	6.2	3.5	1.0	-3.5	-7.4	0.2	-0.9	-1.6	3.2
Máquinas e produtos metálicos	17.2	9.6	4.6	4.6	-5.8	-2.7	7.5	2.4	0.6	7.0
Material de transporte	19.7	5.4	3.0	-13.2	-14.7	-9.8	-1.3	-3.1	21.2	10.0
Construção	7.7	3.7	4.1	3.4	-3.4	-9.6	-1.5	-3.0	-6.6	0.3
Outro	12.2	10.4	-0.3	-2.6	8.2	-5.5	-3.6	2.4	0.7	3.0
Variação de existências ^(b)	0.3	0.5	-0.4	0.1	-0.4	-0.3	0.5	-0.1	0.0	0.1
Procura interna	7.0	5.7	3.3	1.7	0.1	-2.0	2.5	1.5	0.2	1.7
Contributo procura interna para PIB ^(b)	7.6	6.2	3.6	1.8	0.1	-2.2	2.7	1.6	0.2	1.8
Exportações	8.5	3.0	8.4	1.8	1.4	3.9	4.0	2.1	9.2	7.7
Mercadorias	6.9	3.1	8.2	1.6	1.8	6.3	3.4	2.1	8.3	6.0
Turismo e outros serviços	13.3	2.8	9.0	2.3	0.4	-2.8	5.8	2.1	11.7	12.2
Procura global	7.3	5.1	4.3	1.7	0.4	-0.8	2.8	1.6	2.1	3.0
Importações	14.2	8.6	5.3	0.9	-0.7	-0.9	6.7	3.5	4.3	6.1
Mercadorias	14.4	9.6	5.1	1.3	-0.3	-0.1	6.9	3.1	3.9	6.0
Turismo e outros serviços	12.8	3.5	6.4	-1.7	-2.8	-5.0	5.3	5.5	6.7	6.6
Contributo procura externa líquida para PIB ^(b)	-2.8	-2.4	0.3	0.2	0.7	1.4	-1.2	-0.7	1.0	0.0
PIB	4.8	3.8	3.9	2.0	0.8	-0.8	1.5	0.9	1.3	1.9

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Os valores para o período 2006-2007 são estimativas preliminares do Banco de Portugal. (b) Contribuição para a taxa de variação do PIB em pontos percentuais.

Quadro A.4.3

PRODUTO INTERNO BRUTO – ÓPTICA DA DESPESA ^(a)

Taxa de variação dos deflatores implícitos, em percentagem

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Consumo privado	2.3	2.3	3.4	3.4	3.0	3.1	2.5	2.7	3.3	2.7
Consumo público	3.3	5.0	7.3	4.2	4.0	3.5	3.1	4.1	1.8	2.5
Investimento	2.3	1.8	4.5	2.2	2.4	1.3	2.5	2.5	3.6	2.1
Formação bruta de capital fixo	2.4	2.1	4.5	2.4	2.5	1.3	2.4	2.5	2.9	2.1
Máquinas e produtos metálicos	0.9	-1.7	4.5	-1.5	-1.1	-3.5	-0.9	-1.2	-0.1	-0.1
Material de transporte	-0.1	4.4	2.8	3.9	1.4	0.7	0.5	1.9	1.7	2.2
Construção	2.4	1.9	4.6	3.3	3.9	2.7	4.0	3.8	4.3	2.9
Outro	7.6	8.0	5.3	4.8	3.5	4.0	3.4	4.6	3.9	2.8
Variação de existências	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Procura interna	2.5	2.6	4.4	3.2	3.0	2.8	2.6	3.0	3.1	2.6
Exportações	1.6	0.3	5.3	0.8	-0.1	-1.4	1.5	1.8	4.0	2.4
Mercadorias	0.1	-0.4	5.8	0.7	-1.0	-2.8	1.2	1.9	4.4	2.6
Turismo e outros serviços	6.0	2.3	4.1	1.1	2.5	2.5	2.5	1.5	3.2	2.0
Procura global	2.3	2.1	4.6	2.7	2.4	1.9	2.4	2.7	3.3	2.5
Importações	-1.4	-0.7	8.5	0.3	-1.7	-1.7	2.3	3.2	4.7	1.3
Mercadorias	-1.6	-0.5	8.8	-0.1	-2.4	-2.2	2.2	3.1	4.8	1.3
Turismo e outros serviços	-0.3	-2.0	6.8	2.8	2.4	0.9	2.7	4.2	4.4	1.3
PIB	3.8	3.3	3.0	3.7	3.9	3.2	2.4	2.5	2.7	3.0

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) Os valores para o período 2006-2007 são estimativas preliminares do Banco de Portugal.

Quadro A.4.4

PROCURA EXTERNA DE BENS ^(a), EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS E QUOTA DE MERCADO

Taxa de variação real, em percentagem

	Pesos 2006	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Procura externa dirigida à economia portuguesa ^(a)	100.0	10.7	8.3	11.3	1.3	2.1	4.9	8.8	6.1	8.4	5.2
Procura externa intra-área do euro	76.8	11.5	8.8	11.6	1.7	1.6	4.8	8.4	6.2	8.4	5.4
<i>da qual importações de:</i>											
Espanha	31.8	14.6	13.2	10.3	3.9	4.2	6.7	9.7	7.1	8.0	6.0
Alemanha	15.2	11.0	8.4	10.6	0.3	-0.3	6.7	8.6	7.3	12.9	4.8
França	14.3	12.4	8.0	15.9	1.7	2.0	1.6	7.3	5.4	7.9	5.0
Itália	4.8	8.1	4.2	7.2	1.5	0.1	1.0	4.9	1.4	5.5	3.6
Bélgica	3.6	7.0	2.8	8.0	-1.0	0.5	3.9	7.7	4.8	3.0	5.3
Países Baixos	4.3	9.1	9.3	14.1	2.1	0.4	3.1	8.1	6.1	9.2	6.8
Procura externa extra-área do euro	23.2	8.7	6.9	10.6	0.3	3.3	5.1	9.8	5.9	8.2	4.6
<i>da qual importações de:</i>											
Reino Unido ^(b)	8.2	8.5	6.7	8.9	3.4	2.8	4.7	8.0	3.9	7.7	2.5
EUA	7.1	11.7	12.4	13.5	-3.2	3.7	4.9	11.3	6.6	6.0	1.8
Exportações portuguesas de bens ^(c)		6.9	3.1	8.2	1.6	1.8	6.3	3.4	2.1	8.3	6.0
Quota de mercado		-3.4	-4.8	-2.8	0.3	-0.2	1.4	-5.0	-3.8	-0.1	0.7

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

Notas: (a) Calculada como uma média ponderada do crescimento real das importações de bens de 34 importantes parceiros comerciais. Cada país foi ponderado de acordo com o seu peso como mercado de exportação de Portugal no ano anterior. Em conjunto, estes países representam cerca de 85 por cento das exportações portuguesas de bens. (b) Exclui os efeitos da fraude do IVA, de acordo com estimativas do Instituto de Estatística do Reino Unido. (c) As taxas de variação apresentadas para as exportações portuguesas de bens excluem as saídas do território de material aeronáutico após reparação.

Quadro A.4.5

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR GRANDES CATEGORIAS ECONÓMICAS ^(a)

Taxa de variação nominal, em percentagem

	Pesos 2006	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^(c)	2006 ^(c)	2007 ^(c)
Total	100.0	6.3	3.5	14.6	2.0	1.8	2.5	5.3	2.8	12.4	8.8
Bens de consumo	33.6	3.9	1.9	6.2	4.1	-9.4	-1.4	0.7	-1.0	5.3	4.4
Alimentares	6.8	4.9	0.6	12.3	1.8	10.1	3.8	5.8	5.4	10.9	19.1
Não alimentares ^(b)	19.9	3.9	2.3	6.4	2.5	-11.5	0.2	-1.8	-3.5	1.6	8.5
Automóveis de passageiros	7.0	3.1	1.3	2.1	11.4	-14.5	-10.8	5.4	1.3	11.2	-21.5
Bens de equipamento	26.7	21.7	5.4	20.3	8.7	34.0	9.3	3.0	-2.5	13.6	14.0
Material de transporte ^(b)	11.1	24.1	0.0	28.3	1.0	85.6	7.6	1.8	-9.5	3.2	21.0
Outros bens de equipamento	15.6	20.3	9.0	15.6	13.8	4.1	11.0	4.2	4.3	22.3	9.0
Combustíveis	5.1	-27.9	20.3	55.7	-24.3	4.8	31.3	22.4	58.8	48.0	-14.5
Bens intermédios	33.6	5.1	4.4	22.6	-3.4	-2.0	0.5	12.8	4.4	15.5	12.9

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) A partir de 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.4.6

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR GRANDES CATEGORIAS ECONÓMICAS ^(a)

Taxa de variação real, em percentagem

	Pesos 2006	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^(c)	2006 ^(c)	2007 ^(c)
Total	100.0	6.2	3.9	8.3	1.3	2.8	5.4	4.1	0.9	7.7	6.0
Bens de consumo	33.6	3.1	2.8	2.9	2.1	-7.9	2.1	1.9	-0.5	3.2	1.9
Alimentares	6.8	3.2	0.3	8.0	-1.1	10.6	7.8	4.9	5.4	8.0	16.3
Não alimentares ^(b)	19.9	3.5	2.6	4.4	1.2	-11.0	5.2	-0.6	-4.8	-1.1	6.0
Automóveis de passageiros	7.0	2.2	3.8	-3.1	8.5	-11.0	-9.8	7.5	4.8	10.6	-23.3
Bens de equipamento	26.7	19.9	7.8	19.4	6.1	28.3	12.4	3.1	-1.3	11.1	11.6
Material de transporte ^(b)	11.1	23.5	0.6	22.2	0.2	86.9	9.6	0.3	-10.4	1.4	12.3
Outros bens de equipamento	15.6	18.4	11.5	15.0	10.7	-0.8	14.3	4.7	5.8	19.5	7.2
Combustíveis	5.1	-10.4	3.5	1.5	-17.2	9.8	27.7	9.0	23.5	19.8	-20.2
Bens intermédios	33.6	5.3	4.0	12.3	-2.4	-0.3	2.8	8.8	1.1	9.4	10.0

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) A partir de 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.4.7

IMPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR GRANDES CATEGORIAS ECONÓMICAS ^(a)

Taxa de variação nominal, em percentagem

	Pesos 2006	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^(c)	2006 ^(c)	2007 ^(c)
Total	100.0	12.6	8.7	15.3	1.9	-3.7	-1.7	9.8	5.5	8.1	7.4
Bens de consumo	28.5	22.4	14.7	5.6	3.2	0.6	-2.5	8.9	1.3	6.9	8.7
Alimentares	8.5	19.8	11.5	4.6	11.0	-0.5	1.4	5.3	1.8	11.6	10.9
Não alimentares ^(b)	14.7	16.7	11.8	9.3	4.7	3.5	0.1	8.4	0.5	6.7	8.2
Automóveis de passageiros	5.4	39.6	24.3	-0.1	-7.9	-4.6	-13.9	15.8	2.7	0.6	6.6
Bens de equipamento	26.3	18.1	7.9	12.3	1.7	-7.7	-0.4	10.4	-0.9	5.5	7.0
Material de transporte ^(b)	7.9	11.1	10.5	12.5	-1.9	-10.7	3.6	11.5	-11.2	3.5	6.6
Outros bens de equipamento	18.3	22.3	6.5	12.2	3.7	-6.2	-2.4	9.9	4.5	6.4	7.1
Combustíveis	14.9	-23.3	39.5	74.5	-3.7	-5.1	3.4	19.5	40.8	13.2	-2.2
Bens intermédios	29.9	8.0	-0.5	15.6	2.7	-3.5	-3.6	7.3	1.1	9.6	11.1

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) A partir de 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.4.8

IMPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR GRANDES CATEGORIAS ECONÓMICAS ^(a)

Taxa de variação real, em percentagem

	Pesos 2006	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^(c)	2006 ^(c)	2007 ^(c)
Total	100.0	14.5	9.3	6.0	2.0	-1.4	0.5	7.5	2.3	3.1	6.0
Bens de consumo	28.5	19.6	14.1	2.2	-0.4	1.2	0.4	10.7	4.2	5.2	8.6
Alimentares	8.5	15.5	10.8	0.3	7.3	1.5	5.5	4.1	2.6	8.3	6.6
Não alimentares ^(b)	14.7	14.2	12.6	4.6	1.9	4.3	3.4	12.7	4.8	6.4	10.6
Automóveis de passageiros	5.4	39.1	20.0	0.5	-13.6	-7.1	-14.7	15.3	4.4	-2.8	6.8
Bens de equipamento	26.3	17.4	7.9	8.0	2.1	-6.6	2.9	10.6	1.3	5.4	7.2
Material de transporte ^(b)	7.9	9.5	9.9	8.7	-4.9	-11.7	3.1	11.3	-9.9	1.3	2.9
Outros bens de equipamento	18.3	21.9	6.8	7.6	6.0	-4.0	2.6	10.3	7.1	7.3	9.4
Combustíveis	14.9	6.3	10.0	-1.0	3.6	2.1	-1.9	3.9	7.0	-7.0	-3.0
Bens intermédios	29.9	8.8	3.8	10.1	3.4	-0.8	-1.1	4.6	0.2	6.5	7.8

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) A partir de 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.4.9

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR ZONAS ECONÓMICAS E PAÍSES DE DESTINO

Em percentagem

	Estrutura das exportações - pesos em percentagem		Taxa de variação nominal, em percentagem									
	1998	2006	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^(a)	2006 ^(a)	2007 ^(a)
Intra - UE27	82.9	77.4	8.1	5.1	10.9	1.6	1.9	2.1	4.8	1.7	8.7	7.8
Intra - UE15	82.0	75.1	7.9	5.0	10.5	1.5	1.8	1.9	4.9	1.2	8.2	7.6
França	14.2	12.4	6.6	1.8	4.1	2.4	8.3	-0.1	10.3	1.4	1.8	11.1
Países Baixos	4.8	3.7	2.5	-4.7	10.0	-2.0	-3.8	0.4	13.0	2.2	4.7	-1.3
Alemanha	20.3	13.1	9.0	0.6	4.7	7.4	-5.2	-14.3	-4.8	-6.3	21.6	8.2
Itália	4.1	4.1	10.3	6.5	9.0	14.2	4.5	6.9	-4.0	4.0	5.3	9.6
Reino Unido	12.0	7.1	5.2	3.6	3.4	-4.2	3.5	1.5	-2.9	-6.2	-7.9	-7.4
Irlanda	0.5	0.5	12.8	20.4	9.1	-1.5	8.7	0.5	15.9	1.6	3.6	0.2
Dinamarca	1.5	0.7	-11.2	-1.1	-4.0	-9.3	-5.7	-9.2	-4.7	5.3	-2.9	13.6
Grécia	0.4	0.4	6.4	30.1	-12.2	-3.2	-0.9	21.4	3.9	6.9	-6.2	9.7
Espanha	15.9	27.4	15.7	17.8	22.2	2.2	10.3	16.5	12.8	7.5	14.0	12.5
Suécia	1.9	1.2	-3.5	-2.8	4.9	-6.9	-0.1	-8.0	-10.4	7.7	13.0	11.5
Finlândia	0.7	0.8	-10.0	-5.9	-2.4	-3.2	-7.3	5.3	56.7	24.0	5.0	-18.2
Áustria	1.0	0.5	-9.7	9.1	-7.6	-15.2	-7.8	-0.1	0.4	-1.2	6.1	7.5
Bélgica/Luxemburgo	4.8	3.3	14.2	5.3	42.5	-8.4	-17.3	5.2	0.4	-7.6	-5.1	-5.2
Intra - área do euro	66.5	66.2	9.4	5.6	12.2	2.8	1.7	2.4	6.5	2.1	10.3	9.1
Extra - área do euro	33.5	33.8	0.8	-0.8	19.5	0.5	2.0	2.8	2.7	4.3	16.7	8.2
Extra - UE27	17.1	22.6	-1.3	-4.5	33.8	3.8	1.3	4.4	7.5	7.5	26.9	12.0
Extra - UE15	18.0	24.9	-0.4	-3.5	34.7	4.3	1.8	5.0	6.7	8.9	27.2	12.4
EFTA	2.0	1.1	-0.3	-6.1	45.6	-3.3	-13.2	3.1	-29.4	-5.3	10.6	-4.8
EUA	4.8	6.1	9.5	6.4	33.8	0.9	2.1	1.9	9.2	-5.3	27.4	-15.3
Canadá	0.5	0.4	-15.5	-9.1	42.0	1.6	-5.0	19.0	6.8	-20.8	9.3	-6.2
Japão	0.5	0.3	-13.4	-12.5	19.4	-8.9	-13.3	-0.2	-4.0	-3.7	25.1	171.4
PALOP	2.6	4.4	-0.7	-10.8	26.9	13.5	10.3	7.6	2.6	17.1	43.8	34.9
Brasil	0.9	0.7	-1.5	-32.1	44.4	14.1	-27.0	-21.4	19.7	15.3	43.0	1.6
OPEP	0.5	0.7	0.6	-1.2	37.7	34.4	-6.1	1.6	16.2	38.7	-21.3	8.4
Outros	6.2	11.0	-4.4	-2.2	34.4	3.8	8.8	8.4	14.2	17.3	28.3	17.6
Total	100.0	100.0	6.3	3.5	14.6	2.0	1.8	2.5	5.3	2.8	12.4	8.8

Fonte: INE (Estatísticas de Comércio Internacional).

Nota: (a) A partir de 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.4.10

IMPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR ZONAS ECONÓMICAS E PAÍSES DE ORIGEM

Em percentagem

	Estrutura das importações - pesos em percentagem											
	1998	2006	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^(a)	2006 ^(a)	2007 ^(a)
Intra - UE27	78.8	75.6	15.6	8.8	11.7	2.3	0.2	-2.2	7.9	3.1	6.8	7.1
Intra - UE15	78.1	74.0	15.3	8.7	10.9	1.9	-0.1	-2.0	7.7	3.1	6.8	7.1
França	11.3	8.4	17.8	10.3	7.2	-1.9	-3.4	-6.0	4.7	-0.9	3.9	10.6
Países Baixos	4.9	4.5	16.5	6.1	10.8	7.0	-8.7	0.9	8.1	1.8	10.1	11.5
Alemanha	15.2	13.8	15.3	5.2	7.6	2.3	4.6	-3.9	6.5	3.5	7.7	2.6
Itália	7.9	5.8	9.8	6.5	6.2	-2.2	-5.3	-6.4	3.2	-4.9	14.1	3.0
Reino Unido	6.8	4.3	5.4	8.6	1.5	-14.3	-0.6	-7.5	3.3	0.6	5.7	-10.8
Irlanda	0.7	0.9	13.9	11.9	2.9	0.7	8.1	7.5	22.1	23.8	2.3	-3.2
Dinamarca	0.7	0.6	10.1	3.2	29.2	-14.8	7.1	-15.5	34.8	16.2	-7.4	-13.7
Grécia	0.1	0.2	34.5	5.0	63.1	18.1	-5.7	-11.3	-6.7	4.5	10.5	19.5
Espanha	24.4	30.5	16.6	12.5	18.3	7.8	1.6	2.3	9.6	5.5	7.7	9.5
Suécia	1.5	1.0	46.5	0.1	6.3	-9.2	0.7	-0.8	19.4	-4.9	-9.5	24.0
Finlândia	0.7	0.4	35.2	7.0	-11.0	1.1	3.7	-1.2	-1.2	21.8	-23.0	14.2
Áustria	0.6	0.6	8.0	15.0	24.3	13.9	-3.1	7.2	12.5	-12.6	4.3	48.7
Bélgica/Luxemburgo	3.4	3.1	20.1	4.7	12.9	3.4	-2.5	-5.1	8.7	7.0	4.0	11.0
Intra - área do euro	69.2	68.1	15.9	9.0	11.8	3.8	-0.2	-1.4	7.6	3.3	7.3	8.1
Extra - área do euro	30.8	31.9	5.9	8.2	23.4	-1.8	-11.3	-2.3	15.3	10.5	9.7	5.7
Extra - UE27	21.2	24.4	2.6	8.4	28.8	0.7	-16.7	0.6	17.5	14.1	12.3	8.1
Extra - UE15	21.9	26.0	3.9	8.8	31.1	1.9	-14.4	-0.7	17.2	13.1	11.7	8.3
EFTA	2.3	2.0	21.0	24.8	25.0	10.4	-31.8	2.3	-7.5	1.4	21.4	4.0
EUA	2.7	1.5	-2.1	12.1	20.8	25.2	-44.8	-10.6	34.0	1.0	-26.9	20.9
Canadá	0.3	0.2	22.4	-23.1	31.4	-14.3	-18.4	127.1	-41.9	-2.9	-12.6	24.2
Japão	2.7	1.0	28.7	7.2	4.8	-23.2	-11.4	-7.1	-2.8	-10.5	-5.6	3.1
PALOP	0.2	0.2	-20.5	1.9	93.1	47.6	-34.0	-56.8	-23.1	64.7	37.9	345.5
Brasil	1.4	2.3	-9.5	-21.1	30.3	16.3	17.9	0.5	29.8	14.8	25.3	10.9
OPEP	2.6	6.7	-32.6	20.5	94.5	-8.8	-14.1	8.1	24.0	51.0	7.4	-2.2
Outros	9.7	12.1	15.0	6.8	23.3	1.6	-2.1	-2.6	21.0	4.0	20.1	8.2
Total	100.0	100.0	12.6	8.7	15.3	1.9	-3.7	-1.7	9.8	5.5	8.1	7.4

Fonte: INE (Estatísticas de Comércio Internacional).

Nota: (a) A partir de 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.4.11

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR GRUPOS DE PRODUTOS

Taxa de variação nominal, em percentagem

	Pesos 2006	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^(a)	2006 ^(a)	2007 ^(a)
TOTAL	100.0	6.3	3.5	14.6	2.0	1.8	2.5	5.3	2.8	12.4	8.8
Agrícolas	3.7	-5.1	-2.6	23.0	8.2	7.8	-1.4	15.3	10.5	8.6	15.8
Alimentares	4.2	8.5	2.9	5.7	1.2	11.0	4.8	1.6	4.6	11.5	18.9
Combustíveis minerais	5.5	-26.8	19.8	59.4	-25.0	6.5	27.3	24.9	52.9	44.1	-11.1
Químicos	5.0	2.5	8.8	28.8	-1.4	8.1	8.0	12.1	16.4	7.9	9.9
Plásticos, borracha	5.3	15.2	6.8	26.9	3.0	12.4	14.6	16.7	11.7	13.4	17.0
Peles, couros	0.3	-1.8	-7.0	21.4	18.7	-2.0	-20.1	-5.4	2.3	17.3	1.3
Madeira, cortiça	4.2	9.2	0.8	16.9	-0.8	1.9	0.5	3.2	-1.2	5.6	10.1
Pastas celulósicas, papel	4.5	-0.5	5.9	33.2	-6.8	-0.1	4.9	-2.7	4.5	10.4	8.7
Matérias têxteis	4.7	6.3	2.6	9.9	7.2	-0.9	-19.3	-3.3	-0.9	4.6	3.8
Vestuário	7.2	3.0	-2.9	-0.4	0.4	-4.2	1.1	-5.4	-9.8	-3.1	5.2
Calçado	3.7	-3.4	1.7	1.0	5.7	-6.2	-9.7	-6.2	-4.9	-1.2	3.8
Minerais, minérios	5.4	-1.6	-0.7	7.6	2.3	1.3	4.0	19.5	7.2	20.9	14.8
Metais comuns	8.4	23.7	9.8	26.5	-1.4	8.3	6.1	27.7	10.4	26.6	14.0
Máquinas, aparelhos	19.8	18.0	11.5	20.1	-0.8	3.5	2.6	1.5	1.3	19.0	8.7
Veículos, outro material de transporte	13.2	8.7	0.2	10.1	8.6	-2.9	4.9	5.8	-5.9	6.2	5.0
Óptica e precisão	0.9	2.8	-16.3	6.6	21.4	13.6	12.9	-5.5	-11.7	10.7	7.9
Outros produtos	4.1	4.3	4.5	18.8	17.4	7.9	22.0	10.4	3.7	7.6	17.1

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

Nota: (a) A partir de 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.4.12

IMPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR GRUPOS DE PRODUTOS

Taxa de variação nominal, em percentagem

	Pesos 2006	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^(a)	2006 ^(a)	2007 ^(a)
TOTAL	100.0	12.6	8.7	15.3	1.9	-3.7	-1.7	9.8	5.5	8.1	7.4
Agrícolas	8.4	13.3	1.8	4.9	14.5	-2.5	-0.4	5.8	3.0	9.2	15.0
Alimentares	3.4	15.6	14.8	2.8	1.5	3.0	0.4	4.9	-2.3	5.5	13.3
Combustíveis minerais	15.3	-23.7	39.1	74.9	-3.1	-5.0	3.3	19.2	43.3	12.0	-1.6
Químicos	9.1	8.7	10.0	10.2	9.9	6.9	1.9	7.4	3.3	10.7	2.6
Plásticos, borracha	4.6	7.8	4.8	16.2	2.1	4.6	-1.0	8.5	4.6	6.1	15.3
Peles, couros	0.9	5.0	-7.0	9.1	22.3	-10.2	-11.9	-4.0	-4.7	2.5	17.1
Madeira, cortiça	1.2	30.3	-1.3	20.6	-6.4	-2.8	-7.7	1.5	3.7	-1.8	18.5
Pastas celulósicas, papel	2.4	11.3	5.8	17.5	5.8	-2.1	-1.1	1.7	0.3	5.0	6.8
Matérias têxteis	3.3	9.8	-8.7	8.6	-3.3	-8.4	-7.7	-5.0	-9.5	3.1	0.9
Vestuário	2.5	16.9	5.5	7.9	7.5	7.7	0.6	5.7	2.7	3.6	17.2
Calçado	0.8	7.2	11.4	10.2	6.9	1.1	-3.3	2.4	2.1	7.0	15.2
Minerais, minérios	1.7	16.0	7.9	11.5	7.1	-2.3	-3.5	1.3	11.9	-2.0	4.6
Metais comuns	9.6	14.1	6.4	19.1	0.7	1.0	-2.4	23.9	3.1	23.7	10.6
Máquinas, aparelhos	19.9	18.7	5.8	12.2	3.7	-7.8	-1.1	8.5	0.9	7.9	6.7
Veículos, outro material de transporte	11.7	25.0	18.1	7.5	-6.1	-11.6	-5.2	16.8	-4.3	1.0	9.5
Óptica e precisão	2.1	20.1	7.6	12.7	-1.4	-0.4	-4.3	1.8	5.0	3.8	5.5
Outros produtos	3.1	7.3	8.9	21.1	-2.4	1.5	-3.1	7.1	5.3	-0.4	4.9

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

Nota: (a) A partir de 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.4.13

RENDIMENTO DISPONÍVEL DOS PARTICULARES ^(a)

Em milhões de euros

	1998	2000	2002	2003 ^(b)	2004	2005	2006	2007				
Rendimento disponível dos particulares	74582	80011	86165	91265	95066	97905	(98074)	101998	105716	109762	113483	
Taxa de variação nominal, em percentagem	7.2	7.3	7.7	5.9	4.2	3.0	(3.2)	4.2	(4.0)	3.6	3.8	3.4
Remunerações do trabalho ^(c)	52457	56269	61083	64349	67622	69431	(69140)	71693	75197	78655	81438	
Rendimentos de empresas e propriedade	24120	25373	26923	28160	28699	30041		30883	32041	31971	33293	
Transferências Correntes	18834	20565	22802	24881	26053	26906		28536	29810	31935	33883	
Transferências internas	15819	17431	19325	21258	23291	24498		26104	27662	29423	31057	
Transferências externas	3015	3135	3477	3623	2761	2408		2432	2148	2512	2826	
Impostos directos (-)	5928	6416	7173	7611	7763	7838	(7684)	7888	8277	8792	9582	
Contribuições sociais (-)	14902	15781	17470	18513	19545	20635	(20328)	21227	23056	24007	25549	
Rendimento disponível dos particulares (incluindo ajustamento pela variação da participação líquida das famílias nos fundos de pensões)	75537	80741	87005	91839	95477	98177	(98346)	102274	106551	110431	114504	
Taxa de variação nominal, em percentagem	7.0	6.9	7.8	5.6	4.0	2.8	(3.0)	4.2	(4.0)	4.2	3.6	3.7
<i>Por memória:</i>												
Consumo privado	67638	72820	78100	81800	85385	87822		92323	96707	101148	105513	
Taxa de poupança (em % do rendimento disponível)	10.5	9.8	10.2	10.9	10.6	10.5	(10.7)	9.7	9.2	8.4	7.9	

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Os valores para o período 2006-2007 são estimativas preliminares do Banco de Portugal. (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.4.14

CAPACIDADE / NECESSIDADE LÍQUIDA DE FINANCIAMENTO POR SECTOR INSTITUCIONAL ^(a)

Em percentagem do PIB

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007		
Particulares												
Poupança	7.4	6.9	7.3	7.8	7.5	7.5	(7.6)	6.9	6.6	6.0	5.5	
Transferências de capital ^(b)	1.8	1.8	1.7	2.4	2.7	1.8	2.1	2.6	1.7	1.4		
Investimento	7.8	7.8	7.8	7.5	7.2	6.2	6.2	6.0	5.8	5.7		
Capacidade (+) / necessidade (-) de financiamento	1.4	0.9	1.2	2.7	3.0	3.1	(3.2)	2.8	3.2	1.8	1.3	
Sociedades Não Financeiras												
Poupança	9.5	9.1	7.7	8.1	8.0	8.6	(9.7)	8.4	7.0	5.0	4.3	
Transferências de capital ^(b)	1.0	0.6	-0.3	-0.7	-0.8	-0.5	(0.4)	-0.1	(0.2)	0.0	-0.7	0.0
Investimento	14.3	15.1	15.4	14.9	13.6	12.8	12.7	12.9	12.1	13.1		
Capacidade (+) / necessidade (-) de financiamento	-3.9	-5.4	-8.1	-7.5	-6.3	-4.8	(-2.7)	-4.4	(-4.1)	-5.9	-7.8	-8.8
Sector Financeiro												
Poupança	2.1	2.0	1.9	2.0	2.0	2.2	2.7	2.7	2.7	2.8		
Transferências de capital ^(b)	-0.2	-0.3	-0.2	-1.0	-1.5	-0.9	-2.6	(-0.9)	-1.6	-0.2	0.0	
Investimento	1.0	0.8	0.7	0.8	1.0	0.8	1.1	0.7	1.9	1.2		
Capacidade (+) / necessidade (-) de financiamento	0.9	0.9	1.0	0.2	-0.4	0.4	-1.0	(0.7)	0.5	0.6	1.6	
Administrações públicas ^(c)												
Poupança	1.1	1.3	0.6	-0.6	-0.3	-1.4	(-2.7)	-2.4	-3.2	-1.6	-0.1	
Transferências de capital ^(b)	-0.5	0.0	0.2	0.2	1.0	1.6	(0.6)	2.2	0.1	0.1	-0.1	
Investimento	4.0	4.1	3.8	3.9	3.5	3.1	3.1	2.9	2.3	2.4		
Capacidade (+) / necessidade (-) de financiamento	-3.4	-2.8	-3.0	-4.3	-2.9	-3.0	(-5.2)	-3.4	(-5.5)	-6.1	-3.9	-2.7
Exterior												
Poupança	7.0	8.5	10.2	9.9	8.1	6.1	7.6	9.5	10.1	9.9		
Transferências de capital ^(b)	-2.1	-2.0	-1.4	-0.9	-1.5	-1.9	-1.6	-1.2	-0.8	-1.3		
Capacidade (+) / necessidade (-) de financiamento	4.9	6.4	8.9	9.0	6.6	4.2	6.0	8.3	9.3	8.6		
Por memória:												
Poupança interna	20.1	19.3	17.5	17.2	17.1	16.8	15.5	13.1	12.1	12.5		
Investimento	27.1	27.8	27.7	27.1	25.2	22.9	23.1	22.6	22.2	22.4		

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Os valores para o período 2006-2007 são estimativas preliminares do Banco de Portugal. (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.4.15

BALANÇA DE PAGAMENTOS

Em milhões de euros

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Balança Corrente	-7 475	-9 666	-12 521	-12 801	-10 961	-8 457	-10 923	-14 139	-15 680	-16 042
Mercadorias	-11 514	-13 571	-15 753	-15 543	-14 094	-12 599	-14 789	-16 362	-16 665	-17 501
Serviços	1 720	1 839	2 172	2 869	3 339	3 578	4 015	3 843	4 804	6 200
Transportes	-270	-428	-537	-562	-301	-87	-62	20	338	578
Viagens e turismo	2 819	2 833	3 298	3 762	3 847	3 718	3 971	3 744	4 014	4 534
Seguros	-12	-31	-44	-40	-73	-70	-86	-87	-94	-90.5
Direitos de utilização	-234	-260	-267	-251	-303	-239	-253	-227	-225	-253
Outros serviços	-416	-140	-145	20	188	265	428	393	853	1 442
Operações governamentais	-167	-135	-132	-59	-19	-8	17	0	-83	-11
Rendimentos	-1 311	-1 544	-2 570	-3 880	-3 180	-2 321	-2 991	-3 894	-6 340	-7 376
Rendimentos de trabalho	109	28	42	-33	-59	-19	-118	-161	-143	-21
Rendimentos de investimento	-1 420	-1 572	-2 611	-3 847	-3 121	-2 302	-2 872	-3 733	-6 197	-7355
Rendimentos de investimento directo	-750	-924	-1 322	-1 435	-869	-717	-787	-1 263	-2 270	-2363
Rendimentos de investimento de carteira	-572	-186	-463	-574	-808	-592	-603	-667	-773	-1325
Rendimentos de outro investimento	-99	-462	-826	-1 838	-1 444	-993	-1 482	-1 804	-3 154	-3667
Transferências correntes	3 630	3 610	3 629	3 753	2 974	2 885	2 842	2 274	2 521	2 636
Transferências públicas	731	582	235	273	400	662	646	422	274	56
Com a UE	681	571	245	262	471	765	694	521	371	157.7
Transferências privadas	2 899	3 028	3 394	3 480	2 574	2 223	2 196	1 852	2 248	2 580
Remessas de emigrantes/imigrantes	2 915	2 988	3 269	3 327	2 382	1 967	1 957	1 717	1 810	2019
Balança de Capital	2 248	2 324	1 670	1 198	1 996	2 623	2 202	1 721	1 219	2 061
Transferências de capital	2 235	2 332	1 652	1 215	1 994	2 609	2 164	1 672	1 212	1 947
Transferências públicas	2 213	2 317	1 649	1 208	2 049	2 692	2 275	1 775	1 324	2087
Com a UE	2 223	2 305	1 672	1 259	1 950	2 743	2 323	1 844	1 483	2138
Transferências privadas	22	15	3	7	-55	-83	-111	-102	-113	-139
Aquisição / cedência de activos não produzidos não financeiros	13	-9	18	-17	2	13	38	48	7	114
Balança Financeira ^(a)	4 640	8 328	10 881	10 835	8 332	5 084	9 341	13 062	13 313	15 022
Erros e Omissões ^(b)	587	-986	-30	768	633	750	-621	-644	1 149	-1 041
<i>Por memória:</i>										
Balança Corrente + Balança de Capital	-5 227	-7 342	-10 851	-11 603	-8 965	-5 834	-8 720	-12 418	-14 462	-13 980

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.4.16

BALANÇA DE PAGAMENTOS

Em percentagem do PIB

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Balança Corrente	-7.0	-8.5	-10.2	-9.9	-8.1	-6.1	-7.6	-9.5	-10.1	-9.9
Mercadorias	-10.8	-11.9	-12.9	-12.0	-10.4	-9.1	-10.3	-11.0	-10.7	-10.7
Serviços	1.6	1.6	1.8	2.2	2.5	2.6	2.8	2.6	3.1	3.8
Transportes	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.2	0.4
Viagens e turismo	2.6	2.5	2.7	2.9	2.8	2.7	2.8	2.5	2.6	2.8
Seguros	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Direitos de utilização	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2
Outros serviços	-0.4	-0.1	-0.1	0.0	0.1	0.2	0.3	0.3	0.6	0.9
Operações governamentais	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0
Rendimentos	-1.2	-1.4	-2.1	-3.0	-2.3	-1.7	-2.1	-2.6	-4.1	-4.5
Rendimentos de trabalho	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.0
Rendimentos de investimento	-1.3	-1.4	-2.1	-3.0	-2.3	-1.7	-2.0	-2.5	-4.0	-4.5
Rendimentos de investimento directo	-0.7	-0.8	-1.1	-1.1	-0.6	-0.5	-0.5	-0.8	-1.5	-1.5
Rendimentos de investimento de carteira	-0.5	-0.2	-0.4	-0.4	-0.6	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5	-0.8
Rendimentos de outro investimento	-0.1	-0.4	-0.7	-1.4	-1.1	-0.7	-1.0	-1.2	-2.0	-2.3
Transferências correntes	3.4	3.2	3.0	2.9	2.2	2.1	2.0	1.5	1.6	1.6
Transferências públicas	0.7	0.5	0.2	0.2	0.3	0.5	0.4	0.3	0.2	0.0
Com a UE	0.6	0.5	0.2	0.2	0.3	0.6	0.5	0.3	0.2	0.1
Transferências privadas	2.7	2.7	2.8	2.7	1.9	1.6	1.5	1.2	1.4	1.6
Remessas de emigrantes/imigrantes	2.7	2.6	2.7	2.6	1.8	1.4	1.4	1.2	1.2	1.2
Balança de Capital	2.1	2.0	1.4	0.9	1.5	1.9	1.5	1.2	0.8	1.3
Transferências de capital	2.1	2.0	1.4	0.9	1.5	1.9	1.5	1.1	0.8	1.2
Transferências públicas	2.1	2.0	1.3	0.9	1.5	1.9	1.6	1.2	0.9	1.3
Com a UE	2.1	2.0	1.4	1.0	1.4	2.0	1.6	1.2	1.0	1.3
Transferências privadas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-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	0.1
Balança Financeira ^(a)	4.4	7.3	8.9	8.4	6.2	3.7	6.5	8.8	8.6	9.2
Erros e Omissões ^(b)	0.6	-0.9	0.0	0.6	0.5	0.5	-0.4	-0.4	0.7	-0.6
<i>Por memória:</i>										
Balança Corrente + Balança de Capital	-4.9	-6.4	-8.9	-9.0	-6.6	-4.2	-6.1	-8.3	-9.3	-8.6

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.4.17

TRANSFERÊNCIAS COM A UNIÃO EUROPEIA

Em milhões de euros

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Pagamentos	1 188	1 269	1 299	1 253	1 365	1 404	1 325	1 462	1 774	1 628
Contribuição financeira	986	1 063	1 095	1 066	1 220	1 270	1 159	1 280	1 592	1 416
Direitos aduaneiros e direitos niveladores agrícolas	176	202	199	182	143	130	162	144	157	183
Outros pagamentos	26	4	5	5	3	4	3	38	24	29
Recebimentos	4 093	4 145	3 216	2 775	3 787	4 913	4 342	3 826	3 630	3 924
Recebimentos correntes	1 869	1 840	1 544	1 515	1 836	2 170	2 018	1 982	2 147	1 786
Reembolsos	2	71	21	9	95	6	24	6	81	99
FEOGA - Garantia	639	653	653	875	758	850	823	892	946	659
FEOGA - Orientação	71	77	63	8	53	58	72	50	45	115
FEDER	225	265	222	139	234	393	299	240	190	207
FSE	727	610	509	444	654	765	732	696	753	547
Outros recebimentos	204	163	76	41	42	99	68	98	131	158
Recebimentos de capital	2 223	2 305	1 672	1 259	1 950	2 743	2 323	1 844	1 483	2 138
Fundo de Coesão	627	480	116	442	395	266	316	270	204	490
FEOGA - Orientação	286	308	253	32	212	233	290	202	180	462
FEDER	1 295	1 502	1 260	786	1 328	2 225	1 696	1 362	1 076	1 175
Outros recebimentos	15	14	43	0	15	20	21	10	24	11
Saldo	2 905	2 876	1 917	1 521	2 421	3 509	3 017	2 364	1 856	2 296
<i>Em percentagem do PIB</i>	2.7	2.5	1.6	1.2	1.8	2.5	2.1	1.6	1.2	1.4

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Quadro A.5.1

INDICADORES DE PREÇOS E CUSTOS NÃO SALARIAIS										
Taxa de variação, em percentagem										
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Índice de Preços no Consumidor	2.8	2.3	2.9	4.4	3.6	3.3	2.4	2.3	3.1	2.5
Deflator do PIB	3.8	3.3	3.0	3.7	3.9	3.2	2.4	2.5	2.7	3.0
Índice de preços na produção industrial										
Indústria transformadora	-4.7	3.6	20.5	2.7	0.4	0.4	2.9	3.5	4.6	2.5
Indústria transformadora excluindo combustíveis	0.5	-0.1	3.9	2.3	0.4	0.3	1.7	1.3	3.0	2.7
Preços de importação de mercadorias ^(a)										
Total	-1.6	-0.5	8.8	-0.1	-2.4	-2.2	2.2	3.1	4.8	1.3
Bens de consumo	2.4	0.6	3.4	3.6	-0.6	-2.9	-1.6	-2.7	1.6	0.1
Alimentares	3.7	0.6	4.3	3.4	-2.0	-3.9	1.2	-0.7	3.1	4.0
Não alimentares	2.1	-0.7	4.5	2.8	-0.8	-3.3	-3.8	-4.1	0.3	-2.2
Automóveis de passageiros	0.4	3.6	-0.6	6.6	2.7	0.9	0.5	-1.6	3.5	-0.2
Bens de equipamento	0.6	0.0	4.0	-0.4	-1.2	-3.3	-0.2	-2.1	0.1	-0.2
Material de transporte	1.5	0.6	3.5	3.2	1.1	0.5	0.2	-1.4	2.2	3.6
Outros bens de equipamento	0.3	-0.3	4.3	-2.2	-2.3	-4.9	-0.4	-2.4	-0.9	-2.1
Combustíveis	-27.9	26.8	76.3	-7.0	-7.1	5.4	15.1	31.5	21.7	0.7
Bens intermédios	-0.7	-4.1	5.0	-0.7	-2.7	-2.5	2.5	0.9	3.0	3.1
Preço internacional de matérias-primas										
Preço do petróleo (<i>Brent Blend</i>), USD	-30.8	34.1	58.6	-12.5	0.4	13.6	33.5	45.0	20.1	9.5
Preço do petróleo (<i>Brent Blend</i>), EUR	-30.0	41.0	83.0	-9.8	-4.9	-5.0	21.4	45.0	19.0	0.4
Preço de matérias-primas não energéticas, USD	-16.0	-10.8	4.2	-10.7	4.5	14.3	21.7	9.5	26.3	19.1
Alimentares	-17.2	-20.0	-8.9	-8.7	15.4	10.3	12.4	-1.1	5.6	28.2
Industriais	-15.0	-3.7	12.7	-11.7	-1.3	16.8	27.2	15.0	35.6	15.8
Preço de matérias-primas não energéticas, EUR	-14.7	-6.4	20.4	-8.1	-0.9	-4.5	10.8	9.4	24.8	9.2
Alimentares	-16.0	-16.2	5.2	-5.9	9.2	-7.7	2.4	-1.3	4.5	17.1
Industriais	-13.7	1.2	30.1	-9.2	-6.3	-2.6	15.8	15.0	34.0	6.5
Por memória:										
Índice cambial efectivo nominal para Portugal ^(b)	-1.2	-1.2	-2.3	0.3	0.6	2.6	0.6	-0.2	0.2	0.8

Fontes: Eurostat, HWWI, 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", Banco de Portugal, *Boletim Económico-Dezembro*.

Quadro A.5.2

CUSTOS DO TRABALHO

Taxa de variação média, em percentagem

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Remunerações por trabalhador ^(a)										
Total da Economia ^(b)										
Nominal	5.0	6.0	5.6	4.2	3.0	3,3 (2,8)	1,9 (2,4)	3.9	2.8	3.4
Real ^(c)	2.6	3.7	2.1	0.8	0.0	0,2 (-0,3)	-0,6 (-0,2)	1.2	-0.5	0.6
Sector privado										
Nominal	4.7	5.7	5.1	3.7	2.7	3,7 (3,1)	2,3 (3)	4.3	3.3	3.8
Real ^(c)	2.3	3.4	1.6	0.3	-0.3	0,6 (0,0)	-0,2 (0,4)	1.5	0.0	1.0
Contratação colectiva										
Total sem administrações públicas	3.1	3.3	3.5	3.9	3.6	2.8	2.9	2.7	2.7	2.9
Indústria	3.1	3.5	3.9	3.9	3.6	2.7	2.9	2.8	2.8	3.0
Serviços	3.2	3.3	3.4	3.9	3.0	3.0	2.9	2.6	3.0	3.0

Fontes: IIESS, INE (Contas nacionais para o período 1996-2005 e Inquérito ao Emprego para 2006 e 2007), 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 as contribuições sociais das administrações públicas. (c) Calculado com base na taxa de crescimento do deflador do consumo privado.

Quadro A.5.3

IPC – PRINCIPAIS CLASSES E AGREGADOS

Taxa de variação média, em percentagem

	Pesos 2006	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Total	100.0	2.8	2.3	2.9	4.4	3.6	3.3	2.4	2.3	3.1	2.5
Total excluindo alimentares não transformados e energéticos	79.2	2.5	2.7	2.5	3.6	4.4	3.2	2.4	1.8	2.5	2.2
Agregados											
Bens	64.8	1.9	1.7	2.2	4.2	2.4	2.7	1.6	1.9	3.2	2.2
Alimentares	22.2	3.8	2.7	1.9	6.1	1.9	2.9	1.4	0.2	3.7	2.8
Não transformados	11.3	6.0	2.7	2.5	8.8	0.3	2.6	0.0	-0.5	3.2	3.0
Transformados	10.9	1.5	2.8	1.4	3.1	3.8	3.1	2.9	0.8	4.2	2.6
Industriais	42.6	0.8	1.1	2.4	3.1	2.7	2.6	1.7	2.8	2.9	1.9
Não energéticos	33.0	0.8	1.8	1.4	2.5	3.1	2.0	0.8	1.0	1.5	1.4
Energéticos	9.5	0.6	-1.9	6.1	5.2	1.2	4.9	5.4	9.9	8.0	3.5
Serviços	35.2	4.9	3.7	4.2	4.8	6.0	4.5	3.8	3.0	2.9	2.9
Classes											
Produtos alimentares e bebidas não alcoólicas	19.1	3.5	2.2	2.1	6.5	1.5	2.6	1.1	-0.6	2.7	2.4
Bebidas alcoólicas e tabaco	3.1	4.9	7.2	0.8	3.2	4.8	4.6	3.0	4.8	9.7	4.9
Vestuário e calçado	6.7	-1.0	0.4	0.8	1.5	2.5	1.3	-1.1	-1.1	0.5	2.2
Habituação, água, electricidade, gás e outros combustíveis	10.3	2.7	0.8	3.7	3.9	2.9	4.0	3.0	4.4	3.9	3.6
Acessórios, equipamento doméstico e manutenção corrente da habitação	7.8	2.1	2.2	2.0	3.2	3.1	2.6	1.6	1.3	1.0	1.6
Saúde	5.3	4.6	4.2	3.1	3.6	4.8	1.9	1.7	0.9	1.5	7.4
Transportes	20.4	2.4	2.9	4.8	4.8	5.0	4.3	3.5	5.8	5.5	1.6
Comunicações	3.0	-3.9	-3.7	-4.8	-2.2	0.8	-1.3	-1.0	-0.2	-0.9	-1.8
Lazer, recreação e cultura	4.9	-0.3	0.7	0.8	2.2	2.2	1.7	2.8	1.6	1.2	0.3
Educação	1.8	18.7	4.8	5.0	5.2	5.8	5.6	9.3	7.0	5.2	3.7
Restaurantes e hotéis	11.2	3.3	2.9	3.6	4.2	5.7	5.7	4.6	2.4	2.3	2.6
Bens e serviços diversos	6.4	3.5	3.8	4.3	5.5	5.8	4.0	2.6	2.2	3.3	2.4

Fontes: INE e Banco de Portugal

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

Quadro A.5.4

PORTUGAL E ÁREA DO EURO – PRINCIPAIS AGREGADOS DO IHPC
Taxa de variação média, em percentagem

	Pesos 2006	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Portugal											
Total	100.0	2.2	2.2	2.8	4.4	3.7	3.3	2.5	2.1	3.0	2.4
Agregados											
Bens	61.8	1.7	1.7	2.2	4.2	2.4	2.4	1.6	1.9	3.2	2.2
Alimentares	21.4	3.8	2.8	2.0	6.1	1.9	2.6	1.4	0.1	3.6	2.8
Não transformados	10.7	6.6	2.8	2.5	8.9	0.2	2.1	0.0	-0.5	3.2	3.0
Transformados	10.6	1.0	2.8	1.4	3.1	3.8	3.1	2.8	0.8	4.1	2.6
Industriais	40.4	0.2	1.0	2.4	3.1	2.7	2.4	1.8	2.8	3.0	1.9
Não energéticos	31.4	0.1	1.8	1.5	2.5	3.1	1.8	0.8	1.0	1.5	1.4
Energéticos	9.1	0.6	-1.8	6.1	5.2	1.2	4.9	5.4	10.0	8.1	3.5
Serviços	38.2	3.6	3.3	4.0	4.7	5.9	4.6	3.9	2.5	2.7	2.8
Área do euro											
Total	100.0	1.1	1.1	2.1	2.3	2.2	2.1	2.1	2.2	2.2	2.1
Agregados											
Bens	59.2	0.7	0.9	2.5	2.3	1.7	1.8	1.8	2.1	2.3	1.9
Alimentares	19.3	1.6	0.6	1.4	4.5	3.1	2.8	2.3	1.6	2.4	2.8
Não transformados	7.4	2.0	0.0	1.8	7.0	3.1	2.1	0.6	0.8	2.8	3.0
Transformados	11.8	1.4	0.9	1.2	2.9	3.1	3.3	3.4	2.0	2.1	2.8
Industriais	39.9	0.2	1.0	3.0	1.2	1.0	1.2	1.6	2.4	2.3	1.4
Não energéticos	30.7	0.9	0.7	0.5	0.9	1.5	0.8	0.8	0.3	0.6	1.0
Energéticos	9.2	-2.6	2.4	13.0	2.2	-0.6	3.0	4.5	10.1	7.7	2.6
Serviços	40.8	1.9	1.5	1.5	2.5	3.1	2.5	2.6	2.3	2.0	2.5

Fonte: Eurostat.

Quadro A.6.1

CONTAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS (CONTABILIDADE NACIONAL)

Em milhões de euros

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
RECEITAS TOTAIS	41 958	46 192	49 202	51 844	56 032	58 964	62 164	61 986	65 912	70 213
Receitas correntes	40 369	44 271	47 545	49 665	53 693	55 204	57 040	59 838	64 162	68 753
Receitas fiscais	35 537	38 952	42 188	44 336	47 669	49 342	50 289	53 655	57 017	61 135
Impostos sobre o rendimento e património	9 436	10 662	12 016	12 130	12 574	11 954	12 316	12 574	13 662	15 892
Impostos sobre as famílias	5 902	6 406	7 161	7 605	7 761	7 753	7 891	8 286	8 814	9 627
Impostos sobre as empresas	3 534	4 256	4 855	4 525	4 813	4 201	4 425	4 288	4 848	6 265
Impostos sobre a produção e a importação	14 509	15 962	16 490	17 469	19 223	20 466	20 400	22 384	23 995	24 541
<i>dos quais:</i>										
Imposto sobre o Valor Acrescentado	7 542	8 335	9 228	9 583	10 597	11 681	11 347	12 788	13 526	14 093
Imposto sobre Produtos Petrolíferos	2 578	2 567	2 011	2 456	2 922	3 105	3 125	3 134	3 187	3 328
Imposto Automóvel ^(a)	1 028	1 237	1 233	1 193	1 150	985	1 121	1 173	1 166	1 195
Contribuições sociais	11 592	12 328	13 682	14 738	15 872	16 922	17 573	18 697	19 360	20 702
Efectivas	10 676	11 531	12 636	13 609	14 613	15 340	16 029	16 954	17 712	19 085
Subsistema Segurança Social	7 560	8 192	8 935	9 748	10 287	10 606	11 290	11 290	11 807	12 589
Subsistema Caixa Geral de Aposentações	3 116	3 339	3 701	3 861	4 326	4 734	5 374	5 663	5 905	6 495
Imputadas	916	797	1 047	1 129	1 259	1 582	1 544	1 743	1 648	1 617
Vendas de bens e serviços	2 500	2 899	3 199	3 155	3 293	3 205	3 379	3 569	3 868	4 097
Outras receitas correntes	2 333	2 420	2 157	2 173	2 732	2 657	3 371	2 614	3 277	3 521
Receitas de capital	1 589	1 921	1 657	2 180	2 338	3 760	5 124	2 148	1 750	1 460
Impostos de capital	84	94	103	91	105	105	27	69	4	10
Transferências da União Europeia	1 424	1 633	1 396	1 829	1 948	1 931	1 584	1 979	1 636	1 388
Outras transferências de capital	80	194	158	259	286	1 724	3 513	101	110	62
DESPESAS TOTAIS	45 563	49 353	52 747	57 360	59 896	62 992	67 007	71 082	71 941	74 470
Despesas correntes	39 188	42 787	46 742	50 429	54 116	57 083	60 506	64 686	66 678	68 843
Despesas com pessoal ^(b)	14 311	15 600	17 329	18 516	19 907	19 568	20 342	21 541	21 165	21 006
Consumo intermédio	4 121	4 679	5 295	5 606	5 709	5 251	5 728	6 316	6 428	6 670
Juros da dívida	3 431	3 446	3 743	3 851	3 868	3 775	3 820	3 900	4 313	4 608
Transferências correntes	17 326	19 062	20 376	22 457	24 633	28 490	30 616	32 929	34 772	36 559
Para as famílias	13 850	14 945	16 500	18 001	19 772	23 508	25 438	27 516	29 221	31 308
Em dinheiro	12 016	12 855	14 278	15 517	17 043	19 110	20 617	22 250	23 433	24 698
Em espécie	1 834	2 090	2 222	2 485	2 729	4 398	4 821	5 265	5 788	6 610
Para as empresas (subsídios)	1 495	2 027	1 519	1 781	2 092	2 506	2 170	2 339	2 155	1 901
Outras transferências	1 981	2 091	2 357	2 674	2 769	2 475	3 008	3 075	3 397	3 350
Despesas de capital	6 375	6 567	6 005	6 931	5 780	5 909	6 501	6 396	5 263	5 627
Investimento	4 303	4 628	4 586	4 992	4 793	4 309	4 532	4 380	3 617	3 926
Outras despesas de capital	2 072	1 939	1 419	1 938	986	1 600	1 969	2 016	1 647	1 701
SALDO TOTAL	-3 605	-3 162	-3 545	-5 516	-3 864	-4 028	-4 844	-9 096	-6 029	-4 257
Saldo total excluindo efeitos das medidas temporárias	-3 605	-3 162	-3 944	-5 516	-5 686	-7 286	-7 895	-8 894	-6 029	-4 452
<i>Por memória:</i>										
Despesa corrente primária	35 757	39 341	42 999	46 579	50 248	53 308	56 687	60 786	62 365	64 235
Saldo primário	-174	284	198	-1 665	4	-253	-1 024	-5 196	-1 717	351
Dívida pública	55 489	58 657	61 793	68 431	75 248	78 798	84 033	94 792	100 522	103 552

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Em 2007 inclui a receita do Imposto sobre Veículos e parte do Imposto Único de Circulação. (b) Na nomenclatura de Contas Nacionais SEC95 é designada por "remunerações dos empregados".

Quadro A.6.2.
EFEITOS TEMPORÁRIOS NAS CONTAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS (CONTABILIDADE NACIONAL)

Em milhões de euros

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
RECEITAS TOTAIS	0	0	0	0	1 169	3 257	3 052	0	0	0
Receitas correntes	0	0	0	0	1 169	1 957	0	0	0	0
Receitas fiscais	0	0	0	0	1 169	1 957	0	0	0	0
Impostos sobre o rendimento e património					634	641				
Impostos sobre as famílias					206	214				
Impostos sobre as empresas					428	427				
Impostos sobre a produção e a importação dos quais:					392	963				
Imposto sobre o Valor Acrescentado					243	894				
Imposto sobre Produtos Petrolíferos										
Imposto Automóvel ^(a)										
Contribuições sociais					143	353				
Efectivas					143	353				
Regime geral					143	353				
Regime dos funcionários públicos										
Imputadas										
Vendas de bens e serviços										
Outras receitas correntes										
Receitas de capital	0	0	0	0	0	1 300	3 052	0	0	0
Impostos de capital										
Transferências da União Europeia										
Outras transferências de capital						1 300	3 052			
DESPESAS TOTAIS	0	0	-399	0	-653	0	0	202	0	-195
Despesas correntes	0	0	0	0	0	0	0	202	0	0
Despesas com pessoal ^(b)										
Consumo intermédio										
Juros da dívida										
Transferências correntes								202		
para as famílias										
em dinheiro										
em espécie										
para as empresas (subsídios)										
outras transferências								202		
Despesas de capital	0	0	-399	0	-653	0	0	0	0	-195
Investimento										
Outras despesas de capital			-399		-653					-195
SALDO TOTAL	0	0	399	0	1 822	3 257	3 052	-202	0	195
Em % do PIB	0.0	0.0	0.3	0.0	1.3	2.4	2.1	-0.1	0.0	0.1
<i>Por memória:</i>										
Saldo primário	0	0	399	0	1 822	3 257	3 052	-202	0	195
Em % do PIB	0.0	0.0	0.3	0.0	1.3	2.4	2.1	-0.1	0.0	0.1

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Em 2007 inclui a receita do Imposto sobre Veículos e parte do Imposto Único de Circulação. (b) Na nomenclatura de Contas Nacionais SEC95 é designada por "remunerações dos empregados".

Quadro A.6.3

CONTAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS (CONTABILIDADE NACIONAL)

Em percentagem do PIB

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
RECEITAS TOTAIS	39.4	40.5	40.2	40.1	41.4	42.5	43.1	41.6	42.4	43.1
Receitas correntes	37.9	38.8	38.9	38.4	39.6	39.8	39.6	40.1	41.3	42.2
Receitas fiscais	33.4	34.1	34.5	34.3	35.2	35.6	34.9	36.0	36.7	37.5
Impostos sobre o rendimento e património	8.9	9.3	9.8	9.4	9.3	8.6	8.5	8.4	8.8	9.8
Impostos sobre as famílias	5.5	5.6	5.9	5.9	5.7	5.6	5.5	5.6	5.7	5.9
Impostos sobre as empresas	3.3	3.7	4.0	3.5	3.6	3.0	3.1	2.9	3.1	3.8
Impostos sobre a produção e a importação	13.6	14.0	13.5	13.5	14.2	14.8	14.2	15.0	15.5	15.1
<i>dos quais:</i>										
Imposto sobre o Valor Acrescentado	7.1	7.3	7.5	7.4	7.8	8.4	7.9	8.6	8.7	8.7
Imposto sobre Produtos Petrolíferos	2.4	2.2	1.6	1.9	2.2	2.2	2.2	2.1	2.1	2.0
Imposto Automóvel ^(a)	1.0	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7
Contribuições sociais	10.9	10.8	11.2	11.4	11.7	12.2	12.2	12.5	12.5	12.7
Efectivas	10.0	10.1	10.3	10.5	10.8	11.1	11.1	11.4	11.4	11.7
Subsistema Segurança Social	7.1	7.2	7.3	7.5	7.6	7.7	7.4	7.6	7.6	7.73
Subsistema Caixa Geral de Aposentações	2.9	2.9	3.0	3.0	3.2	3.4	3.7	3.8	3.8	4.0
Imputadas	0.9	0.7	0.9	0.9	0.9	1.1	1.1	1.2	1.1	1.0
Vendas de bens e serviços	2.3	2.5	2.6	2.4	2.4	2.3	2.3	2.4	2.5	2.5
Outras receitas correntes	2.2	2.1	1.8	1.7	2.0	1.9	2.3	1.8	2.1	2.2
Receitas de capital	1.5	1.7	1.4	1.7	1.7	2.7	3.6	1.4	1.1	0.9
Impostos de capital	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Transferências da União Europeia	1.3	1.4	1.1	1.4	1.4	1.4	1.1	1.3	1.1	0.9
Outras transferências de capital	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	1.2	2.4	0.1	0.1	0.0
DESPESAS TOTAIS	42.8	43.2	43.1	44.4	44.2	45.5	46.5	47.7	46.3	45.7
Despesas correntes	36.8	37.5	38.2	39.0	40.0	41.2	42.0	43.4	42.9	42.3
Despesas com pessoal ^(b)	13.4	13.7	14.2	14.3	14.7	14.1	14.1	14.4	13.6	12.9
Consumo intermédio	3.9	4.1	4.3	4.3	4.2	3.8	4.0	4.2	4.1	4.1
Juros da dívida	3.2	3.0	3.1	3.0	2.9	2.7	2.7	2.6	2.8	2.8
Transferências correntes	16.3	16.7	16.7	17.4	18.2	20.6	21.2	22.1	22.4	22.4
Para as famílias	13.0	13.1	13.5	13.9	14.6	17.0	17.6	18.5	18.8	19.2
Em dinheiro	11.3	11.3	11.7	12.0	12.6	13.8	14.3	14.9	15.1	15.2
Em espécie	1.7	1.8	1.8	1.9	2.0	3.2	3.3	3.5	3.7	4.1
Para as empresas (subsídios)	1.4	1.8	1.2	1.4	1.5	1.8	1.5	1.6	1.4	1.2
Outras transferências	1.9	1.8	1.9	2.1	2.0	1.8	2.1	2.1	2.2	2.1
Despesas de capital	6.0	5.8	4.9	5.4	4.3	4.3	4.5	4.3	3.4	3.5
Investimento	4.0	4.1	3.8	3.9	3.5	3.1	3.1	2.9	2.3	2.4
Outras despesas de capital	1.9	1.7	1.2	1.5	0.7	1.2	1.4	1.4	1.1	1.0
SALDO TOTAL	-3.4	-2.8	-2.9	-4.3	-2.9	-2.9	-3.4	-6.1	-3.9	-2.6
Saldo total excluindo medidas temporárias	-3.4	-2.8	-3.2	-4.3	-4.2	-5.3	-5.5	-6.0	-3.9	-2.7
<i>Por memória:</i>										
Despesa corrente primária	33.6	34.5	35.2	36.0	37.1	38.5	39.3	40.8	40.2	39.4
Saldo primário	-0.2	0.2	0.2	-1.3	0.0	-0.2	-0.7	-3.5	-1.1	0.2
Dívida pública	52.1	51.4	50.5	52.9	55.6	56.9	58.3	63.6	64.7	63.6

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Em 2007 inclui a receita do Imposto sobre Veículos e parte do Imposto Único de Circulação. (b) Na nomenclatura de Contas Nacionais SEC95 é designada por "remunerações dos empregados".

Quadro A.6.4

CONTAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS (CONTABILIDADE NACIONAL)

Taxa de variação, em percentagem

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
RECEITAS TOTAIS	8.0	10.1	6.5	5.4	8.1	5.2	5.4	-0.3	6.3	6.5
Receitas correntes	10.1	9.7	7.4	4.5	8.1	2.8	3.3	4.9	7.2	7.2
Receitas fiscais	10.3	9.6	8.3	5.1	7.5	3.5	1.9	6.7	6.3	7.2
Impostos sobre o rendimento e património	5.6	13.0	12.7	1.0	3.7	-4.9	3.0	2.1	8.7	16.3
Impostos sobre as famílias	4.9	8.6	11.8	6.2	2.1	-0.1	1.8	5.0	6.4	9.2
Impostos sobre as empresas	6.8	20.4	14.1	-6.8	6.4	-12.7	5.3	-3.1	13.1	29.2
Impostos sobre a produção e a importação	13.2	10.0	3.3	5.9	10.0	6.5	-0.3	9.7	7.2	2.3
<i>dos quais:</i>										
Imposto sobre o Valor Acrescentado	13.4	10.5	10.7	3.8	10.6	10.2	-2.9	12.7	5.8	4.2
Imposto sobre Produtos Petrolíferos	12.0	-0.4	-21.7	22.1	19.0	6.2	0.6	0.3	1.7	4.4
Imposto Automóvel ^(a)	23.0	20.4	-0.3	-3.2	-3.6	-14.4	13.8	4.6	-0.6	2.5
Contribuições sociais	10.7	6.4	11.0	7.7	7.7	6.6	3.8	6.4	3.5	6.9
Efectivas	8.8	8.0	9.6	7.7	7.4	5.0	4.5	5.8	4.5	7.8
Subsistema Segurança Social	8.4	8.4	9.1	9.1	5.5	3.1	0.5	6.0	4.6	6.6
Subsistema Caixa Geral de Aposentações	9.7	7.2	10.8	4.3	12.1	9.4	13.5	5.4	4.3	10.0
Imputadas	39.1	-13.0	31.3	7.9	11.5	25.6	-2.4	12.9	-5.4	-1.9
Vendas de bens e serviços	9.8	16.0	10.4	-1.4	4.4	-2.7	5.4	5.6	8.4	5.9
Outras receitas correntes	7.8	3.7	-10.8	0.7	25.7	-2.7	26.9	-22.5	25.4	7.4
Receitas de capital	-26.9	20.9	-13.7	31.5	7.3	60.8	36.3	-58.1	-18.5	-16.6
Impostos de capital	18.4	11.5	9.5	-11.7	15.5	-0.1	-74.4	156.1	-94.1	143.4
Transferências da União Europeia	-13.2	14.6	-14.5	31.0	6.5	-0.9	-18.0	24.9	-17.3	-15.2
Outras transferências de capital	-82.6	142.3	-18.6	64.2	10.3	503.2	103.8	-97.1	9.0	-43.2
DESPESAS TOTAIS	7.8	8.3	6.9	8.7	4.4	5.2	6.4	6.1	1.2	3.5
Despesas correntes	8.9	9.2	9.2	7.9	7.3	5.5	6.0	6.9	3.1	3.2
Despesas com pessoal ^(b)	11.4	9.0	11.1	6.9	7.5	-1.7	4.0	5.9	-1.7	-0.7
Consumo intermédio	4.4	13.5	13.2	5.9	1.8	-8.0	9.1	10.3	1.8	3.8
Juros da dívida	-10.2	0.4	8.6	2.9	0.4	-2.4	1.2	2.1	10.6	6.9
Transferências correntes	12.7	10.0	6.9	10.2	9.7	15.7	7.5	7.6	5.6	5.1
Para as famílias	10.6	7.9	10.4	9.1	9.8	18.9	8.2	8.2	6.2	7.1
Em dinheiro	10.6	7.0	11.1	8.7	9.8	12.1	7.9	7.9	5.3	5.4
Em espécie	10.1	13.9	6.3	11.8	9.8	61.1	9.6	9.2	9.9	14.2
Para as empresas (subsídios)	29.9	35.6	-25.1	17.3	17.4	19.8	-13.4	7.8	-7.9	-11.7
Outras transferências	16.9	5.5	12.7	13.5	3.5	-10.6	21.5	2.2	10.5	-1.4
Despesas de capital	1.3	3.0	-8.6	15.4	-16.6	2.2	10.0	-1.6	-17.7	6.9
Investimento	-2.9	7.6	-0.9	8.9	-4.0	-10.1	5.2	-3.3	-17.4	8.6
Outras despesas de capital	11.1	-6.5	-26.8	36.6	-49.1	62.2	23.1	2.4	-18.3	3.3
<i>Por memória:</i>										
Despesa corrente primária	11.2	10.0	9.3	8.3	7.9	6.1	6.3	7.2	2.6	3.0

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Em 2007 inclui a receita do Imposto sobre Veículos e parte do Imposto Único de Circulação. (b) Na nomenclatura de Contas Nacionais SEC95 é designada por "remunerações dos empregados".

Quadro A.6.5

DÉFICE E VARIAÇÃO DA DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Em milhões de euros

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Saldo total das administrações públicas (PDE)	-3 605	-3 162	-3 545	-5 516	-3 864	-4 028	-4 844	-9 096	-6 029	-4 257
Efeito das operações de <i>swap</i> e FRA	-8	-26	-81	-72	-49	-64	-32	73	-6	-68
Saldo total das administrações públicas (SEC95)	-3 613	-3 188	-3 626	-5 587	-3 913	-4 092	-4 876	-9 023	-6 035	-4 325
Discrepância estatística	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Transacções líquidas em activos e passivos financeiros	-3 613	-3 188	-3 626	-5 587	-3 913	-4 092	-4 876	-9 023	-6 035	-4 325
Transacções em activos	-1 497	-162	-837	-513	3 831	-96	765	572	-504	-943
Moeda e depósitos	718	728	-678	-1 827	1 570	-1 234	-201	876	893	-436
Títulos	191	43	277	567	180	131	-148	491	293	142
Empréstimos	193	129	168	315	297	424	79	286	-46	-2 035
Acções e outras participações	-2 429	-1 343	-528	-371	1 128	438	-130	-530	-1 659	1 518
Privatizações	-2 556	-1 493	-2 313	-415	-406	-8	-1 081	-403	-1 505	-700
Aumentos de capital	660	317	1 115	362	1 115	411	884	180	40	160
Outras	-533	-168	670	-318	419	35	67	-307	-194	2 059
Outros activos de curto prazo ^(a)	-170	281	-76	802	655	144	1 165	-551	15	-132
Transacções em passivos	2 115	3 026	2 790	5 074	7 744	3 996	5 641	9 596	5 531	3 382
Instrumentos da dívida	968	2 700	2 843	7 271	7 637	3 824	5 351	10 709	5 724	2 822
Moeda e depósitos	189	518	1 158	1 088	1 186	669	-142	538	2 052	930
Títulos de curto prazo	-3 544	-1 148	-366	1 761	-1 962	3 544	5 715	2 251	-3 492	65
Títulos de médio e longo prazo	4 789	2 937	1 785	3 613	7 631	-547	-1 517	8 067	7 195	1 074
Empréstimos	-466	393	266	809	783	157	1 295	-147	-31	753
<i>dos quais</i> : empréstimos do Banco de Portugal	4	2	-39	0	0	0	0	0	0	0
Outros passivos de curto prazo ^(b)	1 147	327	-53	-2 197	107	173	291	-1 113	-193	561
Efeitos de valorização nos instrumentos da dívida	-269	178	-44	-289	-273	-224	-103	-23	15	136
Flutuações cambiais	-136	250	211	-20	101	-185	-135	-18	-11	-26
Outros efeitos de valorização	-133	-72	-254	-268	-374	-40	31	-5	26	162
Outras variações de volume nos instrumentos da dívida	-175	291	336	-344	-547	-50	-13	74	-8	73
Variação da dívida	525	3 168	3 136	6 638	6 817	3 550	5 235	10 759	5 730	3 030

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) 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. (b) Inclui a diferença entre as despesas registadas no défice, em Contas Nacionais, e os valores efectivamente pagos em termos de caixa.

Quadro A.6.6

DÉFICE E VARIAÇÃO DA DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Em percentagem do PIB

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Saldo total das administrações públicas (PDE)	-3.4	-2.8	-2.9	-4.3	-2.9	-2.9	-3.4	-6.1	-3.9	-2.6
Efeito das operações de <i>swap</i> e FRA	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Saldo total das administrações públicas (SEC95)	-3.4	-2.8	-3.0	-4.3	-2.9	-3.0	-3.4	-6.1	-3.9	-2.7
Discrepância estatística	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Transacções líquidas em activos e passivos financeiros	-3.4	-2.8	-3.0	-4.3	-2.9	-3.0	-3.4	-6.1	-3.9	-2.7
Transacções em activos	-1.4	-0.1	-0.7	-0.4	2.8	-0.1	0.5	0.4	-0.3	-0.6
Moeda e depósitos	0.7	0.6	-0.6	-1.4	1.2	-0.9	-0.1	0.6	0.6	-0.3
Títulos	0.2	0.0	0.2	0.4	0.1	0.1	-0.1	0.3	0.2	0.1
Empréstimos	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.1	0.2	0.0	-1.2
Acções e outras participações	-2.3	-1.2	-0.4	-0.3	0.8	0.3	-0.1	-0.4	-1.1	0.9
Privatizações	-2.4	-1.3	-1.9	-0.3	-0.3	0.0	-0.7	-0.3	-1.0	-0.4
Aumentos de capital	0.6	0.3	0.9	0.3	0.8	0.3	0.6	0.1	0.0	0.1
Outras	-0.5	-0.1	0.5	-0.2	0.3	0.0	0.0	-0.2	-0.1	1.3
Outros activos de curto prazo ^(a)	-0.2	0.2	-0.1	0.6	0.5	0.1	0.8	-0.4	0.0	-0.1
Transacções em passivos	2.0	2.7	2.3	3.9	5.7	2.9	3.9	6.4	3.6	2.1
Instrumentos da dívida	0.9	2.4	2.3	5.6	5.6	2.8	3.7	7.2	3.7	1.7
Moeda e depósitos	0.2	0.5	0.9	0.8	0.9	0.5	-0.1	0.4	1.3	0.6
Títulos de curto prazo	-3.3	-1.0	-0.3	1.4	-1.4	2.6	4.0	1.5	-2.2	0.0
Títulos de médio e longo prazo	4.5	2.6	1.5	2.8	5.6	-0.4	-1.1	5.4	4.6	0.7
Empréstimos	-0.4	0.3	0.2	0.6	0.6	0.1	0.9	-0.1	0.0	0.5
dos quais: empréstimos do Banco de Portugal	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outros passivos de curto prazo ^(b)	1.1	0.3	0.0	-1.7	0.1	0.1	0.2	-0.7	-0.1	0.3
Efeitos de valorização nos instrumentos da dívida	-0.3	0.2	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.1
Flutuações cambiais	-0.1	0.2	0.2	0.0	0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
Outros efeitos de valorização	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
Outras variações de volume nos instrumentos da dívida	-0.2	0.3	0.3	-0.3	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Variação da dívida	0.5	2.8	2.6	5.1	5.0	2.6	3.6	7.2	3.7	1.9

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) 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. (b) Inclui a diferença entre as despesas registadas no défice, em Contas Nacionais, e os valores efectivamente pagos em termos de caixa.

Quadro A.7.1

BALANÇA FINANCEIRA (continua)

Em percentagem do PIB

	1998			1999			2000			2001		
	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			-4.9			-6.4			-8.9			-9.0
Balança financeira	18.5	-14.1	4.4	13.2	-6.0	7.3	27.1	-18.2	8.9	25.0	-16.6	8.4
Investimento directo	2.5	-3.4	-0.9	1.0	-2.6	-1.7	5.9	-7.2	-1.3	5.4	-5.4	0.0
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	1.3	-2.7	-1.4	0.8	-3.5	-2.7	5.7	-4.9	0.8	2.4	-2.3	0.1
Investimento de carteira	4.6	-5.1	-0.5	8.3	-5.3	3.0	2.4	-4.1	-1.7	9.2	-6.8	2.4
Derivados financeiros	-0.8	0.9	0.1	-2.1	2.2	0.2	-3.0	3.2	0.3	-2.5	2.8	0.3
Outro investimento	12.2	-6.1	6.1	6.0	0.0	6.1	21.7	-9.7	12.0	12.9	-6.4	6.4
Activos de reserva		-0.4	-0.4		-0.3	-0.3		-0.3	-0.3		-0.7	-0.7
Por sector institucional residente:												
Autoridades monetárias	0.7	-0.5	0.2	-0.2	-0.8	-1.0	4.1	-0.8	3.3	0.1	-0.4	-0.3
Investimento de carteira		0.0	0.0		0.3	0.3		-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	0.0	0.0	0.0
Outro investimento	0.7	-0.1	0.6	-0.2	-0.8	-1.0	4.1	0.0	4.1	0.1	0.0	0.1
Activos de reserva		-0.4	-0.4		-0.3	-0.3		-0.3	-0.3		-0.7	-0.7
Administrações públicas	4.2	-0.1	4.2	6.3	-0.3	6.0	1.9	-0.3	1.7	2.3	0.2	2.5
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	4.3	0.0	4.3	6.3	-0.2	6.1	2.2	-0.4	1.8	3.0	-0.3	2.8
Derivados financeiros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.3	0.2	-0.5	0.6	0.1
Outro investimento	-0.1	-0.1	-0.2	0.0	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.3	-0.2	-0.2	-0.3
Outras instituições financeiras monetárias	9.1	-3.7	5.4	3.8	2.5	6.3	14.8	-3.7	11.0	12.8	0.0	12.7
Investimento directo	0.2	-0.1	0.1	-0.5	-0.2	-0.7	1.0	-0.9	0.1	0.1	-0.3	-0.2
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	0.1	0.0	0.1	-0.6	-0.2	-0.8	0.9	-0.9	0.1	0.1	-0.3	-0.2
Investimento de carteira	-0.7	-1.2	-2.0	0.3	-0.1	0.3	0.2	0.8	1.0	1.8	-0.6	1.2
Derivados financeiros	-0.8	0.8	0.1	-1.8	2.0	0.2	-2.6	2.8	0.2	-1.6	1.8	0.2
Outro Investimento	10.5	-3.2	7.2	5.8	0.7	6.5	16.2	-6.5	9.7	12.4	-1.0	11.5
Instituições financeiras não monetárias	1.7	-4.3	-2.6	-0.1	-5.1	-5.2	0.8	-2.0	-1.2	1.0	-5.6	-4.5
Investimento directo	1.2	-0.1	1.1	0.0	-0.1	-0.1	1.0	-0.2	0.9	0.2	-0.1	0.2
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	0.2	-0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.1	1.1	-0.2	0.9	0.2	-0.1	0.2
Investimento de carteira	0.3	-3.6	-3.3	-0.2	-5.0	-5.2	-0.3	-3.1	-3.4	0.8	-4.4	-3.6
Derivados Financeiros	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.2	0.0	-0.2	0.2	0.0	-0.2	0.2	0.0
Outro Investimento	0.1	-0.5	-0.4	0.2	-0.2	0.1	0.2	1.1	1.3	0.1	-1.3	-1.1
Sociedades não financeiras e particulares	2.7	-5.6	-2.8	3.4	-2.2	1.2	5.6	-11.4	-5.9	8.7	-10.8	-2.1
Investimento directo	1.1	-3.2	-2.1	1.5	-2.4	-0.9	3.9	-6.2	-2.3	5.0	-5.1	0.0
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	1.0	-2.6	-1.6	1.4	-3.2	-1.8	3.7	-3.9	-0.1	2.1	-2.0	0.1
Investimento de carteira	0.7	-0.3	0.4	1.9	-0.3	1.5	0.3	-1.0	-0.7	3.5	-1.9	1.6
Derivados financeiros	-0.1	0.1	0.0	-0.1	0.1	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	0.2	0.0
Outro investimento	1.0	-2.1	-1.1	0.2	0.4	0.6	1.4	-4.3	-2.8	0.3	-4.0	-3.7
Erros e omissões	0.0	0.0	0.6	0.0	0.0	-0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6

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

	2002			2003			2004			2005		
	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			-6.6			-4.2			-6.1			-8.3
Balança financeira	14.7	-8.6	6.2	20.2	-16.6	3.7	14.5	-8.0	6.5	17.6	-8.8	8.8
Investimento directo	1.4	0.1	1.5	4.6	-4.2	0.4	1.1	-4.2	-3.1	2.1	-1.1	1.0
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	1.4	-2.8	-1.4	0.3	0.4	0.7	1.5	-2.3	-0.8	2.3	-1.5	0.8
Investimento de carteira	7.9	-5.6	2.3	9.0	-13.7	-4.7	7.6	-7.6	0.0	9.9	-10.7	-0.8
Derivados financeiros	-3.0	2.9	0.0	-2.9	2.9	0.0	-2.4	2.3	0.0	-2.7	2.6	-0.1
Outro investimento	8.4	-5.2	3.1	9.6	-5.8	3.8	8.1	0.4	8.5	8.3	-0.6	7.7
Activos de reserva		-0.8	-0.8		4.2	4.2		1.1	1.1		1.0	1.0
Por sector institucional residente:												
Autoridades monetárias	0.7	-0.7	0.1	-4.1	0.7	-3.3	4.1	1.2	5.3	2.8	-0.1	2.7
Investimento de carteira		0.4	0.4		-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	0.0	0.0	0.0
Outro investimento	0.7	-0.2	0.5	-4.1	0.2	-3.8	4.1	-0.5	3.6	2.8	-0.4	2.4
Activos de reserva		-0.8	-0.8		4.2	4.2		1.1	1.1		1.0	1.0
Administrações públicas	2.6	0.3	2.9	2.1	0.1	2.2	3.7	0.3	4.0	6.7	0.2	6.9
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	3.0	-0.3	2.6	2.6	-0.2	2.4	3.7	-0.1	3.6	7.4	-0.1	7.4
Derivados financeiros	-0.6	0.7	0.1	-0.5	0.4	-0.1	-0.3	0.3	0.0	-0.4	0.4	0.0
Outro investimento	0.2	-0.1	0.2	0.0	-0.1	-0.1	0.3	0.0	0.4	-0.4	-0.1	-0.4
Outras instituições financeiras monetárias	5.2	0.9	6.0	11.0	-8.0	2.9	-0.2	-2.8	-3.0	-0.3	-1.6	-1.8
Investimento directo	0.1	0.0	0.2	0.3	-0.1	0.2	0.0	-0.2	-0.1	0.0	-0.3	-0.3
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	0.2	0.0	0.2	0.2	-0.1	0.1	0.0	-0.2	-0.1	0.0	-0.3	-0.3
Investimento de carteira	0.0	-0.5	-0.5	-0.1	-4.0	-4.1	-0.8	-3.3	-4.1	-3.8	-2.2	-6.0
Derivados financeiros	-1.9	1.8	-0.1	-1.8	1.9	0.1	-1.4	1.4	0.0	-1.6	1.5	-0.1
Outro Investimento	7.0	-0.5	6.5	12.6	-5.8	6.8	1.9	-0.7	1.2	5.1	-0.6	4.5
Instituições financeiras não monetárias	2.9	-3.5	-0.6	6.4	-2.7	3.7	3.5	-3.4	0.1	5.2	-6.3	-1.0
Investimento directo	0.4	-0.6	-0.2	-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>	0.3	-0.6	-0.3	-0.4	0.2	-0.3	0.0	-0.1	-0.1	0.8	-0.2	0.5
Investimento de carteira	2.0	-3.2	-1.1	7.6	-3.5	4.0	3.7	-3.6	0.2	4.7	-6.6	-1.8
Derivados Financeiros	-0.2	0.2	0.0	-0.4	0.5	0.0	-0.4	0.5	0.0	-0.4	0.5	0.1
Outro Investimento	0.6	0.1	0.7	0.0	0.2	0.3	0.2	-0.2	0.0	0.2	0.0	0.2
Sociedades não financeiras e particulares	3.3	-5.6	-2.3	4.9	-6.7	-1.9	3.5	-3.3	0.2	3.2	-1.1	2.0
Investimento directo	0.8	0.7	1.5	5.1	-4.3	0.8	1.0	-3.9	-2.9	1.4	-0.6	0.8
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	0.9	-2.2	-1.3	0.5	0.3	0.8	1.5	-2.1	-0.6	1.6	-1.0	0.6
Investimento de carteira	2.9	-2.0	0.9	-1.1	-2.3	-3.4	1.0	-1.3	-0.3	1.5	-1.2	0.3
Derivados financeiros	-0.2	0.2	0.0	-0.1	0.1	0.0	-0.1	0.1	0.0	-0.3	0.1	-0.1
Outro investimento	-0.2	-4.5	-4.7	1.0	-0.3	0.7	1.6	1.8	3.4	0.6	0.5	1.1
Erros e omissões	0.0	0.0	0.5	0.0	0.0	0.5	0.0	0.0	-0.4	0.0	0.0	-0.4

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

	2006			2007		
	Variação Passivos	Variação Activos	Variação Líquida	Variação Passivos	Variação Activos	Variação Líquida
Balança corrente e de capital			-9.3			-8.6
Balança financeira	0.0	-12.7	8.6	18.8	-9.6	9.2
Investimento directo	5.8	-3.6	2.2	2.5	-2.8	-0.3
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	4.2	-2.7	1.5	2.5	-2.6	-0.1
Investimento de carteira	6.7	-5.1	1.7	11.2	-5.4	5.8
Derivados financeiros	-3.6	3.5	-0.1	-4.7	5.1	0.4
Outro investimento	12.4	-8.8	3.6	9.8	-6.9	2.9
Activos de reserva		1.2	1.2		0.4	0.4
Por sector institucional residente:						
Autoridades monetárias	-3.9	0.6	-3.3	-0.3	0.0	-0.3
Investimento de carteira		0.1	0.1		0.6	0.6
Derivados financeiros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro investimento	-3.9	-0.7	-4.6	-0.3	-1.1	-1.4
Activos de reserva		1.2	1.2		0.4	0.4
Administrações públicas	1.5	0.6	2.1	1.9	0.8	2.7
Investimento directo	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
Investimento de carteira	2.2	-0.2	2.0	1.8	-0.2	1.7
Derivados financeiros	-0.8	0.7	-0.1	-0.5	0.6	0.1
Outro investimento	0.0	0.1	0.1	0.6	0.3	0.9
Outras instituições financeiras monetárias	15.4	-2.9	12.5	13.9	-3.9	10.0
Investimento directo	0.2	-0.2	0.0	0.3	-0.3	0.0
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	0.2	-0.2	0.0	0.3	-0.3	0.0
Investimento de carteira	0.9	2.1	3.0	7.5	-2.8	4.7
Derivados financeiros	-2.0	1.8	-0.2	-3.1	3.3	0.2
Outro Investimento	16.2	-6.5	9.6	9.2	-4.2	5.1
Instituições financeiras não monetárias	3.3	-6.1	-2.8	3.2	-1.7	1.4
Investimento directo	1.1	-0.9	0.2	0.9	-0.1	0.8
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	0.8	-0.9	-0.1	0.9	-0.1	0.8
Investimento de carteira	2.4	-6.5	-4.1	2.5	-2.0	0.5
Derivados Financeiros	-0.5	0.7	0.3	-0.6	0.8	0.2
Outro Investimento	0.3	0.6	0.8	0.3	-0.4	-0.1
Sociedades não financeiras e particulares	5.1	-5.0	0.1	0.2	-4.8	-4.6
Investimento directo	4.5	-2.5	2.0	1.3	-2.4	-1.1
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	3.2	-1.6	1.6	1.3	-2.3	-1.0
Investimento de carteira	1.2	-0.6	0.6	-0.6	-1.2	-1.8
Derivados financeiros	-0.4	0.2	-0.2	-0.5	0.3	-0.2
Outro investimento	-0.2	-2.2	-2.4	-0.1	-1.5	-1.6
Erros e omissões	0.0	0.0	0.7	0.0	0.0	-0.6

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.7.2

POSIÇÃO DE INVESTIMENTO INTERNACIONAL

Posições em fim de período, em milhões de euros

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007				
									Transacções	Variações de preço	Variações cambiais	Outros ajustamentos	Posições em fim-de-período
Posição de investimento internacional	-37 835	-50 279	-63 133	-77 623	-82 018	-92 205	-104 681	-124 103	-15 022	-5 108	497	-2 776	-146 512
Investimento directo ^(a)	-15 347	-13 165	-15 611	-22 229	-20 698	-16 908	-18 118	-25 926	428	-6 055	-2	1 018	-30 538
Investimento de carteira ^(b)	-15 189	-16 086	-21 067	-24 863	-21 009	-20 490	-20 854	-25 780	-9 404	-656	-635	-1 399	-37 874
Derivados financeiros	640	575	845	479	-28	-613	-64	43	-681	550	0	0	-89
Outro investimento ^(c)	-21 975	-36 892	-44 412	-47 889	-50 430	-62 771	-74 430	-79 944	-4 651	0	1 135	-2 395	-85 855
Activos de reserva	14 035	15 289	17 112	16 879	10 146	8 578	8 785	7 504	-713	1 054	-1	0	7 843
Por sector institucional residente:													
Autoridades monetárias	18 806	15 352	16 490	15 693	19 718	12 052	9 658	15 370	539	1 055	-59	-10	16 894
Investimento de carteira	6 019	6 621	6 189	5 690	10 809	9 828	10 822	10 692	-1 037	1	0	0	9 656
Derivados financeiros	0	0	-2	7	4	0	0	0	0	-1	0	0	0
Outro investimento	-1 248	-6 559	-6 810	-6 884	-1 242	-6 354	-9 949	-2 826	2 289	0	-58	-10	-605
Activos de reserva	14 035	15 289	17 112	16 879	10 146	8 578	8 785	7 504	-713	1 054	-1	0	7 843
Administrações públicas	-24 960	-30 993	-36 778	-46 268	-47 560	-54 901	-65 980	-67 440	-4 410	1 533	-379	-1 621	-72 317
Investimento directo	308	260	203	169	140	161	146	118	0	0	-2	-15	101
Investimento de carteira	-25 571	-31 834	-39 695	-48 256	-51 343	-57 483	-69 786	-70 880	-2 722	1 312	-43	-119	-72 452
Derivados financeiros	372	353	429	79	234	-262	-309	-59	-219	221	0	0	-57
Outro investimento	-68	228	2 286	1 740	3 409	2 683	3 969	3 381	-1 469	0	-334	-1 488	90
Outras instituições financeiras monetárias	-20 009	-35 749	-52 644	-59 010	-63 782	-56 085	-56 425	-76 550	-16 320	597	1 286	-611	-91 598
Investimento directo	32	-1 721	-1 543	-2 255	-2 802	872	1 315	1 678	-76	932	0	187	2 721
Investimento de carteira	-2 149	-4 229	-6 500	-3 940	1 255	7 461	13 524	7 496	-7 656	-544	-220	44	-881
Derivados financeiros	267	221	416	393	-266	-342	306	158	-352	209	0	0	15
Outro investimento	-18 160	-30 019	-45 018	-53 208	-61 969	-64 076	-71 570	-85 882	-8 236	0	1 506	-843	-93 454
Instituições financeiras não monetárias	14 663	19 747	24 921	26 445	21 074	19 801	25 769	30 088	-1 944	-519	-274	-5	27 347
Investimento directo	-2 471	-3 603	-4 119	-3 250	-2 001	-3 874	-4 961	-5 145	-1 278	-67	0	295	-6 195
Investimento de carteira	16 748	23 148	27 449	28 999	22 766	23 400	30 640	35 863	-844	-460	-227	-1 003	33 329
Derivados financeiros	0	1	1	0	0	-9	-62	-55	-3	8	0	0	-50
Outro investimento	385	201	1 590	697	308	285	152	-575	182	0	-46	702	263
Sociedades não financeiras e particulares	-26 336	-18 635	-15 122	-14 483	-11 467	-13 074	-17 704	-25 573	7 112	-7 775	-77	-527	-26 838
Investimento directo	-13 216	-8 100	-10 152	-16 893	-16 035	-14 067	-14 618	-22 578	1 782	-6 920	0	551	-27 165
Investimento de carteira	-10 235	-9 791	-8 510	-7 356	-4 496	-3 696	-6 054	-8 951	2 854	-966	-144	-321	-7 527
Derivados financeiros	0	0	1	0	0	0	1	-1	-107	111	0	0	3
Outro investimento	-2 884	-744	3 539	9 766	9 064	4 690	2 967	5 958	2 583	0	67	-757	7 852

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	2006	2007
Posição de investimento internacional	-33.1	-41.1	-48.8	-57.3	-59.2	-64.0	-70.2	-80.0	-90.0
Investimento directo ^(a)	-13.4	-10.8	-12.1	-16.4	-14.9	-11.7	-12.1	-16.7	-18.8
Investimento de carteira ^(b)	-13.3	-13.2	-16.3	-18.4	-15.2	-14.2	-14.0	-16.6	-23.3
Derivados financeiros	0.6	0.5	0.7	0.4	0.0	-0.4	0.0	0.0	-0.1
Outro investimento ^(c)	-19.2	-30.2	-34.3	-35.4	-36.4	-43.6	-49.9	-51.5	-52.7
Activos de reserva	12.3	12.5	13.2	12.5	7.3	6.0	5.9	4.8	4.8
Por sector institucional residente:									
Autoridades monetárias	16.5	12.6	12.8	11.6	14.2	8.4	6.5	9.9	10.4
Investimento de carteira	5.3	5.4	4.8	4.2	7.8	6.8	7.3	6.9	5.9
Derivados financeiros	0.0	0.0	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	-4.4	-6.7	-1.8	-0.4
Activos de reserva	12.3	12.5	13.2	12.5	7.3	6.0	5.9	4.8	4.8
Administrações públicas	-21.9	-25.3	-28.4	-34.2	-34.3	-38.1	-44.2	-43.5	-44.4
Investimento directo	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Investimento de carteira	-22.4	-26.0	-30.7	-35.6	-37.0	-39.9	-46.8	-45.7	-44.5
Derivados financeiros	0.3	0.3	0.3	0.1	0.2	-0.2	-0.2	0.0	0.0
Outro investimento	-0.1	0.2	1.8	1.3	2.5	1.9	2.7	2.2	0.1
Outras instituições financeiras monetárias	-17.5	-29.2	-40.7	-43.6	-46.0	-38.9	-37.8	-49.3	-56.3
Investimento directo	0.0	-1.4	-1.2	-1.7	-2.0	0.6	0.9	1.1	1.7
Investimento de carteira	-1.9	-3.5	-5.0	-2.9	0.9	5.2	9.1	4.8	-0.5
Derivados financeiros	0.2	0.2	0.3	0.3	-0.2	-0.2	0.2	0.1	0.0
Outro investimento	-15.9	-24.6	-34.8	-39.3	-44.7	-44.5	-48.0	-55.4	-57.4
Instituições financeiras não monetárias	12.8	16.2	19.3	19.5	15.2	13.7	17.3	19.4	16.8
Investimento directo	-2.2	-2.9	-3.2	-2.4	-1.4	-2.7	-3.3	-3.3	-3.8
Investimento de carteira	14.7	18.9	21.2	21.4	16.4	16.2	20.5	23.1	20.5
Derivados financeiros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro investimento	0.3	0.2	1.2	0.5	0.2	0.2	0.1	-0.4	0.2
Sociedades não financeiras e particulares	-23.1	-15.2	-11.7	-10.7	-8.3	-9.1	-11.9	-16.5	-16.5
Investimento directo	-11.6	-6.6	-7.9	-12.5	-11.6	-9.8	-9.8	-14.6	-16.7
Investimento de carteira	-9.0	-8.0	-6.6	-5.4	-3.2	-2.6	-4.1	-5.8	-4.6
Derivados financeiros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro investimento	-2.5	-0.6	2.7	7.2	6.5	3.3	2.0	3.8	4.8

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.7.4

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

Em milhões de euros

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Emissões líquidas de residentes										
Títulos de dívida	4 806	6 503	5 643	10 438	8 622	6 335	7 341	9 935	11 719	26 062
Administrações públicas	1 667	2 896	1 538	5 290	5 723	4 284	5 755	11 804	4 142	1 866
Instituições financeiras monetárias	1 207	853	3 768	2 775	44	1 830	-1 490	-10 420	1 804	15 489
Instituições financeiras não monetárias	526	245	-153	39	-198	1 588	1 352	2 870	2 348	2 394
<i>das quais:</i>										
Obrigações titularizadas	0	0	0	0	0	1 765	178	1 759	1 936	1 974
Sociedades não financeiras	1 406	2 509	490	2 335	3 053	-1 366	1 723	5 680	3 425	6 313
Acções e outras participações ^(a)	6 617	7 911	14 205	11 303	8 423	13 735	10 125	7 243	6 200	5 939
Instituições financeiras monetárias	2 239	513	3 285	800	459	1 158	748	655	1 377	195
Instituições financeiras não monetárias	91	396	1 661	2 024	3 867	8 818	5 421	5 654	1 745	2 908
<i>das quais:</i>										
Unidades de titularização	0	0	0	999	2 595	8 802	4 408	4 008	1 547	2 768
Sociedades não financeiras	4 287	7 001	9 259	8 479	4 098	3 759	3 956	934	3 078	2 836
Unidades de participação em fundos de investimento	nd	nd	nd	1 046	1 326	2 295	2 137	4 038	1 497	-3 216
<i>das quais:</i>										
UP em fundos do mercado monetário	0	0	0	54	501	385	5	15	-363	-383
UP em FI mobiliários	0	0	0	304	36	1 197	1 016	3 026	308	-3 476
UP em fundos de capital de risco ^(b)	0	0	0	9	19	53	179	105	129	114
UP em FI imobiliários	0	0	0	678	770	660	938	892	1 423	528
Ofertas públicas de venda										
Privatizações	2 189	572	1 057	122	0	8	0	5	884	217
Outras	495	120	195	1	3	47	16	0	0	0
Por memória:										
Emissões líquidas de títulos de dívida de residentes em mercado externo ^(c)	4	1 746	202	3 339	-2 405	-1 655	-139	-4 010	571	1 303
Emissões de acções por incorporação de reservas ^(d)	711	618	1 866	868	474	135	125	354	1 060	344
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	6 620	7 915	7 360	6 774	5 757	-3 360

Fontes: CMVM e Banco de Portugal.

Notas: (a) Excluídas as unidades de participação em fundos de investimento. Só se considera as acções e as unidades de titularização. (b) Informação incluída pela primeira vez. A informação relativa a UP emitidas por FCR inclui apenas dados relativos aos FCR com regulamentos de gestão publicados no site da CMVM (c) Incluídas em "Títulos de dívida" (d) Incluídas em "Acções e outras participações".

Quadro A.7.5

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

Em milhões de euros

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Títulos de dívida	4 806	6 503	5 643	10 438	8 622	6 335	7 341	9 935	11 720	26 062
Títulos de dívida pública ^(a)	1 667	2 896	1 538	5 290	5 723	4 284	5 755	11 804	4 142	1 866
Papel Comercial, Bilhetes do Tesouro e outros títulos de curto prazo	-3 598	-1 050	-351	1 720	-1 922	3 917	5 972	2 257	-3 163	-186
Obrigações (do Tesouro) a taxa fixa	5 900	7 465	2 489	5 851	9 422	1 356	442	9 649	7 442	2 222
Obrigações (do Tesouro) a taxa variável	-635	-3 518	-600	-2 280	-1 778	-989	-658	-102	-137	-169
Papel comercial e outros títulos de dívida de curto prazo (excluindo títulos emitidos pelas AP) ^(b)	896	1 787	1 176	1 754	2 907	-923	1 704	2 738	1 710	3 928
Obrigações clássicas (excluindo as obrigações emitidas pelas AP)	178	-1 152	294	2 053	692	352	512	-2 282	1 389	10 920
Obrigações de caixa	2 660	3 080	2 993	579	-260	2 157	672	-3 037	1 340	-121
Obrigações convertíveis	0	509	0	975	700	-168	-500	-700	-808	1 015
Obrigações hipotecárias	16	-50	-50	0	-200	0	0	0	2 000	5 838
Obrigações com <i>warrants</i>	96	71	0	-37	-9	-139	-66	-15	-25	0
Obrigações titularizadas	0	0	0	0	0	1 765	178	1 759	1 936	1 974
Títulos de participação	-14	-7	-16	-2	-42	-11	4	-87	-2	-7
Outros títulos de dívida	-694	-631	-293	-174	-888	-981	-917	-245	37	649
Acções e outras participações	6 617	7 911	14 205	12 349	9 749	16 030	12 262	11 282	7 697	2 722
Acções	6 617	7 911	14 205	10 304	5 828	4 933	5 717	3 236	4 653	3 171
Empresas cotadas	2 655	1 524	3 967	2 501	1 012	963	943	662	1 626	163
Empresas não cotadas	3 963	6 387	10 238	7 804	4 816	3 970	4 774	2 574	3 027	3 008
Unidade de participação em fundos de investimento e de capital de risco ^(c)	-	-	-	1 046	1 326	2 295	2 137	4 038	1 497	-3 216
Unidades de titularização	0	0	0	999	2 595	8 802	4 408	4 008	1 547	2 768

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) Inclui papel comercial emitido a mais de 1 ano. (b) Títulos de rendimento variável. (c) A informação relativa a UP emitidas por FCR inclui apenas dados relativos aos FCR com regulamentos de gestão publicados no site da CMVM.

Quadro A.7.6

EMISSÕES BRUTAS DE OBRIGAÇÕES DE MÉDIO E LONGO PRAZOS POR RESIDENTES NOS MERCADOS EXTERNO E INTERNO POR TIPO DE TAXA

(A) Administrações Públicas

Em milhões de euros

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Taxa Fixa	8 775	10 063	7 703	8 634	13 123	7 585	6 716	16 776	13 841	9 684
Taxa Indexada	361	40	-	134	30	157	-	-	130	114
Taxas de juro	361	25	-	134	30	157	-	-	130	114
Euribor ou Lisbor	85	25	-	134	30	157	-	-	130	114
Outras	276	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cotações e índices de acções	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PSI 20	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outros indexantes	-	15	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	9 135	10 103	7 703	8 768	13 153	7 742	6 716	16 776	13 970	9 797

Fonte: Banco de Portugal.

Quadro A.7.6

EMISSÕES BRUTAS DE OBRIGAÇÕES DE MÉDIO E LONGO PRAZOS POR RESIDENTES NOS MERCADOS EXTERNO E INTERNO POR TIPO DE TAXA

(B) Instituições Financeiras

Em milhões de euros

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Taxa Fixa	194	1 325	2 083	2 659	3 572	2 892	2 962	2 161	4 240	9 077
Taxa Indexada	3 268	3 203	4 816	5 141	3 158	6 265	4 017	5 314	5 312	14 339
Taxas de juro	2 037	1 922	3 191	3 859	2 107	5 280	3 326	3 547	3 614	12 057
Euribor ou Lisbor	1 994	1 922	2 773	2 479	1 949	5 215	3 315	3 510	3 614	12 054
Outras	43	-	417	1 380	158	65	10	37	-	3
Cotações e índices de acções	831	59	646	1 282	1 012	687	579	1 767	1 693	2 262
PSI 20	254	59	21	20	-	-	-	-	-	10
Outros	577	-	625	1 262	1 012	687	579	1 767	1 693	2 252
Outros indexantes	400	1 222	979	-	39	298	113	-	5	20
Total	3 462	4 528	6 899	7 801	6 730	9 157	6 980	7 475	9 552	23 416

Fonte: Banco de Portugal.

Quadro A.7.6

EMISSÕES BRUTAS DE OBRIGAÇÕES DE MÉDIO E LONGO PRAZOS POR RESIDENTES NOS MERCADOS EXTERNO E INTERNO POR TIPO DE TAXA

(C) Instituições não financeiras

Em milhões de euros

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Taxa Fixa	167	1 532	40	1 582	22	32	233	643	2 131	666
Taxa Indexada	1 534	511	124	67	372	1 110	957	2 029	961	2 659
Taxas de juro	1 534	510	124	67	372	1 110	957	2 029	736	2 574
Euribor ou Lisbor	1 344	510	124	67	372	1 110	957	2 029	736	2 274
Outras	190	-	-	-	-	-	-	-	-	300
Cotações e índices de acções	-	-	-	-	-	-	-	-	225	84
PSI 20	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outros	-	-	-	-	-	-	-	-	225	84
Outros indexantes	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	1 701	2 042	164	1 649	394	1 142	1 190	2 672	3 092	3 325

Fonte: Banco de Portugal.

Quadro A.7.7

EURONEXT LISBON: POSIÇÃO E MOVIMENTO DE ACÇÕES ^(a)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Índice PSI-20 em final de ano	11 961	10 404	7 831	5 825	6 747	7 600	8 619	11 198	13 019
Emitentes									
Número de sociedades com acções cotadas	125	110	101	91	81	79	74	72	67
Mercado de cotações oficiais	73	62	57	52	48	45	48	47	47
Segundo mercado ^(b)	12	9	8	8	7	7	-	-	-
Mercado sem cotações	40	39	36	31	26	27	26	25	20
Capitalização bolsista (milhões de euros)									
Valor das acções cotadas	67 991	64 658	52 940	42 149	46 393	52 215	56 978	79 412	90 566
Mercado de cotações oficiais	67 314	63 317	52 367	41 755	46 101	51 563	56 742	78 978	90 413
Segundo mercado ^(b)	245	105	111	153	107	113	-	-	-
Mercado sem cotações	433	1 236	462	242	184	539	235	434	152
Transacções (milhões de euros)									
Valor das acções transaccionadas	39 162	67 397	31 393	21 794	19 709	27 754	30 762	51 218	95 331
Mercado de cotações oficiais	38 150	59 235	30 688	21 655	19 002	27 338	30 352	50 313	94 531
Segundo mercado ^(b)	5	44	2	32	18	5	-	-	-
Mercado sem cotações	176	106	2	5	3	18	9	21	41
Sessões especiais	831	8 012	701	102	686	393	401	884	758

Fontes: Euronext Lisbon e CMVM.

Notas: (a) A informação refere-se apenas a emittentes nacionais. (b) O Segundo Mercado (mercado regulamentado) foi extinto em Abril de 2005, tendo as acções transaccionadas neste mercado sido transferidas para o Eurolistby 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

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Área do Euro ^(a)	61	88	86	70	46	53	56	68	78	75
Alemanha	48	71	66	57	31	40	40	46	53	59
Espanha	64	74	85	77	61	74	82	90	102	117
França	64	110	107	88	60	67	69	86	102	n.d.
Itália	45	64	69	47	35	37	42	47	53	48
Países Baixos ^(b)	142	179	163	126	77	78	80	111	117	113
Reino Unido	75	76	83	72	44	48	57	60	71	53
Portugal	51	59	53	40	31	33	36	38	51	56
<i>Euronext</i> ^(c)	-	-	-	94	61	66	69	85	100	98

Fontes: Eurostat, Euronext, Bancos nacionais da Holanda e da Finlândia e Banco de Portugal.

Notas: (a) Constituída por 11 países até 31-12-2000; inclui também a Grécia a partir de 1-1-2001, exclui a França em 2007. (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 Lisbon em 2002.

Quadro A.7.9

POSIÇÃO E MOVIMENTO DE OBRIGAÇÕES

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Empréstimos listados na <i>Euronext Lisbon</i>										
Número de empréstimos obrigacionistas cotados	352	373	385	364	333	255	207	149	135	157
Mercado Regulamentado	166	153	203	224	239	193	165	148	108	111
Dívida pública ^(a)	75	64	56	43	42	37	34	32	28	25
Diversos	91	89	147	181	197	156	131	116	80	86
Segundo mercado ^(b)	185	219	182		94	62	42	-	-	-
<i>EasyNext Lisbon</i> ^(c)	1	1	0	0	0	0	0	1	27	46
Capitalização bolsista na <i>Euronext Lisbon</i> (EUR milhões)										
Valor das obrigações vivas cotadas	42 524	47 461	49 663	55 034	65 102	62 380	53 689	43 606	35 930	46 501
Mercado Regulamentado	37 920	42 311	44 480	51 569	62 793	61 275	52 658	43 596	35 533	45 904
Dívida pública ^(a)	33 380	37 544	39 682	46 811	57 074	56 308	49 410	40 693	33 249	42 865
Diversos	4 540	4 767	4 798	4 758	5 719	4 967	3 248	2 903	2 284	3 239
Segundo mercado ^(b)	4 604	5 150	5 182	3 465	2 309	1 105	1 031	0	0	0
<i>EasyNext Lisbon</i> ^(c)	-	-	-	-	-	-	-	10	397	597
Transacções na <i>Euronext Lisbon</i> (EUR milhões)										
Sessões normais de Bolsa	6 174	3 522	2 783	1 626	1 002	1 268	654	532	131	177
Mercado Regulamentado	4 836	2 884	1 907	1 190	574	831	572	524	112	90
Dívida pública ^(a)	4 836	2 552	1 496	742	310	322	198	50	7	3
Segundo mercado ^(b)	976	638	876	435	428	436	81	0	0	0
<i>EasyNext Lisbon</i> ^(c)	0	47	0	0	0	0	0	1	19	87
Sessões especiais	0	42	0	0	0	0	15	18	18	15
Mercado Especial de Operações por Grosso (MEOG)	107 829	154 255	38 993	71	-	-	-	-	-	0
Dívida pública ^(a)	106 889	153 675	38 783	-	-	-	-	-	-	0
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	126 670	161 910
Obrigações do Tesouro	-	-	21 658	106 516	111 163	128 245	122 110	133 001	113 097	143 981
Bilhetes do Tesouro	-	-	-	-	-	3 810	13 650	13 690	13 573	17 930
Mercado europeu de dívida (EuroMTS) ^(d)	-	-	3 275	16 968	33 585	22 875	20 448	15 418	12 237	12 752
<i>Por memória:</i>										
Total de transacções em dívida pública	111 725	156 227	65 212	124 225	145 058	155 252	156 406	162 159	138 914	174 662

Fontes: CMVM, *Euronext Lisbon* e IGCP.

Notas: Todos os valores dizem respeito à *Euronext Lisbon* 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 transferidos para o *Eurolistby 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 (IGCP). (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	2006	2007
Contratos negociados (Em milhares)									
Futuros	2 948	5 723	4 497	3 944	837	664	478	674	1 005
PSI 20	870	738	565	346	214	115	64	89	110
Outros	2 078	4 986	3 932	3 598	623	549	413	585	895
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	1 071	1 702
PSI 20	9 163	9 007	5 029	2 371	1 275	845	507	888	325
Outros	1 176	3 655	1 981	899	176	184	122	183	1 377
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 Lisbon.

Quadro A.7.11

CARTEIRA DOS INVESTIDORES INSTITUCIONAIS

Posições em fim de período, em milhões de euros

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Fundos de investimento mobiliário e do mercado monetário										
Moeda e depósitos	3 408	3 493	2 288	2 754	2 756	3 028	3 181	3 278	2 495	2 928
Títulos de dívida	13 446	12 993	12 526	13 887	15 174	17 222	17 701	20 108	19 812	16 391
de emitentes residentes	8 835	6 279	4 601	3 792	3 430	3 225	2 992	3 228	2 720	2 910
de emitentes não residentes	4 611	6 714	7 925	10 095	11 745	13 997	14 709	16 879	17 092	13 481
Acções e outras participações	3 353	4 182	3 976	2 871	1 741	1 872	2 056	2 433	3 648	4 163
de emitentes residentes	2 411	2 062	1 376	774	496	589	743	834	1 154	1 384
de emitentes não residentes	942	2 120	2 599	2 097	1 244	1 283	1 312	1 599	2 493	2 779
Unidades de participação em fundos de investimento	3 924	3 583	2 884	1 858	1 067	1 053	1 660	2 727	3 355	2 869
das quais: residentes	3 475	2 924	2 397	1 478	844	717	1 038	1 739	1 737	1 174
Outros activos	103	253	231	77	74	170	104	253	322	476
Total	24 233	24 504	21 904	21 447	20 812	23 345	24 701	28 799	29 632	26 827
Fundos de investimento imobiliário										
Moeda e depósitos	409	440	447	523	634	590	551	728	722	748
Títulos de dívida	36	204	10	11	2	0	0	0	0	0
de emitentes residentes	36	204	10	11	2	0	0	0	0	0
de emitentes não residentes	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Acções e outras participações ^(a)	49	76	97	228	121	197	199	151	188	235
de emitentes residentes	49	76	97	228	121	197	199	151	177	220
de emitentes não residentes	0	0	0	0	0	0	0	0	12	16
Unidades de participação em fundos de investimento	0	8	5	3	5	6	9	31	144	124
Imobiliário e participações equiparadas	2 134	2 417	2 835	3 316	4 062	4 892	6 343	7 433	10 005	11 272
Outros activos	0	0	284	248	453	491	558	679	670	824
Total	2 628	3 145	3 679	4 329	5 277	6 175	7 660	9 022	11 729	13 203
Fundos de pensões										
Moeda e depósitos	726	1 355	1 549	1 549	1 894	1 513	1 249	1 901	1 007	1 115
Títulos de dívida	6 437	6 141	6 426	7 459	7 779	6 586	6 511	7 700	7 282	8 181
Acções e outras participações ^(a)	2 790	3 660	3 469	2 971	2 650	3 142	3 264	4 047	6 229	5 660
Unidades de participação em fundos de investimento	904	1 076	1 627	1 977	1 864	3 338	3 540	4 123	4 735	5 357
Imobiliário e participações equiparadas	430	554	695	871	1 365	1 592	1 638	1 547	1 655	1 598
Outros activos	0	0	0	0	0	0	-1 014	-336	277	444
Total	11 287	12 787	13 766	14 826	15 552	16 171	15 188	18 982	21 185	22 356

Fontes: ISP e Banco de Portugal.

Notas: (a) Exclui unidades de participação em fundos de investimento e participações consideradas em "Imobiliário e participações equiparadas".

Quadro A.7.12

FLUXOS DE FUNDOS NA ECONOMIA PORTUGUESA (continua)

Valores consolidados, em percentagem do PIB

Ano: 2006

	Sociedades não financeiras		Sociedades financeiras		Administrações públicas		Particulares		Exterior	
	Aplicações	Recursos	Aplicações	Recursos	Aplicações	Recursos	Aplicações	Recursos	Aplicações	Recursos
Operações não financeiras										
Poupança corrente		5.0		2.7		-1.6		6.0		10.1
Transferências de capital	0.0	0.2	0.4	0.2	1.0	1.1	0.1	0.8	0.8	
Formação bruta de capital	12.1		1.9		2.3		5.8			
Aquisição líquida de cessão de activos não financeiros não produzidos	0.9		0.0		0.0		-1.0			
Capacidade (+)/Necessidade (-) de financiamento	-7.8		0.6		-3.9		1.8		9.3	
<i>Discrepância</i>	<i>0.0</i>		<i>0.0</i>		<i>0.0</i>		<i>0.0</i>		<i>0.0</i>	
Operações financeiras										
Poupança financeira	-7.9		0.6		-3.9		1.8		9.4	
Total	7.1	15.0	26.5	26.0	-0.3	3.5	9.5	7.7	25.9	16.6
Ouro monetário e DSE	-	-	-0.4	-	-	-	-	-	0.4	-
Numerário e depósitos	2.1	0.0	7.6	14.3	0.6	1.3	3.8	0.0	11.0	9.4
Títulos excepto acções	-0.1	2.2	3.2	2.4	0.3	2.4	1.2	0.0	4.9	2.4
Empréstimos	1.1	5.1	10.8	1.9	0.0	0.0	0.0	7.9	2.9	-0.1
Acções e outras participações	4.7	7.5	6.0	3.9	-1.1	0.0	0.1	0.0	6.9	5.2
Acções e outras participações, excluindo unidades de participação em Fundos de Investimento	4.2	7.5	4.6	2.8	-1.1	0.0	-0.8	0.0	6.8	3.5
Unidades de participação em Fundos de Investimento	0.5	0.0	1.3	1.1	0.0	0.0	0.9	0.0	0.1	1.7
Reservas técnicas de seguros	0.1	-0.1	-0.2	3.9	0.0	0.0	3.8	0.0	0.0	-0.2
Seguros de vida e fundos de pensões	0.0	-0.1	0.0	3.7	0.0	0.0	3.6	0.0	0.0	0.0
Outras reservas	0.1	0.0	-0.2	0.3	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	-0.2
Outros débitos e créditos	-0.7	0.2	-0.6	-0.6	-0.1	-0.1	0.6	-0.1	-0.1	-0.2
Créditos comerciais	0.7	-0.2	0.0	0.1	0.0	0.2	-0.1	0.0	-0.1	0.4
Outras contas a receber	-1.5	0.4	-0.6	-0.7	-0.1	-0.4	0.7	-0.1	0.0	-0.6

Fonte: Banco de Portugal.

Quadro A.7.12

FLUXOS DE FUNDOS NA ECONOMIA PORTUGUESA (continuação)

Valores consolidados, em percentagem do PIB

Ano: 2007

	Sociedades não financeiras		Sociedades financeiras		Administrações públicas		Particulares		Exterior	
	Aplicações	Recursos	Aplicações	Recursos	Aplicações	Recursos	Aplicações	Recursos	Aplicações	Recursos
Operações não financeiras										
Poupança corrente		4.3		2.8		-0.1		5.5		9.9
Transferências de capital	0.0	1.1	0.0	0.0	1.2	0.9	0.0	0.5	1.3	
Formação bruta de capital	13.1		1.2		2.4		5.7			
Aquisição líquida de cessão de activos não financeiros não produzidos	1.1		0.0		-0.2		-0.9			
Capacidade (+)/Necessidade (-) de financiamento	-8.8		1.6		-2.7		1.3		8.6	
<i>Discrepância</i>	-0.1		0.0		0.0		0.0		0.1	
Operações financeiras										
Poupança financeira	-8.7		1.6		-2.7		1.3		8.5	
Total	8.0	16.7	27.2	25.6	-0.5	2.2	9.4	8.2	24.8	16.3
Ouro monetário e DSE	-	-	0.0	0.0	-	-	-	-	0.0	0.0
Numerário e depósitos	-0.4	0.0	4.0	12.7	-0.3	0.6	6.2	0.0	9.3	5.6
Títulos excepto acções	-0.1	3.7	4.2	9.5	0.0	0.7	1.7	0.0	11.5	3.5
Empréstimos	2.6	8.8	17.0	0.0	-1.3	0.5	0.0	7.5	1.5	3.0
Acções e outras participações	5.1	3.8	0.4	0.4	1.0	0.0	-0.9	0.0	2.2	3.5
Acções e outras participações, excluindo unidades de participação em Fundos de Investimento	5.0	3.8	0.0	2.9	1.0	0.0	1.1	0.0	2.6	3.1
Unidades de participação em Fundos de Investimento	0.1	0.0	0.4	-2.5	0.0	0.0	-2.0	0.0	-0.5	0.5
Reservas técnicas de seguros	0.1	-0.2	0.2	3.0	0.0	0.0	2.7	0.0	0.0	0.2
Seguros de vida e fundos de pensões	0.0	-0.2	0.0	2.7	0.0	0.0	2.6	0.0	0.0	0.0
Outras reservas	0.1	0.0	0.2	0.3	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.2
Outros débitos e créditos	0.7	0.6	1.4	0.0	0.1	0.4	-0.3	0.6	0.3	0.5
Créditos comerciais	0.3	0.1	0.2	0.0	0.0	-0.1	-0.3	0.3	0.3	0.0
Outras contas a receber	0.4	0.5	1.2	0.0	0.1	0.5	0.1	0.3	0.0	0.5

Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Em 2007, o valor das necessidades de financiamento das administrações públicas, medido em percentagem do PIB difere em 0.1 p.p. do valor do défice das administrações públicas. A diferença resulta do facto de, no apuramento do défice se considerarem as operações de swap e FRA como operações não financeiras o que afecta as despesas com juros.

Quadro A.7.13

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DOS PARTICULARES

Valores consolidados, em milhões de euros

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Variação líquida de activos financeiros	15 170	17 359	15 713	14 919	12 479	15 495	14 534	15 452	14 812	15 327
<i>Em percentagem do PIB</i>	14.2	15.2	12.9	11.5	9.2	11.2	10.1	10.4	9.5	9.4
<i>Em percentagem do rendimento disponível</i>	20.1	21.5	18.1	16.2	13.1	15.8	14.2	14.5	13.4	13.4
Moeda e depósitos	3 848	7 168	7 881	6 937	2 408	107	2 858	991	5 891	10 029
Títulos excluindo acções	3 357	2 030	1 518	2 123	2 604	3 878	2 332	88	1 889	2 703
Créditos	4	73	-68	-24	3	1	4	4	17	20
Acções e outras participações	7 370	3 091	1 552	1 266	4 658	6 427	5 030	6 589	225	-1 416
Acções e outras participações, excluindo fundos de investimento	4 247	2 173	1 659	-264	3 603	3 998	3 536	3 809	-1 166	1 841
Fundos de Investimento	3 123	919	-106	1 530	1 055	2 429	1 494	2 780	1 391	-3 257
Reservas técnicas de seguros	2 201	4 456	4 344	5 126	4 108	3 247	4 845	7 842	5 845	4 416
Seguros de vida e fundos de pensões	1 993	4 294	3 990	4 869	3 968	3 186	4 758	7 577	5 573	4 163
Outros seguros	208	162	354	257	140	61	87	265	272	253
Outras operações	-1 611	540	485	-509	-1 302	1 835	-534	-60	945	-426
Crédito comerciais	559	493	484	-469	-737	907	-428	-195	-141	-549
Outras operações excluindo créditos comerciais	-2 170	47	1	-40	-565	929	-107	134	1 086	123
Variação líquida de passivos financeiros	13 632	16 312	14 225	11 463	8 420	11 209	10 436	10 686	11 999	13 285
<i>Em percentagem do PIB</i>	12.8	14.3	11.6	8.9	6.2	8.1	7.2	7.2	7.7	8.2
<i>Em percentagem do rendimento disponível</i>	18.0	20.2	16.3	12.5	8.8	11.4	10.2	10.0	10.9	11.6
Moeda e depósitos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Títulos excluindo acções	0	0	0	0	0	-1	2	-65	-56	-5
Créditos	10 781	12 813	11 930	9 304	9 272	9 783	9 935	11 627	12 244	12 280
Acções e outras participações	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Acções e outras participações, excluindo fundos de investimento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fundos de Investimento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reservas técnicas de seguros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros seguros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outras operações	2 851	3 499	2 295	2 159	-852	1 428	500	-875	-189	1 010
Crédito comerciais	2 737	1 982	604	408	-1 439	906	862	38	0	540
Outras operações excluindo créditos comerciais	114	1 516	1 692	1 751	587	522	-362	-914	-189	470
Poupança financeira ^(a)	1 538	1 048	1 488	3 456	4 060	4 286	4 099	4 766	2 813	2 042
<i>Em percentagem do PIB</i>	1.4	0.9	1.2	2.7	3.0	3.1	2.8	3.2	1.8	1.3
<i>Em percentagem do rendimento disponível</i>	2.0	1.3	1.7	3.8	4.3	4.4	4.0	4.5	2.5	1.8
Poupança financeira - valores ajustados ^(b)						4 455				
<i>Em percentagem do PIB</i>						3.2				
<i>Em percentagem do rendimento disponível</i>						4.5				

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

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Activos financeiros	230 672	257 403	269 722	277 062	279 355	295 063	310 278	326 429	345 176	362 882
<i>Em percentagem do PIB</i>	216.6	225.4	220.6	214.3	206.3	212.9	215.3	218.9	222.5	222.9
<i>Em percentagem do rendimento disponível</i>	305.4	318.8	310.0	301.7	292.6	300.0	303.4	306.4	312.6	316.9
Numerário e depósitos	88 173	95 520	104 150	111 223	112 374	112 133	114 742	115 904	121 655	131 379
Títulos excepto acções	7 204	11 512	12 149	13 121	14 953	18 061	20 367	15 968	17 985	20 771
Empréstimos	0	70	17	12	7	7	6	5	5	26
Acções e outras participações	106 079	116 114	114 285	109 811	106 828	114 495	122 846	134 073	139 457	140 734
Acções e outras participações, excluindo Unidades de Participação	87 957	97 279	94 425	88 701	85 466	90 070	96 313	105 604	108 729	113 307
Unidades de Participação em Fundos de Investimento	18 121	18 835	19 860	21 110	21 362	24 425	26 534	28 470	30 728	27 427
Reservas técnicas de seguros	26 442	30 923	35 372	39 616	42 652	46 058	48 575	56 827	62 515	66 890
Seguros de vida e fundos de pensões	24 143	28 462	32 557	36 544	39 441	42 786	45 215	53 203	58 619	62 741
Outras reservas	2 299	2 461	2 815	3 072	3 211	3 272	3 359	3 624	3 896	4 149
Outros débitos e créditos	2 774	3 265	3 749	3 278	2 540	4 307	3 742	3 651	3 560	3 083
Créditos comerciais	2 769	3 262	3 746	3 277	2 540	3 446	3 019	2 824	2 683	2 134
Outras contas a receber	5	3	3	1	0	861	724	827	876	949
Passivos financeiros	60 858	76 959	90 156	100 661	107 538	118 661	128 343	138 458	150 924	165 109
<i>Em percentagem do PIB</i>	57.1	67.4	73.7	77.8	79.4	85.6	89.0	92.8	97.3	101.4
<i>Em percentagem do rendimento disponível</i>	80.6	95.3	103.6	109.6	112.6	120.7	125.5	129.9	136.7	144.2
Numerário e depósitos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Títulos excepto acções	0	0	0	0	0	-1	1	-64	-120	-125
Empréstimos	47 500	61 614	73 790	82 755	92 493	101 689	112 192	123 808	136 328	148 187
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	13 358	15 345	16 367	17 906	15 045	16 973	16 150	14 715	14 717	17 047
Créditos comerciais	13 243	15 226	15 830	16 237	12 799	13 705	14 566	14 604	14 605	15 145
Outras contas a receber	114	119	537	1 669	2 246	3 269	1 584	111	112	1 902
Activos financeiros líquidos	169 814	180 445	179 566	176 401	171 816	176 401	181 936	187 970	194 252	197 773
<i>Em percentagem do PIB</i>	159.5	158.0	146.9	136.4	126.9	127.3	126.2	126.1	125.2	121.5
<i>Em percentagem do rendimento disponível</i>	224.8	223.5	206.4	192.1	180.0	179.4	177.9	176.4	175.9	172.7

Fonte: Banco de Portugal.

Quadro A.7.15

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS

Valores consolidados, em milhões de euros

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Varição líquida de activos financeiros	14 368	13 354	19 622	17 185	-207	19 484	12 888	6 430	10 999	13 016
<i>Em percentagem do PIB</i>	13.5	11.7	16.0	13.3	-0.2	14.1	8.9	4.3	7.1	8.0
Moeda e depósitos	3 649	1 812	3 294	1 575	398	2 806	1 140	4 220	3 181	-686
Títulos excluindo acções	-359	2 362	2 983	5 455	2 861	1 473	986	-1 094	-229	-135
Créditos	3 188	-364	1 588	1 381	3 950	546	-2 340	1 684	1 740	4 280
Acções e outras participações	4 519	5 820	9 973	9 012	-6 323	12 795	10 598	1 449	7 299	8 223
Acções e outras participações, excluindo fundos de investimento	4 199	6 604	10 225	8 862	-6 416	12 643	10 547	1 211	6 552	8 117
Fundos de Investimento	320	-783	-252	150	93	152	51	238	747	106
Reservas técnicas de seguros	130	102	204	137	66	143	123	195	166	185
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros seguros	130	102	204	137	66	143	123	195	166	185
Outras operações	3 241	3 622	1 580	-375	-1 159	1 721	2 380	-23	-1 157	1 149
Crédito comerciais	2 839	2 605	1 496	329	-307	2 264	1 016	-509	1 099	507
Outras operações excluindo créditos comerciais	402	1 018	84	-705	-852	-543	1 364	485	-2 256	642
Varição líquida de passivos financeiros	18 461	19 469	29 911	26 495	7 956	26 169	19 616	14 850	23 193	27 189
<i>Em percentagem do PIB</i>	17.3	17.0	24.5	20.5	5.9	18.9	13.6	10.0	15.0	16.7
Moeda e depósitos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Títulos excluindo acções	1 337	2 206	410	1 974	2 449	-832	1 761	5 328	3 340	5 966
Créditos	11 279	9 961	16 271	15 827	4 587	8 521	2 075	5 731	7 941	14 375
Acções e outras participações	5 269	5 619	9 102	8 128	1 036	18 139	13 883	6 178	11 658	6 156
Acções e outras participações, excluindo fundos de investimento	5 269	5 619	9 102	8 128	1 036	18 139	13 883	6 178	11 658	6 156
Fundos de Investimento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reservas técnicas de seguros	-808	-28	331	498	-751	1 251	708	-101	-97	-288
Seguros de vida e fundos de pensões	-808	-28	331	498	-751	1 251	708	-101	-97	-288
Outros seguros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outras operações	1 385	1 712	3 797	68	634	-910	1 189	-2 286	350	981
Crédito comerciais	1 017	1 550	1 476	-804	-588	1 376	733	-26	-265	186
Outras operações excluindo créditos comerciais	367	162	2 321	872	1 222	-2 287	457	-2 260	615	794
Poupança financeira ^(a)	-4 092	-6 115	-10 289	-9 310	-8 163	-6 684	-6 728	-8 420	-12 194	-14 173
<i>Em percentagem do PIB</i>	-3.8	-5.4	-8.4	-7.2	-6.0	-4.8	-4.7	-5.6	-7.9	-8.7
Poupança financeira - valores ajustados ^(b)						-3 793	-6 181			
<i>Em percentagem do PIB</i>						-2.7	-4.3			

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 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

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Activos financeiros	68 040	76 624	90 360	99 635	90 705	112 923	126 221	135 972	150 653	166 418
<i>Em percentagem do PIB</i>	63.9	67.1	73.9	77.1	67.0	81.5	87.6	91.2	97.1	102.2
Numerário e depósitos	29 267	29 159	30 762	32 194	31 960	35 560	36 654	41 149	44 145	43 650
Títulos excepto acções	1 169	3 084	4 281	4 290	4 555	5 288	6 065	1 649	1 479	1 488
Empréstimos	4 504	4 582	6 381	7 624	11 588	12 639	10 333	11 655	12 304	16 515
Acções e outras participações	13 950	17 851	25 212	31 236	18 568	32 748	45 821	55 080	65 033	76 655
Acções e outras participações, excluindo Unidades de Participação	10 880	15 598	24 486	30 373	17 646	31 645	44 641	53 618	62 772	74 297
Unidades de Participação em Fundos de Investimento	3 070	2 253	726	862	922	1 103	1 181	1 462	2 261	2 358
Reservas técnicas de seguros	1 637	1 738	1 943	2 080	2 146	2 289	2 412	2 607	2 773	2 687
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outras reservas	1 637	1 738	1 943	2 080	2 146	2 289	2 412	2 607	2 773	2 687
Outros débitos e créditos	17 514	20 210	21 782	22 211	21 889	24 400	24 936	23 832	24 920	25 423
Créditos comerciais	16 678	19 283	20 780	21 109	20 797	23 044	24 060	23 551	24 650	25 157
Outras contas a receber	835	927	1 002	1 102	1 092	1 356	876	281	269	266
Passivos financeiros	218 436	248 064	269 441	286 252	282 648	308 913	330 424	348 349	386 243	430 361
<i>Em percentagem do PIB</i>	205.1	217.2	220.4	221.4	208.7	222.9	229.3	233.6	249.0	264.3
Numerário e depósitos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Títulos excepto acções	9 203	11 428	11 964	13 910	16 347	15 205	16 859	23 657	27 107	33 234
Empréstimos	60 527	70 316	85 655	102 508	106 313	115 285	114 536	119 657	126 696	141 010
Acções e outras participações	138 692	149 515	152 247	150 169	139 810	158 387	179 074	190 902	217 111	240 614
Acções e outras participações, excluindo Unidades de Participação	138 692	149 515	152 247	150 169	139 810	158 387	179 074	190 902	217 111	240 614
Unidades de Participação em Fundos de Investimento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reservas técnicas de seguros	1 626	1 598	1 929	2 427	1 677	1 897	2 057	1 956	1 860	1 571
Seguros de vida e fundos de pensões	1 626	1 598	1 929	2 427	1 677	1 897	2 057	1 956	1 860	1 571
Outras reservas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros débitos e créditos	8 388	15 208	17 646	17 237	18 501	18 138	17 899	12 176	13 469	13 932
Créditos comerciais	7 962	9 512	10 988	10 183	9 573	10 949	11 682	11 655	11 391	11 577
Outras contas a receber	426	5 696	6 658	7 054	8 929	7 189	6 217	521	2 078	2 355
Activos financeiros líquidos	-150 396	-171 440	-179 081	-186 617	-191 943	-195 990	-204 203	-212 377	-235 590	-263 943
<i>Em percentagem do PIB</i>	-141.2	-150.1	-146.5	-144.3	-141.7	-141.4	-141.7	-142.4	-151.9	-162.1

Fonte: Banco de Portugal.

Quadro A.7.17

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Valores consolidados, em milhões de euros

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Varição líquida de activos financeiros	-702	-162	-541	-510	3 971	-196	1 814	-496	-536	-825
<i>Em percentagem do PIB</i>	-0.7	-0.1	-0.4	-0.4	2.9	-0.1	1.3	-0.3	-0.3	-0.5
Moeda e depósitos	718	728	-678	-1 827	1 574	-1 290	-196	880	899	-431
Títulos excluindo acções	142	43	77	461	50	217	-126	520	407	-78
Créditos	115	129	168	315	297	455	74	281	-52	-2 040
Acções e outras participações	-1 792	-1 343	-494	-370	1 199	400	-164	-523	-1 687	1 598
Acções e outras participações, excluindo fundos de investimento	-1 797	-1 418	-516	-348	1 157	385	-293	-593	-1 680	1 582
Fundos de Investimento	5	75	22	-22	42	15	129	70	-8	16
Reservas técnicas de seguros	1	0	1	1	1	2	2	2	2	1
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros seguros	1	0	1	1	1	2	2	2	2	1
Outras operações	114	281	385	910	850	21	2 226	-1 657	-105	125
Crédito comerciais	0	0	0	0	0	10	11	149	-3	8
Outras operações excluindo créditos comerciais	114	281	385	910	850	11	2 215	-1 805	-102	117
Varição líquida de passivos financeiros	2 910	3 026	3 086	5 078	7 884	3 897	6 690	8 527	5 499	3 501
<i>Em percentagem do PIB</i>	2.7	2.7	2.5	3.9	5.8	2.8	4.6	5.7	3.5	2.2
Moeda e depósitos	287	518	1 157	1 089	1 185	671	-143	538	2 051	930
Títulos excluindo acções	777	1 789	1 423	5 375	5 670	2 997	4 198	10 313	3 708	1 115
Créditos	246	393	268	809	785	156	1 321	-174	-37	766
Acções e outras participações	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Acções e outras participações, excluindo fundos e investimento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fundos de Investimento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reservas técnicas de seguros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros seguros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outras operações	1 600	326	238	-2 195	244	72	1 314	-2 149	-223	690
Crédito comerciais	0	0	0	0	0	858	273	-1 468	355	-86
Outras operações excluindo créditos comerciais	1 600	326	238	-2 195	244	-786	1 041	-681	-578	775
Poupança financeira ^(a)	-3 613	-3 188	-3 627	-5 587	-3 913	-4 092	-4 876	-9 023	-6 035	-4 325
<i>Em percentagem do PIB</i>	-3.4	-2.8	-3.0	-4.3	-2.9	-3.0	-3.4	-6.1	-3.9	-2.7
Poupança financeira - valores ajustados ^(b)						-7 152	-7 927			
<i>Em percentagem do PIB</i>						-5.2	-5.5			

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

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Activos financeiros	33 927	35 651	41 159	42 759	43 411	42 838	42 243	43 324	45 096	43 928
<i>Em percentagem do PIB</i>	<i>31.9</i>	<i>31.2</i>	<i>33.7</i>	<i>33.1</i>	<i>32.1</i>	<i>30.9</i>	<i>29.3</i>	<i>29.1</i>	<i>29.1</i>	<i>27.0</i>
Numerário e depósitos	8 192	8 935	8 258	6 451	8 023	6 664	6 495	7 377	8 250	7 802
Títulos excepto acções	349	823	1 084	1 944	1 926	2 178	1 576	1 540	1 969	2 047
Empréstimos	1 734	2 126	2 353	4 305	4 032	3 985	3 889	4 533	4 192	1 902
Acções e outras participações	19 584	19 418	24 727	24 602	23 122	23 679	21 724	22 970	23 881	25 247
Acções e outras participações, excluindo Unidades de Participação	19 556	19 317	24 349	24 247	22 804	23 337	21 242	22 453	23 355	24 707
Unidades de Participação em Fundos de Investimento	28	102	378	355	318	342	481	517	526	540
Reservas técnicas de seguros	8	9	10	11	11	13	15	17	19	20
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outras reservas	8	9	10	11	11	13	15	17	19	20
Outros débitos e créditos	4 060	4 341	4 727	5 448	6 298	6 319	8 544	6 887	6 785	6 909
Créditos comerciais	0	0	0	0	13	23	34	183	179	187
Outras contas a receber	4 060	4 341	4 727	5 448	6 285	6 295	8 510	6 705	6 606	6 722
Passivos financeiros	69 417	70 791	74 681	80 948	89 487	93 179	100 210	108 811	111 956	114 275
<i>Em percentagem do PIB</i>	<i>65.2</i>	<i>62.0</i>	<i>61.1</i>	<i>62.6</i>	<i>66.1</i>	<i>67.2</i>	<i>69.5</i>	<i>73.0</i>	<i>72.2</i>	<i>70.2</i>
Numerário e depósitos	12 324	12 930	14 088	15 193	16 075	16 746	16 603	17 027	19 078	20 008
Títulos excepto acções	47 691	47 981	49 905	55 538	62 579	64 897	70 121	80 326	81 723	81 714
Empréstimos	3 497	4 231	4 609	5 420	5 956	6 263	7 580	7 428	7 512	8 268
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	5 905	5 649	6 079	4 796	4 878	5 273	5 905	4 030	3 643	4 285
Créditos comerciais	0	0	0	0	1 999	2 857	3 130	1 661	2 016	1 930
Outras contas a receber	5 905	5 649	6 079	4 796	2 879	2 416	2 775	2 368	1 627	2 354
Activos financeiros líquidos	-35 490	-35 140	-33 522	-38 189	-46 076	-50 341	-57 966	-65 487	-66 860	-70 347
<i>Em percentagem do PIB</i>	<i>-33.3</i>	<i>-30.8</i>	<i>-27.4</i>	<i>-29.5</i>	<i>-34.0</i>	<i>-36.3</i>	<i>-40.2</i>	<i>-43.9</i>	<i>-43.1</i>	<i>-43.2</i>

Fonte: Banco de Portugal.

Quadro A.7.19

DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS POR INSTRUMENTOS E POR DETENTORES

Em milhões de euros

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Classificação por instrumentos										
Moeda e depósitos	7 995	8 362	9 358	10 082	10 659	11 080	10 921	11 185	13 013	13 679
<i>dos quais:</i>										
Certificados de Aforro	7 681	8 014	8 921	9 639	10 171	10 293	10 214	10 394	11 136	11 584
Títulos de curto prazo	1 941	864	486	2 226	286	3 804	9 583	12 110	8 901	9 287
Obrigações	40 917	44 678	46 961	50 662	58 120	57 587	55 984	64 011	71 268	72 535
<i>das quais:</i>										
Obrigações do Tesouro - taxa fixa	22 449	31 672	33 677	40 142	49 604	51 115	51 472	60 556	68 168	69 500
Obrigações do Tesouro - rendimento variável (OTRV)	6 456	4 394	3 231	2 640	1 324	337	0	0	0	0
Empréstimos de curto prazo	303	413	461	681	337	1 337	2 031	1 415	2 525	3 051
Empréstimos de médio e longo prazo	4 333	4 340	4 526	4 780	5 846	4 990	5 514	6 071	4 815	5 000
Total	55 489	58 657	61 793	68 431	75 248	78 798	84 033	94 792	100 522	103 552
<i>Em percentagem do PIB</i>	52.1	51.4	50.5	52.9	55.6	56.9	58.3	63.6	64.8	63.6
<i>Por memória:</i>										
Depósitos das administrações públicas	8 179	8 891	8 212	6 419	7 963	6 668	6 480	7 349	8 208	8 209
Classificação por detentores										
Sectores internos	37 209	33 368	30 517	29 652	28 831	28 826	28 331	28 037	30 660	30 152
Banco de Portugal	177	373	12	14	29	24	28	32	28	29
Outras instituições financeiras monetárias	11 110	7 763	7 983	8 465	7 436	7 365	7 865	8 657	9 693	8 625
Outras instituições financeiras	11 624	9 703	7 828	6 289	5 859	5 343	4 063	3 796	3 576	3 095
Outros residentes	14 297	15 530	14 694	14 884	15 508	16 094	16 375	15 552	17 363	18 403
Não residentes	18 280	25 289	31 276	38 779	46 416	49 972	55 701	66 755	69 862	73 400
Total	55 489	58 657	61 793	68 431	75 248	78 798	84 033	94 792	100 522	103 552

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

Quadro A.7.20

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DO SECTOR FINANCEIRO

Valores consolidados, em milhões de euros

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Varição líquida de activos financeiros	27 124	26 976	42 462	34 208	23 776	31 954	25 161	34 234	41 148	44 296
<i>Em percentagem do PIB</i>	25.5	23.6	34.7	26.5	17.6	23.1	17.5	23.0	26.5	27.2
Ouro monetário e DSE	1 016	-221	9	13	-145	-769	-584	-507	-561	-1
Moeda e depósitos	727	-2 184	4 410	-1 114	1 872	7 794	1 244	5 039	11 826	6 591
Títulos excluindo acções	3 119	-1 935	2 187	3 482	3 612	8 430	6 795	15 768	4 925	6 872
Créditos	19 201	26 392	29 022	25 177	15 356	15 019	14 799	12 267	16 820	27 679
Acções e outras participações	531	3 560	7 088	5 007	812	3 000	3 112	2 948	9 248	576
Acções e outras participações excluindo fundos de investimento	689	2 963	7 092	4 489	565	3 093	2 641	1 789	7 182	-61
Fundos de Investimento	-158	597	-4	517	247	-93	470	1 159	2 066	637
Reservas técnicas de seguros	55	13	26	79	-7	168	-213	82	-253	360
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros seguros	55	13	26	79	-7	168	-213	82	-253	360
Outras operações	2 474	1 351	-281	1 566	2 276	-1 688	9	-1 364	-856	2 219
Crédito comerciais	-12	57	54	41	-27	26	57	75	47	277
Outras operações excluindo créditos comerciais	2 486	1 294	-335	1 525	2 303	-1 714	-49	-1 438	-903	1 943
Varição líquida de passivos financeiros	26 184	25 975	41 142	34 054	24 353	31 338	26 544	33 798	40 265	41 675
<i>Em percentagem do PIB</i>	24.6	22.7	33.6	26.3	18.0	22.6	18.4	22.7	26.0	25.6
Moeda e depósitos	17 631	14 952	27 078	16 242	6 550	5 745	13 680	16 393	22 245	20 669
Títulos excluindo acções	-267	2 442	3 651	5 415	879	1 894	585	-4 490	3 780	15 390
Créditos	320	2 597	3 000	1 567	6 326	6 432	-1 307	3 285	2 952	48
Acções e outras participações	5 948	1 726	7 143	4 065	5 345	12 960	8 269	9 762	6 083	629
Acções e outras participações excluindo fundos de investimento	2 466	1 477	7 574	2 647	4 222	10 346	6 499	7 150	4 387	4 648
Fundos de Investimento	3 482	249	-431	1 418	1 123	2 615	1 770	2 612	1 697	-4 019
Reservas técnicas de seguros	3 151	4 595	4 230	4 773	4 929	2 148	4 269	8 151	6 119	4 905
Seguros de vida e fundos de pensões	2 801	4 322	3 659	4 371	4 719	1 935	4 050	7 678	5 669	4 452
Outros seguros	350	273	571	402	210	213	219	473	449	453
Outras operações	-598	-338	-3 961	1 993	324	2 159	1 048	697	-913	34
Crédito comerciais	8	93	-69	154	424	-55	-580	205	124	75
Outras operações excluindo créditos comerciais	-607	-431	-3 892	1 839	-100	2 214	1 628	492	-1 037	-41
Poupança financeira ^(a)	939	1 002	1 320	154	-577	616	-1 383	436	883	2 621
<i>Em percentagem do PIB</i>	0.9	0.9	1.1	0.1	-0.4	0.4	-1.0	0.3	0.6	1.6
Poupança financeira - valores ajustados ^(b)							1 121			
<i>Em percentagem do PIB</i>							0.8			

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	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Varição líquida de activos financeiros	-6 244	2 463	29 273	45 125	7 649	8 065	6 488	5 267
<i>Em percentagem do PIB</i>	<i>-4.0</i>	<i>1.5</i>	<i>18.9</i>	<i>27.7</i>	<i>4.9</i>	<i>5.0</i>	<i>4.2</i>	<i>3.2</i>
Ouro monetário e DSE	- 561	- 1	0	0	0	0	0	0
Moeda e depósitos	-4 412	4 006	11 203	8 418	- 151	1 490	- 53	- 421
Moeda	- 5	0	261	99	- 1	0	0	0
Depósitos transferíveis	998	1 791	1 170	4 727	364	1 313	440	-1 220
Outros depósitos	-5 405	2 215	9 772	3 592	- 514	178	- 493	798
Títulos excluindo acções	-1 272	-1 734	- 115	7 241	1 438	-1 990	5 393	5 471
Títulos excluindo acções e derivados financeiros	-1 232	-1 732	- 262	7 757	1 512	-1 988	5 148	5 530
De curto prazo	-3 961	-1 635	4 124	2 317	- 480	-1 068	- 651	- 230
De médio e longo prazos	2 728	- 97	-4 385	5 440	1 992	- 920	5 799	5 760
Derivados financeiros	- 39	- 2	147	- 516	- 75	- 3	246	- 60
Créditos	0	9	14 939	27 137	2 692	7 437	150	- 10
De curto prazo	0	8	- 766	3 730	- 60	356	0	0
De médio e longo prazos	0	2	15 706	23 407	2 752	7 081	150	- 10
Acções e outras participações	0	0	4 620	1 754	3 345	390	1 218	- 803
Acções e outras participações, excluindo fundos de investimento	0	0	3 905	1 303	2 651	518	795	-2 363
Fundos de Investimento	0	0	715	451	693	- 128	423	1 560
Reservas técnicas de seguros	0	0	1	2	0	1	- 253	360
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros seguros	0	0	1	2	0	1	- 253	360
Outras operações	0	183	-1 377	573	326	738	33	670
Créditos comerciais	0	0	0	0	47	277	0	0
Outras operações excluindo créditos comerciais	0	183	-1 377	573	279	461	33	670

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	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Variação líquida de passivos financeiros	-6 297	2 188	27 883	42 897	8 463	7 930	6 234	5 284
<i>Em percentagem do PIB</i>	<i>-4.1</i>	<i>1.3</i>	<i>18.0</i>	<i>26.3</i>	<i>5.5</i>	<i>4.9</i>	<i>4.0</i>	<i>3.2</i>
Moeda e depósitos	-5 557	2 333	22 564	25 239	0	0	0	0
Moeda	- 508	-1 474	0	0	0	0	0	0
Depósitos transferíveis	-4 948	3 821	4 711	- 779	0	0	0	0
Outros depósitos	- 101	- 14	17 853	26 018	0	0	0	0
Títulos excluindo acções	0	0	1 336	15 230	2 874	2 140	89	136
Títulos excluindo acções e derivados financeiros	0	0	1 336	15 230	2 633	2 201	- 14	86
De curto prazo	0	0	- 14	352	473	- 426	0	0
De médio e longo prazos	0	0	1 349	14 878	2 160	2 626	- 14	86
Derivados financeiros	0	0	0	0	241	- 61	103	50
Créditos	- 592	- 76	3 210	3 345	1 252	3 700	45	- 27
De curto prazo	0	0	0	0	580	1 155	24	- 51
De médio e longo prazos	- 592	- 76	3 210	3 345	672	2 546	21	24
Acções e outras participações	0	0	943	- 320	4 873	1 552	203	162
Acções e outras participações, excluindo fundos de investimento	0	0	1 301	68	3 052	3 937	203	162
Fundos de Investimento	0	0	- 359	- 388	1 821	-2 385	0	0
Reservas técnicas de seguros	0	0	- 13	0	- 27	0	6 160	4 907
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	- 13	0	- 38	0	5 720	4 452
Outros seguros	0	0	0	0	10	0	441	456
Outras operações	- 148	- 69	- 156	- 597	- 509	538	- 263	106
Créditos comerciais	0	0	0	0	32	34	92	40
Outras operações excluindo créditos comerciais	- 148	- 69	- 156	- 597	- 541	504	- 355	65
Poupança financeira ^(a)	52	275	1 389	2 228	- 813	135	254	- 17
<i>Em percentagem do PIB</i>	<i>0.0</i>	<i>0.2</i>	<i>0.9</i>	<i>1.4</i>	<i>-0.5</i>	<i>0.1</i>	<i>0.2</i>	<i>0.0</i>

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

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Activos financeiros	236 447	267 472	313 588	349 840	365 550	398 351	425 899	462 990	503 687	551 767
<i>Em percentagem do PIB</i>	222.0	234.2	256.5	270.5	269.9	287.4	295.5	310.5	324.7	338.9
Ouro monetário e DSE	5 078	5 691	5 773	6 215	6 291	5 565	4 855	5 924	6 023	7 073
Numerário e depósitos	35 423	32 850	39 453	39 052	38 492	44 106	45 121	51 719	62 523	68 047
Títulos excepto acções	62 280	61 517	65 248	69 814	72 460	79 658	87 493	104 607	103 068	108 372
Empréstimos	100 216	127 082	155 302	180 788	196 061	210 606	223 741	236 132	253 290	280 023
Acções e outras participações	25 376	30 074	36 981	42 318	40 247	47 234	53 725	59 121	72 165	78 576
Acções e outras participações, excluindo Unidades de Participação	24 186	28 526	35 251	40 052	37 813	44 964	51 117	53 478	64 465	70 255
Unidades de Participação em Fundos de Investimento	1 190	1 548	1 730	2 266	2 434	2 270	2 608	5 643	7 700	8 321
Reservas técnicas de seguros	518	531	557	636	629	797	584	666	413	430
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outras reservas	518	531	557	636	629	797	584	666	413	430
Outros débitos e créditos	7 555	9 727	10 273	11 017	11 370	10 385	10 380	4 822	6 206	9 247
Créditos comerciais	118	175	229	270	207	233	290	365	412	688
Outras contas a receber	7 437	9 552	10 044	10 747	11 164	10 152	10 090	4 456	5 794	8 558
Passivos financeiros	247 275	278 698	330 599	363 950	375 993	409 343	436 698	475 905	517 348	558 586
<i>Em percentagem do PIB</i>	232.2	244.1	270.4	281.5	277.6	295.4	303.0	319.1	333.5	343.1
Numerário e depósitos	149 105	167 381	195 790	212 422	213 964	216 565	228 507	247 611	267 399	285 565
Títulos excepto acções	9 206	12 230	15 968	21 377	21 949	24 011	24 436	20 832	21 617	36 978
Empréstimos	2 393	4 644	7 547	10 256	16 588	23 581	22 810	26 060	29 081	28 533
Acções e outras participações	54 005	59 775	72 971	76 514	75 535	92 587	102 422	114 650	125 869	129 428
Acções e outras participações, excluindo Unidades de Participação	33 227	38 656	52 227	54 767	53 585	67 285	74 646	84 407	93 150	100 043
Unidades de Participação em Fundos de Investimento	20 778	21 119	20 744	21 748	21 950	25 302	27 775	30 243	32 718	29 386
Reservas técnicas de seguros	26 599	31 219	35 554	39 445	43 303	46 641	49 129	57 691	63 653	68 246
Seguros de vida e fundos de pensões	22 517	26 864	30 628	34 117	37 764	40 889	43 158	51 247	56 759	61 169
Outras reservas	4 082	4 355	4 926	5 328	5 539	5 752	5 971	6 444	6 894	7 077
Outros débitos e créditos	5 968	3 449	2 770	3 936	4 654	5 958	9 394	9 061	9 730	9 835
Créditos comerciais	359	452	384	537	957	884	304	510	633	708
Outras contas a pagar	5 609	2 997	2 386	3 399	3 698	5 074	9 089	8 552	9 096	9 127
Activos financeiros líquidos	-10 829	-11 226	-17 011	-14 110	-10 442	-10 992	-10 799	-12 915	-13 661	-6 819
<i>Em percentagem do PIB</i>	-10.2	-9.8	-13.9	-10.9	-7.7	-7.9	-7.5	-8.7	-8.8	-4.2

Fonte: Banco de Portugal.

Quadro A.7.23

OPERAÇÕES FINANCEIRAS COM O SECTOR EXTERNO

Valores consolidados, em milhões de euros

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Variação líquida de activos financeiros	22 249	17 338	37 439	35 238	22 841	34 734	25 512	31 113	40 247	40 438
<i>Em percentagem do PIB</i>	20.9	15.2	30.6	27.3	16.9	25.1	17.7	20.9	25.9	24.8
Ouro monetário e DSE	-1 016	221	-9	-13	145	769	584	507	561	1
Moeda e depósitos	11 849	4 754	21 985	14 998	5 305	5 454	10 054	9 172	17 056	15 196
Títulos excluindo acções	2 831	8 766	2 448	9 192	7 228	3 724	5 336	10 148	7 533	18 794
Créditos	3 448	1 522	4 719	6 561	5 182	8 907	-2 114	3 859	4 461	2 401
Acções e outras participações	4 554	985	7 243	4 988	4 851	15 407	10 517	7 427	10 736	3 522
Acções e outras participações, excluindo fundos de investimento	4 555	985	7 337	5 038	4 782	15 345	10 309	7 288	10 537	4 305
Fundos de Investimento	-1	0	-93	-49	69	62	208	139	199	-783
Reservas técnicas de seguros	11	9	12	7	4	8	7	11	10	14
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros seguros	11	9	12	7	4	8	7	11	10	14
Outras operações	573	1 082	1 042	-497	127	466	1 128	-11	-108	510
Crédito comerciais	470	1 017	943	-371	170	436	1 098	-48	-162	479
Outras operações excluindo créditos comerciais	103	65	100	-126	-43	30	30	37	54	31
Variação líquida de passivos financeiros	17 022	10 085	26 331	23 950	14 247	28 859	16 624	18 872	25 714	26 602
<i>Em percentagem do PIB</i>	16.0	8.8	21.5	18.5	10.5	20.8	11.5	12.7	16.6	16.3
Moeda e depósitos	2 873	-3 191	8 657	3 239	3 821	8 455	1 562	3 371	14 557	9 100
Títulos excluindo acções	7 245	4 829	3 729	7 949	7 356	13 663	8 778	14 344	3 753	5 690
Créditos	3 330	1 988	3 959	5 904	3 819	37	-1 601	-2 373	-115	4 871
Acções e outras participações	3 965	4 769	9 118	7 710	-1 184	6 929	6 940	1 949	8 080	5 718
Acções e outras participações, excluindo fundos de investimento	4 158	4 210	9 120	7 002	-1 567	6 979	6 358	175	5 380	4 979
Fundos de Investimento	-194	558	-2	708	384	-50	582	1 774	2 700	738
Reservas técnicas de seguros	55	13	26	79	-7	168	-213	82	-253	360
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros seguros	55	13	26	79	-7	168	-213	82	-253	360
Outras operações	-445	1 677	842	-930	442	-393	1 156	1 499	-307	863
Crédito comerciais	95	546	967	-228	702	559	466	724	625	4
Outras operações excluindo créditos comerciais	-540	1 131	-125	-703	-260	-952	690	775	-933	859
Poupança financeira ^(a)	5 227	7 253	11 108	11 288	8 594	5 875	8 888	12 242	14 534	13 836
<i>Em percentagem do PIB</i>	4.9	6.4	9.1	8.7	6.3	4.2	6.2	8.2	9.4	8.5

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 e 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 e a Garantia de Depósitos

8.1.1. Aspectos Genéricos

Em 2007, 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.

Perspectivando-se a inclusão de supervisão comportamental das instituições de crédito e das sociedades financeiras no âmbito de atribuições do Banco de Portugal – que veio concretizar-se no início de 2008, através do Decreto-Lei n.º 1/2008, de 3 de Janeiro – iniciaram-se os trabalhos de preparação para esta extensão das funções do Banco, com o objectivo de assegurar o cumprimento das normas de conduta por parte das instituições supervisionadas.

8.1.2. Enquadramento Regulamentar das Actividades das Instituições e das Funções de Supervisão

No decurso de 2007, 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 publicação do Decreto-Lei n.º 103/2007, de 3 de Abril, que transpõe a Directiva 2006/49/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de Junho, relativa à adequação dos fundos próprios das empresas de investimento e das instituições de crédito; e do Decreto-Lei n.º 104/2007, de 3 de Abril, que transpõe a Directiva 2006/48/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de Junho, relativa ao acesso à actividade das instituições de crédito e ao seu exercício. É de salientar que estas Directivas introduzem, a nível da União Europeia, um novo regime de adequação de fundos próprios que incorpora genericamente o Novo Acordo de Capital (Basileia II).

De entre as normas/orientações emitidas, merecem particular relevo as seguintes:

Avisos

- Alteração dos regimes transitórios previstos relacionados com a aplicação do rácio de solvabilidade (cfr. Aviso n.º 1/2007, de 8 de Janeiro, que altera o Aviso n.º 1/93);
- Redefinição das condições gerais de abertura de contas de depósito bancário (cfr. Aviso n.º 2/2007, de 8 de Fevereiro, que altera o Aviso n.º 11/95);
- Adaptação das principais regras sobre a composição dos fundos próprios das instituições financeiras e sociedades financeiras, para efeitos do cálculo dos rácios e limites prudenciais, na sequência da publicação do Decreto-Lei n.º 104/2007, de 3 de Abril (cfr. Aviso n.º 4/2007, de 18 de Abril, que altera o Aviso n.º 12/92);
- Regulamentação do cálculo de requisitos de fundos próprios das instituições de crédito e empresas de investimento para cobertura de risco de crédito, na sequência da publicação dos Decretos-Lei n.ºs 103/2007 e 104/2007, ambos de 3 de Abril (cfr. Aviso n.º 5/2007, de 18 de Abril, que revoga o Aviso n.º 1/93, de 8 de Junho, permanecendo, contudo, em vigor até 31 de Dezembro de 2007 para as instituições que se prevaleçam da faculdade concedida pelo n.º 1 do art.º 33 do Decreto-Lei n.º 104/2007; e Aviso n.º 14/2007, de 6 de Novembro);
- Definição dos limites à concentração de riscos das instituições de crédito e sociedades financeiras, com sede em Portugal, referidas nas alíneas a) a g) e j) do n.º1 art.º 6 do regime geral aprovado pelo Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de Dezembro, e das sucursais em Portugal de instituições de crédito e das empresas de investimento, na sequência da publicação dos Decretos-Lei n.ºs 103/2007 e 104/2007, ambos de 3 de Abril (cfr. Aviso n.º 6/2007, de 18 de Abril, e Instrução n.º 28/2007, de 9 de Novembro);
- Definição das metodologias para cálculo dos requisitos de fundos próprios das instituições de crédito e das empresas de investimento para cobertura de riscos de crédito em operações de titularização, na sequência da publicação do Decreto-Lei n.º 104/2007, de 3 de Abril (cfr. Aviso n.º 7/2007, de 18 de Abril);
- Definição de procedimentos para o cálculo dos requisitos de fundos próprios para cobertura dos riscos de mercado, na sequência da publicação do Decreto-Lei n.º 103/2007, de 3 de Abril (cfr. Aviso n.º 8/2007, de 18 de Abril);
- Definição de procedimentos para o cálculo dos requisitos de fundos próprios para cobertura de risco operacional, na sequência da publicação do Decreto-Lei n.º 104/2007, de 3 de Abril (cfr. Aviso n.º 9/2007, de 18 de Abril);
- Descrição de um quadro de referência para a divulgação de informação pelas instituições de crédito e empresas de investimento sobre riscos e respectivos métodos de avaliação, na sequência da publicação dos Decretos-Lei n.ºs 103/2007 e 104/2007, ambos de 3 de Abril (cfr. Aviso n.º 10/2007, de 18 de Abril);
- Alteração do Aviso n.º 3/2006, a fim de tornar o sistema de controlo interno mais efectivo e eficiente (cfr. Aviso n.º 13/2007, de 4 de Junho).

Instruções

- Determinação da utilização do sistema BPnet para a prestação de informações por entidades sujeitas à supervisão do Banco de Portugal (cfr. Instrução n.º 1/2007, de 17 de Janeiro e Carta-Circular n.º 4/2007/DSB, de 17 de Janeiro);

- Definição dos elementos informativos sobre a evolução da carteira de crédito que as instituições devem remeter ao Banco de Portugal (cfr. Instrução n.º 2/2007, de 19 de Janeiro e Carta-Circular n.º 9/2007/DSB, de 19 de Janeiro);
- Regulamentação da utilização de avaliações de crédito de *External Credit Assessment Institutions* (Agências de Notação Externa) para o cálculo do montante das posições ponderadas pelo risco e no caso de posições de titularização; e listagem das ECAI reconhecidas e mapeamento das respectivas notações, na sequência da publicação do Decreto-Lei n.º 104/2007, de 3 de Abril (cfr. Instruções n.º 9/2007 e 10/2007, de 27 de Abril, e Carta-Circular n.º 26/2007/DSB, de 27 de Abril);
- Determinação dos elementos que as instituições deverão enviar ao Banco de Portugal para instruir o processo de candidatura para Utilização do Método das Notações Internas (Risco de Crédito) e dos Métodos Standard e de Medição Avançada (Risco Operacional), na sequência da publicação do Decreto-Lei n.º 104/2007, de 3 de Abril (cfr. Instrução n.º 11/2007, de 27 de Abril, e Carta-Circular n.º 26/2007/DSB, de 27 de Abril);
- Definição dos procedimentos a adoptar (metodologias) no que toca ao processo de validação interna de Sistemas de Notação, na sequência da publicação do Decreto-Lei n.º 104/2007, de 3 de Abril (cfr. Instruções n.º 12/2007, de 27 de Abril, e Carta-Circular n.º 26/2007/DSB, de 27 de Abril);
- Regulamentação do envolvimento e do apoio implícito em operações de titularização (cfr. Instrução n.º 13/2007, de 27 de Abril, que revoga a Instrução n.º 1/2005, permanecendo, contudo, em vigor até 31 de Dezembro de 2007, relativamente às instituições que se prevaleçam da faculdade concedida pelo n.º 1 do artº 33º do Decreto-Lei n.º 104/2007; e Carta-Circular n.º 63/2007/DSB, de 27 de Abril);
- Definição dos índices, dos pares de divisas correlacionadas e das empresas de investimento, Bolsas e Câmaras de Compensação reconhecidas para efeitos de adequação de fundos próprios (cfr. Instrução n.º 14/2007, de 27 de Abril, que revoga a Instrução n.º 23/97, permanecendo, contudo, em vigor até 31 de Dezembro de 2007, relativamente às instituições que se prevaleçam da faculdade concedida pelo n.º 1 do artº 23 do DL n.º 103/2007, ou pelo n.º 1 do artº 33 do DL n.º 104/2007);
- Determinação de que as instituições devem dispor de um processo de auto-avaliação da adequação do capital interno com vista a garantir que os riscos são avaliados e que o capital interno é adequado ao perfil de risco (cfr. Instrução n.º 15/2007, de 27 de Abril e Carta-Circular n.º 26/2007/DSB, de 27 de Abril);
- Definição de concentração de risco e das formas de acompanhamento do mesmo por parte das instituições (cfr. Instrução n.º 17/2007, de 27 de Abril e Carta-Circular n.º 26/2007/DSB, de 27 de Abril);
- Definição do enquadramento legal para a realização de testes de esforço e para a adopção de medidas correctivas, na sequência da publicação do Decreto-Lei n.º 104/2007, de 3 de Abril (cfr. Instrução n.º 18/2007, de 27 de Abril e Carta-Circular n.º 26/2007/DSB, de 27 de Abril);
- Determinação das informações de natureza prudencial, quer em base individual, quer em base consolidada, a que as instituições de crédito e determinadas sociedades financeiras estão sujeitas (cfr. Instrução n.º 23/2007, de 30 de Abril, que revoga a Instrução n.º 25/97, e Carta-Circular n.º 62/2007/DSB, de 30 de Abril);
- Regulamentação do Decreto-Lei n.º 145/2006, de 31 de Julho, no que respeita à necessidade de avaliar a adequação dos fundos próprios ao nível do conglomerado (cfr. Instrução n.º 27/2007, de 9 de Novembro e Carta-Circular n.º 94/2007/DSB, de 7 de Novembro).

Cartas-Circulares (não referidas anteriormente):

- Informação, para efeitos de verificação do cumprimento das obrigações de publicidade das contas anuais, às sucursais de instituições de crédito ou instituições financeiras com sede noutra estado-membro, que deverão comunicar que o registo do acto de prestação de contas foi publicado no sítio de Internet, bem como a data do pedido do mesmo e uma impressão da referida página (cfr. Carta-Circular n.º 65/2007/DSB, de 2 de Agosto);
- Comunicação às instituições de crédito e empresas de investimento para que desenvolvam, em regime de auto-avaliação, as duas primeiras etapas do Modelo de Avaliação de Riscos (MAR), ou seja, a descrição e análise financeira e a decomposição da instituição por áreas funcionais, incluindo a identificação dos riscos e controlos associados a estas áreas (cfr. Cartas-Circulares n.º 95/2007/DSB, de 7 de Novembro).

Foram, igualmente, adoptadas medidas que visam, mais particularmente, o reforço da transparência e a protecção dos consumidores, de que se destacam as seguintes:

- Comunicação às instituições de crédito que devem permitir a visualização do nome associado ao NIB, ou, ao número de conta, indicado pelo ordenante nas transferências a crédito efectuadas através de terminais automáticos em momento anterior à confirmação das operações (cfr. Aviso n.º 12/2007, de 25 de Maio);
- Esclarecimento do Banco de Portugal relativamente à interpretação do art.º 8.º do DL n.º 51/2007, de 7 de Março, no sentido de que não são permitidas cobranças de despesas ou comissões aquando do reembolso antecipado do crédito à habitação ou da transferência para outra instituição, com excepção dos custos suportados perante terceiros, mediante justificação documental. (cfr. Cartas-Circulares n.º 41/2007/DSB, de 16 de Julho e 93/2007/DSB, de 31 de Outubro).

Em 2007, foram ainda publicados os seguintes Decretos-leis, em cujos trabalhos preparatórios o Banco de Portugal participou:

- Decreto-Lei n.º 103/2007, de 3 de Abril, que transpõe a Directiva 2006/49/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de Junho, relativa à adequação dos fundos próprios das empresas de investimento e das instituições de crédito (Basileia II);
- Decreto-Lei n.º 104/2007, de 3 de Abril, que transpõe a Directiva 2006/48/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de Junho, relativa ao acesso à actividade das instituições de crédito e ao seu exercício (Basileia II);
- Decreto-Lei n.º 188/2007, de 11 de Maio, que visa a uniformização das normas relativas à publicação de elementos contabilísticos de entidades sujeitas à supervisão do Banco de Portugal e do Instituto de Seguros de Portugal;
- Decreto-Lei n.º 357-A/2007, de 31 de Outubro, que transpõe, entre outros, a Directiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Abril, relativa aos mercados de instrumentos financeiros, e as respectivas normas de execução constantes da Directiva 2006/73/CE da Comissão, de 10 de Agosto, que regula os requisitos em matéria de organização e as condições de exercício da actividade das empresas de investimento, bem como a Directiva 2004/109/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho;
- Decretos-Lei n.º 357-B/2007 e 357-C/2007, ambos de 31 de Outubro, que transpõe a Directiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Abril, relativa aos mercados de instrumentos financeiros.

O Banco tem vindo a participar num Grupo de Trabalho coordenado pelo Ministério das Finanças e da Administração Pública, que visa a preparação dos diplomas de transposição da Directiva de Auditoria

– Directiva 2006/43/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho relativa à revisão legal das contas anuais e consolidadas – e o cumprimento do respectivo prazo de transposição, o qual termina no final de Junho de 2008. Na sequência dos trabalhos deste Grupo, o Ministério das Finanças promoveu a consulta pública de dois anteprojectos de Decretos-Lei (criação do Conselho Nacional de Supervisão de Auditoria e alteração do Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas).

Para além disso, o Banco participou igualmente num Grupo de Trabalho conjunto do Ministério das Finanças e da Administração Pública e do Ministério da Justiça, que visa a transposição da Directiva 2005/60/CE do Parlamento Europeu e do Conselho relativa à prevenção da utilização do sistema financeiro para efeitos de branqueamento de capitais e de financiamento de terrorismo, complementada pela Directiva 2006/70/CE da Comissão, que estabelece medidas de execução daquela Directiva (definição de “pessoa politicamente exposta”, critérios técnicos para os procedimentos simplificados de vigilância da clientela e para efeitos de isenção de actividades financeiras desenvolvidas de forma ocasional ou muito limitada).

8.1.3. Supervisão Prudencial

8.1.3.1. Evolução do Universo das Instituições

O número de instituições de crédito e de sociedades financeiras registadas passou de 345 em 31 de Dezembro de 2006 para 336 em 31 de Dezembro de 2007 (*vide* Quadro I, II e III), prolongando a tendência decrescente observada ao longo dos últimos anos.

A redução do número das instituições de crédito registadas resultou de uma diminuição no número de caixas de crédito agrícola mútuo, sociedades de locação financeira, sociedades de *factoring*, sociedades financeiras para aquisições a crédito e sucursais de outras instituições de crédito com sede no estrangeiro, parcialmente compensada pelo aumento do número de bancos e de instituições financeiras de crédito.

De salientar que em 2007 se continuou a verificar a concentração em instituições financeiras de crédito (IFIC) das actividades anteriormente desenvolvidas por diversas instituições de crédito especializadas (em particular, sociedades de locação financeira, sociedade de *factoring*, sociedades financeiras para aquisição a crédito). No final deste ano, estavam registadas vinte instituições financeiras de crédito e dez instituições de crédito especializado, o que compara respectivamente com dezasseis e treze em final de 2006.

De referir ainda que dos sessenta e quatro bancos existentes no final de 2007, mais de um terço eram 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 doze novas instituições: dois bancos, um deles por transformação de uma instituição financeira de crédito e outro pelo registo de uma sucursal de um banco de país que não é membro da União Europeia; uma caixa de crédito agrícola mútuo resultante da fusão por integração de duas caixas de crédito agrícola mútuo; cinco instituições financeiras de crédito (IFIC) e quatro sucursais de outras instituições de crédito estrangeiras. Das cinco novas instituições financeiras de crédito, duas resultaram da transformação de sociedades já registadas no Banco de Portugal e as restantes correspondem à constituição de novas instituições. Em contrapartida, ocorreu o cancelamento do registo de dezasseis instituições: um banco; cinco caixas de crédito agrícola mútuo, das quais três por incorporação noutras caixas de crédito agrícola e duas por fusão por integração; uma IFIC; uma sociedade de locação financeira e uma sociedade de *factoring*, ambas por transformação em IFIC; uma sociedade financeira para aquisições a crédito; e seis sucursais de outras instituições de crédito estrangeiras.

Relativamente às sociedades financeiras, registou-se um decréscimo, em termos líquidos, de cinco instituições. Esta diminuição foi o resultado do cancelamento de sete instituições (seis sociedades administradoras de compras em grupo e uma sociedade gestora de patrimónios), e do registo de duas novas sociedades financeiras (uma sociedade gestora de fundos de investimento e uma agência de câmbios).

Durante o ano em análise, verificou-se uma ligeira redução do número de escritórios de representação de instituições de crédito e de sociedades financeiras sediadas no estrangeiro, por via do cancelamento de três registos e do pedido de registo de duas novas representações. O número de sociedades gestoras de participações sociais registadas manteve-se constante durante o ano de 2007, não obstante, terem ocorrido quatro pedidos de registo e quatro pedidos de cancelamento deste tipo de sociedade.

Finalmente, foram efectuados trinta e sete 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 excedeu largamente os oito registos cancelados. Por origem geográfica, doze destes novos registos respeitam a instituições de crédito sediadas no Reino Unido, cinco na República da Irlanda, quatro em França, três na Áustria e os restantes treze a instituições de crédito de Espanha, Luxemburgo, Bélgica, Malta, Itália, Alemanha e Finlândia.

Quadro I

INSTITUIÇÕES REGISTRADAS EM 31 DE DEZEMBRO

	N.º de instituições	
	2007	2006
Instituições de crédito		
Bancos, incluindo ⁽¹⁾	64	63
Sucursais de bancos de outros Estados-Membros	23	23
Sucursais de bancos de Países Terceiros	2	1
Caixas económicas ⁽²⁾	8	8
Caixa Central e Caixas de crédito agrícola mútuo	107	111
Instituições financeiras de crédito	20	16
Sociedades de investimento ⁽³⁾	3	3
Sociedades de locação financeira (<i>leasing</i>)	3	4
Sociedades de <i>factoring</i>	3	4
Sociedades financeiras para aquisições a crédito	0	1
Sociedades de Garantia Mútua	4	4
Sucursais de outras instituições de crédito estrangeiras	11	13
Sub-total	223	227
Sociedades financeiras		
Sociedades financeiras de corretagem ⁽⁴⁾	4	4
Sociedades corretoras ⁽⁵⁾	10	10
Sociedades mediadoras dos mercados monetário ou de câmbios ⁽⁶⁾	1	1
Sociedades gestoras de fundos de investimento ⁽⁷⁾	49	48
Sociedades emitentes ou gestoras de cartões de crédito	1	1
Sociedades gestoras de patrimónios ⁽⁸⁾	15	16
Sociedades administradoras de compras em grupo ⁽⁹⁾	6	12
Agências de câmbios	21	20
Sociedades gestoras de fundo de titularização de créditos	4	4
Outras sociedades ⁽¹⁰⁾	2	2
Sub-total	113	118
Escritórios de representação de instituições de crédito e sociedades financeiras sediadas no estrangeiro	29	30
Sociedades gestoras de participações sociais	51	51
Total	416	426
Instituições de crédito sediadas em Estados do EEE ^(*), em regime de prestação de serviços	399	370

1) Das quais, em 31 de Dezembro de 2006, um banco se encontrava em processo de liquidação.

2) Das quais, em 31 de Dezembro de 2007, três se encontravam em processo de liquidação.

3) Das quais, em 31 de Dezembro de 2007, uma se encontrava em processo de liquidação.

4) Das quais, em 31 de Dezembro de 2007, uma se encontrava em processo de liquidação.

5) Das quais, em 31 de Dezembro de 2007, duas se encontravam em processo de liquidação.

6) A qual, em 31 de Dezembro de 2007, se encontrava em processo de liquidação.

7) Das quais, em 31 de Dezembro de 2007, uma se encontrava em processo de liquidação.

8) Das quais, em 31 de Dezembro de 2007, uma se encontrava em processo de liquidação.

9) Das quais, em 31 de Dezembro de 2007, duas se encontravam em processo de liquidação.

10) Das quais, em 31 de Dezembro de 2007, uma se encontrava em processo de liquidação.

(*) Espaço Económico Europeu

Quadro II

REGISTOS EFECTUADOS (NOVAS INSTITUIÇÕES)

	N.º de instituições	
	2007	2006
Instituições de crédito		
Bancos, incluindo ⁽¹⁾	2	3
Sucursais de bancos de outros Estados-Membros		2
Sucursais de bancos de Países Terceiros	1	
Caixas económicas		
Caixa Central e Caixas de crédito agrícola mútuo ⁽²⁾	1	
Instituições financeiras de crédito ⁽³⁾	5	3
Sociedades de investimento		
Sociedades de locação financeira (<i>leasing</i>)		
Sociedades de <i>factoring</i>		1
Sociedades financeiras para aquisições a crédito		
Sociedades de Garantia Mútua		1
Sucursais de outras instituições de crédito estrangeiras	4	
Sub-total	12	8
Sociedades financeiras		
Sociedades financeiras de corretagem		
Sociedades corretoras		
Sociedades mediadoras dos mercados monetário ou de câmbios		
Sociedades gestoras de fundos de investimento	1	5
Sociedades emitentes ou gestoras de cartões de crédito		
Sociedades gestoras de patrimónios		1
Sociedades administradoras de compras em grupo		
Agências de câmbios	1	
Sociedades gestoras de fundo de titularização de créditos		
Outras sociedades		
Sub-total	2	6
Escritórios de representação de instituições de crédito e sociedades financeiras sediadas no estrangeiro	2	2
Sociedades gestoras de participações sociais	4	6
Total	20	22
Instituições de crédito sediadas em Estados do EEE^(*), em regime de prestação de serviços	37	36

(1) Resultante da transformação de uma instituição financeira de crédito.

(2) Resultante da fusão por integração de duas caixas de crédito agrícola mútuo.

(3) Das quais, uma por transformação de uma sociedade de locação financeira e outra por transformação de uma sociedade de *factoring*.

(*) Espaço Económico Europeu

Quadro III

CANCELAMENTOS EFECTUADOS

	N.º de instituições	
	2007	2006
Instituições de crédito		
Bancos, incluindo ⁽¹⁾	1	1
Sucursais de bancos de outros Estados-Membros		1
Sucursais de bancos de Países Terceiros		
Caixas económicas		
Caixa Central e Caixas de crédito agrícola mútuo ⁽²⁾	5	10
Instituições financeiras de crédito	1	2
Sociedades de investimento		
Sociedades de locação financeira (<i>leasing</i>) ⁽³⁾	1	
Sociedades de <i>factoring</i> ⁽³⁾	1	
Sociedades financeiras para aquisições a crédito ⁽⁴⁾	1	3
Sociedades de Garantia Mútua		
Sucursais de outras instituições de crédito estrangeiras	6	
Sub-total	16	16
Sociedades financeiras		
Sociedades financeiras de corretagem		
Sociedades corretoras		
Sociedades mediadoras dos mercados monetário ou de câmbios		
Sociedades gestoras de fundos de investimento		1
Sociedades emitentes ou gestoras de cartões de crédito		1
Sociedades gestoras de patrimónios ⁽⁵⁾	1	2
Sociedades administradoras de compras em grupo	6	
Agências de câmbios		
Sociedades gestoras de fundo de titularização de créditos		
Outras sociedades		
Sub-total	7	4
Escritórios de representação de instituições de crédito e sociedades financeiras sediadas no estrangeiro	3	2
Sociedades gestoras de participações sociais ⁽⁶⁾	4	4
Total	30	26
Instituições de crédito sediadas em Estados do EEE^(*), em regime de prestação de serviços	8	27

(1) Por dissolução.

(2) Três dos cancelamentos por incorporação noutras caixas de crédito agrícola e dois por fusão por integração.

(3) Por transformação em instituição financeira de crédito.

(4) Por fusão por incorporação.

(5) Por caducidade.

(6) Das quais, uma por dissolução e uma por deixar de estar abrangida pelo artigo 117º do RGICSF.

(*) Espaço Económico Europeu.

8.1.3.2. Acompanhamento das Instituições e Grupos Financeiros

Em 2007, 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*”, 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 2007, foram realizadas vinte e nove 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, cinco a outros tipos de instituições de crédito (em particular, caixas de crédito agrícola mútuo, caixas económicas, instituições financeiras de crédito e sociedades de locação financeira), cinco a sociedades financeiras (designadamente, sociedades financeiras de corretagem, sociedades mediadoras dos mercados monetário ou de câmbios, sociedades de gestora de patrimónios e agências de câmbio), uma a sociedades gestoras de participações sociais e quatro a sucursais de instituições de crédito.

Para além das inspecções de âmbito geral, foram igualmente realizadas acções que incidiram sobre aspectos específicos, como sejam: solvabilidade, risco de taxa de juro, procedimentos e estrutura da gestão e de controlo de riscos, carteiras de crédito em geral, políticas de acompanhamento e de recuperação de créditos, validação de modelos de risco de mercado, carteiras de títulos, análise de reportes prudenciais, procedimentos de controlo interno, em particular no domínio da prevenção de branqueamento de capitais.

No decurso de 2007, efectuaram-se ainda acções inspectivas pontuais a uma instituição de crédito, a uma sucursal de uma instituição de crédito, a duas sociedades por indiciada realização de operações não autorizadas e a duas instituições 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.

8.1.3.3. Actividades de Estudos e Análises

A produção de estudos e análises desenvolvidas no âmbito da supervisão financeira no decurso de 2007, integrou, basicamente, 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);
- 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 rentabilidade do sistema bancário;
- Análise periódica da exposição do sistema bancário a determinadas áreas geográficas (risco de contraparte);
- Revisão da composição das classes de risco, para efeitos da constituição de provisões para risco-país;
- Análise de questões de natureza prudencial e contabilística;
- Colaboração institucional com Ministério das Finanças e Administração Pública e com Ministério da Justiça, designadamente na preparação de projectos de diplomas legais e na participação em grupos de trabalho;
- 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:

- Implementação de Basileia II / *Capital Requirements Directive (CRD)* - processo de transposição da CRD (Directiva 2006/49/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e Directiva 2006/48/CE do

Parlamento Europeu e do Conselho, ambas de 14 de Junho), que envolveu, no plano legislativo, a publicação de dois decretos-leis e, no plano regulamentar, a emissão de um conjunto de sete avisos e de dez instruções do Banco de Portugal.

Concretamente, foram emitidos os seguintes instrumentos de regulamentação:

- No âmbito do Pilar 1 de Basileia II (Requisitos Mínimos de Fundos Próprios): Aviso alterador sobre fundos próprios; Aviso sobre requisitos de fundos próprios para risco de crédito, risco de contraparte e técnicas de redução de risco; Instrução sobre o processo de reconhecimento de *External Credit Assessment Institutions* (ECAI); Instrução sobre lista de ECAI reconhecidas e mapeamento das respectivas notações; Instrução sobre o processo de candidatura para utilização do método das Notações Internas (risco de crédito) e dos métodos Standard e de Medição Avançada (risco operacional); Instrução sobre o processo de validação interna de sistemas de notação (método das Notações Internas); Aviso sobre grandes riscos; Aviso e Instrução sobre operações de titularização; Aviso sobre requisitos de fundos próprios para risco operacional; Aviso e Instrução sobre requisitos de fundos próprios para riscos de mercado;
- No âmbito do Pilar 2 de Basileia II (Processo de Supervisão): Instrução sobre o processo de auto-avaliação da adequação do capital interno (ICAAP); Instrução sobre risco de concentração; Instrução alteradora sobre risco de taxa de juro da carteira bancária; Instrução sobre testes de esforço (*stress tests*);
- No âmbito do Pilar 3 de Basileia II (Disciplina de Mercado): Aviso sobre divulgação pública de informação.

No entanto, importa referir que, como derrogação transitória, o articulado dos referidos decretos-leis previa a possibilidade de, até 1 de Janeiro de 2008, as instituições permanecerem, em traços gerais, sujeitas à regulamentação prudencial em vigor em 31 de Dezembro de 2006 (“Basileia I”), derrogação que foi utilizada pela quase totalidade das instituições sujeitas ao novo enquadramento prudencial.

No contexto deste enquadramento legal, foi dada continuidade ao processo informal de candidatura para utilização do método das Notações Internas (risco de crédito) e dos métodos *Standard* e de Medição Avançada (risco operacional), iniciado em 2006, tendo, ainda, sido recebidas, no final do ano de 2007, candidaturas formais para a utilização dos mencionados sistemas ou abordagens e iniciados os respectivos processos de validação.

Salienta-se que o Banco de Portugal continuou a análise de candidaturas de agências de notação externa para reconhecimento como *External Credit Assessment Institutions*. Ainda neste âmbito, iniciaram-se dois processos de reconhecimento conjuntos, envolvendo outras autoridades de supervisão da União Europeia.

- Identificação formal dos conglomerados financeiros nacionais, notificação à Comissão Europeia e publicação da regulamentação final relativa ao Decreto-Lei n.º 145/2006, que transpõe a 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 (no âmbito do CNSF).

Em 2007, o Banco de Portugal submeteu o Modelo de Avaliação de Riscos (MAR) à consulta de diversas entidades do sistema financeiro nacional, tendo divulgado, no seu sítio na Internet, um relatório síntese com as conclusões da consulta. Findo o processo de consulta, o Banco solicitou às instituições de crédito e empresas de investimento que desenvolvessem, em regime de auto-avaliação, as duas primeiras etapas do MAR, cujo resultado constituirá um referencial para o planeamento das futuras aplicações da metodologia. O MAR constitui um instrumento de apoio ao Processo de Supervisão descrito no artigo 116.º A - Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades

Financeiras, estabelecendo critérios e procedimentos, objectivos e sistematizados, para avaliar a magnitude dos riscos subjacentes à actividade desenvolvida por cada instituição e grupo financeiro, bem como a qualidade e solidez do sistema de controlo interno e, ainda, a adequação das posições de solvabilidade e de liquidez e dos respectivos processos de gestão.

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*.

8.1.4. Supervisão Comportamental

8.1.4.1. Aspectos Gerais

A revisão do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (RGICSF), através da publicação do Decreto Lei n.º 1/2008 de 3 de Janeiro, alargou as funções de supervisão comportamental do Banco de Portugal, cujo objectivo é a regulação e fiscalização da actuação das instituições de crédito e sociedades financeiras e a promoção da informação e formação dos seus clientes.

Nos últimos anos tem-se vindo a desenvolver a perspectiva de que os interesses dos clientes financeiros não se esgotam na garantia de não falência das instituições que a supervisão prudencial visa prevenir. O comportamento tendencialmente imperfeito dos mercados financeiros a retalho tem vindo a justificar o desenvolvimento de uma outra área de actuação por parte dos reguladores: a supervisão da actuação das instituições aquando do fornecimento de produtos financeiros, envolvendo a prestação de serviços e a celebração de contratos. A actuação dos reguladores pretende nomeadamente garantir que as instituições reúnem elevadas competências na execução das suas actividades e actuam com diligência, neutralidade, lealdade, discrição e respeito no seu relacionamento com os clientes. A esta actuação dos reguladores tem vindo a linguagem anglo-saxónica a chamar "*market conduct supervision*", a qual, em Portugal, foi designada de supervisão comportamental.

Nesta missão, o regulador procura colmatar uma relação desigual – decorrente da existência de informação imperfeita – que afecta o cliente de serviços financeiros. Com efeito, na perspectiva da regulação comportamental, o estabelecimento de normas destinadas à protecção dos clientes vai buscar o seu fundamento, em termos de racionalidade económica, à necessidade de corrigir imperfeições e falhas de mercado que se prendem, nomeadamente, com informação imperfeita. Destas destacam-se as relativas a problemas de informação assimétrica – os clientes estão menos bem informados sobre as características dos produtos financeiros do que as instituições financeiras – e de informação incompleta – as condições subjacentes à celebração de contratos ou à prestação de serviços, se for imprecisa, impede uma correcta avaliação do custo e/ou da remuneração que lhe está associada e limita a capacidade dos clientes poderem escolher entre diferentes instituições financeiras.

8.1.4.2. Regulação

No âmbito da actuação do Banco de Portugal junto das instituições de crédito e sociedades financeiras sujeitas à sua supervisão, tendo em vista a regulação dos mercados a retalho e o comportamento daquelas perante os seus clientes, bem como de iniciativas a desenvolver junto dos clientes bancários para promover a sua informação e formação financeira, desenvolveram-se um conjunto de actividades de que se destacam:

- Iniciativas regulamentares por parte do Banco de Portugal;
- Estudo de convenções de mercado e práticas bancárias nos serviços financeiros a retalho;
- Acompanhamento e análise de iniciativas legislativas comunitárias ao nível dos serviços financeiros a retalho, nomeadamente no segmento do crédito hipotecário;
- Envolvimento no desenvolvimento e lançamento do Portal do Cliente Bancário;
- Lançamento de trabalhos conducentes à definição de um modelo de análise das promoções financeiras;
- Procedimentos de gestão de reclamações;
- Reporte regular de informação estatística e de análise das reclamações de clientes bancários recebidas pelo Banco, quer no âmbito do Relatório de Supervisão Comportamental, quer no cumprimento de deveres legais.

8.1.4.3. Portal do Cliente Bancário

O Banco de Portugal promoveu, sobretudo a partir do 2º semestre do ano, intensa actividade preparatória tendo em vista o lançamento – a concretizar nos primeiros meses de 2008 – do Portal do Cliente Bancário. O Portal pretende criar um canal de comunicação directa e privilegiada entre o Banco e os clientes bancários. Visa, nomeadamente, informar e esclarecer os clientes bancários sobre a aquisição de produtos e serviços junto das instituições de crédito e sociedades financeiras, facilitar o acesso a informação relevante, promover uma maior transparência no funcionamento dos mercados de serviços financeiros de retalho e permitir um melhor conhecimento da actividade do Banco de Portugal nos vários domínios da sua missão.

O Portal deve ser entendido à luz das novas competências de supervisão comportamental, atribuídas ao Banco de Portugal na revisão do RGICSF. Reconhece-se que uma informação transparente, clara, rigorosa e completa, a par da formação financeira dos clientes, permitirá que estes possam desenvolver competências na gestão dos seus créditos e poupanças, gerando benefícios individuais e para o conjunto da economia, na medida em que consumidores mais informados tomam decisões financeiras mais responsáveis.

A estrutura do Portal integrará uma página principal (inicial) onde se inclui a descrição breve do seu objectivo e diversas áreas temáticas com conteúdos seleccionados e dirigidos para a prestação de informação relevante e útil para as operações financeiras do cliente bancário. O Portal disponibilizará ainda diversas ferramentas e áreas auxiliares, destacando-se a disponibilização *on-line* de formulários, quer como base para a apresentação de reclamações a enviar directamente ao Banco de Portugal, quer para a obtenção de informação sobre a existência de saldos de contas bancárias e de outras aplicações financeiras no âmbito de processos de sucessão de titulares dessas contas entretanto falecidos. O Portal irá dispor também de um endereço de correio electrónico próprio para quem pretenda submeter um pedido de informação ou uma consulta ao Banco de Portugal.

As áreas temáticas abrangerão conteúdos ligados às “Instituições”, “Direitos dos Clientes”, “Garantia de Depósitos”, “Reclamações”, “Produtos Bancários”, “Taxas de Juro”, “Notas e Moedas”, “Responsabilidades de Crédito”, “Inibição do Uso de Cheque” e “Contas de Titulares Falecidos”. De entre estes conteúdos, destaca-se o relativo aos produtos bancários mais comuns, com informação detalhada sobre as suas características principais e que inclui o “Crédito à Habitação”, “Crédito ao Consumo”, “Cheques”, “Cartões”, “Débitos Directos”, “Transferências a Crédito” e “Contas de Depósito”.

8.1.4.4. Inspeção

O Banco de Portugal, no exercício das suas funções de supervisão comportamental, efectuou, ao longo do ano de 2007, diversas acções de acompanhamento e fiscalização, com o objectivo de avaliar a aplicação e verificar o cumprimento de disposições legais, em particular de diplomas que entraram em vigor no ano de 2007 e relativamente aos quais foram atribuídas ao Banco funções específicas de fiscalização – Decretos-Leis n.ºs 240/2006, 51/2007 e 171/2007 – bem como de normativos relacionados com os deveres de informação no crédito à habitação – Decreto-lei n.º 220/94, Instrução n.º 27/2003 e Aviso n.º 1/95 – e com a abertura de contas no âmbito dos Serviços Mínimos Bancários – Decreto-lei n.º 27-C/2000.

As várias acções de acompanhamento e fiscalização efectuadas tiveram como base um conjunto de meios diverso de que se destacam:

- a realização de acções de inspeção nas instituições de crédito;
- a análise das páginas electrónicas das instituições de crédito e/ou sociedades financeiras na Internet;
- o envio de questionários às instituições para levantamento de práticas de mercado e condutas em diversos domínios;
- a análise sistemática de elementos de informação regularmente reportados ao Banco de Portugal.

Na sequência das inspeções o Banco de Portugal adoptou, nomeadamente ao abrigo da alínea c) do artigo 116º do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, um conjunto de recomendações e determinações específicas para que fossem sanadas as irregularidades detectadas e cuja implementação foi posteriormente objecto de acompanhamento.

8.1.4.5. Reclamações

O Banco de Portugal, enquanto autoridade de supervisão do sistema financeiro, aprecia reclamações de clientes bancários relativamente a instituições de crédito e sociedades financeiras, quer no âmbito do regime do Livro de Reclamações, quer no âmbito de legislação própria do sistema financeiro (v.g. Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras). As reclamações sobre a actuação das instituições de crédito e das sociedades financeiras, analisadas pelo Banco de Portugal, são-lhe, assim, remetidas por duas vias: (i) pela sua inscrição no Livro de Reclamações disponibilizado por aquelas entidades aos clientes em todos os seus pontos de atendimento ao público; e (ii) pelo seu envio, directamente pelo cliente bancário, ao Banco de Portugal.

A apresentação de reclamações através do Livro de Reclamações foi regulada pelo Decreto-Lei n.º 156/2005, de 15 de Setembro, que entrou em vigor a 1 de Janeiro de 2006, e tornou obrigatória a sua existência e disponibilização nas instituições de crédito. O regime do Livro foi recentemente revisto através do Decreto-Lei n.º 371/2007, de 6 de Novembro, em vigor desde 5 de Janeiro de 2008, o qual veio estender o seu âmbito de aplicação também às sociedades financeiras.

No ano de 2007, as reclamações referentes a matérias da competência do Departamento de Supervisão e efectuadas pelos clientes relativas a operações financeiras nos mercados do crédito e da poupança, nomeadamente relacionadas com crédito à habitação, crédito ao consumo, movimentação de contas e outras operações, que deram entrada no Banco de Portugal, ascenderam a 7 330. O Quadro seguinte apresenta a evolução trimestral do número de reclamações recebidas, evidenciando uma tendência crescente. Esta tendência vinha já a verificar-se em anos anteriores, tendo-se registado um acréscimo de cerca de 70% do número de reclamações com este tipo de matéria reclamada apresentadas pelos clientes bancários em relação ao ano de 2006.

Reclamações entradas em 2007	
Trimestre	Número
I	1 360
II	1 641
III	2 147
IV	2 182
Total	7 330

Do total de reclamações entradas, 5 019 foram provenientes do Livro de Reclamações, sendo as restantes remetidas, directamente pelos clientes bancários, ao Banco de Portugal.

Das 7 330 reclamações em 2007 relativas a operações no mercado do crédito e da poupança, 2 268 foram referentes a questões de crédito à habitação, 1 972 a movimentação de contas bancárias e 694 relacionadas com crédito ao consumo.

8.1.5. Processos de Contra-Ordenação

Em 2007, foram instaurados 25 processos de contra-ordenação, tendo os mesmos por fundamento um conjunto diversificado de infracções ao quadro normativo por cujo cumprimento compete ao Banco de Portugal zelar.

Apresenta-se nos quadros seguintes informação sistematizada sobre esta vertente do exercício da função de supervisão, no decurso de 2007:

INDICADORES GLOBAIS	
Processos Transitados de 2006	33
Processos Instaurados em 2007	25
Processos Concluídos em 2007	15
Processos em Curso 31.12.2007	43

- 11 processos instaurados a instituições de crédito
- 21 processos instaurados a sociedades financeiras
- 2 processos instaurados a sociedades gestoras de participações sociais
- 9 processos instaurados a entidades de outra natureza

PROCESSOS INSTAURADOS			
Diploma Habilitante	DL N.º 298/92, de 31.12	Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras	21 Processos
	LEI N.º 11/2004, de 27.03	Branqueamento de Capitais	3 Processos
	DL N.º 156/2005, de 15.09	Livro de Reclamações	1 Processo
Infracções	<ul style="list-style-type: none"> • Actos de gestão irregulares • Deficiências do sistema de controlo interno • Exercício de actividade não autorizada • Falsificação de contabilidade • Incumprimento de determinações do Banco de Portugal • Incumprimento de normas contabilísticas • Incumprimento de normas preventivas do branqueamento de capitais • Incumprimento de normas prudenciais • Incumprimento de normas registrais • Incumprimento do dever de identificação na abertura de contas bancárias • Incumprimento do dever de informação ao Banco de Portugal • Obstrução à inspecção do Banco de Portugal • Não disponibilização do livro de reclamações • Realização de operações não incluídas no objecto social • Realização fraudulenta do capital social 		
Tipo de Arguido	<ul style="list-style-type: none"> • 13 instituições de crédito • 11 sociedades financeiras • 2 sociedades gestoras de participações sociais • 2 entidades de outra natureza 		

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 estão atribuídas ao CNSF, foram tratados diversos temas de interesse comum para as autoridades de supervisão, designadamente:

i) supervisão de conglomerados financeiros – identificação formal dos conglomerados financeiros, notificação à Comissão Europeia dos grupos formalmente considerados conglomerados financeiros, finalização dos trabalhos relativos à implementação do Decreto-Lei n.º 145/2006, mediante Consulta Pública relativa aos Projectos de Instrução do Banco de Portugal, e publicação final dos mesmos; ii) continuação da revisão dos Memorandos de Acordo entre Banco de Portugal e Instituto de Seguros de Portugal e entre Banco de Portugal e Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (fase final); iii) “Better Regulation” – consultas públicas do projecto de Instrução do Banco de Portugal sobre o relatório actuarial e do projecto de Aviso sobre controlo interno; iv) acompanhamento de proposta de Directivas comunitárias de carácter horizontal e/ou da respectiva transposição, em particular da proposta de Directiva “Auditoria” 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) e da Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financeiros; e v) projecto de Memorando de Acordo relativo à prevenção e gestão de crises financeiras e criação do Comité Nacional para a Estabilidade Financeira.

Relativamente a alguns destes temas, foram criados grupos de trabalho para aprofundar diversos aspectos e apresentar propostas a submeter à apreciação do CNSF.

No plano internacional, prosseguiu o relacionamento regular de colaboração e intercâmbio de informações com as autoridades de supervisão bancária de outros Estados membros da UE e de países terceiros. Salienta-se, igualmente, o acompanhamento dos desenvolvimentos legislativos e regulamentares, designadamente a nível europeu, com a participação em diversos comités e grupos de trabalho. Dos diversos temas em agenda, distinguem-se, por um lado, os conducentes a uma convergência na implementação da regulamentação de carácter prudencial e, por outro lado, os temas versando matérias de interesse particular para as autoridades de supervisão, como sejam a análise macroprudencial, os desenvolvimentos estruturais dos sistemas bancários europeus e a estabilidade financeira, a convergência das práticas de supervisão, bem como o reforço da cooperação entre autoridades, quer no que diz respeito à supervisão em base permanente (criação de *Operational Networks* de supervisores para principais grupos de actividade *cross-border*), quer em matéria de gestão de crises.

De salientar que, no âmbito do novo regime de adequação de fundos próprios, a cooperação com outras autoridades de supervisão é um dos aspectos reforçados no novo enquadramento regulamentar. Em conformidade com o disposto no artigo 129.º da Directiva n.º 2006/48/CE e também nas *Guidelines on Supervisory Cooperation for Cross-border Banking and Investment Firm Groups* do CEBS (Committee of European Banking Supervisors), a autoridade responsável pelo exercício da supervisão em base consolidada (supervisor de origem - *home supervisor*) de um grupo bancário assume a responsabilidade pelo processo de validação e aprovação da utilização de modelos internos na determinação dos requisitos mínimos de fundos próprios por parte desse grupo, o que lhe confere também a responsabilidade pelo planeamento e coordenação do referido processo com as demais autoridades de supervisão (de acolhimento - *host supervisors*) envolvidas. Deste modo, no âmbito desta relação de cooperação entre autoridades de supervisão, o Banco de Portugal iniciou processos de autorização conjunta quer enquanto autoridade de supervisão de origem quer enquanto autoridade de supervisão de acolhimento.

8.1.7. Fundo de Garantia de Depósitos

No final de 2007, participavam no Fundo de Garantia de Depósitos 52 instituições de crédito autorizadas a receber depósitos, das quais, 42 bancos, 5 caixas económicas e 5 caixas de crédito agrícola mútuo não pertencentes ao Sistema Integrado do Crédito Agrícola Mútuo (SICAM). No ano de 2007, aderiram ao Fundo três novas instituições de crédito, duas das quais sucursais de bancos, uma com sede num Estado membro da União Europeia e outra com sede num Estado não comunitário. A participação da sucursal de uma instituição de crédito comunitária ocorreu no âmbito do regime da garantia complementar (*topping up*), tendo sido celebrado entre o Fundo e o sistema de garantia do país de origem um acordo sobre as regras e procedimentos para o reembolso dos depositantes, em caso de indisponibilidade de depósitos.

As contribuições anuais devidas pelas instituições participantes ascenderam, no exercício de 2007, a 34 milhões de euros, dos quais, 29 milhões de euros foram pagos em dinheiro, e os restantes 5 milhões substituídos pela assunção de compromissos irrevogáveis de pagamento a favor do Fundo, caucionados por títulos de dívida pública portuguesa.

Em 31 de Dezembro de 2007, os recursos financeiros do Fundo atingiam 1 283 milhões de euros, o que representa um crescimento de 5% (62 milhões de euros) em relação ao final do ano anterior. Do total daqueles recursos, 853 milhões de euros estão sob gestão do Fundo e os restantes 430 milhões de euros correspondem a compromissos irrevogáveis de pagamento assumidos pelas instituições de crédito.

O resultado líquido do exercício de 2007 elevou-se a 28 milhões de euros, para o qual contribuíram os juros obtidos com os investimentos realizados pelo Fundo e os ganhos com vendas e valorizações de

títulos. Comparativamente ao exercício de 2006, o resultado líquido apurado para o exercício de 2007 apresenta um crescimento de 68%, que se deve ao aumento observado nas taxas de juro na zona euro ao longo do ano e ao crescimento da carteira de investimentos financiado pelas contribuições anuais arrecadadas pelo Fundo no início do segundo trimestre do exercício. A carteira de investimentos do Fundo continuou a privilegiar as aplicações em títulos de dívida pública de curto prazo, emitidos por países da zona euro.

Em 31 de Dezembro de 2006, a relação entre os recursos próprios do Fundo de Garantia de Depósitos e os depósitos abrangidos pela garantia situou-se em 0,99%, valor ligeiramente superior ao observado no final do ano anterior. Estima-se que em 31.12.2007 aquela relação continue a evoluir favoravelmente, mercê de um maior crescimento dos recursos do Fundo comparativamente ao crescimento dos depósitos abrangidos pela garantia.

A taxa contributiva de base para o ano de 2007 foi fixada em 0,03%, tendo a taxa contributiva efectiva ponderada, determinada em função do indicador de adequação de capital das instituições de crédito participantes, variado entre 0,024% e 0,036% 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 15% do montante das contribuições apuradas.

No domínio regulamentar foram publicadas no Boletim Oficial do Banco de Portugal as Instruções n.ºs 24/2007 e 25/2007 que fixaram, respectivamente, a taxa contributiva de base e o limite de compromisso irrevogável de pagamento para o ano de 2008. A taxa contributiva de base foi mantida em 0,03% e o limite de compromissos irrevogáveis de pagamento que podem substituir o pagamento parcial das contribuições foi diminuído de 15% para 10%.

8.1.8. Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo

O Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo (FGCAM), criado pelo Decreto-Lei n.º 182/87 de 21 de Abril, tem como missão garantir o reembolso de depósitos constituídos na Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo (Caixa Central) e nas Caixas de Crédito Agrícola Mútuo (CCAM) participantes no Sistema Integrado do Crédito Agrícola Mútuo (SICAM) – entidades que entregam anualmente ao FGCAM uma contribuição de valor determinado nos termos do Aviso n.º 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 2007 participavam no FGCAM 102 instituições de crédito agrícola, menos 4 do que em igual momento do ano anterior (em consequência de processos de fusão), que entregaram, no exercício de 2007, contribuições no valor de 14,2 milhões de euros. Em 31 de Dezembro de 2007, os Recursos Próprios do FGCAM ascendiam a 243 milhões de euros, representando um acréscimo de 18,4 milhões de euros relativamente ao valor registado em Dezembro de 2006. As aplicações para Garantia de Depósitos, constituídas nos termos e para os efeitos do art. 11º do DL 345/98, eram de 65 milhões de euros, mais 15 milhões de euros do que no final do ano 2006, e representavam 26% do valor do activo bruto do FGCAM e cerca de 0,76% do volume dos depósitos elegíveis para o regime de garantia (os quais, em 31 de Dezembro de 2007, se estimavam em 8 586 milhões de euros). O saldo das aplicações livres, valor susceptível de ser utilizado no financiamento das operações de assistência financeira ao SICAM, era de 29,2 milhões de euros no final do ano, pelo que as aplicações totais do FGCAM representavam cerca de 1% do volume dos depósitos elegíveis para o regime de garantia.

No âmbito do seu objecto, o FGCAM tem concedido empréstimos e subsídios, quer à Caixa Central, quer às CCAM e subsídios à FENACAM. Até 31 de Dezembro de 2007, o FGCAM concedeu ao SICAM 228,8 milhões de euros de empréstimos, dos quais 80,9 milhões de euros já reembolsados,

estando em vigor, no final de 2007, contratos de assistência envolvendo empréstimos concedidos pelo FGCAM, líquidos de reembolsos, no valor de 147,9 milhões de euros, sendo este último valor inferior em 10,5 milhões de euros relativamente ao valor homólogo registado em 31 de Dezembro de 2006.

Dando continuidade à política seguida nos anos anteriores, o FGCAM realizou, no exercício de 2007, acções de acompanhamento e assistência financeira ao SICAM, tendo sido celebrados 2 contratos de assistência financeira que não implicaram qualquer desembolso de fundos, apenas a transferência, de uma CCAM para outra CCAM, de uma parte (7 milhões de euros) de um empréstimo subordinado, tendo ainda no exercício sido reembolsados, total ou parcialmente, empréstimos no valor de 10,5 milhões de euros.

8.2. Emissão Monetária

8.2.1. Notas

Produção de Notas de Euro

Desde a introdução do euro, a produção anual de notas vem sendo atribuída aos bancos centrais nacionais integrantes do Eurosistema de acordo com um esquema de produção descentralizada, ficando cada banco central responsável, anualmente, pela produção de uma ou mais denominações destinadas a satisfazer as próprias necessidades e as de outros bancos centrais.

Esta política tem por objectivo 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.

Em 2007, a produção anual de notas atribuída aos bancos centrais nacionais totalizou 6 300 milhões de notas, o que representou um decréscimo de cerca de 10% face à produção de 2006 (7 000 milhões de notas).

Neste período, coube ao Banco de Portugal a responsabilidade pela produção de 187,9 milhões de notas de 20 euros, tendo a encomenda sido colocada, à semelhança dos anos anteriores, no impressor Valora S.A. Esta produção foi integralmente destinada à satisfação das necessidades próprias do Banco de Portugal.

Paralelamente, o Banco de Portugal recebeu 308,2 milhões de notas provenientes de outros bancos centrais, distribuídas pelas denominações de 50 euros (40,2 milhões), 20 euros (26,7 milhões), 10 euros (141,9 milhões) e 5 euros (99,4 milhões).

Circulação na Área do Euro

Tendo o euro fiduciário completado, no final de 2007, seis anos de circulação, poder-se-á afirmar que a “moeda única”, com a qual cerca de 320 milhões de europeus efectuam grande parte das suas transacções diárias, está plenamente assumida como referencial monetário das populações dos países que integram a área do euro. Com efeito, a confiança que os utilizadores do euro depositam na sua moeda é crescente, quer pelo facto de ser uma moeda com forte aceitação internacional, quer pela circunstância de ser reconhecidamente resistente ao fenómeno da contrafacção, devido às suas características de segurança, amplamente divulgadas, que facilitam a detecção de contrafacções sem recurso a meios específicos.

A circulação do euro apresentou, ao longo destes primeiros seis anos, uma tendência de evolução sempre crescente, tanto em valor como em quantidade. No final de 2007, estavam em circulação 12 114 milhões de notas, no valor de 676 621 milhões de euros¹.

(1) Estima-se que entre 10 a 20%, em termos de valor, de todo o numerário colocado em circulação pelos bancos centrais nacionais possa estar a ser utilizado fora da área do euro.

Verifica-se, no entanto, que o ritmo de crescimento da circulação tem abrandado nos últimos anos. De 2006 para 2007 registou-se um crescimento de 7,7% em valor e de 6,7% em quantidade, para o conjunto da área do euro.

No final de 2007, as denominações com maior peso na circulação, em termos de valor, eram as de 500 euros (33,4%) e de 50 euros (32,8%), seguidas da denominação de 100 euros (17,9%). As restantes denominações apresentavam pesos bastante inferiores, entre 1,1% (5 euros) e 7,3% (20 euros).

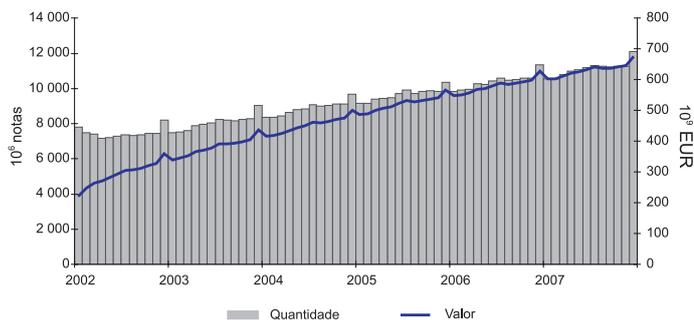
Em matéria de circulação, o posicionamento de Portugal, tal como dos outros Estados Membros, não é passível de ser determinado isoladamente, na medida em que não se conhece a dimensão dos fluxos migratórios de notas entre os países que adoptaram o euro². Com efeito, a livre movimentação de pessoas, bens e capitais entre os países que integram a área do euro, impede na prática que os valores reais da circulação de notas possam ser determinados numa base nacional.

Assinale-se, a este propósito, que a rubrica do balanço do Banco de Portugal “Notas em Circulação” registava, no final de 2007, o valor de 15 346 milhões de euros. Aquele valor corresponde aos 2,3% do valor total das notas de euro em circulação na área do euro que cabe a Portugal. 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 bancos centrais nacionais, em função das percentagens de participação detidas no capital do Banco Central Europeu.

Levantamentos e Depósitos no Banco de Portugal

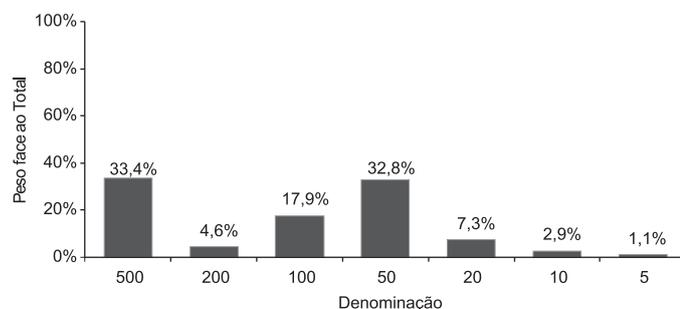
No período de 2002 a 2007, os movimentos de levantamento e depósito de notas realizados no Banco de Portugal pelas instituições de crédito registaram níveis crescentes, excluindo, no caso dos levantamentos, o período imediatamente posterior ao lançamento do euro (*cash-changeover*, ano de 2002).

EVOLUÇÃO DAS NOTAS EM CIRCULAÇÃO NO EUROSISTEMA 2002 - 2007

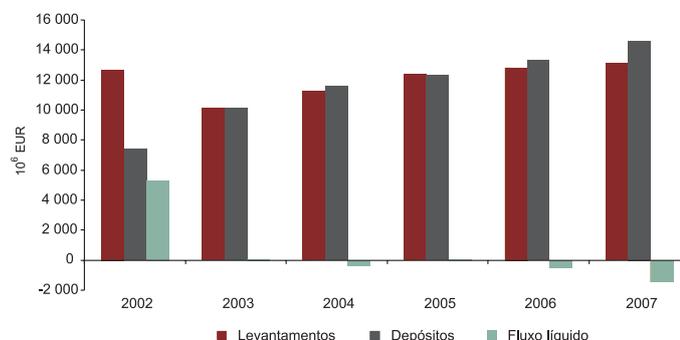


Fonte: BCE

ESTRUTURA DA CIRCULAÇÃO DAS NOTAS NO EUROSISTEMA (Valor) 2007

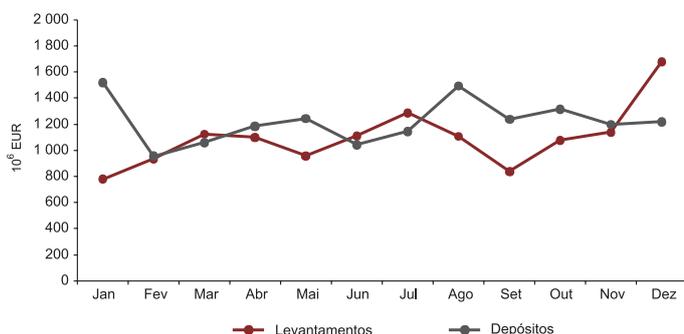


EVOLUÇÃO DOS LEVANTAMENTOS E DEPÓSITOS DE NOTAS REALIZADOS NO BP | 2002 - 2007



(2) Os bancos centrais da área do euro detêm o controlo da quantidade de notas que colocam em circulação e das que recolhem, mas não controlam os fluxos de entrada e saída de notas dos respectivos países.

EVOLUÇÃO DOS LEVANTAMENTOS E DEPÓSITOS DE NOTAS REALIZADOS NO BP | 2007



No ano de 2007 e tal como verificado nos anos anteriores, o valor dos depósitos superou o valor dos levantamentos. Este fenómeno encontrará, porventura, explicação no facto de Portugal ser tradicionalmente um país ao qual afluem notas com origem noutros países, parte das quais, acabam por ser depositadas no Banco de Portugal, sem a correspondente compensação em termos de levantamentos.

Os movimentos de levantamento e depósito realizados nas tesourarias do Banco de Portugal registaram, ao longo do ano, uma evolução em linha com os padrões de sazonalidade que lhe são característicos com os picos a ocorrerem entre o Natal e o fim do ano e ainda nos meses de Verão.

Em 2007, foram levantados 13 154 milhões de euros, correspondentes a 783,56 milhões de notas. Em termos homólogos, os levantamentos registaram, em valor, um aumento global moderado, na ordem dos 2,6%, para o qual contribuíram os acréscimos observados nas notas de 20 (+5,9%) e de 10 euros (+8,5%), porquanto para as restantes denominações verificaram-se decréscimos face a 2007.

EVOLUÇÃO DOS LEVANTAMENTOS DE NOTAS REALIZADOS NO BP | 2006 - 2007

U: 10⁶ notas, 10⁶ EUR

Denominação (€)	2006			2007			Δ 2006 - 2007
	Qtd.	Valor	Peso (valor) %	Qtd.	Valor	Peso (valor) %	% (valor)
500	0,86	432	3,4	0,78	389	3,0	-10,0
200	0,13	25	0,2	0,10	21	0,2	-18,5
100	3,29	329	2,6	2,64	264	2,0	-19,8
50	44,29	2 214	17,3	41,86	2 093	15,9	-5,5
20	335,22	6 704	52,3	354,93	7 099	54,0	5,9
10	253,09	2 531	19,7	274,50	2 745	20,9	8,5
5	116,95	585	4,6	108,75	544	4,1	-7,0
Total	753,83	12 821	100,0	783,56	13 154	100,0	2,6

No mesmo período, foram depositados 14 625 milhões de euros, correspondentes a 783,97 milhões de notas. Face a 2006, os depósitos sofreram um aumento significativo em valor, na ordem dos 9,7%, com destaque para as denominações de 500 (+28,0%) e 200 (+34,3%) euros e, também, para as de 20 (+10,0%) e 10 (+11,5%) euros, representando estas últimas cerca de 75% do valor depositado. Apenas a nota de 5 euros foi menos depositada que em 2006 (-3,9%).

EVOLUÇÃO DOS DEPÓSITOS DE NOTAS REALIZADOS NO BP | 2006 - 2007

U:10⁶ notas, 10⁶ EUR

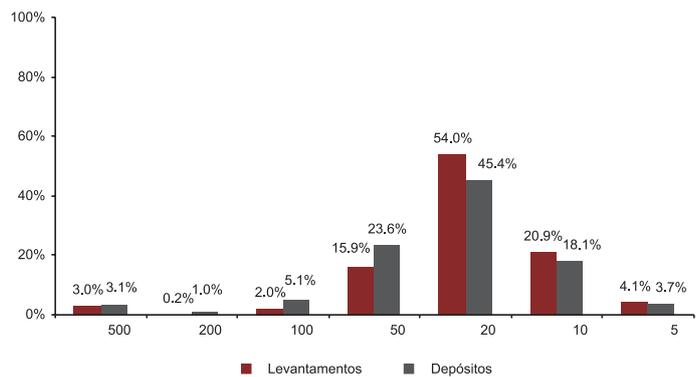
Denominação (€)	2006			2007			Δ 2006 - 2007	
	Qtd.	Valor	Peso (valor) %	Qtd.	Valor	Peso (valor) %	% (valor)	
500	0,71	357	2,7	0,91	457	3,1	28,0	
200	0,56	111	0,8	0,75	149	1,0	34,3	
100	7,01	701	5,3	7,39	739	5,1	5,4	
50	63,61	3 180	23,9	68,89	3 445	23,6	8,3	
20	301,87	6 037	45,3	332,07	6 641	45,4	10,0	
10	237,36	2 374	17,8	264,74	2 647	18,1	11,5	
5	113,65	568	4,3	109,22	546	3,7	-3,9	
Total	724,77	13 329	100,0	783,97	14 625	100,0	9,7	

A análise por denominação, ao nível de levantamentos e depósitos, revela que em 2007, tal como nos anos anteriores, as notas de 50, 20 e 10 euros foram as que assumiram maior peso na estrutura dos movimentos efectuados, representando no seu conjunto, respectivamente, 90,7% dos levantamentos e 87,1% dos depósitos.

É, de resto, a preferência dos portugueses por estas denominações que determina a estrutura de carregamento dos terminais multibanco existentes no país. Excluindo a nota de 50 euros, que poucas ATM (Automated Teller Machine) disponibilizam (representa 1% do total de notas levantadas), as notas de 20 e 10 euros foram responsáveis, em 2007, por cerca de 85% da quantidade total levantada nas caixas automáticas, representando esse volume um aumento de 9,8% face ao ano anterior.

Ao invés, a nota de 5 euros, embora detendo ainda um peso significativo na estrutura dos levantamentos em ATM (na ordem dos 13%), sofreu uma quebra de 16,6% face ao ano anterior.

ESTRUTURA DOS LEVANTAMENTOS E DEPÓSITOS DE NOTAS REALIZADOS NO BP (Valor) | 2007



NOTAS LEVANTADAS EM ATM | 2006 - 2007

U:10⁶ notas

Denominação (€)	2006		2007		Δ 2006 - 2007	
	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	24	1	24	1	0	0
20	787	49	848	50	62	1
10	523	33	591	35	67	2
5	272	17	227	13	-45	-4
Total	1 606	100	1 691	100	84	0

Fonte: SIBS

Escolha de Notas no Banco de Portugal

Todas as notas que regressam ao Banco de Portugal, quer sejam depositadas ou entregues ao balcão, são sujeitas a processamento nos sistemas de escolha automáticos ou verificadas com recurso a instrumentos de precisão, no caso de notas mutiladas ou suspeitas de contrafacção. O objectivo é garantir a genuinidade e qualidade das notas a recolocar em circulação, expurgando as que não obedeçam aos critérios estabelecidos pelo Eurosistema.

Em 2007, foram processadas nos sistemas de escolha do Banco de Portugal cerca de 771 milhões de notas de euro, mais 8% do que em 2006.

NOTAS PROCESSADAS NOS SISTEMAS DE ESCOLHA DO BP 2006 - 2007			U:10 ⁶ notas
Denominação (€)	2006	2007	Δ 2006 - 2007
500	0,76	0,90	19%
200	0,56	0,73	30%
100	7,12	7,20	1%
50	64,49	67,63	5%
20	294,37	336,32	14%
10	230,40	262,22	14%
5	144,38	95,90	- 16%
Total	712,08	770,90	8%

Do total de notas processadas, 503 milhões foram consideradas com qualidade para regressar à circulação, sendo que as restantes 268 milhões foram amortizadas e destruídas.

Globalmente, a taxa anual de destruição das notas processadas³ atingiu 35%, menos sete pontos percentuais do que o registado em 2006.

EVOLUÇÃO DA TAXA DE DESTRUIÇÃO 2006 - 2007			U: 10 ⁶ notas
Denominação (€)	2006	2007	
500	10	13	
200	18	19	
100	30	27	
50	34	36	
20	36	30	
10	39	33	
5	68	57	
Taxa Global	42	35	

Com o objectivo de monitorizar a qualidade da circulação na área do euro, o Banco Central Europeu promove anualmente uma análise técnica, por amostragem, às notas provenientes da circulação em cada um dos países do Eurosistema, com referência às denominações de 5 a 50 euros.

(3) Relação entre o total anual de notas processadas consideradas incapazes para voltar a circular e o total anual de notas processadas.

A análise global aos resultados apurados em 2007, por comparação com os anos anteriores, demonstra que a qualidade das notas em circulação na área do euro tem vindo a melhorar significativamente.

PERCENTAGEM DE NOTAS CONSIDERADAS INCAPAZES (Amostra) 2004 - 2007						U: %
Denominação (€)	Contexto	2004	2005	2006	2007	
50	Eurosistema	21	26	12	13	
	Portugal	32	39	14	18	
20	Eurosistema	19	32	16	10	
	Portugal	23	26	6	7	
10	Eurosistema	34	36	16	16	
	Portugal	18	23	5	4	
5	Eurosistema	52	41	35	31	
	Portugal	34	37	27	32	

Fonte: BCE

Relativamente a Portugal, os resultados não divergem muito da média do Eurosistema, com excepção para a denominação de 10 euros, em que Portugal regista uma qualidade superior à média do Eurosistema na ordem dos 12%.

Contrafacções de Notas

A denominação mais contrafeita detectada em Portugal foi, em 2007, a de 50 euros, seguida da denominação de 20 euros. Conjuntamente, estas duas denominações representaram 70% do total de notas contrafeitas apreendidas.

NOTAS CONTRAFEITAS APREENDIDAS EM PORTUGAL 2006 - 2007				U: notas
Denominação (€)	2006	2007	Δ 2006 - 2007 (%)	
500	73	72	-1	
200	206	900	337	
100	677	684	1	
50	3 337	3 455	4	
20	2 414	2 931	21	
10	531	821	55	
5	372	321	-14	
Total	7 610	9 184	21	

Fonte: CMS (Sistema de monitorização de contrafacções)

Relativamente ao ano anterior, verificou-se um acréscimo na ordem dos 21%, correspondente a mais 1 574 contrafacções detectadas. Refira-se, no entanto, que o número de contrafacções apreendidas em 2007 é inferior ao registado em 2005 (10 063) e em 2004 (14 454), sendo mesmo bastante inferior ao último registo observado para a nota de escudo (17 533 notas contrafeitas apreendidas em 2001).

Na área do euro, também a nota de 50 euros foi a que registou o maior número de contrafacções em 2007, seguida das notas de 20 e 100 euros. Juntas, representaram 87% do total de contrafacções apreendidas.

Em Portugal, à semelhança do que se observa na generalidade dos países da área do euro, as contrafacções que têm vindo a ser detectadas podem ser identificadas apenas com o recurso a uma observação cuidada por parte do público, usando para o efeito o método TOCAR-OBSERVAR-INCLINAR, descrito nas publicações oficiais do Eurosistema e nos *websites* do BCE e do Banco de Portugal.

Recolha de Notas de Escudos

No ano de 2007, foram trocadas no banco central cerca de 1 milhão de notas de escudos de todas as chapas ainda não prescritas, no valor total de 8,17 milhões de euros.

Refira-se que no início dos meses de Abril e Julho de 2007 terminou o prazo de 20 anos estabelecido por lei para a troca no Banco de Portugal da nota de 100\$ ch.7 e da nota de 50\$ ch.8/9, respectivamente.

Por recolher ficaram, no final de 2007, 40,55 milhões de notas de escudos, equivalentes a 202,13 milhões de euros.

NOTAS DE ESCUDOS 2007							U:10 ⁶ notas, 10 ⁶ EUR
Recolhidas em 2007							
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	
10 000\$	0,01	0,03	0,03	0,29	1,33	1,61	
5 000\$	0,02	0,08	0,10	0,47	1,90	2,37	
2 000\$	0,00	0,03	0,03	0,04	0,28	0,32	
1 000\$	0,70	0,05	0,75	3,50	0,23	3,73	
500\$	0,02	0,03	0,04	0,05	0,06	0,11	
⁽¹⁾ 100\$	0,04		0,04	0,02		0,02	
⁽²⁾ 50\$	0,01		0,01	0,00		0,00	
Total	0,80	0,20	1,00	4,37	3,80	8,17	
Por recolher em 31.12.07							
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	
10 000\$	0,22	0,43	0,65	11,08	21,54	32,62	
5 000\$	1,14	1,68	2,82	28,40	41,87	70,27	
2 000\$	0,57	1,87	2,44	5,64	18,66	24,30	
1 000\$	4,28	4,02	8,30	21,37	20,03	41,40	
500\$	5,67	4,56	10,22	14,13	11,37	25,50	
100\$	16,11	0,00	16,11	8,03	0,00	8,03	
Total	27,99	12,55	40,55	88,65	113,47	202,13	

(1) As notas da chapa 7 deixaram de poder ser trocadas a partir de 01.04.07.

(2) As notas da chapa 8/9 deixaram de poder ser trocadas a partir de 01.07.07 (últimas chapas).

Iniciativas de Comunicação e Formação sobre Notas e Moedas

No quadro da sua política integrada de comunicação na área do conhecimento da nota de euro e das suas contrafacções, destacam-se as seguintes iniciativas desenvolvidas pelo Banco de Portugal em 2007:

- a) Edição de uma publicação periódica dedicada à temática do numerário designada por “Notas e Moedas – Boletim Trimestral”, dirigida essencialmente às instituições de crédito e às entidades que operam profissionalmente com numerário, mas igualmente com utilidade para outros públicos relevantes, sobretudo autoridades policiais, serviços públicos e grandes empresas que manuseiam numerário em larga escala.
- b) Divulgação regular de informação técnica qualificada sobre notas e moedas de euro contrafeitas, dirigida a um público-alvo composto por profissionais que operam com numerário, pertencentes a instituições de crédito, empresas de transportes de valores e outras entidades acreditadas junto do Banco de Portugal. Esta informação consubstancia-se em Avisos de Contrafacção e outros materiais técnico-pedagógicos preparados pelo Centro Nacional de Contrafacções, unidade técnica integrada no Departamento de Emissão e Tesouraria do Banco de Portugal.
- c) Realização de um Seminário Técnico sobre Contrafacção, destinado às instituições de crédito e às entidades que operam profissionalmente com numerário, o qual teve por objectivo principal a divulgação do *Euro Check Web Site*, a par da difusão de conhecimento no domínio da nota genuína e das técnicas mais utilizadas para detecção de contrafacções. Este Seminário contou com mais de 100 participantes, provenientes principalmente do sector bancário.
- d) Distribuição por diversos segmentos de destinatários (instituições de crédito, escolas, serviços públicos e outras instituições) de material informativo sobre o conhecimento da nota de euro disponibilizado pelo Banco Central Europeu. Estes materiais contêm informação de natureza técnica sobre as características das notas e sobre o método “Tocar/Observar/Inclinar”, utilizada para reconhecer os elementos de segurança da nota de euro.
- e) Participação, no quadro do Eurosistema, na definição de políticas comuns de comunicação a observar face a questões colocadas pelo público em geral e pelos meios de comunicação, sobre diversas matérias relacionadas com a utilização do numerário.
- f) Criação de conteúdos específicos de formação sobre o conhecimento da nota de euro, com vista à sua integração nas plataformas de formação em sistema de *e-learning* das instituições de crédito. Trata-se de um curso que integra dois módulos; um sobre as características gerais da nota de euro e os seus elementos de segurança, e outro sobre a aferição da qualidade da nota de acordo com os critérios estabelecidos pelo Eurosistema, associando, ainda, uma ferramenta de consulta rápida que se pretende de utilidade para os caixas no desempenho regular das suas funções. Este projecto, inovador no seio do Eurosistema, ficou concluído no final de 2007, prevendo-se a disponibilização do curso no 1.º trimestre de 2008 às instituições de crédito que o pretendam adoptar nos seus programas de formação.

Na área da formação sobre o conhecimento das notas e moedas de euro genuínas e das suas contrafacções, o Banco de Portugal realizou durante o ano de 2007 um conjunto muito alargado de acções de formação dirigidas essencialmente a profissionais de instituições de crédito e de empresas de transporte de valores. Foram ministradas directamente pelo Banco de Portugal 449 acções de formação, envolvendo um total de 4 402 formandos.

No âmbito da cooperação internacional, foi desenvolvida uma acção de formação técnica na área da detecção e da classificação de contrafacções, dirigida a empregados do Banco Central de São Tomé e Príncipe.

Quadro Comum para a Recirculação de Notas de Euro

O processo de implementação do Quadro Comum para a Recirculação de Notas de Euro em Portugal teve como marco principal em 2007 a publicação do Decreto-Lei n.º 195/2007, de 15 de Maio, que passou a regular a actividade de recirculação de notas de euro quando desenvolvida pelas instituições de crédito e demais entidades que operem profissionalmente com numerário, designadamente as empresas de transporte de valores, as quais passaram a estar subordinadas à disciplina e ao controlo do Banco de Portugal nesta área específica de actividade.

Aquele diploma legal conferiu explicitamente competências ao Banco de Portugal no âmbito da implementação, regulamentação e controlo do quadro comum para recirculação de notas de euro em Portugal, ao mesmo tempo que consagrou a tipificação dos ilícitos contra-ordenacionais e as correspondentes sanções associadas ao exercício desta actividade.

Pelo mesmo diploma legal foram atribuídas ao Banco de Portugal, atenta a sua posição de regulador desta actividade, competências directas de acompanhamento inspectivo do exercício da actividade de recirculação de notas de euro, tendo em vista assegurar que as notas disponibilizadas ao público são autênticas e evidenciam níveis de qualidade conformes com os requisitos mínimos adoptados pelo Eurosistema.

O diploma determina ainda que a recirculação de notas de euro pelas instituições de crédito e demais entidades que operem profissionalmente com numerário depende de celebração de contrato com o Banco de Portugal, instrumento que funciona não só como título habilitante para o exercício da actividade, como regula, em aspectos eminentemente operacionais, a relação entre o Banco de Portugal e as entidades recirculadoras.

A consagração de um período de transição (até 31.12.2010) para a implementação plena das regras impostas pelo quadro legal que regula a actividade de recirculação teve em vista possibilitar às entidades recirculadoras uma adaptação gradual à disciplina estabelecida no citado Decreto-Lei e, bem assim, aos requisitos e critérios operacionais definidos pelo Banco de Portugal, pelas vias regulamentar e contratual.

A adesão por parte das instituições de crédito ao regime previsto no período de transição deve ter subjacente uma estratégia de implementação progressiva das obrigações que emergem do novo quadro legal, por forma a que, o mais tardar até 31 de Dezembro de 2010, a organização operacional, os procedimentos de trabalho, as máquinas de tratamento de notas e o nível de qualificação dos colaboradores afectos à recirculação de notas satisfaçam as exigências estabelecidas pelo novo quadro legal, garantindo-se, dessa forma, a plena aplicação dos requisitos mínimos e critérios que deverão ser observados no exercício da actividade de recirculação de notas na zona euro.

No âmbito do processo de regulamentação do novo regime da recirculação de notas, o Banco de Portugal publicou, em 2007, três Cartas Circulares e uma Instrução:

- Carta-Circular 17/2007/DET, de 06-06-2007 - Divulgou o modelo de contrato a adoptar pelas Empresas de Transporte de Valores, no âmbito do enquadramento legal da actividade de recirculação de notas de euro em Portugal, consagrado no DL n.º 195/2007, de 15 de Maio.
- Carta-Circular 18/2007/DET, de 06-06-2007 - Divulgou o modelo de contrato a adoptar pelas Instituições de Crédito, no âmbito do enquadramento legal da actividade de recirculação de notas de euro em Portugal, consagrado no DL n.º 195/2007, de 15 de Maio.
- Carta-Circular 23/2007/DET, de 28-06-2007 - Deu a conhecer o programa de formação presencial na área do conhecimento da nota e das suas contrafacções junto das entidades que operam profissionalmente com numerário, de acordo com o DL n.º 195/2007, de 15 de Maio.

- Instrução n.º 30/2007, de 17-12-2007 - Definiu os termos e as condições em que a informação relativa à actividade de recirculação de notas de euro deverá ser reportada ao Banco de Portugal.

Paralelamente, o Banco de Portugal tem vindo a desenvolver um relevante esforço de cooperação com o sistema bancário com vista a garantir que a implementação do Quadro Comum para a Recirculação de Notas de Euro se constitua como instrumento indutor de eficiência no sistema de gestão de numerário, actuando, designadamente, nas vertentes da formação, do reporte de informação e dos testes aos equipamentos recirculadores.

Poder-se-á, em síntese, afirmar que o processo de implementação do Quadro Comum para a Recirculação de Notas em Portugal tem decorrido de forma bastante consistente com os objectivos que o Banco de Portugal se propôs atingir no ano de 2007.

Com efeito, no final do ano tinham já solicitado a adesão ao novo regime legal, para além da generalidade das instituições de crédito, a totalidade das empresas de transporte de valores que operam em Portugal, garantindo-se, dessa forma, uma significativa cobertura das entidades que actuam no domínio da recirculação de notas de euro.

Plano para uma maior convergência dos serviços prestados pelos bancos centrais na área do numerário (*Roadmap for more convergence of NCB cash services*)

Em resposta aos requisitos de evolução apresentados ao Eurosistema pelo *European Payments Council*, o Conselho do BCE adoptou, em Fevereiro de 2007, um conjunto de medidas (simplicadamente designado por *Roadmap*) tendentes a alcançar, no médio prazo, uma maior convergência nos serviços prestados pelos bancos centrais nacionais na área do numerário.

Essa convergência permitirá aos diferentes intervenientes na gestão do numerário, designadamente às instituições de crédito e às empresas de transporte de valores, especialmente às que desenvolvem a sua actividade numa lógica transfronteiriça, colher os benefícios de uma moeda única, através da criação de uma área única de distribuição do euro, contribuindo, desse modo, para uma gestão mais eficiente e racional das actividades que concorrem para o *cash-cycle*.

O propósito do Eurosistema passa por criar um sistema de gestão de numerário convergente mas suficientemente flexível, que respeite as realidades nacionais de cada país, designadamente os requisitos dos operadores de mercado e as infra-estruturas nacionais afectas ao numerário, criando períodos transitórios para a implementação das medidas a adoptar sempre que tal se mostre necessário.

As medidas de abordagem prioritária assumidas no *Roadmap* passam pela:

- a) Concessão de livre acesso, a todas as instituições de crédito, aos serviços de numerário prestados por qualquer banco central (*remote access*);
- b) Aceitação de depósitos de moeda aos balcões dos bancos centrais sem restrições;
- c) Alargamento dos horários de atendimento e/ou adopção de medidas de efeito similar;
- d) Instalação de *interfaces* electrónicos para a comunicação de ordens de depósitos/levantamentos;
- e) Aceitação de notas não faceadas e não orientadas livres de encargos;
- f) Criação de *standards* de embalagem comum para os depósitos e levantamentos de numerário.

No final de Junho de 2007, o livre acesso aos serviços de numerário prestado pelos bancos centrais a instituições de crédito fora da sua jurisdição (“bancos não-residentes”) passou a ser uma realidade. Ou seja, uma qualquer instituição de crédito da área do euro pode, desde essa data, realizar operações

de tesouraria (depósitos e levantamentos de numerário) em qualquer banco central do Eurosistema, desde que cumpra com as regras nacionais estabelecidas para o acesso às operações de depósito e levantamento de notas e moedas de euro. É expectável que esta medida possa, numa primeira fase, ter apenas algum impacto em zonas de fronteira de Estados Membros que já mantêm um forte relacionamento em termos de partilha de estruturas e de serviços no domínio bancário. No caso português e tendo em conta a localização geográfica do país e os fluxos internos de numerário, afigura-se ainda pouco provável que esta medida se traduza em benefícios imediatos para as entidades nacionais. Importa, porém, referir que o Banco de Portugal está disponível e preparado para proporcionar as condições operacionais necessárias a uma eventual operação deste tipo, quando solicitada por instituição de crédito não-residente.

As operações de depósito de moedas de euro são aceites em todos os bancos centrais da área do euro desde o final de 2007. Em Portugal, esta medida vigora desde 2004, encontrando-se, todavia, a realização dos depósitos condicionada à concessão de uma autorização prévia do Banco de Portugal, o que decorre da necessidade de controlar o rácio que pondera a moeda em posse do Banco de Portugal com a moeda total em circulação, rácio esse que não pode exceder os 10% em aplicação do que determina o Regulamento do Conselho da União Europeia n.º 3603/93 de 13 de Dezembro.

Relativamente ao alargamento dos horários de atendimento e/ou à adopção de medidas de efeito similar, foi realizada, em Setembro de 2007, uma consulta às instituições de crédito e empresas de transporte de valores, no sentido de avaliar a necessidade de alargamento dos horários de atendimento nas tesourarias dos bancos centrais nacionais. Os resultados globais da consulta permitiram aferir que, embora os horários de atendimento praticados nas tesourarias dos bancos centrais não sejam homogéneos na área do euro, estes satisfazem, em larga medida, as necessidades dos diferentes operadores, não havendo necessidade de proceder a alterações substanciais nas políticas actualmente vigentes neste âmbito.

Refira-se, a este propósito, que o Banco de Portugal, através da Instrução n.º 20/2007 e em resposta a uma solicitação do sistema bancário nacional, procedeu no início de 2007 ao alargamento dos horários de funcionamento das suas tesourarias, com a abertura à hora de almoço e o prolongamento até às 16h00 na tesouraria do Carregado e a extensão até às 15h30 nos restantes centros de atendimento. Esta medida induziu claros benefícios para os operadores nacionais, contribuindo de forma substancial para o incremento da eficiência na gestão do *cash-cycle* nacional.

As restantes três medidas – instalação de *interfaces* electrónicos para a transmissão de ordens de depósitos e levantamentos, depósito e levantamento de notas não faceadas e não orientadas e a criação de *standards* de embalagem comum – continuam em avaliação no seio do Eurosistema, prevendo-se a sua implementação a médio prazo.

Impõe-se, por fim, referir que o Banco de Portugal acompanhará todas as exigências do Eurosistema no quadro da adopção das medidas que compõem o *Roadmap*, admitindo, mesmo, promover alterações noutras áreas, por iniciativa própria, em resposta às necessidades que o sistema bancário nacional vier a manifestar.

Projecto de Criação da Segunda Série de Notas de Euro

No curso do desenvolvimento do projecto tendente à criação da segunda série de notas de euro, o ano de 2007 ficou marcado pela conclusão da fase de validação industrial dos elementos de segurança que se encontravam em apreciação⁴, processo que culminou com a aprovação pelo Conselho do BCE do conjunto restrito de elementos que irão integrar as novas notas. Para além dos elementos de

(4) A fase de validação industrial serviu para aferir da capacidade de produção em massa dos elementos de segurança com potencialidades para integrar a segunda série.

segurança tradicionais, cuja eficácia foi já comprovada, serão introduzidos nas novas notas elementos de segurança bastante inovadores e resistentes às mais sofisticadas técnicas de contrafacção, o que permitirá tornar a nota de euro ainda mais segura e, dessa forma, reforçar a confiança do público na sua utilização.

O desenho artístico das novas notas continuará a ser baseado no tema “Épocas e Estilos” da série corrente. A manutenção deste tema, embora com novos elementos gráficos, irá permitir que as novas notas sejam facilmente reconhecidas pelo público como sendo notas de euro, facilitando igualmente a distinção entre as duas séries.

Em Dezembro de 2007 foi aprovado pelo Conselho do BCE o desenho gráfico das novas notas, a que se seguirá a fase de originação, que consistirá na transformação do desenho em ferramenta de produção, de forma a poder assegurar a sua produção em massa. A nova série de notas de euro será lançada gradualmente ao longo de diversos anos, sendo expectável que a primeira nota seja emitida no início da próxima década.

O Banco de Portugal, tem vindo a participar activamente no desenvolvimento deste projecto, através da sua presença nas diversas equipas técnicas de trabalho constituídas ao nível do Eurosistema.

8.2.2. Moeda Metálica

Circulação na Área do Euro

A moeda metálica em circulação na área do euro atingiu, no final de 2007, o valor de 19 239 milhões de euros, correspondentes a 75 814 milhões de moedas.

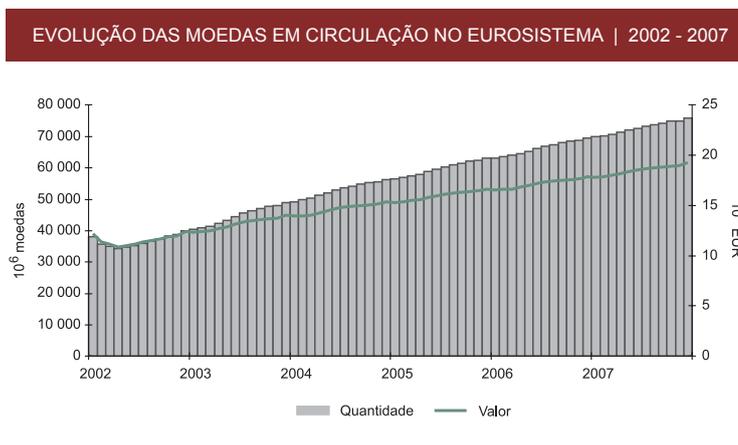
Tanto em quantidade como em valor, a circulação da moeda metálica na área do euro tem apresentado uma tendência crescente. Em 2007, a circulação da moeda metálica cresceu, face a 2006, cerca de 7,6% em valor e 9,1% em quantidade.

O valor médio de cada moeda em circulação, que em 2002 era de 31 cêntimos, fixou-se em 2007 nos 26 cêntimos. Esta redução é explicada pelo crescimento bastante acentuado, no período que medeia entre 2002 e 2007, da circulação das moedas de menor valor facial.

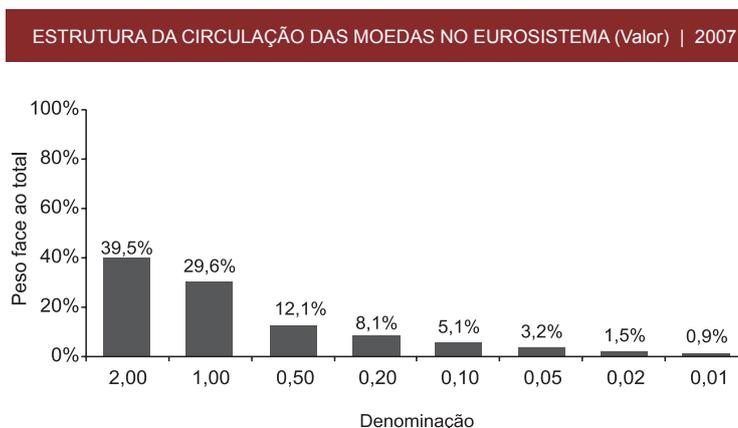
A estrutura da circulação da moeda metálica apresentava no final de 2007, na área do euro, a configuração constante do gráfico "Estrutura da circulação das moedas no Eurosistema".

À semelhança do que sucede com as notas, também no que respeita à moeda metálica não é possível conhecer o valor da circulação confinada ao território português.

Cabe referir que o Banco de Portugal, desempenhando o papel que lhe está atribuído por lei, coloca a moeda em circulação em nome do Estado, o seu emissor legal, assumindo, porém, a obrigação de assegurar a regularização dos excedentes da circulação através da aceitação de depósitos de moeda nas suas tesourarias.

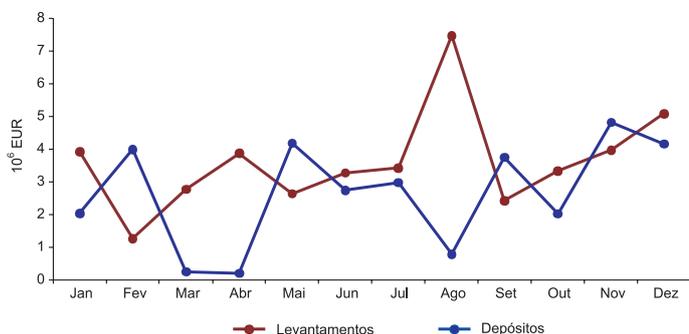


Fonte: BCE

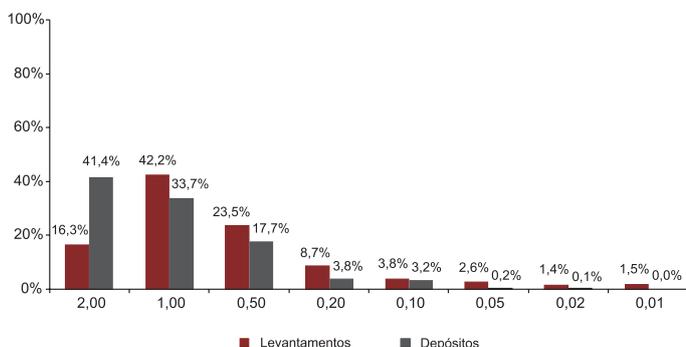


Fonte: BCE

EVOLUÇÃO DOS LEVANTAMENTOS E DEPÓSITOS DE MOEDAS REALIZADOS NO BP | 2007



ESTRUTURA DOS LEVANTAMENTOS E DEPÓSITOS DE MOEDAS REALIZADOS NO BP (Valor) | 2007



Levantamentos e Depósitos no Banco de Portugal

A estabilidade entre os fluxos de depósito e levantamento que se observa, em termos estruturais, na nota não encontra paralelo nos movimentos de depósito e levantamento de moeda corrente. Com efeito, não é possível identificar padrões de regularidade e de sazonalidade no comportamento da procura de moeda por parte das instituições de crédito.

No decurso de 2007, foram levantados 44 milhões de euros no Banco de Portugal, correspondentes a 197,28 milhões de moedas, o que traduz um crescimento, face a 2006, na ordem dos 25%, em valor. Por outro lado, os depósitos atingiram 32 milhões de euros, equivalentes a 48,74 milhões de moedas, registando um crescimento de cerca de 5%, em valor, face ao verificado em 2006.

Analisando a estrutura dos levantamentos e depósitos por denominação, verifica-se que as moedas de 50 cêntimos por um lado e as de 1 e 2 euros, por outro, representaram, respectivamente, 82,0% e 92,7% do valor total levantado e depositado no Banco de Portugal.

Do total recebido em depósito, o Banco de Portugal sujeitou a tratamento 43,77 milhões de moedas de euro, das quais 14 585 foram consideradas impróprias para retornar à circulação, o que corresponde a uma taxa de rejeição de apenas 0,03%.

Contrafacções de Moeda Metálica

Em 2007, a moeda mais contrafeita, apreendida em Portugal e no Eurosistema, foi a de 2 euros. Trata-se, na sua maioria, de contrafacções produzidas por recurso à cunhagem, método que se aplica igualmente à produção de moeda genuína, e que por isso têm relativa qualidade, mas que, ainda assim, podem ser facilmente detectadas com recurso a equipamentos específicos.

MOEDAS CONTRAFEITAS APREENDIDAS EM 2007									U: moedas
	2,00	1,00	0,50	0,20	0,10	0,05	0,02	0,01	Total
Eurosistema	159 409	13 522	10 708	-	-	-	-	-	183 639
Portugal	537	7	9	-	-	-	-	-	553

Fonte: CMS (Sistema de monitorização de contrafacções)

Enquadramento Legal da Actividade de Recirculação de Moedas de Euro em Portugal

No quadro da implementação da Recomendação da Comissão 2005/504 (CE), de 27 de Maio, entrou em vigor em 2007 o Decreto-Lei n.º 184/2007, de 10 de Maio, que regula a actividade de recirculação de moedas de euro quando realizada fora do Banco de Portugal, definindo os requisitos

considerados necessários para garantir que os operadores removam da circulação as moedas contrafeitas ou suspeitas de o serem, bem como as moedas que não reúnam condições de qualidade para permanecerem na circulação.

Com esse propósito, aquele diploma introduz mecanismos específicos de acompanhamento e controlo da actividade das entidades que, profissionalmente, operam com moeda metálica, bem como define as responsabilidades, neste âmbito, das diversas instituições que actuam na gestão do sistema de moeda metálica nacional: Banco de Portugal, Direcção-Geral do Tesouro e Finanças, Polícia Judiciária e Imprensa Nacional Casa da Moeda, S.A..

Ao Banco de Portugal são cometidas competências inerentes à regulação e controlo da referida actividade, que se materializam, designadamente, na monitorização do nível de qualidade das moedas de euro em circulação, na colaboração na formação dos profissionais envolvidos nas operações de recirculação e na realização de testes iniciais e periódicos ao equipamento utilizado nestas operações (inspecções directas).

A natural vocação do Banco de Portugal para intervir nas diversas vertentes da circulação fiduciária, a necessidade de garantir a regularidade e a eficiência na gestão do numerário, justificam que a regulação e o controlo da actividade de recirculação da moeda de euro lhe tenha sido atribuída, em modelo semelhante ao adoptado quanto à actividade de recirculação de notas.

Em bom rigor, a concentração, no Banco de Portugal, das funções de acompanhamento, regulação e controlo das actividades de recirculação da nota e da moeda de euro, permitirá, para além de ganhos óbvios de eficiência no seu exercício combinado, o reforço da sua posição enquanto regulador do sistema fiduciário em Portugal.

O Banco de Portugal irá, no decurso do ano de 2008, apresentar às entidades que realizem operações de recirculação de moedas de euro um modelo de contrato que, para além de cumprir a função central de título habilitante para o exercício da actividade de recirculação, regulará, em termos operacionais, as relações a estabelecer entre o Banco e as entidades que, no novo quadro legal, vierem a exercer a actividade.

O modelo de contrato a adoptar, para além de definir os deveres e as condições de exercício operacional da actividade de recirculação, servirá, ainda, para disponibilizar às entidades contratantes, sob a forma de anexos, um conjunto de elementos de informação necessários à sua execução.

Moeda de Colecção

A moeda de colecção emitida em Portugal desde a introdução do euro encontra-se discriminada no quadro que se segue, no qual figuram, para além da sua descrição (valor facial, designação e liga), o ano de emissão, o limite de emissão autorizado e a posição no final de 2007 relativa às moedas emitidas e por emitir.

Fonte: Banco de Portugal

MOEDAS DE COLEÇÃO EMITIDAS EM PORTUGAL por denominação: Euros(€)						10 ³ moedas	
	Denominação	Liga	Ano de Emissão (Dec. Lei)	Limite de Emissão	Emitidas	Por Emitir	
	TOTAL			14 823	10 916	3 907	
EUR 10.00	20º Aniversário da Adesão de Portugal às Comunidades Europeias	Prata Prata Proof	2005	250 20	91 8	159 12	
	Jogos Olímpicos - Atenas 2004	Prata Prata Proof	2004	350 15	200 14	159 1	
	Campeonato Mundial de Futebol – Alemanha 2006	Prata Prata Proof	2005	250 25	107 14	143 11	
	Países Ibero-Americanos nos Jogos Olímpicos	Prata Prata Proof	2007	100 18	70 1	30 17	
	Náutica	Prata Prata Proof	2003	350 20	310 16	40 4	
	Sé do Porto	Prata Prata Proof	2005	300 20	122 7	178 13	
	Campeonatos do Mundo de Vela Olímpica	Prata Prata Proof	2007	150 8	70 4	80 3	
	EUR 8.00	Alargamento da União Europeia 2004	Prata Prata Proof	2004	300 35	200 32	100 3
Espectáculo do Futebol – A Defesa		Prata	2003	1 500	950	550	
		Ouro proof		10	2	8	
		Prata BNC ⁽¹⁾		30	11	19	
Valores do Futebol – O Desportivismo		Prata Proof	2003	15	11	4	
		Ouro proof		10	5	5	
		Prata BNC ⁽¹⁾		30	21	9	
Valores do Futebol – A Festa		Prata Proof	2003	15	15	0	
		Ouro proof		10	5	8	
		Prata BNC ⁽¹⁾		30	21	19	
Valores do Futebol – A Paixão		Prata Proof	2003	15	15	4	
		Ouro proof		10	6	4	
		Prata BNC ⁽¹⁾		30	21	9	
Espectáculo do Futebol – O Golo		Prata Proof	2003	15	11	4	
		Ouro proof		10	2	8	
		Prata BNC ⁽¹⁾		30	11	19	
60º Aniversário do Fim da II Guerra Mundial		Prata	2005	300	132	168	
		Prata Proof		35	28	7	
D. Henrique, o Navegador		Prata	2006	100	85	15	
		Prata Proof		35	19	16	
150 Anos da Primeira Linha Férrea Lisboa – Carregado	Prata	2006	100	82	18		
	Prata Proof		10	3	7		
Passarola de Bartolomeu de Gusmão	Prata	2007	100	70	30		
	Prata Proof		25	12	13		
Espectáculo do Futebol - O Remate	Prata	2003	1 500	950	550		
	Ouro proof		10	2	8		
	Prata BNC ⁽¹⁾		30	11	19		
EUR 5.00	Mosteiro de Alcobaça	Prata	2006	100	82	18	
		Prata Proof		10	3	7	
Centro Histórico de Angra do Heroísmo	Prata	2005	300	123	177		
	Prata Proof		15	4	11		
Mosteiro da Batalha	Prata	2005	300	122	178		
	Prata Proof		15	4	11		
Convento de Cristo	Prata	2004	300	255	45		
	Prata Proof		10	6	4		
Centenário do Escutismo Mundial	Prata	2007	150	80	70		
	Prata Proof		10	6	4		
Centro Histórico de Évora	Prata	2004	300	255	45		
	Prata Proof		10	7	3		
Floresta Laurissilva da Madeira	Prata	2007	100	75	25		
	Prata Proof		8	1	7		
Ano Europeu da Igualdade de Oportunidades para Todos	Prata	2007	100	70	30		
	Prata Proof		8	1	6		
VIII Centenário do Nascimento de Pedro Hispano	Prata	2005	310	122	179		
	Ouro proof		8	2	5		
	Prata Proof		15	5	10		
150 Anos do Primeiro Selo Português	Prata	2003	300	300	0		
	Ouro proof		10	3	7		
	Prata BNC ⁽¹⁾		20	16	4		
Paisagem Cultural de Sintra	Prata Proof	2006	20	14	6		
	Prata		100	82	18		
EUR 0.25	D. Afonso Henriques (séc. XII)	Prata Proof	2006	10	4	6	
		Ouro FDC ⁽²⁾		30	20	10	
	Santo António (séc. XIII)	Ouro FDC ⁽²⁾	2006	30	11	19	

(1) 'BNC' significa 'Brilhante Não Circulada', um dos tipos de acabamento existentes.

(2) 'FDC' significa 'Flor De Cunho', um dos tipos de acabamento existentes.

8.3. Sistemas de Pagamentos

No domínio dos sistemas de pagamentos, o ano de 2007 foi fértil em acontecimentos relevantes.

Assim, no que diz respeito ao sistema *TARGET2* (sucessor do actual *TARGET*, sistema trans-europeu de liquidação por bruto), cuja primeira vaga de migração ocorreu em 19 de Novembro, com pleno sucesso - foram completados os aspectos legais e operacionais para o seu arranque, que ficou assegurado no dia 22 de Junho com a publicação do quarto relatório de progresso. Em Outubro, no dia 29, no âmbito do quinto relatório de progresso, foram divulgados os guias informativos para a utilização e sobre o preçário do sistema. As restantes vagas de migração para o *TARGET2* ocorrerão em 18 de Fevereiro (onde se inclui Portugal) e 19 de Maio de 2008, verificando-se então o funcionamento pleno do sistema, com os 20 dos 27 países da UE que decidiram participar, ligados ao *TARGET2*.

De salientar que a comunidade bancária portuguesa faz a sua migração para o novo sistema em duas fases: a primeira, em 18 de Fevereiro de 2008, em que o Banco de Portugal serve de interface para a participação da grande maioria dos bancos domésticos no sistema; a segunda, prevista para o primeiro trimestre de 2009, em que os participantes já estarão ligados autonomamente ao *TARGET2*.

O projecto *SEPA* (*Single Euro Payments Area*) continuou, de acordo com o planeado, a desenvolver as etapas para a consecução do seu objectivo nuclear: “tornar os pagamentos electrónicos domésticos e transeuropeus equivalentes em preço, em eficiência e em segurança”.

No dia 28 de Janeiro de 2008, a primeira etapa do projecto que visava a implementação das transferências a crédito em euros (*SEPA Credit Transfers*), foi concluída com êxito em todo o espaço *SEPA* (países da UE, Islândia, Liechtenstein, Noruega e Suíça). O próximo objectivo do projecto *SEPA* é a implementação dos débitos directos (*SEPA Direct Debits*), que se prevê possa estar concluída em finais de 2009.

No plano interno o projecto *SEPA* mereceu especial atenção por parte da comunidade bancária nacional, tendo sido concluída uma nova versão do Plano Nacional de Migração; foram ultimados os mecanismos normativos e operacionais, incluindo os testes de validação, que possibilitaram a entrada em produção do processamento das transferências a crédito em euros no contexto *SEPA*.

No domínio da comunicação/informação, realizaram-se diversas reuniões com entidades representativas de utilizadores dos serviços *SEPA*: sector público, empresas e consumidores.

O Banco Central Europeu e a Comissão Europeia continuaram a dedicar ao projecto *SEPA* o maior interesse, tendo publicado relatórios de progresso e de monitoragem, visando a que a implementação da *SEPA* se possa fazer num contexto de concorrência, de maior harmonização técnica e operacional, de maior inovação, de manutenção da qualidade do serviço prestado e de não acréscimo de preços.

Um factor da maior relevância para a construção da *SEPA* foi a publicação da Directiva 2007/64/CE, de 13 de Novembro, relativa aos serviços de pagamento no mercado interno (*Payment Services Directive*), diploma de harmonização máxima, cuja transposição deverá estar concluída, em todos os 27 Estados Membros, até 1 de Novembro de 2009.

Continuaram os trabalhos no âmbito do projecto *TARGET2 - Securities* que consiste numa plataforma única para cobrir toda a liquidação de títulos em moeda central, sendo de salientar a decisão do Conselho do BCE, de 8 de Março de 2007, de avançar com a nova fase do projecto, nomeadamente, com a definição de requisitos dos utilizadores. Com base na análise do plano, do estudo de viabilidade e das opiniões recolhidas do mercado e das autoridades públicas (ECOFIN, Parlamento Europeu e Comissão Europeia), o Conselho concluiu sobre a exequibilidade do projecto.

Em consonância com a decisão de avançar para a nova fase do projecto, foram lançadas consultas públicas: a primeira, em Abril, sobre os “princípios gerais e as propostas de topo”, cujos resultados foram divulgados no início de Julho; a segunda, no final de Dezembro, sobre os “requisitos detalhados

dos utilizadores” e sobre “a metodologia para a avaliação do impacto económico do projecto, a decorrer até princípios de Abril de 2008. Até final do primeiro semestre de 2008, o Conselho do BCE decidirá se se deverá avançar para a fase seguinte do projecto *TARGET2 - Securities*.

No domínio legislativo interno merece destaque a publicação do Decreto-Lei n.º 18/2007, de 22 de Janeiro, que veio regulamentar a aplicação de datas-valor e a disponibilização de fundos no que respeita aos depósitos de cheques e numerário, bem como às transferências bancárias. O Aviso n.º 3/2007, publicado no dia 12 de Fevereiro, visou a uniformização de procedimentos tendentes ao cumprimento das disposições do Decreto-Lei n.º 18/2007.

O Aviso n.º 2/2007, de 8 de Fevereiro, alterando o Aviso n.º 11/2005, veio clarificar algumas dúvidas de interpretação nos procedimentos relativos à abertura de contas de depósito bancário; o Aviso n.º 12/2007, de 25 de Maio, estabelece que as instituições de crédito devem permitir a visualização preliminar do nome associado ao NIB (Número de Identificação Bancária), ou ao número de conta indicado pelo ordenante nas transferências a crédito efectuadas através de terminais automáticos, contribuindo para o aumento na utilização deste meio de pagamento, decorrente da segurança acrescida.

No domínio da superintendência, o Eurosistema, após consultas públicas, divulgou:

- Em 12 de Novembro, a metodologia comum para a avaliação dos sistemas de pagamentos em euros com importância sistémica, ou de grande importância, e um guia de implementação para a avaliação das expectativas de superintendência da continuidade operacional (*business continuity*);
- Em 11 de Janeiro de 2008, o “Relatório sobre o Quadro de Superintendência dos Sistemas de Pagamento com Cartão - Padrões”, que estabelece os padrões de superintendência do Eurosistema, visando garantir a segurança e a eficiência dos sistemas de pagamento com cartão.

Em Dezembro, o Banco de Portugal divulgou o estudo “Instrumentos de Pagamento de Retalho em Portugal: Custos e Benefícios” que faculta, pela primeira vez, uma base indispensável para avaliar objectivamente, na dupla perspectiva dos custos e benefícios, a utilização dos instrumentos de pagamento.

O estudo surge num momento particularmente importante, quando ocorre, quase simultaneamente, o arranque da *SEPA*, permitindo, com base no diagnóstico produzido, não só o estabelecimento de um referencial comparativo importante para uma avaliação homóloga a fazer no contexto *SEPA*, mas também como fonte de futuros estudos sobre a temática abordada.

No âmbito operacional, o funcionamento do SPGT/*TARGET* e do SICOI (Sistema de Compensação Interbancária) – ver detalhe nos pontos 8.3.1 e 8.3.2 – registou a seguinte evolução: acréscimo das quantidades de 12,2% e decréscimo 5,3% nos valores processados do lado do SPGT; incremento de 5,6% nas quantidades e de 6,2% nos montantes processados do lado do SICOI.

8.3.1. Sistemas de Liquidação por Bruto: SPGT/*TARGET*⁵

Em 2007, no sistema de liquidação por bruto em tempo real português, SPGT, observou-se uma variação global positiva de 12,2 por cento nas quantidades de operações transaccionadas, essencialmente fruto do acréscimo no tráfego doméstico (+17,3 por cento), enquanto no capítulo dos montantes (-5,3 por cento) se manteve a tendência de decréscimo observada em anos anteriores, na sequência da diminuição verificada no eixo transnacional.

(5) O Sistema de Liquidação de Outros Depositantes (SLOD), com 78129 operações para um valor de aproximadamente 51,4 mil milhões de euros, teve uma taxa de crescimento de 27,4% na quantidade de operações e de -7,4% nos montantes transaccionados.

OPERAÇÕES LIQUIDADAS NO SPGT

Valor: milhões de euros

	2006		2007		Variação			
	Quantidade	Valor	Quantidade	Valor	Quantidade	%	Valor	%
Total de Operações Liquidadas	1 337 923	5 182 065	1 501 561	4 907 284	163 638	12,2	-274 781	-5,3
• Operações Domésticas	787 642	1 497 486	924 240	1 743 253	136 598	17,3	245 767	16,4
• Operações Transnacionais	550 281	3 684 579	577 321	3 164 031	27 040	4,9	-520 548	-14,1
- Enviadas	219 477	1 839 625	215 021	1 581 818	-4 456	-2,0	-257 807	-14,0
- Recebidas	330 804	1 844 954	362 300	1 582 213	31 496	9,5	-262 741	-14,2
Médias Diárias (Total Operações)	5 247	20 322	5 888	19 244	641	12,2	-1 078	-5,3
• Operações Domésticas	3 089	5 873	3 624	6 836	535	17,3	963	16,4
• Operações Transnacionais	2 158	14 449	2 264	12 408	106	4,9	-2 041	-14,1
- Enviadas	861	7 214	843	6 203	-18	-2,0	-1 011	-14,0
- Recebidas	1 297	7 235	1 421	6 205	124	9,5	-1 030	-14,2

O crescimento do tráfego doméstico deveu-se essencialmente ao aumento das liquidações de operações de bolsa (+41,4 por cento), nomeadamente no seu segmento em tempo real, e, em menor escala, ao acréscimo de pagamentos processados no canal SPGT/SIBS (+21,1 por cento). De registar, o máximo de 10 918 operações liquidadas na plataforma SPGT em 27.12.07, na sequência de um conjunto de 5 dias – um fim de semana e três feriados subsequentes – sem liquidação de compensações.

Os montantes transaccionados no circuito transnacional acentuaram a evolução negativa constatada no passado, fruto de ajustamentos de negócio e de alterações nos circuitos de liquidação de algumas instituições (-14 por cento, fundamentalmente nas operações interbancárias).

No que se refere às operações recebidas do exterior prossegue a tendência, verificada em anos anteriores, de crescimento moderado do tráfego *TARGET* recebido do exterior (+9,5 por cento), enquanto se continua a observar um decréscimo dos pagamentos enviados pelos participantes do SPGT para os outros países, por essa mesma via (-2 por cento).

Em termos de nível de serviço, não se verificaram incidentes significativos em 2007, quer no SPGT, quer no *TARGET*, prevendo-se que os indicadores de disponibilidade média de serviço se mantenham nos valores habituais em anos anteriores, i.e. acima de 99,9%. Assinala-se apenas que ao longo do ano ocorreram alguns incidentes menores, os quais ocasionaram interrupções ou atrasos no processamento normal de pagamentos, a maior parte das vezes limitados ao circuito doméstico SPGT/SIBS, mas todos resolvidos por forma a ter correctamente processadas todas as operações antes do final das sessões em causa. No que se refere ao *TARGET*, em termos globais, apenas dois incidentes no SLBTR francês, em 16 de Fevereiro e 20 de Setembro, levaram a prolongamentos do fecho do período interbancário nessas datas, de uma e meia hora, respectivamente. Estes prolongamentos permitiram a resolução dos problemas técnicos ocorridos e a subsequente liquidação de todos os pagamentos pendentes.

Em alinhamento com o plano e calendário da SWIFT para a comunidade portuguesa, o Banco de Portugal efectuou, em 2007, os necessários ajustamentos na sua infra-estrutura técnica para a SWIFTNet Fase 2. Simultaneamente, foram efectuadas e testadas no SPGT/*TARGET* as alterações motivadas pela release SWIFT, planeada para Outubro de 2007, essencialmente a inclusão de um novo formato nas mensagens de pagamentos de clientes.

Foram realizados os testes regulares de procedimentos de contingência, incluindo as simulações em ambiente real de activação de Planos de Continuidade de Negócio, quer do Banco de Portugal (testes semestrais, em 25.5.07 e 8.10.07, a partir do Centro Alternativo dos Olivais), quer da

SIBS (em 5.6.07). Os habituais testes semestrais obrigatórios de circuitos de emergência do SPGT, baseados na utilização alternativa de SWIFT e fax pelos participantes, foram executados em Março e Outubro. De modo análogo, os testes de contingência, em ambiente real, para processamento de pagamentos críticos em circuitos *TARGET* eminentemente transnacionais (relativos a EBA/Euro1, CLS, etc.), foram também realizados nos termos previstos, pelos respectivos participantes e com a cooperação dos bancos centrais na activação dos circuitos alternativos em causa.

A gestão adequada de crises financeiras tem estado no cerne das preocupações dos BCN e, particularmente, do Banco de Portugal, que tem prosseguido actividades, incluindo na área dos sistemas de pagamentos, no sentido de realizar a integração das diversas vertentes de informação/decisão e a definição de procedimentos eficientes de detecção, acompanhamento e resolução, face à ocorrência de eventuais crises.

A entrada em funcionamento do *TARGET2* a 19 de Novembro de 2007⁶ constituiu um marco muito relevante para a história do Eurosistema. Este novo Sistema de Liquidação por Bruto em Tempo Real é um passo fundamental para a integração das infra-estruturas financeiras na Europa, uma vez que permite passar de uma rede de plataformas descentralizadas para uma plataforma comum centralizada, com *interfaces*, procedimentos e preços harmonizados e eficientes para toda a área euro. O arranque deste novo sistema foi bastante bem sucedido, com algumas perturbações muito ligeiras, derivadas de pagamentos menos bem formatados, ou apenas mal direccionados na origem. Saliente-se que o facto de o *TARGET2* se basear numa plataforma única partilhada a nível europeu, levou a que alguns participantes reorientassem a sua estratégia de comunicação com o sistema, passando a centralizar as suas ligações a partir de um único ponto, independentemente dos códigos BIC das suas sucursais instaladas nos vários países europeus. Adicionalmente, a estratégia de janelas desfasadas de migração, implicou a necessidade de uma atenção especial à adesão das diferentes comunidades, dado que a rede transnacional de Interlinking – que comporta certas especificidades técnicas – só finda completamente à data da última janela.

No ano de 2007, as actividades dos grupos de trabalho mais relevantes do Eurosistema neste contexto⁷ centraram-se essencialmente na preparação dessa entrada em produção. Assim, por um lado, foram finalizadas as especificações do sistema e o conjunto de normas que regula o relacionamento entre as partes, por outro lado, foram realizadas as actividades de teste e de preparação das várias migrações nacionais, a primeira das quais realizada em 19 de Novembro, conforme assinalado.

Os testes começaram para os Bancos Centrais a 1 de Fevereiro de 2007 e, durante cerca de 3 meses, um conjunto de Bancos Centrais verificaram se a SSP - *Single Shared Platform* (Plataforma Única Partilhada) cumpria as especificações definidas nos *User Detailed Functional Specifications (UDFS)*. Em Maio, começaram os testes de utilizador para os países da 1ª janela de migração. Para a 2ª e a 3ª janelas de migração, os testes de utilizador começaram a 18 de Junho e 2 de Julho, respectivamente. As anomalias detectadas durante esta fase de testes foram consideradas normais para um projecto desta dimensão e foram paulatinamente resolvidas com a instalação de novas *releases*.

A nível interno, o Banco de Portugal coordenou os trabalhos de migração para o *TARGET2*. De modo a facilitar a transição para o *TARGET2* das instituições nacionais, foi decidido que, numa primeira fase, o Banco de Portugal seria o participante directo no sistema, representando todas as instituições que optassem por essa representação, permitindo-lhes assim manter, transitariamente, o acesso às facilidades actuais do SPGT. As instituições continuarão a fazer os seus pagamentos internacionais no designado PHA (*Proprietary Home Accounting*), sucedâneo temporário do SPGT, sendo os respectivos

(6) Para os países da 1ª janela de migração - Áustria, Alemanha e Luxemburgo - a que se juntaram novos aderentes ao sistema: Chipre, Letónia, Lituânia, Malta e Eslovénia. A 2ª janela de migração, onde Portugal está incluído, teve início em 18 de Fevereiro de 2008 e o início da 3ª está prevista para 19 de Maio de 2008.

(7) Payment and Settlement Systems Committee, Working Group on T2, Task Force on T2 Migration Issues e a Task Force on Contractual Issues.

saldos transferidos depois para a conta do Banco de Portugal na SSP e, posteriormente, para a conta dos destinatários em causa (e vice-versa, no caso de pagamentos transnacionais recebidos de países do *TARGET2*).

Esta estratégia de migração⁸ implicou alterações ao SPGT, de modo a ajustar o sistema às especificações do *TARGET2* e à consequente alteração de manuais e do corpo regulamentar do SPGT, doravante denominado SPGT2. É também de salientar a participação do Banco de Portugal no GTI-T2 (Grupo de Trabalho Interbancário do *TARGET2*), criado em 2005 no âmbito da CISP, com o objectivo de desenvolver uma solução cooperativa para a elaboração das especificações para uma nova aplicação de tesouraria (AT2), que irá ligar os participantes directos portugueses ao *TARGET2* e servir para o desenvolvimento de *interfaces* ASI para o SICOI⁹.

Durante o ano de 2007, foi objecto de publicação pelo BCE a seguinte documentação relevante sobre o *TARGET2*:

- a) Orientação do Banco Central Europeu de 26 de Abril de 2007 relativa a um sistema de transferências automáticas transeuropeias de liquidação por bruto em tempo real (*TARGET2*), (BCE/2007/2), Abril de 2007;
- b) *General Functional Specifications (GFS) - version 2.1*, Julho de 2007;
- c) *User Detailed Functional Specifications, 1st and 2nd Books - version 2.4*, Novembro de 2007;
- d) *User Detailed Functional Specifications, 4th Book - version 2.3*, Outubro de 2007;
- e) *Routing and Mapping of Payments and Ancillary Systems Transactions - version 1.4*, Março de 2007;
- f) *National Migration Profiles and Ancillary System Profiles*, Outubro de 2007 e actualizações subsequentes;
- g) *Information and Control Module (ICM) User Handbook I - version 2.4*, Novembro de 2007;
- h) *Information Guide for TARGET2 Users*, Outubro de 2007;
- i) *Information Guide for TARGET2 Pricing*, Outubro de 2007;
- j) *Fourth Progress Report*, Junho de 2007;
- k) *Fifth Progress Report*, Outubro de 2007.

Por sua vez, o Banco de Portugal publicou, também durante 2007, a seguinte documentação:

- a) Regulamento do *TARGET2* - PT (Instrução 33/2007, publicada a 15 de Janeiro de 2008)¹⁰;
- b) Regulamento do SPGT2 (Instrução 34/2007, publicada a 15 de Janeiro de 2008);
- c) Manual de Procedimentos do SPGT2 (versão final divulgada em Janeiro de 2008).

O projecto *TARGET2 - Securities* registou, em 2007, progressos consideráveis. Foram estabelecidos grupos de trabalho com a participação de representantes de bancos centrais, bancos comerciais e centrais de títulos – o Advisory Group e 6 grupos técnicos – que definiram os requisitos dos utilizadores (User Requirements) para o novo sistema.

(8) Comunicada, entre outras formas, em reunião interbancária efectuada em 1 de Fevereiro de 2007, no Banco de Portugal, sobre o tema. Simultaneamente foi colocada informação no sítio do Banco sobre o *TARGET2*, incluindo aspectos referentes à migração/transição.

(9) Este interface ASI poderá ser eventualmente usado por outros sistemas periféricos.

(10) Disponível no sítio www.bportugal.pt.

A 18 de Dezembro de 2007, foi lançada uma consulta pública¹¹ ao mercado sobre os requisitos dos utilizadores, em simultâneo com a aprovação da metodologia para a avaliação do impacto económico do TARGET2 - *Securities*. Esta consulta terminará a 2 de Abril de 2008. Após esta data, o Advisory Group avaliará os comentários recebidos e apresentará uma proposta final de requisitos de utilizadores ao Conselho de Governadores para decisão sobre a continuação do projecto.

8.3.2. Sistema de Liquidação por Compensação (SICOI)

O Sistema de Compensação Interbancária (SICOI) registou, no ano de 2007, um acréscimo de cerca de 5,6% em quantidade de operações compensadas e cerca de 6,2% em valor, conforme ressalta da leitura do quadro seguinte. Estes acréscimos foram superiores aos verificados no ano anterior, sobretudo em termos de valor. O efeito conjugado do crescimento significativo, em quantidade e em valor, dos instrumentos de pagamento electrónicos (débitos directos, transferências a crédito e Multibanco) e do abrandamento no ritmo decrescente dos instrumentos de pagamento em suporte de papel é a principal explicação para os aumentos verificados no SICOI.

OPERAÇÕES PROCESSADAS NO SICOI		Valor: milhões de euros Quantidade: milhões							
	2006		2007		Variação				
	Quantidade	Valor	Quantidade	Valor	Quantidade	%	Valor	%	
Total compensado	1 574,7	323 832	1 662,3	343 822	87,6	5,6	19 991	6,2	
Cheques	154,8	176 836	141,2	174 327	-13,6	-8,8	-2 509	-1,4	
Efeitos	0,4	2 284	0,4	2 248	-0,1	-13,6	-36	-1,6	
TEI	54,7	73 896	62,9	87 562	8,2	15,0	13 666	18,5	
Débitos directos	71,3	9 809	86,7	12 138	15,4	21,6	2 329	23,7	
Multibanco	1 293,4	61 007	1 371,1	67 548	77,7	6,0	6 541	10,7	

O subsistema de Cheques registou, em 2007, um decréscimo quer nas quantidades compensadas (-13,6 milhões de cheques) quer no valor (cerca de -2,5 mil milhões de euros), mantendo a tendência já verificada em anos anteriores, mas com taxas de variação inferiores. Ainda assim, o cheque continua a ser o mais importante instrumento de pagamento em termos de valor, representando cerca de 51% dos montantes totais compensados no SICOI.

As devoluções de cheques no Sistema de Compensação ascenderam, em quantidade, a 869,8 milhares (0,6% dos cheques compensados - percentagem semelhante à registada em 2006). Em valor, os cheques devolvidos neste subsistema totalizaram 2.637 milhões de euros, representando cerca de 1,5% dos valores compensados. O principal motivo de devolução continua a ser o de “falta ou insuficiência de provisão”, representando cerca de 75% do volume das devoluções, mas apenas cerca de 54% em valor.

Por sua vez, no subsistema de Efeitos continua a tendência de decréscimo registada anteriormente (13,6% em quantidade e 1,6% em valor), sendo já residuais os volumes e valores compensados.

O subsistema de Transferências Electrónicas Interbancárias (TEI) registou, em relação ao ano anterior, taxas de crescimento superiores, cerca de 15% em valor e 18,5% em quantidade (em 2006 teve taxas de crescimento de cerca de 10% em quantidade e em valor).

(11) Até 2 de Abril. Para informação mais detalhada consultar: www.ecb.int/paym/t2s.

O Sistema de Débitos Directos (SDD) registou as maiores taxas de crescimento de 2007 (superiores às registadas em 2006), em quantidade (21,6%) e em valor (23,7%), contribuindo assim para reforçar a tendência de utilização dos instrumentos de pagamento electrónicos.

Por último, refira-se que o Multibanco registou também, em 2007, taxas de expansão significativas, similares às verificadas no ano anterior. Com efeito, as transacções efectuadas em 2007 no Multibanco representam cerca de 82,5% do total das transacções compensadas, enquanto em valor representam cerca de 20%.

Dando sequência ao projecto Single Euro Payments Area (*SEPA*), durante o ano de 2007, os grupos de trabalho interbancários que funcionam no âmbito da Comissão Interbancária para os Sistemas de Pagamentos (CISP) promoveram, junto da comunidade bancária nacional, reuniões interbancárias nas vertentes de transferências a crédito e de débitos directos.

Tendo como referência a data de 28 de Janeiro de 2008 para o início da utilização das Transferências a Crédito *SEPA*, as reuniões interbancárias centraram-se, não só nas adaptações a introduzir e nos impactos que o projecto *SEPA* terá ao nível do subsistema TEI, mas também no modelo de solução cooperativa nacional, que prevê o desempenho das funções de “facilitador técnico” por parte da SIBS.

De modo a poder acomodar a liquidação das transferências *SEPA* em fecho distinto das restantes TEI, procedeu-se à alteração do regulamento do SICOI em conformidade, através de Instrução publicada no Boletim Oficial do Banco de Portugal de Janeiro de 2008.

Ainda no âmbito da *SEPA*, realizaram-se reuniões de divulgação e esclarecimento sobre o referido projecto com entidades representativas dos utilizadores dos serviços bancários (sector público, empresas e consumidores).

Os impactos decorrentes das alterações provocadas pelo Decreto-Lei n.º 18/2007 (a aplicação de data-valor e disponibilização de fundos nos depósitos de cheques e numerário, bem como nas transferências intra e interbancárias) foram analisados ao nível dos Grupos de Trabalho Interbancários existentes no âmbito da CISP, sobretudo no que diz respeito às implicações na compensação interbancária dos instrumentos de pagamento, tendo sido necessário introduzir alguns ajustamentos aos Manuais de Funcionamento das Transferências a Crédito e dos Cheques.

Por outro lado, com o objectivo de incentivar o uso dos instrumentos de pagamento electrónicos, mais especificamente as Transferências Electrónicas Interbancárias (TEI), foi celebrado um Protocolo entre o Estado, a SIBS e a APB, visando promover a utilização das transferências a crédito, nos reembolsos e restituições de impostos aos contribuintes.

8.3.3. Regulamentação e Controlo dos Meios de Pagamento

A actividade regulamentar do Banco de Portugal, no domínio dos sistemas de pagamentos foi, no ano de 2007, particularmente intensa.

Assim, logo no início de Fevereiro, foi publicado o Aviso n.º 2/2007, através do qual se clarificaram algumas dúvidas de interpretação e aplicação das condições gerais de abertura de contas de depósito bancário e se procedeu à simplificação dos procedimentos de comprovação que tais condições previam.

Ainda em Fevereiro, o Aviso n.º 3/2007 veio uniformizar os procedimentos tendentes ao cumprimento do Decreto-Lei n.º 18/2007, de 22 de Janeiro, no que se refere à data-valor de movimentos de depósito à ordem e de transferências, bem como à correspondente disponibilização desses fundos aos beneficiários, particularmente no que se refere ao tratamento das entregas para depósito sem certificação imediata dos valores.

A publicação do Decreto-Lei n.º 18/2007 teve ainda impacto directo nos ciclos de processamento dos subsistemas de “transferências a crédito” e “cheque” do SICOI, com a consequente alteração do respectivo regulamento.

Complementarmente, a Carta-Circular n.º 19/2007/DPG, veio exigir às instituições de crédito informação de reporte relativa às operações reguladas pelo citado Decreto-Lei n.º 18/2007, necessária à elaboração, pelo Banco de Portugal, de um “Relatório de Avaliação do Impacto” daquele Diploma.

Num outro plano, o Aviso n.º 12/2007, de 25 de Maio, estabeleceu o dever de as instituições de crédito permitirem a visualização do nome associado ao NIB ou ao número de conta indicado pelo ordenante nas transferências a crédito, quando efectuadas através de terminais automáticos, em momento anterior à confirmação dessas operações.

A entrada em funcionamento do *TARGET2*, em 19 de Novembro de 2007, obrigou igualmente a um exigente trabalho regulamentar que ocupou todo o segundo semestre de 2007, tendo em vista a migração do SLBTR (Sistema de Liquidação por Bruto em Tempo Real) nacional para aquela plataforma em 18 de Fevereiro de 2008 (a 2ª das 4 janelas de migração – incluindo a de contingência – previstas pelo BCE).

Nesses trabalhos incluem-se, entre outros, a elaboração do Regulamento do *TARGET2* - PT (o SLBRT nacional componente do *TARGET2*), publicado através da Instrução n.º 33/2007; a edição da Instrução 34/2007, que regulamenta o funcionamento e participação no Sistema de Pagamentos de Grandes Transacções (SPGT2), Instrução que revogou e substituiu integralmente a Instrução n.º 115/1996; e ainda a publicação da Instrução n.º 35/2007, relativa às condições de acesso ao crédito intradiário, que revogou e substituiu a Instrução n.º 116/1996.

Já quanto ao sistema de pagamentos de retalho, procedeu-se, com a publicação da Instrução n.º 36/2007, procedeu-se à alteração do Regulamento do SICOI, no que respeita à realização dos fechos de compensação e liquidação financeira do subsistema das TEI (Transferências Electrónicas Interbancárias) para processamento das operações enviadas e recebidas no âmbito da *SEPA*, tendo em vista o seu início em 28 de Janeiro de 2008.

Finalmente, foi editado um “Manual de Boas Práticas” relativamente a cheques roubados, furtados ou extraviados, e ao uso abusivo de revogação de cheque, cujo teor foi objecto de divulgação, através da Carta-Circular n.º 44/2007/DPG.

Pela importância, impacto e abrangência que certamente terá, num futuro já muito próximo, em toda a regulamentação nacional relativa aos serviços de pagamentos, destaca-se a publicação da Directiva 2007/64/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de Novembro de 2007, relativa aos serviços de pagamento no mercado interno, que altera as Directivas 97/7/CE, 2002/65/CE, 2005/60/CE e 2006/48/CE e revoga a Directiva 97/5/CE. Esta Directiva vem regular e uniformizar, no seio da União Europeia, os serviços de pagamento com cartões bancários, os débitos directos e as transferências a crédito passando a constituir o quadro legal da *SEPA*. A sua transposição para os direitos nacionais dos Estados-Membros terá de ser efectuada em data anterior a 1 de Novembro de 2009.

No que respeita às tarefas cometidas ao Banco no âmbito do regime jurídico do cheque sem provisão (Decreto-Lei n.º 454/91, de 28 de Dezembro) e inseridas na protecção conferida a este instrumento de pagamento, foram incluídas na listagem de utilizadores de cheque que oferecem risco, 55 788 entidades, menos 6 374 do que no ano de 2006, o que representa uma redução de cerca de 10% relativamente ao número de entradas em 2006 (62 162).

Em 31 de Dezembro de 2007, constavam na listagem de utilizadores de cheque que oferecem risco os nomes e as denominações de 85 506 entidades, o que se traduz numa redução de cerca de 17% relativamente a 2006 e acentua ainda mais a tendência já verificada nos anos de 2005 e 2006, com reduções de 11% e 14%, respectivamente.

No uso das competências do Banco no que se refere à restrição ao uso de cheque, foram instruídos em 2007 um total de 20 325 processos, de que resultou a remoção do nome ou denominação de 13 811 entidades da listagem de utilizadores de cheque que oferecem risco, bem como a anulação do nome ou denominação de 6 514 entidades da mesma listagem.

A tramitação de cerca de metade destes processos – 6 168 remoções e 1 014 anulações – foi assegurada pelos serviços da Rede Regional do Banco de Portugal. Os serviços de atendimento presencial de que o Banco de Portugal dispõe para prestar ao público esclarecimentos no âmbito da restrição ao uso de cheque, atenderam, durante o ano de 2007, um total de 41 322 pessoas assim repartido: Sede 17 538; Rede Regional 23 784.

O Banco de Portugal, a par das reclamações que lhe são dirigidas directamente pelos clientes bancários, continuou a assegurar a tramitação das reclamações enquadradas no regime jurídico do Decreto-Lei n.º 156/2005, designadamente as relativas a abertura de contas de depósito, cartões bancários, cheques, débitos directos, transferências a crédito e infra-estruturas de pagamentos.

Foram recepcionadas 2 716 reclamações, número que compara com as 2 019 reclamações recebidas em 2006, e que se traduz num aumento do número de reclamações em 33%.

Por âmbito, registaram-se reclamações relativas a: abertura de contas (123), cartões bancários (901), cheques (965), débitos directos (58), transferências a crédito (200), infra-estruturas de pagamentos (401) e outros (68), estas relativas a motivos diversos, não directamente conexos com meios/instrumentos ou sistemas de pagamentos.

A reorganização funcional ocorrida no final de 2006, traduzida na afectação de recursos e na racionalização e agilização dos procedimentos internos de análise das reclamações, permitiu, no início do II trimestre, terminar o processo de recuperação do prazo de finalização, mantendo-se, até final de 2007, em regra, a mediana dos dias para finalização. Foram finalizadas 3202 reclamações, ficando pendentes, no final do ano, 256 reclamações, contra 742 no final de 2006.

8.4. Operações de Política Monetária e Gestão das Reservas do Banco Central Europeu

8.4.1. Execução da Política Monetária Única

Em 2007, o quadro operacional da política monetária do Eurosistema permaneceu estável e funcionou de forma globalmente eficiente, não obstante a situação de turbulência nos mercados financeiros desencadeada pela crise no segmento de alto risco do mercado de crédito hipotecário norte-americano.

No decurso do primeiro semestre de 2007, o BCE prosseguiu a estratégia iniciada no final de 2005 de conferir um carácter mais restritivo à sua política monetária. Com efeito, o Conselho do BCE subiu as taxas de juro oficiais do Eurosistema por duas vezes (Março e Junho de 2007), em ambos os casos em 25 p.b., elevando para 200 p.b. o aumento total das taxas de juro oficiais desde o início de Dezembro de 2005. Assim, no final do primeiro semestre, a taxa mínima de proposta nas operações principais de refinanciamento (MRO¹²) fixou-se em 4% e as taxas de juro das facilidades permanentes de depósito e de cedência de liquidez em 3% e 5%, respectivamente, níveis que, contrariamente às expectativas naquela data, acabariam por se manter até ao final de 2007.

A orientação mais restritiva da política monetária reflectiu a postura de forte vigilância do BCE sobre a persistência de riscos ascendentes à estabilidade de preços a médio prazo, decorrentes, essencialmente, do elevado preço do petróleo e das amplas condições de liquidez na área do euro

(12) *Main Refinancing Operations.*

originadas pela forte expansão da massa monetária e do crédito. Após a reunião do Conselho do BCE de Junho, num contexto em que, por um lado, as perspectivas para a taxa de inflação apontavam para níveis superiores ao nível de referência do BCE e, por outro, a divulgação de dados económicos suportava o fortalecimento da actividade económica na área do euro, o sentimento quase consensual era o de que o ciclo de restritividade da política monetária deveria prosseguir ao longo de 2007. Todavia, no início de Agosto, o eclodir da crise no segmento de alto risco do mercado de crédito hipotecário norte-americano originou um movimento de reapreciação acentuada do risco e de quebra de confiança entre as instituições financeiras, iniciando um período de tensão nos mercados financeiros internacionais com repercussões importantes no mercado monetário do euro. De facto, o aumento da incerteza e da aversão ao risco originou uma situação em que as instituições se depararam com grandes dificuldades na gestão dos seus níveis de liquidez, tendo o mercado praticamente deixado de funcionar para maturidades superiores às de muito curto prazo, o que contribuiu para a subida anómala das taxas de juro do mercado monetário do euro.

Em consequência, o BCE abandonou a referência ao carácter acomodatório da política monetária, sublinhando a necessidade de avaliar informação adicional antes de tomar qualquer decisão quanto à orientação futura da política monetária para a área do euro.

Não obstante a evolução ascendente do preço de petróleo, a taxa de variação homóloga do IHPC¹³ permaneceu, até Agosto, em valores consistentes com a definição de estabilidade de preços do BCE. A partir desta data, esta taxa superou o nível de referência de 2%, atingindo 2,1% em Setembro, 2,6% em Outubro e 3,1% nos meses de Novembro e Dezembro. Para tal contribuiu, fundamentalmente, a evolução do preço dos produtos energéticos e alimentares.

Por sua vez, o crescimento monetário e do crédito ao sector privado continuou a revelar-se robusto. O agregado monetário M3 manteve uma forte tendência de crescimento em 2007, tendo-se atingido um máximo do ano para a taxa de variação homóloga de 12,3% nos meses de Outubro e Novembro, o valor mais elevado desde 1999. Refira-se, contudo, o abrandamento verificado no mês de Dezembro, com a taxa de variação homóloga a decrescer para 11,5%.

Em 2007, o crescimento económico na área do euro manteve-se forte, em especial no primeiro e terceiro trimestres, altura em que se observaram taxas de crescimento trimestral do PIB real de 0,8%. Não obstante o decréscimo dos indicadores de confiança e de actividade nos últimos meses de 2007, estes mantiveram-se em níveis consistentes com a continuação do dinamismo do crescimento económico na área do euro. Contudo, com o movimento de reapreciação do risco nos mercados financeiros, aumentou a incerteza quanto ao eventual impacto desta situação de instabilidade na economia real, pelo que, embora não tendo sido notórios os efeitos de contágio à economia em 2007, existem riscos de abrandamento da actividade económica em 2008.

No que se refere a outras autoridades monetárias, em 2007 a Reserva Federal norte-americana (FED) desceu a *discount rate* em 150 p.b. e a *fed funds rate* em 100 p.b., para 4,75% e 4,25%, respectivamente. Todos os movimentos de descida ocorreram após o início do período de turbulência nos mercados financeiros. Por sua vez, depois de ter aumentado a *base rate* em 75 p.b. nos primeiros sete meses de 2007, o Banco de Inglaterra acabou por reduzir esta taxa em 25 p.b., para 5,50%, após o início do referido período de instabilidade.

(13) Índice Harmonizado de Preços no Consumidor.

8.4.1.1. Gestão da Liquidez

Em 2007, as necessidades de liquidez médias diárias do sistema bancário do Eurosistema ascenderam a 441 mil milhões de euros, valor que traduz um aumento de 4% face ao ano anterior. A análise desagregada entre as duas componentes das necessidades de liquidez revela que enquanto as reservas mínimas cresceram, em média, 14% face ao ano anterior, os factores autónomos diminuíram, em termos médios, cerca de 2%.

O crescimento observado nas reservas mínimas superou o verificado em 2006, passando a ser o crescimento mais acentuado desde o início da fase III da UEM, tendo o valor médio diário dos depósitos das instituições, para efeitos de cumprimento de reservas mínimas, atingido 189 mil milhões de euros em 2007 (164 mil milhões de euros em 2006).

Por sua vez, em média, os factores autónomos¹⁴ contribuíram em 252 mil milhões de euros para o défice de liquidez interbancária do Eurosistema, ou seja, menos 6 mil milhões de euros do que em 2006. Para esta ligeira redução das necessidades de liquidez por via dos factores autónomos contribuiu essencialmente o efeito de libertação de fundos associado ao crescimento dos activos financeiros em euros (cujo saldo médio diário aumentou 30%) e, em menor escala, a menor absorção de fundos por via dos depósitos do sector público (-6%), factores que mais do que compensaram o acréscimo das necessidades de liquidez por via dos restantes factores autónomos, em particular da evolução das notas em circulação. De facto, o saldo médio diário das notas em circulação no Eurosistema atingiu 630 mil milhões de euros, o que corresponde a uma variação de 9% face a 2006, mantendo-se, deste modo, a tendência de forte crescimento dos anos anteriores, ainda que a um ritmo gradualmente menor. Em 28 de Dezembro de 2007, as notas em circulação atingiram um novo máximo histórico de 679 mil milhões de euros.

A qualidade das previsões de liquidez do Eurosistema manteve-se elevada em 2007, contribuindo para que os montantes colocados nas operações de mercado aberto, em particular nas MRO, fossem globalmente adequados às necessidades de liquidez do sistema bancário da área do euro. Contudo, em termos gerais, a qualidade das previsões para os factores autónomos em 2007 apresentou uma deterioração ligeira 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 mil milhões de euros, valor que compara com 0,8 mil milhões de euros em 2006.

Em Portugal, a posição de liquidez deficitária que caracterizou o sistema bancário em 2006 acentuou-se em 2007, tendo o défice de liquidez passado de 0,5 mil milhões de euros, para 1,9 mil milhões de euros, em termos médios diários. Esta situação ficou a dever-se, por um lado, à continuação do forte crescimento da rubrica do balanço associada ao CSM¹⁵ (posição activa com contrapartida na rubrica notas em circulação), cujo saldo médio atingiu 10,8 mil milhões de euros em 2007, 25% acima do saldo observado no ano transacto e, por outro, ao decréscimo do saldo médio das responsabilidades líquidas intra-Eurosistema (rubricas associadas à liquidação das operações através do *TARGET*), tal como sucedera em 2006. De facto, ainda que se tenha mantido a posição credora verificada nos anos anteriores, este saldo registou um decréscimo de 26%, para 9,6 mil milhões de euros. Refira-se que o aumento do défice de liquidez por via da evolução do CSM e das responsabilidades líquidas intra-Eurosistema foi parcialmente compensado pela evolução do saldo médio das operações de mercado aberto, que decresceu 86%, para 0,7 mil milhões de euros.

Contrariamente ao que sucede no Eurosistema, em Portugal os factores autónomos continuaram em 2007 a ser responsáveis pela libertação de fundos para o sistema bancário, ainda que num montante

(14) Total dos factores autónomos corrigido pela soma das participações dos BCN no capital do BCE. Em 2007, esta correcção ascendeu a 4,4 mil milhões de euros.

(15) *Capital Share Mechanism*.

consideravelmente inferior ao registado em 2006. Estes factores libertaram em média, por dia, 0,8 mil milhões de euros, um valor inferior em 59% ao observado no ano anterior. A evolução dos factores autónomos em Portugal esteve uma vez mais estreitamente associada ao comportamento das notas em circulação. Com efeito, a variação observada na média diária dos factores autónomos (menor libertação de fundos em 1,2 mil milhões de euros) foi bastante próxima da variação observada na média diária do saldo das notas em circulação (maior absorção de liquidez em 1,1 mil milhões de euros). A rubrica do balanço do Banco de Portugal associada às notas em circulação atingiu um valor médio diário de 14,2 mil milhões de euros, tendo alcançado um máximo histórico de 15,3 mil milhões de euros no último dia do ano. Refira-se que o crescimento observado se ficou a dever exclusivamente à componente CSM, uma vez que excluindo esta componente, a média das notas efectivas em Portugal registou inclusive um decréscimo de 23% (decrécimo de 5% em 2006). Relativamente aos restantes factores autónomos em Portugal, refira-se, por um lado, a maior libertação de fundos pelos activos denominados em euros, cujo saldo médio aumentou 6%, para 13 mil milhões de euros, e, por outro, a menor libertação de fundos associada aos activos denominados em moeda externa, cujo saldo médio decresceu 5%, para 8,1 mil milhões de euros. Por sua vez, o saldo médio da rubrica genérica de outros factores autónomos foi responsável pela maior captação de fundos em 3%, tendo o saldo médio atingido 6,1 mil milhões de euros em 2007.

No que se refere ao valor médio diário dos depósitos no Banco de Portugal pelas instituições residentes, para efeitos de constituição de reservas mínimas, este ascendeu, em 2007, a 3,8 mil milhões de euros, o que corresponde a um acréscimo de 7% face ao ano anterior.

8.4.1.2. Operações de Mercado Aberto e Facilidades Permanentes

Ainda que o quadro de implementação da política monetária não tenha registado alterações em 2007, a situação de instabilidade observada nos mercados financeiros nos últimos cinco meses do ano repercutiu-se de forma bastante clara nas operações de mercado aberto conduzidas pelo BCE. Com efeito, no dia 9 de Agosto de 2007, data que assinala o início do período de turbulência nos mercados financeiros, o BCE realizou a primeira de diversas medidas com vista ao restabelecimento do normal funcionamento do mercado monetário do euro, isto é, anunciou uma operação ocasional de cedência de fundos, a taxa fixa e com satisfação integral das propostas.

Em 2007, o saldo médio das operações de mercado aberto aumentou 4,6%, para 442 mil milhões de euros. Em particular, o saldo médio das operações regulares de refinanciamento registou um acréscimo de 5,8%, para 447 mil milhões de euros, tendo a composição deste saldo verificado uma alteração significativa face a todo o período desde o início da fase III da UEM. Com efeito, em 2007 as MRO foram responsáveis por apenas 59% do refinanciamento regular, face a 73% em 2006. Para este facto contribuiu, por um lado, a decisão do Conselho do BCE de aumentar o montante das operações de refinanciamento de prazo alargado (LTRO¹⁶) em 2007 de 40 mil milhões de euros para 50 mil milhões de euros e, por outro, e fundamentalmente, a estratégia de colocações do BCE no período de instabilidade nos mercados financeiros.

Ao longo do ano de 2007, o BCE realizou 52 MRO, o mesmo número que em 2006, tendo o montante médio colocado decrescido 50 mil milhões de euros, para 257 mil milhões de euros. A análise desagregada entre o início do ano e 8 de Agosto de 2007 e o período posterior a esta data, revela que o montante médio colocado nas MRO foi de 292 mil milhões de euros no primeiro caso e de 200 mil milhões de euros no segundo. Por sua vez, a proporção do saldo das operações regulares providenciado por via das MRO reduziu-se de 67% (próximo do nível de 70%, estabelecido a título indicativo pelo BCE) para 47%, quando se comparam aqueles dois períodos.

(16) *Longer-Term Refinancing Operations.*

No que concerne ao período prévio a 9 de Agosto, o BCE realizou 32 MRO e colocou em todas, excepto na primeira MRO do ano, um montante superior ao montante de referência (*benchmark allotment*¹⁷) em mil milhões de euros. Neste período, o montante médio da procura ascendeu a 378 mil milhões de euros, próximo dos 375 mil milhões de euros observados no ano de 2006, e o coeficiente médio de cobertura das propostas foi de 1,29. Em média, neste período, participaram em cada MRO 349 instituições, menos 29 do que em 2006, invertendo a tendência crescente que vinha a ser observada desde 2004. A dispersão da procura por taxas manteve-se bastante reduzida neste período, tendo a amplitude média do intervalo de taxas propostas sido de 11 p.b. A taxa marginal e a taxa média ponderada de colocação situaram-se, em média, 6 p.b. e 7 p.b., acima da taxa mínima de proposta (mesmos valores que em 2006), e o diferencial médio entre as duas taxas de leilão foi de apenas 1 p.b. Com base nestes resultados, pode-se afirmar que no decurso dos primeiros sete meses de 2007 os resultados das MRO mantiveram o significativo grau de previsibilidade que caracterizou os leilões de 2006, contribuindo para a regular execução destas operações.

Contudo, no período com início em 9 de Agosto, a perda de confiança entre as instituições financeiras e a maior dificuldade das mesmas em gerirem as suas condições de liquidez traduziu-se, por um lado, na realização mais frequente de operações ocasionais de regularização de liquidez por parte do BCE e, por outro, no decréscimo significativo da previsibilidade dos resultados dos leilões regulares.

No período em causa, o BCE conduziu 20 MRO, sendo de referir as seguintes especificidades das mesmas: (i) reforço da estratégia de colocações excedentárias, tendo os montantes colocados acima do *benchmark* variado entre 3,5 mil milhões de euros e 217 mil milhões de euros (montante médio de 40,5 mil milhões de euros por operação); (ii) realização de uma MRO no dia 18 de Dezembro pelo prazo de 16 dias, ao invés do habitual prazo de uma semana, na qual foram satisfeitas todas as propostas realizadas a taxas iguais ou superiores a um nível pré-determinado (4,21%); e, (iii) cedência de liquidez na última MRO do ano, no valor de 20 mil milhões de euros, não obstante a divulgação de um montante *benchmark* negativo.

A procura média dirigida às MRO decresceu para 316 mil milhões de euros, redução que, sendo proporcionalmente inferior à do montante colocado, se traduziu no aumento do coeficiente médio de cobertura das propostas para 1,65. O número médio de instituições licitantes decresceu para 321. Em consonância com o acréscimo da volatilidade das taxas de juro de mercado e com o aumento dos níveis das mesmas, o padrão das taxas de juro apuradas nas MRO registou, nos últimos cinco meses do ano, alterações expressivas. Com efeito, a amplitude média do intervalo de taxas propostas mais do que duplicou, para 28 p.b., e os diferenciais médios da taxa marginal e da taxa média ponderada de colocação face à taxa mínima de proposta aumentaram para 15 p.b. e 17 p.b., respectivamente. Deste modo, o diferencial médio entre a taxa marginal e a taxa média ponderada de colocação subiu para 2 p.b..

Relativamente às LTRO, importa realçar: (i) o aumento do montante indicativo em 10 mil milhões de euros, para 50 mil milhões de euros; (ii) a condução de duas LTRO suplementares durante o período de turbulência nos mercados, nos montantes de 40 mil milhões de euros e 75 mil milhões de euros, e a sua posterior renovação por 60 mil milhões de euros cada; e, (iii) o forte aumento da proporção das LTRO no saldo médio de refinanciamento regular, de 27% em 2006 para 41% em 2007.

O montante indicativo foi colocado na totalidade nas duas LTRO suplementares (e nas suas renovações) e em onze das doze LTRO regulares realizadas em 2007. A procura média por operação ascendeu a 95 mil milhões de euros, mais 33 mil milhões de euros do que em 2006, tendo 59% da procura sido satisfeita, percentagem inferior à do ano passado (66%). Refira-se que o aumento do montante médio procurado se ficou a dever, sobretudo, à incapacidade das instituições de obterem liquidez no mercado

(17) Valor de referência para a colocação nas MRO, que garante condições neutrais de liquidez.

interbancário para maturidades superiores às de muito curto prazo após o início da crise no segmento de alto risco do mercado de crédito hipotecário norte-americano. Com efeito, a análise desagregada entre o período anterior e posterior ao início da turbulência nos mercados revela montantes médios procurados de, respectivamente, 75 mil milhões de euros e 110 mil milhões de euros. De referir ainda o aumento do coeficiente médio de cobertura das propostas entre os dois períodos considerados de 1,50 para 2,08. Em média, participaram 145 contrapartes em cada LTRO, o que implica uma redução de 17 instituições face a 2006.

Em termos das taxas de juro apuradas nas LTRO, o comportamento das mesmas é bastante díspar consoante o período em questão. Assim, nas sete operações conduzidas até 8 de Agosto, a taxa marginal e a taxa média ponderada de colocação seguiram de perto a evolução da taxa EUREPO para o prazo de três meses, fixando-se, em média, 2 p.b. e 3 p.b., respectivamente, acima desta taxa de mercado (1 p.b. e 2 p.b. em 2006). Por sua vez, nas operações realizadas no período com início em 9 de Agosto, estes diferenciais aumentaram, respectivamente, para 41 p.b. e 56 p.b., aumentando igualmente o diferencial médio entre a taxa média ponderada e a taxa marginal de 1 p.b. para 14 p.b..

Em 2007, o BCE conduziu 24 operações ocasionais de regularização de liquidez (mais 13 do que em 2006), das quais 17 se destinaram a absorver liquidez e 7 a injectar fundos no mercado. Do total das 24 operações, apenas 6 foram conduzidas no período prévio a 9 de Agosto, tendo estas 6 operações sido realizadas no último dia do PM¹⁸ (de forma a corrigir desequilíbrios de liquidez), sob a forma de operações reversíveis, por via de leilões rápidos, com data-valor do próprio dia e maturidade de um dia. As restantes 18 operações ocasionais foram realizadas a partir de 9 de Agosto. De facto, com o emergir da turbulência nos mercados financeiros, o BCE conduziu, no período de aproximadamente um mês (entre 9 de Agosto e 6 de Setembro), 5 operações reversíveis de cedência de liquidez, com o objectivo de conter o nível de volatilidade significativo das taxas de juro de muito curto prazo. Do total das 5 operações, todas realizadas pelo prazo *overnight*, uma foi conduzida sob a forma de leilão de taxa fixa igual à taxa mínima de proposta nas MRO, enquanto que as restantes foram realizadas do modo habitual, isto é, sob a forma de leilão de taxa variável com taxa mínima de proposta igual à taxa mínima de proposta nas MRO. De referir que, no anúncio da operação realizada com leilão de taxa fixa, o BCE comunicou que satisfaria totalmente todas as propostas recebidas. Posteriormente, dada a estratégia de colocações claramente excedentárias nas MRO, o excesso de liquidez no mercado interbancário de muito curto prazo levou o BCE a realizar até ao final do ano 13 operações destinadas a absorver liquidez sob a forma de constituição de depósitos a prazo fixo, por via de leilões de taxa fixa igual à taxa mínima de proposta nas MRO. A maturidade destas operações variou entre 1 e 6 dias. De salientar que em 6 destas operações de absorção de fundos a procura foi inferior ao montante que o BCE estaria disposto a absorver.

O saldo médio das operações de mercado aberto das instituições residentes em Portugal decresceu 86% face a 2006, para 662 milhões de euros. Este decréscimo ficou a dever-se, fundamentalmente, à redução abrupta da participação das contrapartes residentes nas LTRO no último trimestre de 2006, participação que se manteve reduzida até ao início do período de turbulência nos mercados financeiros e que apenas voltou a aumentar de modo significativo após a LTRO suplementar conduzida em 12 de Setembro de 2007. O decréscimo do saldo médio das MRO, em 286 milhões de euros, contribuiu igualmente, ainda que em menor escala, para a redução do saldo médio das operações de mercado aberto observada.

Com efeito, em 2007, o montante médio proposto nas MRO foi de 238 milhões de euros, menos 56% do que em 2006, não sendo notória uma variação significativa entre o período prévio a 9 de Agosto e o período posterior a esta data (procura média de 234 milhões de euros e 245 milhões de euros,

(18) Período de manutenção de reservas mínimas.

respectivamente). O número de instituições licitantes continuou a ser bastante reduzido, passando de 3 contrapartes, em média, em 2006, para 2 instituições em 2007, enquanto que a percentagem de satisfação média da procura se revelou uma vez mais elevada (85%). Por sua vez, nas LTRO, o saldo médio em 2007 foi de 525 milhões de euros, o que representa uma redução de 88% face a 2006. Nestas operações, observou-se uma alteração considerável da participação das instituições residentes no período anterior e posterior ao início da turbulência nos mercados. De facto, o montante médio proposto subiu de 28 milhões de euros nas LTRO realizadas nos primeiros sete meses do ano, para 486 milhões de euros nas LTRO conduzidas após essa data, tendo o número médio de participantes aumentado de 1 para 2, entre os dois períodos considerados. A percentagem da procura satisfeita foi superior à das MRO (88% em média no ano), ainda que tenha decrescido face a 2006 (96%). Refira-se que as LTRO continuaram a representar a maior parte do saldo de refinanciamento regular, ainda que a percentagem se tenha reduzido face a 2006 (73% *versus* 90%). No período prévio a 9 de Agosto esta percentagem foi de apenas 27%, enquanto que no período posterior a essa data ascendeu a 88%.

De salientar que, contrariamente ao que sucedeu nos últimos três anos, em 2007 as operações ocasionais de regularização de liquidez contaram com a participação de instituições residentes em Portugal (em média, 1 contraparte). De facto, as contrapartes residentes participaram em 14 das 24 operações conduzidas pelo BCE, participação que ocorreu apenas nas operações realizadas após o início do período de turbulência nos mercados financeiros. No total das 4 operações ocasionais de cedência em que participaram, as propostas das instituições residentes em Portugal foram bem sucedidas em apenas uma operação, tendo obtido o montante de 450 milhões de euros, enquanto que nas 10 operações ocasionais de absorção de fundos, conseguiram depositar o montante total de 9,7 mil milhões de euros (valor médio de 972 milhões de euros por operação).

O recurso às facilidades permanentes no Eurosistema voltou a aumentar em 2007, ascendendo, em termos médios diários, a 207 milhões de euros na facilidade de cedência de liquidez e a 470 milhões de euros na facilidade de depósito, o que representa acréscimos de 39% e 158%, respectivamente, face a 2006. Deste modo, o recurso à facilidade de depósito voltou a superar o recurso à facilidade de cedência, quer antes, quer a partir de 9 de Agosto, mas sobretudo neste último período, durante o qual, em virtude da política de colocações muito excedentárias nas MRO, o recurso médio diário à facilidade de depósito ascendeu a 713 milhões de euros. De referir que, dada a instabilidade observada nos últimos meses de 2007, a concentração do saldo das facilidades permanentes no último dia do PM não foi tão forte como nos anos anteriores. De facto, a proporção média do saldo do último dia face ao total do PM desceu de 38% em 2006 para 21% em 2007, no caso da facilidade de cedência, e de 24% para 20%, no caso da facilidade de depósito. O recurso às facilidades em Portugal voltou a verificar-se apenas na facilidade de depósito, tendo o saldo médio diário ascendido a 3,8 milhões de euros (0,7 milhões de euros em 2006). Com excepção do último dia útil do ano, as contrapartes residentes em Portugal apenas fizeram uso deste instrumento no último dia dos PM.

De salientar, por último, que no mês de Dezembro, no âmbito do conjunto de medidas de apoio ao restabelecimento do normal funcionamento do mercado monetário na área do euro, o BCE conduziu duas operações de cedência de liquidez em dólares americanos (USD) às contrapartes do Eurosistema, garantidas por activos elegíveis denominados em euros, no âmbito da “*USD Term Auction Facility*” acordada entre o BCE e o Banco da Reserva Federal de Nova Iorque (FRBNY). O montante colocado em cada uma das operações foi de 10 mil milhões de USD, por via de leilão de taxa fixa, sendo esta igual à taxa marginal do leilão realizado pelo FRBNY na mesma data. Estas operações não contaram com a participação de contrapartes residentes em Portugal.

8.4.1.3. Mercado Monetário do Euro

No início do ano, as perspectivas quanto à evolução da actividade económica e os desenvolvimentos em torno dos níveis de preços na área do euro sustentaram as expectativas de que o ciclo de subida das taxas de juro oficiais do Eurosistema iria continuar no decurso de 2007. Deste modo, as taxas de juro de mercado para os prazos mais longos prosseguiram a tendência crescente do ano anterior, reflectindo, até Agosto, as expectativas dos participantes no mercado quanto à evolução ascendente das taxas de juro oficiais do BCE. De referir que as duas decisões de subida das taxas de juro oficiais do BCE (em Março e Junho de 2007) foram correctamente antecipadas pelo mercado.

As taxas de juro dos prazos mais curtos do mercado monetário do euro mantiveram-se relativamente estáveis até ao PM findo em 7 de Agosto, à parte alguma volatilidade nos finais de PM e de mês. Com efeito, entre o início de 2007 e 8 de Agosto, o diferencial médio entre a taxa EONIA e a taxa mínima de proposta nas MRO foi de 6 p.b., tendo o desvio-padrão do diferencial entre estas duas taxas sido de 6 p.b. (*versus* 5 p.b. em 2006). O comportamento da taxa EONIA reflectiu assim, de um modo geral, as condições de liquidez do Eurosistema.

Contudo, a turbulência sentida nos mercados financeiros a partir de 9 de Agosto repercutiu-se no acréscimo da volatilidade das taxas de juro e dos prémios de risco e de liquidez. As intervenções do BCE no sentido de apoiar a normalização das condições de liquidez no mercado interbancário do euro, nomeadamente a condução de operações ocasionais de injeção de fundos, as colocações significativamente excedentárias nas MRO e a realização de duas LTRO suplementares, se por um lado contiveram a subida das taxas de juro de muito curto prazo, por outro, contribuíram para a acumulação de excedentes de liquidez pelas instituições, induzindo a queda pronunciada das taxas referidas. Assim, entre 9 de Agosto e o final do ano, a taxa EONIA apresentou uma elevada volatilidade, tendo o desvio-padrão do diferencial entre esta taxa e a taxa mínima de proposta subido para 17 p.b. A taxa EONIA atingiu um máximo de 4,588% em 5 de Setembro e um mínimo de 3,538% no dia 10 do mesmo mês. O volume diário da EONIA oscilou, ao longo de 2007, entre 18 e 82 mil milhões de euros, tendo atingido em média um montante próximo de 48 mil milhões de euros, mais 7 mil milhões de euros do que em 2006.

No segmento mais longo da curva de rendimentos do euro, a tensão observada nos mercados financeiros reforçou a evolução ascendente que se vinha a verificar desde o início do ano, tendo-se assistido ao alargamento dos diferenciais entre as taxas de depósito (EURIBOR) e as taxas *repo* (EUREPO) de igual maturidade. Com efeito, nos prazos de 1, 3, 6 e 12 meses esses diferenciais atingiram os valores máximos de 94, 93, 83 e 72 p.b., respectivamente (diferenciais observados no mês de Dezembro). De salientar a evolução do declive da curva de rendimentos do mercado monetário do euro, medido pelo diferencial entre as taxas de juro EURIBOR a 12 meses e a 1 mês, tendo o valor médio deste diferencial sido de 41 p.b. entre o início do ano e 8 de Agosto e de 31 p.b. no período posterior. De referir que entre 29 de Novembro e 17 de Dezembro a inclinação desta curva de rendimentos chegou mesmo a ser negativa, devido à subida da taxa EURIBOR a 1 mês em mais de 70 p.b. com a incorporação do efeito de final de ano.

A actividade interbancária em Portugal relativa às operações sem garantia efectuadas através do SITEME inverteu a tendência decrescente observada em 2006. O montante médio diário transaccionado ascendeu a 876 milhões de euros, o que traduz um aumento de 12% face ao ano anterior. As operações pelo prazo *overnight* continuaram a ser predominantes na actividade total do MMI, representando 96% dos montantes totais transaccionados. A taxa de juro *overnight* do SITEME voltou a acompanhar de perto a evolução da taxa EONIA, tendo o desvio médio diário entre a taxa EONIA e a taxa *overnight* do SITEME sido de 2,3 p.b., ligeiramente superior ao desvio de 2 p.b. observado em 2006. De referir,

contudo, que o aumento do desvio se ficou a dever, sobretudo, à maior volatilidade destas taxas após o início do período de turbulência nos mercados financeiros, já que o diferencial médio até 8 de Agosto foi de apenas 1 p.b. (4,4 p.b. entre aquela data e o final do ano).

8.4.1.4. Sistema de Reservas Mínimas

Depois de em 2006 o valor médio de reservas mínimas mensais, em Portugal, se ter fixado em 3 525 milhões de euros, em 2007 registou-se um aumento de 6,7% face ao ano transacto, fixando-se em 3 761 milhões de euros. Este crescimento de 6,7% foi o mais acentuado desde 2002, ficando-se a dever a um crescimento, em termos relativos, da base de incidência total de 12,3% (crescimento esse que também foi o mais acentuado desde 2002). Manteve-se ainda a tendência de alteração da estrutura de responsabilidades das instituições de crédito residentes em favor dos passivos sujeitos ao coeficiente de reservas de 0% (responsabilidades de prazo superior a 2 anos).

Em Portugal, e no Eurosistema, em 2007, o nível médio de reservas excedentárias totais, em percentagem das reservas mínimas, aumentou face ao valor registado no ano anterior, de 0,34% para 0,53%, e de 0,43% para 0,48%, respectivamente. Inflectindo a tendência verificada desde 2001, Portugal apresentou em 2007, em termos médios, uma proporção superior de reservas excedentárias, face ao conjunto do Eurosistema.

Contrastando com o que se verificou em 2006, a volatilidade no cumprimento diário de reservas mínimas diminuiu ligeiramente em Portugal. No entanto, ao nível do Eurosistema registou-se um aumento significativo, especialmente após a instabilidade financeira que se fez sentir na segunda metade do ano.

Em Portugal, em 2007, registaram-se cinco insuficiências relativamente ao cumprimento de reservas mínimas, sendo de salientar o período de manutenção terminado em Outubro, em que se registaram dois casos. Comparando com o ano de 2006, em que ocorreu um caso, é de assinalar um aumento significativo, quer do número de insuficiências, quer da respectiva ordem de grandeza. Relativamente ao Eurosistema¹⁹, em comparação com o ano anterior, registou-se uma diminuição do número de ocorrências, 136 (mantendo a tendência de decréscimo iniciada em 2004), mas um aumento do montante total de sanções aplicadas.

No final de 2007, o número total de instituições de crédito sujeitas a reservas mínimas em Portugal ascendia a 175, representando 3% do total de entidades sujeitas ao regime de reservas mínimas na área do euro. Entre as instituições de crédito residentes em Portugal, 71 (41% do total) cumpriam reservas mínimas directamente, sendo que as restantes, na sua quase totalidade, o faziam através de um intermediário, a Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo. Entre as instituições de crédito que em Portugal cumprem reservas mínimas directamente, uma parte importante cumpre os critérios operacionais de acesso às operações de política monetária do Eurosistema. Em particular, no que diz respeito às operações de mercado aberto, 32 entidades (45% do total das que cumprem reservas directamente) encontram-se autorizadas a participar nestas operações, percentagem que compara com 43% para o conjunto da área do euro.

8.4.1.5. Activos de Garantia

Em 31 de Dezembro de 2007, o valor nominal global dos activos de garantia transaccionáveis que integravam a Lista Única de Activos Elegíveis do Eurosistema, que entrou em vigor em 1 de Janeiro do mesmo ano, ascendia a cerca de 9 687 mil milhões de euros, o que representou um incremento de cerca de 8,0% em relação ao período homólogo do ano anterior (8 970 mil milhões de euros).

(19) Dados preliminares para os últimos dois períodos de manutenção do ano.

Ao contrário do que havia sucedido em 2006, em grande medida por via do *phasing out* dos activos que integravam a Lista 2 – processo que ficou concluído em 31 de Maio de 2007 – o número de títulos elegíveis aumentou ligeiramente em 2007, para 25 597 (de um total de 24 314 no final de 2006).

Atendendo ao peso de cada central de valores mobiliários no montante global de activos elegíveis transaccionáveis registados na área do euro, a *Clearstream Frankfurt* e as Centrais Internacionais (ICSD) *Euroclear* e *Clearstream Luxembourg*, continuavam a deter as maiores percentagens, respectivamente com 25,9% e 22,8%. Seguem-se, por ordem decrescente de importância e acima de 10%, as centrais de valores de França (14,4%), Itália (14,1%) e Espanha (10,5%). Deve, no entanto, salientar-se o aumento da importância relativa dos títulos registados na central de valores espanhola, em detrimento da Alemanha, França e Itália. Quanto aos títulos elegíveis registados nas centrais de valores Interbolsa e SITEME, o seu peso não foi além de 1,1% do valor global.

Não obstante terem registado algum decréscimo relativamente a 2006, os activos elegíveis transaccionáveis propostos pelo Banco de Portugal foram, essencialmente, títulos de dívida emitidos pela Administração Central (Obrigações e Bilhetes do Tesouro) que, no conjunto, representam mais de 91% do valor dos instrumentos de dívida passíveis de serem utilizados como colateral. Por sua vez, as obrigações emitidas por instituições de crédito residentes ocuparam a segunda posição em termos de importância relativa (5,7%), seguindo-se, a grande distância, as obrigações de empresas (2,6%). Os instrumentos emitidos pelas Administrações Locais/Regionais eram, no final do ano transacto, perfeitamente residuais (0,02%). De salientar que os segmentos constituídos pelas obrigações emitidas por instituições de crédito residentes e por Empresas e Outros Emitentes foram os únicos a registar acréscimos, em termos do seu peso na estrutura, face a 2006: de 2,6% para 5,7% e de 2,5% para 2,6%, respectivamente.

Por comparação com o Eurosistema, a concentração, por tipo de instrumento de dívida, foi, em Portugal, bastante mais pronunciada. Com efeito, naquele caso, o valor global das obrigações ficou-se pelos 54,7%, as *Medium Term Notes* (MTN) ascendiam a 19,4% e os títulos do tipo *Traditional Pfandbriefe* representavam 7,4%. No que toca aos Outros Activos Titularizados (ABS e MBS), o seu peso, no final do ano, era de 9,3% do total dos instrumentos de dívida, o que é explicado pelo crescente número de emissões deste tipo de activo.

Em termos de média anual, a utilização de activos de garantia em operações de crédito do Eurosistema pelas contrapartes residentes atingiu, em 2007, 3 545 milhões de euros, o que constitui uma redução de 38,5% relativamente ao valor observado em 2006. Uma vez mais, o menor recurso às operações de cedência de liquidez pelas contrapartes portuguesas não foi neutral em relação à origem dos activos de garantia mobilizados (doméstica *versus* transfronteiras). Com efeito, verificou-se, em Portugal, uma diminuição acentuada da utilização de colateral não doméstico (-54,2% em relação a 2006), pese embora o facto de os activos registados em centrais de valores estrangeiras (área do euro) continuarem a constituir a maioria do colateral mobilizado (56,2%, em 2007, que compara com 75,6%, no ano anterior).

Desde o início da sua constituição, em Janeiro de 2007, o valor agregado das *pool* de activos de garantia utilizados nas operações de política monetária pelas contrapartes residentes, evidenciou uma tendência crescente, à medida que as mesmas foram constituindo as respectivas *pool* (de um total de 4 no início do ano para 8 no final de 2007). Esta tendência acentuou-se, de forma inequívoca, após o início da turbulência nos mercados financeiros, em Agosto, só revertendo, parcialmente, no mês de Dezembro.

Em termos agregados, o grau de utilização efectiva das *pool* foi, em geral, reduzido, não indo além dos 34% para o conjunto do ano. Todavia, ao longo de 2007, o mesmo indicador oscilou entre um máximo de 57%, em Janeiro, e um mínimo de 15%, em Julho.

Por último, o recurso a títulos registados em Portugal, por contrapartes sedeadas na União Europeia, no quadro do Modelo de Banco Central Correspondente, cifrou-se, no ano transacto em aproximadamente 8 346 milhões de euros (média para o ano dos valores em custódia na última sexta-feira de cada mês), ou seja, -2,9% do que o valor registado em 2006.

Reforçando a tendência que se tem vindo a afirmar desde há alguns anos a esta parte, as contrapartes localizadas no Reino Unido foram responsáveis por 52,5% dos activos mobilizados por esta via, seguindo-se, por ordem decrescente de importância, as que operam na Alemanha (22,3%) e em França (11,0%).

8.4.1.6. SITEME – Central de Valores

Actualmente, a central de valores do SITEME regista um único tipo de títulos de dívida, os Bilhetes do Tesouro (BT) emitidos pelo Instituto de Gestão do Crédito Público (IGCP).

No final de 2007, encontravam-se registadas 5 séries de BT, cujo valor nominal vivo ascendia a 11,3 mil milhões de euros. Ao longo do ano, o IGCP conduziu 20 leilões de BT, os quais resultaram num montante total de depósitos de títulos por parte do IGCP no SITEME de 16,7 mil milhões de euros, tendo sido colocados no mercado primário 11,5 mil milhões de euros.

Os montantes totais liquidados na central de valores do SITEME (transferências entre diferentes titulares) registaram um acréscimo de 29% face ao ano precedente.

O número total de movimentos realizados na central de valores em 2007 verificou uma redução face a 2006 (1 183 vs 1 290), motivada, fundamentalmente, pela alteração da técnica/método de garantia promovido pelo Banco de Portugal, de *repo* com *earmarking* para penhor com *pooling*, a partir de Janeiro de 2007.

8.4.1.7. Alteração do Quadro de Activos de Garantia do Eurosistema

Durante o ano em análise e de uma forma faseada, teve lugar a entrada em vigor da Lista Única de activos de garantia do Eurosistema. A partir de 1 de Janeiro de 2007 passaram a ser aceites como activos elegíveis os direitos de crédito na forma de empréstimos bancários ("*credit claims*"), tendo a partir 31 de Maio de 2007 sido excluídos os activos da antiga Lista 2 que não cumpriam os critérios de elegibilidade do novo quadro de activos de garantia.

Em 2007, para além de implementar as alterações acima mencionadas, o Eurosistema tomou outras decisões ligadas ao quadro de activos de garantia. Assim, a 25 de Maio de 2007, o BCE emitiu dois comunicados de imprensa. Um incidiu sobre o calendário de *phasing out*, por parte do Eurosistema, de um subconjunto de títulos que deveriam ser excluídos da Lista Única a 31 de Maio de 2007 (activos transaccionáveis emitidos antes dessa data e negociados em mercados não regulamentados que cumprem os requisitos de segurança e de acessibilidade, mas não de transparência). O Conselho do BCE decidiu manter estes títulos elegíveis até 31 de Dezembro de 2009, excluindo-os da Lista Única após essa data. O outro comunicado de imprensa informou sobre a alteração do estatuto de elegibilidade dos activos emitidos por entidades domiciliadas fora do Espaço Económico Europeu (EEE) ou dos países do Grupo dos 10 não pertencentes ao EEE. O Conselho do BCE decidiu deixar de aceitar este tipo de activos a partir de 1 de Junho de 2007. Contudo, para activos elegíveis emitidos antes de 1 de Janeiro de 2007, o Conselho decidiu estabelecer um período de isenção da aplicação daquela medida até 31 de Dezembro de 2011, data após a qual estes títulos serão excluídos da Lista Única.

No ano em análise, através de um comunicado de imprensa emitido em Outubro p.p., foram ainda divulgadas ao mercado algumas alterações introduzidas no documento "A execução da política monetária na área do euro: documentação geral sobre os instrumentos e procedimentos de política

monetária do Eurosistema”, que estabelece o enquadramento para as operações de política monetária do Eurosistema. No que se refere ao quadro de activos de garantia do Eurosistema destaca-se, por exemplo, a introdução do critério de *rating* para a aceitação de obrigações hipotecárias.

No que respeita à introdução de direitos de crédito sob a forma de empréstimos bancários na Lista Única, deve sublinhar-se que este tipo de activos era já aceite antes desta data como colateral, no âmbito da Lista 2, em cinco bancos centrais (Áustria, Alemanha, Espanha, França e Holanda). Com a entrada em vigor da Lista Única, verificou-se um incremento na sua utilização, em particular devido aos aumentos registados em alguns destes países (Alemanha, Espanha, França). Adicionalmente, aqueles activos começaram a ser utilizados como colateral por contrapartes de mais cinco países (Bélgica, Grécia, Irlanda, Itália e Finlândia). No final de 2007, apenas três bancos centrais (Luxemburgo, Portugal e Eslovénia) não tinham ainda registo da utilização deste tipo de activos por parte das suas contrapartes.

No caso particular do Banco de Portugal, ao longo de 2007, foram introduzidas algumas melhorias ao sistema semi-automático para a avaliação da elegibilidade dos direitos de crédito sob a forma de empréstimos bancários, implementado no final de 2006, tendo-se, em paralelo, realizado alguns testes com contrapartes sobre o sistema e procedimentos de reporte de informação.

8.4.2. Gestão das Reservas Externas do Banco Central Europeu (BCE)

Em 2007 a gestão das reservas do Banco Central Europeu continuou a ser executada de forma descentralizada pelos Bancos Centrais Nacionais do Eurosistema, ao abrigo de um contrato de agência e respeitando as regras, procedimentos e orientações definidas pelo BCE.

De acordo com o modelo de especialização por moedas introduzido no ano anterior e as regras de atribuição das quotas-partes das reservas externas, o Banco de Portugal foi responsável pela gestão activa de uma carteira de ienes que, no final do ano, equivalia a 956 milhões de euros. Se considerarmos o ouro, que não é objecto de gestão activa, o total da carteira ascendia a 1 287 milhões de euros.

Para além da actividade operacional de gestão das reservas, o Banco de Portugal continuou a ter uma participação relevante nos Comités e Grupos de Trabalho do BCE especializados neste domínio e que se ocupam dos assuntos relativos aos aspectos organizacionais e de sistemas de informação, ao estudo de novos instrumentos de investimento e de metodologias para o controlo dos riscos de crédito e de mercado, com vista à actualização das normas e procedimentos a observar pelos gestores das carteiras, bem como da relação entre o BCE e os seus agentes.

Neste período foi preparada a adesão de mais dois países (Chipre e Malta) ao grupo dos membros da União Europeia que adoptaram o euro como moeda oficial, o que, de acordo com as Normas e Acordos em vigor, teve impacte no montante total das reservas do BCE em moeda estrangeira e na respectiva gestão, a partir do início de 2008.

8.5. Estudos e Análise

No decurso de 2007, a actividade de estudos e análise do Banco de Portugal continuou a ser desenvolvida tendo em conta três objectivos principais: aconselhamento ao Governador do Banco de Portugal no processo de decisão de política monetária no âmbito do Eurosistema; análise e previsão da economia portuguesa; análise e acompanhamento de mercados e sistema financeiros, tanto numa óptica macro-prudencial como microeconómica.

No que se refere ao aconselhamento ao Governador do Banco de Portugal, é de sublinhar o acompanhamento regular da economia da área do euro e do seu enquadramento internacional, bem como a formulação de opinião técnica sobre todas as questões relevantes nas discussões de política monetária no Eurosistema.

Em 2007 o Banco de Portugal divulgou no seu Relatório Anual uma análise da economia portuguesa para o ano de 2006, cobrindo as áreas de oferta, que inclui o emprego e desemprego, procura e contas externas, preços, finanças públicas e a situação financeira. Durante o ano foi ainda divulgado o Relatório de Estabilidade Financeira que inclui uma análise dos riscos macroeconómicos e financeiros, bem com da situação financeira do sector privado não financeiros e do sistema bancário.

A análise da economia portuguesa foi apresentada ao longo do ano no *Boletim Económico* do Banco de Portugal (edições de Inverno, Primavera, Verão e Outono). Como em anos anteriores, no *Boletim Económico*, para além de artigos técnicos sobre várias temáticas, foram publicados textos de política e situação económica, que incluíram estimativas e previsões para a economia portuguesa e análises do sistema bancário. Nestas áreas, é de sublinhar o processo contínuo de desenvolvimento e aperfeiçoamento dos instrumentos de previsão e de modelização macroeconómica utilizados.

Foram divulgados ao longo do ano estudos aplicados sobre a economia portuguesa em temas variados, como o custo de financiamento das empresas portuguesas, o mercado de trabalho – com a publicação de estudos de avaliação de políticas no mercado de trabalho – a política orçamental, a eficiência da despesa pública em educação, a estrutura das exportações portuguesas, e o os efeitos de choques de política monetária e tecnológicos na área do euro.

A publicação *Indicadores de Conjuntura* continuou a ser realizada em 2007 de acordo com o calendário anunciado em final de 2006. Nesta publicação são apresentados mensalmente os principais indicadores divulgados ao longo do mês, bem como os indicadores coincidentes da actividade e do consumo privado calculados pelo Banco de Portugal. Os resultados do *Inquérito Trimestral aos Bancos sobre o Mercado de Crédito* continuaram a ser divulgados pelo Banco na *Internet*.

Em 2007, o Banco de Portugal prosseguiu a divulgação de trabalhos de investigação na sua série de *Working Papers*, tendo sido publicados 21 artigos neste formato ao longo do ano. Foi iniciada em 2007 uma série de *Occasional Papers* tendo sido publicados 2 artigos neste formato. Alguns trabalhos realizados por economistas do Departamento de Estudos Económicos foram publicados em revistas científicas internacionais, sendo de referir as seguintes: *Journal of Monetary Economics*, *Journal of Political Economy*, *European Economic Review*, *Economics Bulletin*, *Economic Modelling*, *Review of Economics and Dynamics*, *Kredit und Kapital*, *Journal of International Financial Markets*, and *Journal of Finance and Economics*. 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 Economic Dynamics*, *European Society for Population Economics*. 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 2007 a interacção com organismos nacionais, como o Ministério das Finanças e da Administração Pública 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 2007, 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 49 seminários externos e quatro cursos de curta duração no Banco de Portugal. Em Junho de 2007 foi realizada no Algarve a *Conference on Unemployment*, e no Porto, em Julho, a *Conference on Bank Competition: Financial Stability and Regulatory Implications*, organizadas por economistas do Departamento de Estudos Económicos, e que contaram com a presença de prestigiados economistas nacionais e internacionais.

8.6. Informação Estatística

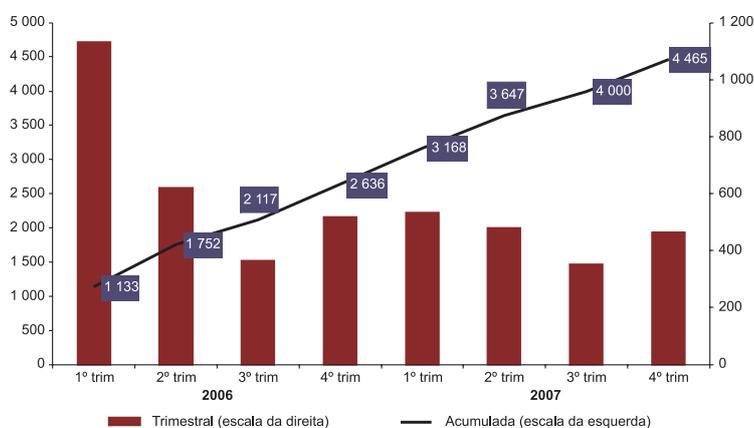
Divulgação e acessibilidade

Em 2007, o Banco de Portugal reforçou a divulgação da informação estatística por si produzida e prosseguiu os esforços no sentido de melhorar a sua utilização.

A vertente de exploração multidimensional do **BPstat | Estatísticas online** foi alargada a um novo domínio estatístico, relativo às Estatísticas de Contas Nacionais Financeiras – anuais e trimestrais – tendo sido ainda ampliada a informação divulgada sob o domínio das Estatísticas do Eurosistema (inclusão dos Indicadores de Competitividade Nacional e informação sobre a Eslovénia) e reformulado o domínio das Estatísticas de Instituições Financeiras Não Monetárias. Na vertente de séries cronológicas incluiu-se informação sobre (i) Défice e a Dívida das Administrações Públicas; (ii) Balança Corrente e de Capital ajustada de sazonalidade; (iii) Posições de Investimento Directo excluindo Zonas Francas da Madeira e dos Açores; (iv) detalhes adicionais relativos à Balança de Pagamentos; (v) Contas Financeiras trimestrais das Administrações Públicas; (vi) Contas Nacionais Financeiras trimestrais e anuais; e, (vii) séries longas de estatísticas cambiais e de Contas Nacionais anuais. A informação

referida em (i), (v) e (vi) foi inserida em novas secções do *Boletim Estatístico*.

EVOLUÇÃO DO N.º DE UTILIZADORES REGISTRADOS NO BPSTAT



Em 31 de Dezembro estavam registados no BPstat 4 465 utilizadores, dos quais 33 % correspondem a empresas não financeiras e 31% a estudantes e professores universitários.

Ainda no âmbito da comunicação com o exterior, no decurso deste ano foram realizados, pela primeira vez, *Workshops* com jornalistas sobre estatísticas da responsabilidade do Banco de Portugal e sobre difusão estatística na Internet, com o objectivo de contribuir para uma melhoria da utilização da informação estatística disponibilizada pelo Banco de Portugal.

Reporte a organismos internacionais

Na área da divulgação de informação estatística aos organismos internacionais, o ano de 2007 pautou-se pelo rigoroso cumprimento dos prazos de reporte nos diversos domínios de informação, tendo sido feitos 800 reportes aos organismos internacionais, nomeadamente ao BCE, Eurostat, FMI, OCDE, BIS e UNCTAD, totalizando 616 mil séries.

Neste domínio, refira-se ainda que o Banco de Portugal reportou pela primeira vez ao Eurostat a dívida pública trimestral na óptica do Pacto de Estabilidade e Crescimento, tendo assumido uma responsabilidade que, até aqui, estava atribuída ao Ministério das Finanças. É de referir, igualmente, que o envio das Contas Nacionais Financeiras trimestrais ao Banco Central Europeu (BCE) e anuais ao Eurostat passou a incluir toda a informação desagregada por instrumentos financeiros e sectores institucionais em resultado do cumprimento antecipado de todas as derrogações de que Portugal

beneficiava neste domínio, tendo dessa forma possibilitado a integração plena da informação nacional na primeira publicação conjunta do BCE e do Eurostat de contas integradas da União Monetária e da União Europeia.

Cooperação institucional

No âmbito da cooperação institucional é de destacar a intensa actividade relacionada com o projecto **Informação Empresarial Simplificada (IES)**, o qual resultou numa cooperação activa entre o Ministério da Justiça, o Ministério das Finanças, o Instituto Nacional de Estatística e o Banco de Portugal. A IES foi criada pelo Decreto-Lei n.º 8/2007, de 17 de Janeiro, daí decorrendo a agregação num único acto do cumprimento de quatro obrigações legais pelas empresas que se encontravam dispersas e nos termos das quais era necessário prestar informação materialmente idêntica a diferentes organismos públicos por quatro vias diferentes. Decorrente do compromisso assumido no âmbito da IES, o Banco de Portugal suspendeu em 2007 o inquérito da Central de Balanços a empresas não financeiras, realizado com periodicidade anual desde 1983.

Merece também referência a continuação da participação nos trabalhos do Acordo de Cooperação Institucional no domínio das estatísticas das Administrações Públicas, em articulação com o INE e o Ministério das Finanças. Neste domínio, este ano caracterizou-se pela utilização mais extensiva da informação das Contas Nacionais Financeiras para a elaboração dos quadros do Procedimento dos Défices Excessivos e da Dívida Pública e pela análise de diversos aspectos metodológicos relacionados com as notificações.

Em 2007, foi ainda reforçada a cooperação entre o Banco de Portugal e o Instituto de Seguros de Portugal, Associação Portuguesa de Seguradores e Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, de Pensões e Patrimónios, no âmbito das Contas Nacionais Financeiras para o sub-sector das Sociedades de Seguros e Fundos de Pensões.

No âmbito do Conselho Superior de Estatística o Banco de Portugal tem participado nos trabalhos visando a constituição de um Ficheiro de Unidades Estatísticas do Sistema Estatístico Nacional (FUE/SEN). Pretende-se construir um ficheiro único, que sirva de suporte à elaboração das estatísticas por parte de todas as entidades que integram o Sistema Estatístico Nacional, aproveitando sinergias e contribuindo para a melhoria da qualidade da informação. Sendo a classificação da actividade económica (CAE) uma das variáveis mais relevantes do FUE/SEN, há que destacar o facto de, na sequência da publicação do Decreto-Lei n.º 381/2007, de 14 de Novembro, que estabelece a Classificação Portuguesa de Actividades Económicas, Revisão 3, o Banco de Portugal e as restantes entidades participantes no sistema da IES terem dado início a um projecto conjunto tendo em vista a criação e partilha de uma classificação uniforme para a CAE, aproveitando a oportunidade suscitada pela mudança para a nova CAE.

Central de Responsabilidades de Crédito

No que respeita à Central de Responsabilidades de Crédito (CRC) destaca-se o início do reporte das responsabilidades de avalistas e fiadores, decorrente da entrada em vigor da Instrução n.º 7/2006 do Banco de Portugal, em Outubro de 2006 (derrogação de seis meses prevista no diploma), tendo sido comunicados cerca de 1 milhão e 100 mil pessoas singulares e colectivas nestas condições (90% referem-se a pessoas singulares).

No que se refere à articulação com os utilizadores da base de dados da CRC, registaram-se no ano de 2007: (i) um total de 5,5 milhões de consultas por parte das entidades participantes; e, (ii) um atendimento presencial e escrito a cerca de 194 mil pedidos.

Em 2007, os procedimentos para o registo na CRC das declarações de insolvência de pessoas singulares e colectivas foram substancialmente simplificados, através da utilização de informação

centralizada recebida directamente do Ministério da Justiça, em alternativa à informação em papel das sentenças integrais anteriormente recebida directamente das Secretarias dos Tribunais. Durante o ano de 2007, foram registadas na CRC cerca de 2 600 declarações de insolvência.

Deu-se início ao projecto de desenvolvimento de um novo sistema de informação da CRC, tendo-se realizado reuniões com os representantes de todas as instituições participantes nesta Central com o objectivo de lhes apresentar o novo sistema.

Sistemas de informação estatística

Relativamente às estatísticas de **Balança de Pagamentos** foi aprovada a Instrução n.º 5/2007 do Banco de Portugal, que regulamenta a recolha de informação no âmbito do inquérito trienal à actividade nos mercados de câmbios e de produtos derivados. De salientar que em 2007 a condução dos questionários anuais ao investimento directo, QIDE e QIPE, foi articulada com o projecto da IES, o que se traduziu na alteração de instrumentos de notação e aplicações de recolha.

No âmbito das **Estatísticas de Títulos**, os contactos efectuados com várias entidades do sector financeiro e do sector público contribuíram para beneficiar o grau de cobertura e a qualidade da informação reportada para o Sistema Integrado de Estatísticas de Títulos. Prosseguiu, também, a colaboração com o BCE no desenvolvimento da *Centralised Securities Database*, tendo sido mensalmente enviada informação sobre as emissões de títulos nacionais para melhorar aquela base de dados.

No domínio da **Central de Balanços**, as estatísticas anuais das empresas não financeiras dessa Central, relativas ao ano de 2006, foram pela primeira vez apuradas a partir dos dados contabilísticos de base individual comunicados pelas empresas no âmbito da IES, tendo os mesmos sido disponibilizados na edição do Boletim Estatístico de Novembro de 2007. Esta publicação baseou-se na exploração de informação respeitante a 300 mil empresas, o que compara com uma cobertura de cerca de 16 mil empresas que se verificava no anterior inquérito anual. Os Quadros do Sector na Internet e os contributos para as bases de dados internacionais *BACH* e Referências Sectoriais Europeias relativos ao ano de 2006 foram também produzidos e divulgados em 2007 a partir de um conjunto alargado de empresas, obtido no âmbito do reporte IES.

Com o intuito de consolidar a qualidade das estatísticas produzidas pelo Banco de Portugal prosseguiram as reuniões com os agentes reportantes para as diferentes áreas estatísticas, que este ano tiveram a função adicional de acautelar e obter contributos relativamente às alterações em perspectiva para 2008, designadamente as decorrentes do aumento do limiar de reporte estatístico das operações com o exterior abrangidas pelo Regulamento CE n.º 2560/2001 e da implementação do *TARGET2* e da *SEPA*.

Relações internacionais no domínio da função estatística

O Banco de Portugal manteve a sua participação nos trabalhos do **Sistema Europeu de Bancos Centrais**, nomeadamente no que concerne ao desenvolvimento e revisão de metodologias que permitam a harmonização de práticas e o conseqüente aumento da qualidade e comparabilidade internacional dos dados. Em particular, foram elaborados contributos metodológicos no âmbito da revisão em curso do Sistema de Contas Nacionais (SNA 93) e do Manual da Balança de Pagamentos e da Posição de Investimento Internacional do Fundo Monetário Internacional (BPM6). Por outro lado, o Banco de Portugal iniciou a sua participação no comité redactorial que está a proceder à revisão do Manual do Défice e da Dívida das Administrações Públicas e deu um contributo metodológico para o Regulamento n.º 8/2007 do BCE relativo às Estatísticas de Activos e Passivos de Fundos de Investimento.

Merece ainda referência um vasto conjunto de iniciativas que contribuíram para a melhoria da afirmação nacional e internacional do Banco de Portugal no domínio da função estatística. Em particular, aproveitando a realização em Lisboa, entre os dias 22 e 29 de Agosto de 2007, da Conferência do

International Statistical Institute (ISI), que trouxe a Portugal 2 600 participantes de 120 países, tendo estado representados 48 Bancos Centrais, o Banco de Portugal teve uma participação significativa, que se traduziu na apresentação de documentos em painéis temáticos, presidência de sessões e participação em discussões na qualidade de arguente. Os documentos apresentados pelo Banco de Portugal deram origem ao Suplemento 1/2007 ao Boletim Estatístico, de Agosto de 2007. Antecedendo a realização desta Conferência, o Banco de Portugal organizou em conjunto com o Fundo Monetário Internacional, no dia 21 de Agosto, um Seminário subordinado ao tema “*New challenges on the central banks’ statistical functions*”, que contou com uma participação alargada de representantes de bancos centrais e de organizações internacionais.

8.7. Relações Internacionais

A turbulência nos mercados financeiros internacionais registada a partir de Agosto e a análise das respectivas implicações sobre a economia à escala mundial constituíram parte essencial do debate e do trabalho das autoridades e da comunidade financeira, muito particularmente a nível dos principais organismos internacionais, na segunda metade de 2008.

O Banco acompanhou, de forma permanente, nos organismos europeus e internacionais em que participa, as actividades e decisões destinadas a reforçar, face à referida perturbação dos mercados, os meios de resposta das economias e os mecanismos globais de protecção sistémica. Por outro lado, no plano interno, o Banco não deixou de promover também a análise das consequências e o acompanhamento da situação do sistema financeiro nacional, decorrente do desequilíbrio dos mercados.

Em 2007, há ainda a assinalar dois marcos com grande significado do ponto de vista das relações internacionais: o *Tratado de Lisboa* e a *Decisão* de 2007 do FMI sobre a *surveillance* da política cambial.

A Conferência Intergovernamental (CIG) de Julho de 2007 deu cumprimento ao mandato do Conselho Europeu no sentido de elaborar um *Tratado Reformador*. Este visava alterar os Tratados em vigor, tendo por base o projecto de texto a preparar pela Presidência Portuguesa da UE, a qual decorreu na segunda metade de 2007, na sequência da Presidência Alemã. Assim, em Dezembro de 2007, os Chefes de Estado e de Governo da UE, reunidos em Lisboa, assinaram o *Tratado de Lisboa*, isto é, o Tratado que altera o Tratado da União Europeia e o Tratado que institui a Comunidade Europeia, tendo este último passado a designar-se Tratado sobre o *Funcionamento da União Europeia*.

Em Junho de 2007, o FMI adoptou uma nova Decisão relativa à *surveillance* bilateral, que ficou conhecida como Decisão 2007. Tratou-se de uma revisão da Decisão de 1977 sobre a *surveillance das políticas cambiais*, adaptada às novas condições da economia mundial. Cristalizando o entendimento sobre as melhores práticas, coloca a estabilidade externa no centro do processo de *surveillance*, reforça a óptica multilateral e de médio prazo e valoriza o diálogo e a importância das circunstâncias específicas dos membros, visando clarificações práticas importantes quer para os membros, quer para o FMI.

Portugal é um dos 27 Estados-membros da UE e integra a área do euro. Os Bancos Centrais Nacionais (BCN) dos Estados-membros da UE e o Banco Central Europeu (BCE) formam o **Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC)**, enquanto os Estados-membros da área do euro e o BCE constituem o Eurosistema.

Os Estados-membros participantes na área do euro partilham uma moeda única e uma política monetária única, a qual, de acordo com o Tratado que institui a Comunidade Europeia e os Estatutos do SEBC/BCE, é definida pelo órgão de decisão supremo do BCE – o Conselho – com o objectivo primordial de manter a estabilidade de preços da área.

O Governador do Banco de Portugal é membro do Conselho e do Conselho Geral do BCE, sendo a sua participação pessoal nestes órgãos e o correspondente apoio técnico peça central da actividade internacional do Banco.

Em 2007, o Conselho reuniu 22 vezes (20 vezes em Frankfurt, uma vez em Dublin e outra em Viena), consagrando, como vem sendo hábito, a primeira reunião de cada mês à análise e decisão da política monetária da área do euro. Nas reuniões do Conselho de Março e de Junho foi decidido aumentar, em 25 pontos base, de cada vez, as taxas directoras das operações de política monetária. Os membros do Conselho acompanharam de forma permanente os desenvolvimentos da economia e do sistema financeiro mundial, tendo conduzido, na sequência dos desequilíbrios ocorridos nos mercados financeiros após Setembro, operações com o propósito de contribuir para a normalização do funcionamento do mercado interbancário.

O Conselho tomou também decisões sobre assuntos diversos não relacionados com a política monetária, quer decorrentes das atribuições básicas do SEBC – operações cambiais e da gestão de reservas oficiais dos Estados-membros e promoção do bom funcionamento dos sistemas de pagamentos – quer relativas às suas funções consultivas ou do domínio das estatísticas.

Relativamente às atribuições básicas, e como já atrás foi referido (*vide* Cap. 8.3), foi lançado, em Novembro, o *TARGET2*, a segunda geração do sistema de pagamentos brutos em tempo real. Progresso análogo deverá ser alcançado no âmbito dos sistemas de liquidação de títulos com o *TARGET2 - Securities*, cujo projecto se encontra, entretanto, em fase de consulta pública. O BCE, juntamente com a Comissão Europeia, apoiou o projecto da área única de pagamentos de retalho na Europa, *SEPA*, lançado com sucesso em Janeiro de 2008.

Para além dos desenvolvimentos cíclicos, os aspectos estruturais dos mercados financeiros mereceram atenção particular por parte do Conselho em 2007. Há a registar, no domínio da supervisão prudencial das instituições de crédito e da estabilidade do sistema financeiro, em primeiro lugar, a participação do Eurosistema na revisão da abordagem Lamfalussy e, em segundo lugar, nos trabalhos relacionados com a revisão dos arranjos práticos para a gestão de crises. Em cooperação com outras entidades europeias e nacionais, está em preparação um quadro analítico para avaliação das implicações sistémicas das crises financeiras e um entendimento sobre princípios comuns e orientações práticas a adoptar na gestão de crises. Estes serão vertidos num *Memorandum of Understanding*, a adoptar em 2008. A actividade do BCE no domínio da estabilidade e integração financeira processa-se, em geral, em colaboração com outras entidades a nível europeu, nacional e, muito importante, com os agentes do mercado. Nestes casos, o Banco de Portugal assegurou igualmente participação, devendo citar-se em particular a actividade no quadro do Comité Europeu de Supervisores Bancários da UE. Em publicações dedicadas, como as edições do relatório de estabilidade financeira, os relatórios sobre a integração financeira na Europa, sobre a estabilidade do sector bancário europeu e em secções dedicadas das suas publicações periódicas regulares, o BCE reflectiu sobre os aspectos essenciais relativos aos mercados financeiros, incluindo estabilidade, resistência a choques e análise técnicas das implicações reais.

Ao longo de 2007, salientam-se ainda as decisões do Conselho no domínio das notas de banco e das estatísticas. No que respeita às notas de banco, é de salientar os trabalhos relativos à definição das características técnicas, artísticas e de segurança da segunda série de notas de euro. No domínio das estatísticas, as discussões do Conselho culminaram com a publicação, em conjunto com o Eurostat e em colaboração com os BCN, das contas trimestrais integradas financeiras e não financeiras por sector institucional da área do euro.

Quanto ao exercício das funções consultivas relacionadas com actos comunitários, devem destacar-se o Tratado de Lisboa e o Relatório de Convergência.

O Tratado de Lisboa assimila o BCE às outras instituições europeias; confirma o seu objectivo primordial, colocando a estabilidade de preços e o estabelecimento da união económica e monetária entre os objectivos da UE; e mantém as suas atribuições e independência. Consagra ainda oficialmente o termo *Eurosistema*, já em uso. Estes elementos constavam já das propostas preliminares que conduziram à elaboração do novo Tratado, pelo que o BCE já as havia estudado e acolhido favoravelmente, manifestando-o, nomeadamente, através da opinião expressa no quadro da CIG de Julho de 2007.

Na sequência dos pedidos apresentados pelas autoridades de Malta e Chipre, em Fevereiro de 2007, com vista à participação dos respectivos países na área do euro, o BCE preparou o relatório de convergência de Maio de 2007, destinado a apreciar os progressos alcançados por estes dois Estados-membros no cumprimento das obrigações relativas à união económica e monetária. Este relatório e o preparado pela Comissão Europeia nos termos de idêntico mandato resultaram na aprovação pelo Conselho da União Europeia da participação destes dois Estados-membros na área do euro, com início a partir de 1 de Janeiro de 2008, ou seja, exactamente um ano após a Eslovénia.

O Conselho Geral, órgão de decisão que assume as atribuições que cabem ao BCE relacionadas com os Estados-membros que não participam na área do euro, reuniu cinco vezes em 2007, uma das quais sob a forma de teleconferência. Da sua agenda constaram, nomeadamente, o acompanhamento dos desenvolvimentos económicos e monetários da UE, questões relacionadas com o funcionamento do mecanismo de taxas de câmbio, MTC II, bem como os relatórios preparados pelo BCE no âmbito das suas obrigações de reporte.

Um número importante de decisões do Conselho e do Conselho Geral é tomada com recurso a procedimento escrito, portanto fora do quadro das respectivas reuniões. Esta via, destinada a aumentar a eficiência da tomada de decisão, envolve igualmente o recurso aos serviços técnicos relevantes dos próprios BCN.

O Conselho e o Conselho Geral, que decidem e actuam de forma independente, contam ainda com apoio dos comités do SEBC/Eurosistema, correspondentes sub-estruturas, e outros grupos de trabalho específicos. Em geral sob a liderança do BCE, estes comités são formados por participantes dos BCN do Eurosistema (ou do SEBC, no caso de matérias estatutária e regulamentarmente correspondentes a essa composição, isto é, cuja competência cabe ao Conselho Geral), com mandatos que cobrem as áreas temáticas decorrentes das atribuições, funções e actividades do BCE. De acordo com os respectivos mandatos, os comités do BCE incidem nos domínios da política monetária, operações de mercado, sistemas de pagamentos e liquidação, supervisão bancária, notas de banco, questões jurídicas, relações internacionais, tecnologias de informação, comunicação, contabilidade e rendimento monetário e auditoria. Em 2007, foi criado um novo comité mandatado para as questões relacionadas com a metodologia de custos e constituído um comité piloto vocacionado para as questões da utilização das tecnologias de informação no Eurosistema.

Ainda que com outro enquadramento regulamentar, prestam ainda assistência ao Conselho, no domínio dos respectivos mandatos, o comité de orçamento, ao qual passou a presidir em 2007 um vice-governador do Banco de Portugal, e a conferência de recursos humanos.

Durante o ano, participaram activamente nestes comités, grupos e sub-estruturas membros do Banco de Portugal com diferentes responsabilidades hierárquicas, geralmente ligados às estruturas departamentais afins. A participação em todas estas estruturas, trabalhos e reuniões redonda numa malha de actividades de índole internacional que é densa e transversal ao Banco, configurando contributos aos mais variados níveis, destinados a apoiar o processo de decisão e a preparar tecnicamente a implementação das medidas tomadas.

O BCE é responsável perante o Parlamento Europeu, devendo também reportar publicamente as suas actividades. Acresce que subscreve uma interpretação ampla do princípio de transparência,

ultrapassando as exigências estatutárias estritas, o que se salda na apresentação de relatórios regulares de diversa periodicidade, como o relatório anual, os boletins mensais, relatórios de convergência, bem como de outras publicações e apresentações temáticas, visando uma grande variedade de públicos alvo. O Banco de Portugal acompanha também esta vertente, prestando contributos nas fases de discussão e elaboração interna e na divulgação pública, nomeadamente em suporte electrónico a partir da sua página na Internet. Por outro lado, prepara ou contribui para a preparação de versões em português das principais edições, comunicados ou informações do BCE.

Durante 2007, para além da atenção dedicada às questões, no âmbito europeu, referidas a propósito dos relatórios de convergência e outras consultas sobre domínios das suas atribuições; das relações com os países candidatos e da cooperação, sobretudo com outros bancos centrais, e bem assim dos aspectos centrais associados aos desenvolvimentos económicos e financeiros, o BCE apoiado na actividade desenvolvida a nível do Comité de Relações Internacionais (IRC) tomou parte activa também no debate a nível global com vista à reformulação da arquitectura financeira internacional, designadamente as reformas do **Fundo Monetário Internacional**. Em especial, merece destaque o empenhamento na discussão da Decisão de 2007 relativa à *surveillance* cambial do FMI e a participação da área do euro, a par dos EUA, China, Japão e Arábia Saudita, na primeira Consulta Multilateral subordinada ao tema dos desequilíbrios macroeconómicos mundiais.

Enquanto membro do Eurosistema – e, no segundo semestre de 2007, com responsabilidades acrescidas para o País decorrentes da Presidência Portuguesa da União Europeia – o Banco de Portugal esteve envolvido em todos estes aspectos da agenda de relações internacionais do FMI. Fê-lo, por outro lado, também enquanto agente representante do Estado português junto do FMI. Neste contexto, é de realçar a visita a Portugal, no decorrer da Presidência da União Europeia, em Setembro de 2007, tendo em vista a discussão dos assuntos mais prementes da agenda do FMI, do *Managing Director* do FMI, Rodrigo de Rato.

Em Outubro de 2007, realizou-se em Washington a Assembleia Anual do FMI e do Banco Mundial (BM). A delegação do Banco foi chefiada pelo Governador, que é também governador do FMI. A análise da economia mundial e dos mercados financeiros, vertida, nomeadamente, no relatório *World Economic Outlook*, dominou a agenda da reunião do **Comité Monetário e Financeiro Internacional (CMFI)**, num quadro marcado pela incerteza agravada pelos acontecimentos despoletados pelo mercado hipotecário de alto risco americano, e das possíveis repercussões financeiras e reais. Note-se que, na reunião da Primavera do CMFI, em Abril de 2007, o comunicado final sublinhava as expectativas favoráveis para a economia mundial, mas reflectia já os riscos, que se vieram a confirmar, da deterioração das condições, até aí muito favoráveis, dos mercados financeiros e da subida dos preços do petróleo. A implementação da estratégia de médio prazo do FMI, abrangendo quotas e voz e a definição de um novo modelo de financiamento, fez igualmente parte da agenda, devendo ser retomada em 2008. Todos estes temas, incluindo nas suas valências técnicas, são regularmente seguidos pelo Banco, tendo sido discutidos também com as delegações dos Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa e Timor-Leste à Assembleia Anual do FMI/BM presentes no 17º Encontro de Lisboa, realizado em Outubro.

Em Junho de 2007, uma Missão do FMI visitou Portugal ao abrigo do artigo IV do Acordo com o FMI. Como em idênticas ocasiões relacionadas com este exercício da *surveillance* bilateral, o Banco de Portugal preparou internamente diversas reuniões e organizou e acompanhou outras mantidas com autoridades ou entidades externas destinadas a facultar informação e discutir a economia portuguesa e as políticas macroeconómicas e estruturais seguidas. Os relatórios produzidos pela Missão foram divulgados, nomeadamente no sítio do Banco na Internet, aquando da conclusão do exercício, em conformidade com as práticas de transparência subscritas pelas autoridades portuguesas. Do mesmo modo, foram tornadas públicas as conclusões preliminares da Missão, em Junho, e o comunicado de imprensa associado à conclusão da consulta, incluindo Avaliação do Directório Executivo, em Outubro.

Os temas da política monetária, por seu turno, haviam sido abrangidos pela *surveillance* da área do euro, concluída em Julho de 2007, tendo o BCE como interlocutor do FMI.

Ainda no âmbito das relações com o FMI, é de referir que, em 2007, Portugal aderiu à iniciativa do FMI consubstanciada num pacote financeiro para perdão de atrasados e alívio da dívida da Libéria, tendo o Banco procedido às diligências necessárias à sua concretização.

As responsabilidades do Banco no domínio estatístico comportam uma importante componente internacional. Assim, para além das actividades enquadradas pelo BCE e FMI, há a destacar as relações no âmbito do Eurostat, nomeadamente no respeitante às estatísticas monetárias, financeiras e da balança de pagamentos.

Continua, também, a merecer destaque especial a participação regular do Banco de Portugal nas actividades do **Comité Económico e Financeiro (CEF)**. No cumprimento das suas atribuições, o CEF continuou, durante o ano 2007, a acompanhar de perto a situação económica e financeira dos Estados-Membros e da Comunidade e a preparar – nos domínios previstos no Tratado – os trabalhos e decisões do Conselho ECOFIN, incluindo as respectivas reuniões informais (alargadas aos Governadores dos BCN). Neste contexto, o Governador participou nas reuniões dos Conselhos ECOFIN informais de Berlim e do Porto (em Abril e Setembro de 2007, respectivamente).

Uma área fundamental da actividade do CEF continuou a ser a aplicação do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC), envolvendo um processo regular de supervisão multilateral e de coordenação de políticas económicas. Neste âmbito, merecem especial destaque: (i) a apreciação das actualizações dos Programas de Estabilidade/Convergência (concentrada no primeiro semestre, em resultado do calendário estabelecido para a apresentação destas actualizações pelos Estados-Membros); (ii) a preparação e acompanhamento das decisões no âmbito da aplicação do Procedimento dos Défices Excessivos (PDE). À semelhança do que vem sucedendo desde 2003 – ano em que teve lugar uma reorganização do Comité – estas questões foram geralmente abordadas em composição restrita. Todavia, algumas foram igualmente objecto de discussão em composição plenária, nomeadamente no que se refere às implicações das previsões económicas da Comissão para a *surveillance* orçamental e à qualidade das finanças públicas. Além disso, os representantes dos BCN participaram em todas as discussões envolvendo os respectivos países, pelo que o Banco participou no exame (em Fevereiro) da actualização do Programa de Estabilidade português (2006-2010).

Os dois principais tópicos em destaque nas agendas das reuniões em composição plenária foram o acompanhamento da situação económica e os temas relacionados com os mercados e serviços financeiros (e.g.: estabilidade financeira; reforma do processo Lamfalussy; desenvolvimento do mercado de capital de risco; compensação e liquidação; *TARGET2 - Securities*; Directiva *Solvency II*; relatório anual do CEF sobre os movimentos de capitais e a liberdade de pagamentos). Neste domínio, para além do acompanhamento dos trabalhos do Comité de Serviços Financeiros (estabelecido em Fevereiro de 2003 pelo ECOFIN e que reporta, com regularidade, ao CEF), tiveram lugar duas sessões da *Financial Stability Table* (em Abril e Setembro).

Prosseguiu, igualmente, o esforço de fortalecimento da coordenação de posições nas esferas internacional e de representação externa da Comunidade, sendo de destacar o ênfase colocado no reforço e clarificação da coordenação europeia no FMI e na preparação da participação da Presidência da UE em diversos fora (com particular relevo para as reuniões do FMI/Banco Mundial e do G20). Neste âmbito, foram elaborados “termos de referência”/ “*Speaking points*” sobre matérias relevantes da agenda financeira internacional, com especial destaque para a reforma do FMI. A importância desta temática reflectiu-se na actividade do Sub-Comité do CEF sobre questões do FMI e congéneres (no qual a representação nacional foi assegurada pelo Banco de Portugal e pelo Ministério das Finanças), cuja agenda, para além de integrar o tema da coordenação da UE no FMI, se centrou na estratégia de médio prazo da Instituição – com destaque para o quadro de vigilância – e nas

questões relativas às quotas e voz e finanças do Fundo. Em relevo na agenda do CEF estiveram ainda questões estatísticas e os relatórios de convergência da Comissão e do BCE, com destaque para os relativos a Chipre e Malta. Assinale-se também, ainda no âmbito do CEF, a realização de reuniões do *Sub-Committee on EU Government Bonds and Bills Markets* e do *euro-coin sub-committee* (nos quais o Banco também está representado).

O Banco de Portugal é accionista do **Banco de Pagamentos Internacional (BIS)**. O Governador tomou parte na respectiva 77ª Assembleia Geral Anual, realizada em Basileia, em Junho de 2007, dedicada a aspectos decorrentes da relação de accionista, e no Encontro de Governadores associado. O BIS constitui um fórum privilegiado para discussão ao mais alto nível de questões relativas ao sistema financeiro internacional e ao papel dos bancos centrais. São também acompanhadas os trabalhos, relatórios e informação do BIS, em especial relativos aos desenvolvimentos económicos e financeiros e nos domínios da supervisão, incluindo no âmbito de *Basileia II*.

Representantes do Banco integraram, em 2007, as delegações nacionais do Comité de Política Económica e do Comité de Mercados Financeiros da **OCDE**. Outros peritos participam nos respectivos grupos de trabalho, tendo sido também prestada colaboração à missão que deverá preparar o relatório 2008 *Economic Survey of Portugal*. O Banco participou no exercício destinado a identificar as prioridades nacionais relativas à orientação estratégica a médio prazo desta organização.

As acções de cooperação desenvolvidas ao longo de 2007 com os **Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa (PALOP) e de Timor-Leste** apresentaram uma grande abrangência em termos de áreas de actividade, reflectindo em parte a dinâmica de mudança e os desafios transversais que todos os bancos centrais enfrentam na esfera financeira global.

A cooperação sob a forma de assistência técnica abrangeu diversas áreas de actividade destacando-se as que se relacionam com os recursos humanos, a gestão de fundos de pensões e as estatísticas. Correspondendo a uma solicitação do FMI, o Banco realizou uma missão de assistência técnica ao Banco Central de São Tomé e Príncipe no âmbito do Projecto GDDS (*General Data Dissemination System*) com o objectivo de avaliar o sistema de recolha, produção e divulgação das estatísticas da balança de pagamentos são-tomense e apoiar o início da compilação de estatísticas de posição do investimento internacional. 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 daquele país.

As acções de cooperação relativas a estágios e visitas de trabalho envolveram praticamente todos os Departamentos do Banco e abrangeram matérias relativas aos instrumentos de política monetária e da gestão de reservas, à análise da conjuntura, modelos e previsão, às estatísticas, à supervisão bancária, aos sistemas de pagamentos, à auditoria e à gestão de recursos humanos. Neste ano foram também abordados temas relacionados com contabilidade e orçamento, administração e segurança de redes informáticas e relações internacionais.

No domínio da formação há a registar a realização de três cursos em Lisboa, o primeiro sobre *Programação e Políticas Financeiras*, monitorado pelo Instituto do FMI, com a colaboração do Departamento de Supervisão Bancária do Banco de Portugal. Esta acção de formação decorreu de 5 a 16 de Fevereiro e teve como destinatários 29 quadros técnicos dos bancos centrais e dos ministérios das Finanças e/ou do Planeamento ou da Economia dos PALOP e de Timor-Leste. O segundo curso sobre *Estatísticas da Balança de Pagamentos e da Posição do Investimento Internacional*, realizou-se de 16 de Abril a 4 de Maio, foi monitorado pelo Departamento de Estatísticas do FMI, com a colaboração do Departamento de Estatística do Banco de Portugal e acolheu dezasseis participantes

dos Bancos Centrais dos PALOP e de Timor-Leste. Por último, o curso sobre *Estatísticas Monetárias e Financeiras* também monitorado pelos Departamentos de Estatísticas já referidos, realizou-se de 10 a 28 de Setembro e teve como destinatários vinte quadros técnicos dos Bancos Centrais dos PALOP e de Timor-Leste. Ainda neste domínio há a assinalar a realização em Luanda, de um Seminário sobre *Engenharia da Formação*, monitorado pelo Departamento de Gestão e Desenvolvimento de Recursos Humanos do Banco de Portugal e que se destinou a doze quadros do Banco Nacional de Angola.

O programa de Encontros teve como principal evento o 17º 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 15 e 16 de Outubro, subordinado ao tema *Experiências recentes de avaliação externa dos sistemas financeiros* - os casos de Portugal e Moçambique. Foi ainda realizado de 15 a 19 de Maio, na cidade do Mindelo, em Cabo Verde, o IX Fórum de Sistemas e Tecnologias de Informação e Comunicação dos Bancos Centrais da CPLP, que contou com a presença, para além do Banco de Cabo Verde, dos Bancos Centrais de Angola, do Brasil, de Moçambique, de São Tomé e Príncipe e de Portugal. Ainda no âmbito dos encontros sectoriais, há a registar o 1º Encontro de Emissão e Tesouraria dos Bancos Centrais dos Países de Língua Oficial Portuguesa, que decorreu em Lisboa, de 19 a 22 de Junho, no qual participaram, para além do Banco de Portugal, os Bancos Centrais do Brasil, de Angola, de Cabo Verde, da Guiné-Bissau, de Moçambique e de São Tomé e Príncipe.

Por outro lado, o Banco prosseguiu o programa de cooperação com os **bancos centrais das economias emergentes e de outros países de baixo rendimento**.

No âmbito deste programa, a maioria das acções realizadas correspondeu à participação em encontros e seminários organizados no quadro da actividade do Comité de Relações Internacionais do BCE.

Neste contexto realizou-se em Fevereiro, em Paris, o Primeiro Seminário do Eurosistema com os Bancos Centrais da África Ocidental e Central, no qual o Banco de Portugal participou ao mais alto nível, tendo sido abordados assuntos como a integração económica regional e a cooperação monetária, o impacto monetário e financeiro das flutuações dos preços das matérias-primas e a problemática da governação dos bancos centrais, associada à implementação da política monetária. Em Março, o BCE organizou conjuntamente com o Banco de Espanha, o Quarto Seminário do Eurosistema e dos Bancos Centrais dos Países Mediterrânicos, em Valência. O Banco de Portugal, representado a nível do Conselho de Administração, participou nesse Seminário, que se debruçou sobre a análise dos desenvolvimentos económicos e financeiros recentes nos países mediterrânicos, o papel da política orçamental na estabilidade macroeconómica e os desenvolvimentos recentes no tocante ao comércio Euro-Mediterrânico.

No âmbito do relacionamento entre o Eurosistema e o Banco Central da Rússia, o Banco de Portugal, representado a nível do Conselho de Administração, participou no respectivo seminário anual que teve lugar em Moscovo, no mês de Outubro, tendo sido dedicada atenção especial à análise da situação actual da economia russa e aos desafios que a mesma apresenta para a condução da política monetária e ainda às implicações que o alargamento da UE acarreta para a Rússia.

Uma outra iniciativa do Eurosistema em que o Banco participou, foi a Conferência Económica para a Europa Central, do Leste e Sudeste realizada em Frankfurt, em Outubro, cujos temas focaram os diferentes impactos provocados no universo de países em questão pela convergência real com a UE.

Ainda no contexto da agenda internacional do Eurosistema, manteve-se a participação na *Task Force on Central Bank Cooperation* do IRC, mandatada para promover a troca de informações relativas à cooperação desenvolvida pelo Eurosistema com os bancos centrais das regiões vizinhas da UE.

No plano bilateral merece destaque a assinatura, em Março, do Acordo de Cooperação e Assistência Técnica entre o Banco de Portugal, o Banco Central do Brasil e o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística especificamente centrado na área das estatísticas.

No âmbito do Protocolo de Cooperação e Assistência Técnica no Sector Financeiro, assinado em Abril entre os Governos de Portugal e da República Democrática da Argélia, o Banco de Portugal correspondeu ao pedido do Banco da Argélia organizando uma visita ao Departamento de Supervisão Bancária para aprofundamento de temas ligados à organização e funcionamento da supervisão bancária com destaque para as alterações regulamentares ligadas a Basileia II.

Por último há a salientar mais duas visitas de trabalho ao Banco de Portugal: da *State Administration of Foreign Exchange* (SAFE) da China para questões relacionadas com o regime cambial e do Banco Central do Brasil para discussão de aspectos relacionados com o desenvolvimento do Plano de Continuidade de Negócio do Banco de Portugal e da função de emissão e tesouraria.

8.8. Actividades de Natureza Financeira

8.8.1. Gestão de Activos de Investimento Próprios

No final de 2007 o total dos activos de investimento próprios estava valorizado em 21 824 milhões de euros, o que representa um aumento de cerca de 1,1%, quando comparado com 20 855 milhões no final de 2006.

O valor da carteira de negociação em euros e moeda estrangeira, valorizada em sistema “*marked-to-market*” era de 10 824 milhões de euros (contra 10 818 milhões de euros, no fim do ano anterior).

A este valor acresce o da carteira de investimento a médio prazo, constituída em 2005 e gerida e valorizada em sistema “*held to maturity*” (a vencimento), cujo montante transferido para aplicação nesta carteira no final do ano ascendia a 4 000 milhões de euros (valor idêntico ao do final do ano anterior).

A carteira de ouro tinha, no final de 2007, o valor de 7 000 milhões de euros (contra 5 937 milhões de euros em 2006), correspondentes a cerca de 382,6 toneladas, tendo o aumento do valor resultado da significativa subida do preço do ouro em dólares nos mercados internacionais (+31,6%), que mais que compensou a depreciação do dólar face ao euro (-10,5%).

A gestão da carteira de negociação encontra-se subordinada a um *benchmark* estratégico, que no decurso do ano em análise foi objecto de duas revisões, tendo sempre como objectivo a maximização da rentabilidade, respeitando as regras definidas em termos de risco e liquidez.

8.9. Autoridade Cambial

O Banco de Portugal é, de acordo com o Artº 20º da sua Lei Orgânica, a autoridade cambial da República Portuguesa.

O Decreto-Lei n.º 295/2003, de 21 de Novembro, que regulamenta as operações económicas e financeiras com o exterior e as operações cambiais, atribui ao Banco, entre outras funções, a inscrição em registo especial dos contratos celebrados entre instituições de crédito e sociedades financeiras e empresas não financeiras para a realização de operações de câmbio manual e, bem assim, a averiguação, instrução e decisão dos processos de contra-ordenação cambial. O Decreto-Lei n.º 61/2007, de 14 de Março, alterou, entretanto, o DL n.º 295/2003, nomeadamente em matéria do regime jurídico aplicável ao controlo dos montantes de dinheiro líquido transportado por pessoas singulares que entram ou saem da União Europeia através do território nacional, bem como ao controlo dos movimentos de dinheiro líquido com outros Estados membros.

Em 2007 foram abertos 4 processos de contra-ordenação cambial, tendo 2 sido objecto de decisão de arquivamento.

8.10. Organização e Gestão interna

8.10.1. Recursos Humanos

No domínio da gestão e desenvolvimento de recursos humanos o Banco realizou, em 2007, um conjunto de acções e iniciativas, destacando-se como mais significativas as seguintes:

- Realização de processos de Reorganização Estrutural no Departamento de Relações Internacionais (DRI), no Departamento de Supervisão Bancária (DSB), no Departamento de Sistemas de Pagamentos (DPG), no Departamento de Gestão e Desenvolvimento de Recursos Humanos (DRH), no Departamento de Emissão e Tesouraria (DET) e na Sociedade Gestora do Fundo de Pensões do Banco de Portugal (SGFP).
- Desenvolvimento de processos de recrutamento e selecção de âmbito interno e externo, promovendo a elevação dos níveis de qualificação da Instituição e o desenvolvimento do seu potencial interno incentivando, neste contexto, uma política de cooperação com o meio académico, numa óptica de reciprocidade institucional, quer através da concessão de estágios, quer mediante admissão de Jovens Licenciados.
- Participação no projecto de implementação do sistema de gestão integrada ERPsap@bp, englobando, na vertente de Recursos Humanos, o desenvolvimento de trabalhos de modelização de processos e conteúdos, a operacionalização do modelo de estrutura organizacional, no ambiente tecnológico preconizado, bem como a validação dos vários processos, mormente nas vertentes de modelo de competências, formação, recrutamento e selecção e avaliação de desempenho, a par da inerente formação de utilizadores.
- Desenvolvimento de um conjunto de programas de formação e desenvolvimento dos colaboradores, a nível institucional, abrangendo o desenvolvimento de competências técnicas, especializadas e comportamentais, procurando alcançar, de forma sustentada, uma maior capacitação dos recursos humanos, bem como a elevação dos respectivos níveis de desempenho e de eficácia organizacional.
- 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*.
- Conclusão do processo negocial para celebração de Acordos de Empresa (AE) com os Sindicatos dos Bancários do Norte, do Centro e do Sul e Ilhas.
- Implementação de um sistema informatizado de Registo Individual de Tempos de Trabalho (RITT), com passagem a regime de produção, dando uma resposta cabal a este requisito organizacional e em conformidade com as disposições legais observáveis nesta matéria.
- Desenvolvimento 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, ao Banco Nacional de Angola e à Autoridade Bancária e de Pagamentos de Timor-Leste.

Efectivos

O Banco de Portugal registou no ano de 2007 uma diminuição do número dos seus efectivos (de 1707 para 1687), o que representa um decréscimo percentual de 1,2 por cento. (*vide* quadro Efectivos/Evolução).

Em 2007 verificaram-se 21 admissões, 1 reintegração, 32 reformas (8 por invalidez, 8 por limite de idade e 16 por acordo nos termos definidos regulamentarmente), 9 cessações de contrato de trabalho e 1 falecimento.

Do total dos efectivos do Banco, 930 são do sexo masculino e 757 do feminino, distribuídos pela Sede (1446), pela Filial do Porto (133) e pelas Delegações Regionais e Agências (108).

EFFECTIVOS Evolução					
Efectivos	2003	2004	2005	2006	2007
Homens	1 021	980	951	946	930
Mulheres	765	756	751	761	757
Total	1 786	1 736	1 702	1 707	1 687

EFFECTIVOS Evolução por categorias					
Categorias	AE	GRUPO A		GRUPO B	
	ACTV	G. I	G. II	G. III	G. IV
Direcção		46			
Gestão/Chefias		61	10	23	5
Técnica Superior (<i>Técnicos</i>)		691			
Técnica (<i>F. Específicas</i>)		84			
Técnica-Administrativa (<i>Administrativos</i>)		512			
Apoio Especializado (<i>Executantes</i>)			43		
Apoio Geral (<i>Executantes</i>)				170	
Apoio Auxiliar (<i>Executantes</i>)					42
Total		1 394	53	193	47

EFFECTIVOS Evolução por grupos profissionais						
Efectivos		2003	2004	2005	2006	2007
G. A	G. I	1 470	1 426	1 404	1 407	1 394
	G. II	63	62	57	54	53
G. B	G. III	201	197	191	197	193
	G. IV	52	51	50	49	47
Total		1 786	1 736	1 702	1 707	1 687

PIRÂMIDE ETÁRIA Evolução					
Escalão Etário	2003	2004	2005	2006	2007
19/25	23	24	32	35	22
26/30	111	103	91	107	106
31/35	138	140	131	130	129
36/45	521	408	312	286	261
46/55	701	766	819	793	786
56/60	239	234	239	251	253
61/65	53	60	77	101	126
> 65	-	1	1	4	4
Total	1 786	1 736	1 702	1 707	1 687

De notar que, decorrente da recente celebração de Acordos de Empresa no Banco de Portugal, englobando um novo Modelo de Carreiras, se verifica actualmente uma simultaneidade de enquadramentos deste instrumento com os referenciais constantes do ACTV (Banca), pelo que, neste contexto, os quadros "Efectivos/Evolução por categorias" e "Evolução por grupos profissionais" congregam estas duas realidades, estando assinalado a itálico as categorias relativas ao ACTV, por forma a facultar uma análise evolutiva dos efectivos do Banco.

Assim, dos 1687 empregados do Banco, 46 desempenham funções de direcção, 61 de gestão, 38 de chefia, 691 exercem funções técnicas superiores, 84 exercem funções técnicas/específicas e 512 exercem funções técnico-administrativas. Os restantes 255 empregados desempenham funções de natureza operacional/apoio.

O Grupo I (ACTV), correspondente ao Grupo A do AE, com 1394 empregados, representa 82,6 por cento do total de efectivos, seguindo-se-lhe o Grupo III, que com 193 empregados representa 11,4 por cento dos efectivos totais.

Pirâmide Etária

O quadro de evolução da pirâmide etária denota que o escalão dos 46/55 anos é o que concentra maior número de efectivos (786), seguido do escalão dos 36/45 anos (261).

Com idade inferior a 36 anos, o Banco tem 257 empregados, o que corresponde a 15,2 por cento do seu efectivo total. Com idade igual ou superior a 61 anos há 130 empregados, equivalente a 7,7 por cento.

O nível etário médio, em 31 de Dezembro de 2007, era de 46,8 anos para as mulheres, 48,7 anos para os homens e de 47,8 anos para o conjunto dos efectivos, registando-se um ligeiro aumento em relação ao ano anterior (47,3 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 (587) encontra-se concentrado no escalão superior a 25 anos, seguido do escalão 21 a 25 anos de antiguidade, com 540 empregados.

Com uma antiguidade até 15 anos há 417 empregados, o que representa 24,7 por cento do efectivo total da Instituição, contra 1270 empregados (75,3 por cento) com uma antiguidade superior a 15 anos.

O nível médio de antiguidade dos empregados do Banco situa-se em 21,8 anos, o que representa um valor ligeiramente superior ao do ano anterior (21,2 anos).

Formação Escolar

Considerando as funções específicas do Banco Central, designadamente, o número de técnicos superiores (691) que integram os seus quadros, pode-se afirmar, que em termos médios, a formação escolar dos empregados do Banco de Portugal é elevada.

Os 764 empregados com formação universitária (376 mulheres e 388 homens), correspondem a 45,3 por cento do total dos efectivos.

Reformados e Pensionistas

Em 2007, os empregados na situação de reforma são 1 730 (menos 8 que no ano anterior), o que corresponde a mais 2,5 por cento do que os empregados no activo (1687).

Os pensionistas passaram de 492 (em 2006) para 491 (em 2007) e representam 29,1 por cento dos empregados no activo.

Formação Profissional

No ano em análise, 1 411 empregados do Banco participaram em acções de formação a nível interno e externo (país e estrangeiro), num total de 4 627 participações, sendo 3959 referentes a formação interna e 668 a formação externa, das quais 463 no país e 205 no estrangeiro.

No total realizaram-se 731 acções de formação correspondendo a 55 657,5 horas (mais 11 164 horas que no ano anterior), sendo 44 618 horas a nível interno e 11 039,5 horas a nível externo.

ANTIGUIDADE NA BANCA | Evolução

Escalão	2003	2004	2005	2006	2007
Até 2 anos	71	63	55	77	81
3 a 5	68	73	80	68	60
6 a 10	168	174	169	156	114
11 a 15	136	136	138	149	162
16 a 20	411	291	211	146	143
21 a 25	435	526	548	559	540
> 25	497	473	501	552	587
Total	1 786	1 736	1 702	1 707	1 687

FORMAÇÃO ESCOLAR | Evolução

	2003	2004	2005	2006	2007
Doutoramento	20	21	21	23	25
Mestrado	73	75	77	84	96
Licenciatura	647	637	639	653	643
Curso Médio	33	32	30	30	30
Secund./3º Ciclo	478	447	431	420	410
Secund./2º Ciclo	231	225	214	215	213
Básico e 1º Ciclo	303	298	289	281	269
S/Grau	1	1	1	1	1
Total	1 786	1 736	1 702	1 707	1 687

REFORMADOS E PENSIONISTAS | Evolução

Evolução	2003	2004	2005	2006	2007
Reformados	1 688	1 729	1 745	1 738	1 730
Pensionistas	476	480	478	492	491

FORMAÇÃO | Evolução

Formação	2003	2004	2005	2006	2007
Participantes	1 092	1 262	1 148	1 197	1 411
Horas	36 102,5	48 132,5	34 640,5	44 493,5	55 657,5

A média de horas de formação por empregado passou de 26,1 horas em 2006 para 33 horas em 2007, sendo que no mesmo período, considerando os 1 687 efectivos existentes, a taxa de participação foi de 83,6 por cento (enquanto que em 2006 tinha sido de 70,1 por cento).

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, relativas ao pagamento de benefícios de reforma, invalidez e sobrevivência, bem como aos encargos com contribuições pós reforma para o serviço de assistência médico-social (SAMS).

É um Fundo de Pensões fechado e afecto à realização de um plano de benefícios definidos, 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 ao plano de benefícios e aos encargos financiados pelo Fundo. O capital desta Sociedade é detido em 97,8% pelo Banco de Portugal e o seu quadro de pessoal é essencialmente 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 do Balanço e Contas, denominada “Benefícios pós-emprego”.

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 também 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 0,76 no final de 2007) e pelo conseqüente peso das responsabilidades com pensões em pagamento no total (56,6%).

A política de gestão financeira do Fundo de Pensões não tem por objectivo uma maximização isolada da rentabilidade dos activos. Ao invés, visa maximizar aquela rendibilidade relativamente ao valor das responsabilidades, dentro de uma postura prudente 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 2007, o património do Fundo de Pensões do Banco de Portugal totalizava 1 183,3 milhões de euros. A carteira de activos encontrava-se diversificada entre obrigações (80,0%), imobiliário (13,6%) e acções (6,4%).

O total de responsabilidades por serviços passados era de 1 175,3 milhões de euros, dos quais 665,4 milhões correspondem a responsabilidades por pensões em pagamento e 509,9 milhões dizem respeito às responsabilidades por serviços passados de trabalhadores no activo.

Em 31 de Dezembro de 2007, o Fundo de Pensões registava um nível de financiamento global de 100,7%, o qual assegurava a cobertura a 100% das responsabilidades com as pensões em pagamento e ainda uma cobertura das responsabilidades com serviços passados de participantes no activo de 101,6%.

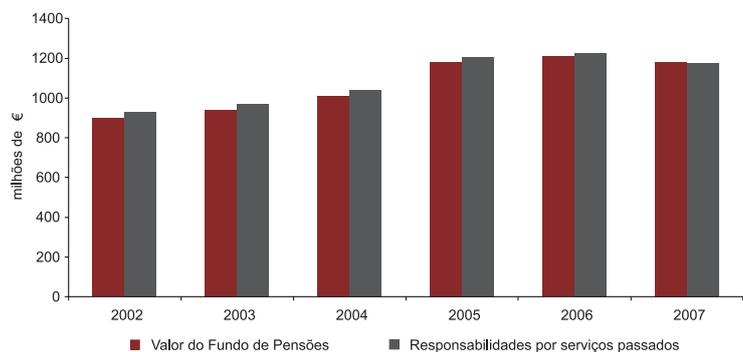
Aquele nível de financiamento global situou-se, por isso, substancialmente acima do mínimo exigido pelo Aviso do Banco de Portugal n.º4/2005, de 28 de Fevereiro (91,1%) e traduziu um aumento em 2,1 p.p. do grau de cobertura das responsabilidades, face ao nível observado em Dezembro de 2006.

VALORES DE FECHO DE EXERCÍCIO DO FUNDO DE PENSÕES	Em milhares de euros				
	2004	2005	2006	2007	Δ 2006 - 2007
Valor do Fundo de Pensões	1 012 217	1 181 527	1 208 550	1 183 275	-2,1%
Responsabilidades por serviços passados	1 040 909	1 207 430	1 226 239	1 175 299	-4,2%
Por pensões em pagamento	548 951	684 972	691 158	665 387	-3,7%
Por serviços passados de activos	491 958	522 458	535 081	509 912	-4,7%
Nível de financiamento	97,2%	97,9%	98,6%	100,7%	

Quanto à actividade desenvolvida durante o ano pela Sociedade Gestora do Fundo de Pensões do Banco de Portugal, S.A., destaca-se:

- A intensificação da orientação da política de investimentos para o objectivo de cobertura das responsabilidades;
- A rotação da carteira imobiliária, que se traduziu, designadamente, na aquisição de um imóvel e na venda de três edifícios;
- A implementação dum programa de “*securities lending*”;
- O aperfeiçoamento e concretização do projecto de identificação e avaliação do risco operacional, o que permitiu definir o âmbito dum plano de continuidade de negócio;
- A distribuição, pelos participantes no Fundo de Pensões, de informação sobre o respectivo plano de benefícios e sobre a situação individual dos benefícios em formação.

EVOLUÇÃO DO ACTIVO E PASSIVO DO FUNDO DE PENSÕES



8.10.2. Organização e Informática

Registando-se o bom ritmo com que têm decorrido, ao nível do SEBC, os trabalhos de desenvolvimento e implementação do *TARGET2*, foram realizados no final de Junho, com sucesso, os testes (obrigatórios) de conectividade entre o Banco de Portugal e a *Single Shared Platform* (SSP). No início de Setembro decorreram os primeiros “*business day tests*”, em que os bancos centrais pertencentes às segunda e terceira janelas de migração do *TARGET1* para o *TARGET2* (em que se inclui o Banco de Portugal) simularam a permanência em ambiente *TARGET1* trocando todavia mensagens na SSP. Os ensaios foram realizados sem perturbações. Em 19 de Novembro arrancou em produção o *TARGET2* / SSP, com a adesão dos países da primeira janela de migração. Não obstante algumas perturbações iniciais no encaminhamento dos pagamentos, a migração decorreu sem problemas relevantes, tanto ao nível de funcionamento do sistema como ao nível do negócio propriamente dito.

O projecto de implementação da nova Central de Responsabilidades de Crédito teve início em Março. Durante o terceiro trimestre foi reformulado o plano do projecto, dando-se prioridade ao desenvolvimento da CRC-Base e remetendo para 2008 a tomada de decisões relacionadas com a CRC-Contratos. Entretanto, foi desenvolvido e operacionalizado (Junho) um sistema auxiliar para a avaliação de Elegibilidade de Empréstimos Bancários que, em conjugação com as alterações já antes efectuadas no SITEME, permitirão tratar com suficiência eventuais contratos de crédito que instituições financeiras pretendam utilizar como colateral de operações de Política Monetária. No quarto trimestre realizaram-se várias reuniões com as instituições financeiras visando, em especial, dar a conhecer os objectivos perseguidos com a nova CRC, o modelo de comunicação de dados a

utilizar entre as instituições reportantes e o Banco de Portugal e as actividades de teste que deverão ser realizadas, na altura própria, pelas instituições e pelo Banco.

Prosseguiu ao longo de todo o ano o intenso esforço de implementação de uma solução ERP (Enterprise Resource Planning), de forma integrada às áreas de Contabilidade, Recursos Humanos, Aprovisionamentos e Património - projecto erp.SAP@BP. Por força das dificuldades próprias do projecto, o objectivo original de arranque em produção de todos os módulos em Janeiro de 2008 teve que ser redefinido, tendo o esforço sido concentrado na entrada em produção das facilidades fulcrais da área financeira e das correspondentes às funções cadastrais de RH.

Escolhido o produto que constituirá o âmago da futura solução de Gestão Documental e Arquivo Electrónico do Banco, concursado e adjudicado o apoio de serviços de consultoria para a respectiva implementação, foi dado início ao correspondente projecto em Setembro. Prevê-se a disponibilização no segundo trimestre de 2008 de uma primeira versão do sistema, assente de forma praticamente exclusiva nas facilidades nativas do produto, para teste efectivo por um conjunto de algumas dezenas de utilizadores.

Foi operacionalizada a nova Plataforma Web do Banco de Portugal, instanciada pela entrada em produção da nova Intranet no início de Março, alargada a todos os Departamentos do Banco. Foi dado início ao projecto de Integração da Internet na Arquitectura Web do BP (Definição de Requisitos e Desenho Lógico da Solução), tendo-se realizado, designadamente, a necessária prova de conceito de viabilidade da utilização dos instrumentos da Web na gestão multicanal. Foi apresentado, discutido e aprovado um significativo número de princípios orientadores que nortearão a integração da Internet (e posteriormente da BPnet) na Arquitectura Web do Banco, cobrindo aspectos funcionais, técnicos e de acessibilidade dos conteúdos.

Foi disponibilizado no *síte* Internet do Banco de Portugal, em Fevereiro, um serviço de consulta às contas oficiais das instituições supervisionadas pelo Banco. Desenvolveram-se ao longo do quarto trimestre do ano múltiplos trabalhos visando a criação de um “Portal do Cliente Bancário”, *síte* que se prevê venha a ser operacionalizado e disponibilizado ao público no primeiro trimestre de 2008 e que estará fundamentalmente vocacionado para servir as necessidades de informação do cidadão cliente bancário.

No contexto do seu Plano de Continuidade de Negócio (PCN), o Banco realizou em 2007 dois exercícios de “Simulacro Real” de desastre, com perímetros de incidência distintos, técnica e funcionalmente, cobrindo a maior parte das funções de negócio do Banco e todas as que exigem tempos de recuperação até 48 h.

No contexto do BPnet, no final de 2007 estavam disponíveis 50 serviços distintos, respeitantes a 12 áreas de negócio do Banco, e registados 2 967 utilizadores distribuídos por 365 instituições, tendo ocorrido ao longo do ano mais de 260 000 acessos aos serviços disponibilizados. O número total de solicitações de apoio dos utilizadores ao *HelpDesk* do sistema, ao longo de todo o ano, foi de 5 649 (correspondendo a 1,9 solicitações / utilizador / ano).

No que diz respeito ao *TARGET / SPGT*, o índice de disponibilidade operacional do sistema no âmbito do SEBC foi de 99,23 % (até Novembro, último reporte de dados do Banco Central Europeu; de notar, todavia, que não ocorreu descontinuidade do serviço *TARGET* em Portugal em Dezembro de 2007). Relacionado com aquele sistema, efectuou-se a fase 2 da migração para *SWIFT-Net*.

Do ponto de vista das actividades de desenvolvimento, evolução e manutenção de Sistemas de Informação, foram dedicadas 47 046 horas/homem aos projectos desenvolvidos, 14 375 horas/homem a acções de manutenção applicativa pontual e 2 037 horas/homem 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, etc.). O suporte técnico aos

Utilizadores requereu um total de 12 244 horas/homem e a administração e gestão da produção e das infraestruturas um total de 67 554 horas/homem.

No campo da Cooperação com os Bancos Centrais dos Países de Língua Oficial Portuguesa, o Banco de Portugal participou no IX Fórum de Sistemas e Tecnologias de Informação, em Cabo Verde, que contou também com os Bancos Centrais de Angola, Brasil, Cabo Verde, Moçambique, S. Tomé e Príncipe e Timor. Os temas discutidos foram, designadamente, “Certificação Digital”, “Sistema de Supervisão Bancária para a África Subsahariana”, “Código de Conduta em SI/TI”, “Gestão e Formação de RHs de SI/TI”, para além de um ponto de situação relativo às infraestruturas de Tecnologias de Informação dos bancos centrais participantes.

8.10.3. Serviços Jurídicos

A actividade de natureza jurídica no Banco de Portugal desenvolveu-se, em 2007, em dois sectores fundamentais: os de consulta e estudos jurídicos e os de contencioso e contratos.

Na área de consultas e estudos jurídicos, registou-se, ao longo do ano, a elaboração de mais de sete centenas de pareceres e informações escritos, a que acresceu um número considerável de consultas informais. No início do ano estavam activos 10 grupos de trabalho com participação do Banco, quatro dos quais no âmbito do SEBC, encontrando-se em funcionamento no final do ano 12 grupos de trabalho. Em quase todos houve intervenção de entidades externas, nomeadamente instâncias governamentais e instituições supervisoras.

No que se refere ao apoio jurídico respeitante às atribuições do Banco, as consultas incidiram, ao longo do ano, sobre um extenso número de questões, de que se destacam as referentes a diversas matérias do regime jurídico das instituições de crédito e da supervisão bancária, designadamente no domínio da supervisão comportamental, e ainda as respeitantes à liquidação de instituições financeiras, aos sistemas e serviços de pagamentos e ao branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo e ao contributo do Banco de Portugal para o novo regime dos contratos públicos.

Da actividade desenvolvida ao longo do ano de 2007 no âmbito do Sistema Europeu de Bancos Centrais, destaca-se: a preparação das medidas nacionais tendentes à concretização do *TARGET2*; o acompanhamento jurídico de um projecto relativo à estrutura organizativa do projecto “*TARGET2 - Securitities*”; a análise das implicações derivadas da constituição de uma carteira de activos “*outright*”, visando aperfeiçoar a implementação da política monetária do Eurosistema; a elaboração de um estudo aprofundado sobre os limites da função dos BCN’s como “banqueiros do Estado”; a análise à luz das legislações nacionais e europeia sobre contratação pública do projecto do BCE para estabelecer uma central de compras no âmbito do Eurosistema; e, finalmente, o apoio na preparação dos pareceres do BCE sobre o “Tratado de Lisboa” e sobre as alterações ao RGIC em matéria de supervisão comportamental.

No que respeita ao sistema de prevenção do branqueamento e do financiamento do terrorismo, realizou-se no início do ano o Plenário do GAFI em Estrasburgo, com a representação de 57 Estados, no qual foram discutidos e aprovados relatórios de avaliação de diversos países membros e decidido submeter a observação 5 deles. Em relação a S. Tomé e Príncipe, foi solicitado a Portugal o apoio na centralização e recolha de informação, estando a decorrer essa actividade a cargo da Delegação Portuguesa. Em Junho, teve lugar a 3.ª Reunião Plenária do GAFI-XVIII, presidida pelo Canadá, onde foram discutidos os Relatórios de Avaliação da Grécia, do Reino Unido e da República Popular da China. Todos os relatórios foram aprovados, tendo a China sido admitida como membro de pleno direito. O 1.º Relatório de “*follow-up*” deste país foi apreciado no Plenário em Outubro de 2007, denotando já melhorias do sistema. O Plenário analisou ainda a situação existente no Irão, Paquistão, Turquemenistão, parte Norte de Chipre, Ilhas Comores e S. Tomé e Príncipe. Em relação a este último país acordou-se que Portugal integrasse, com os E.U.A., o Grupo de revisão do sistema

existente e propusesse no Plenário de Fevereiro as medidas a tomar. Foram ainda organizadas e preparadas, durante o trimestre, várias intervenções e apresentações sobre o tema do branqueamento e financiamento do terrorismo. Realizou-se o VI Encontro entre representantes do Sector Financeiro e a Unidade de Informação Financeira. Em Novembro realizou-se um “*workshop*” entre os E.U.A. e a U.E. sobre sanções financeiras para combater o terrorismo.

Na área de contencioso e contratos, foi assegurada a representação forense do Banco, directamente ou, em alguns casos, acompanhando os processos a cargo de advogados externos. Foram iniciados, durante o ano, 16 processos judiciais em que o Banco foi parte ou interveio como interessado, tendo findado 10 processos. No conjunto dos processos movimentados, que se relacionam com matéria administrativa, contra-ordenacional, cível e laboral, registavam-se, no final do ano, 67 pendências.

Ainda nesta área, para além da preparação, outorga e acompanhamento dos contratos de crédito à habitação de empregados do Banco, foram revistos e objecto de parecer variados contratos celebrados entre o Banco e entidades externas.

Finalmente, no âmbito das relações de cooperação, procedeu-se ao estudo de um Projecto de Lei relativo ao “Licenciamento e Supervisão de Bancos”, que foi submetido à apreciação do Banco de Portugal pela Autoridade Bancária e de Pagamentos da República Democrática de Timor-Leste.

No que se refere às relações de cooperação internacional, o Banco de Portugal está representado no Grupo de Trabalho sobre a Corrupção nas Transacções Comerciais Internacionais (*Working Group on Bribery in International Business Transactions*), criado no âmbito da OCDE para acompanhar a aplicação da Convenção sobre a Luta contra a Corrupção de Agentes Públicos Estrangeiros nas Transacções Comerciais Internacionais, de que Portugal é signatário.

Importa, a este propósito, salientar que o Grupo de Trabalho concluiu, em Março de 2007, a segunda fase da avaliação de Portugal. Esta segunda fase tem como finalidade observar, no local, o funcionamento das instituições e estruturas com responsabilidades na implementação da Convenção, bem como os procedimentos adoptados para o efeito.

No que toca à área de intervenção da Convenção que se prende directamente com o sector financeiro, a avaliação foi claramente positiva, uma vez que as estruturas existentes e os procedimentos adoptados foram considerados adequados para os efeitos visados pela Convenção. Na verdade, neste domínio, foi dirigida ao Estado português uma única recomendação (a oitava), a qual refere apenas a necessidade de assegurar a continuidade do sistema vigente no que respeita à comunicação de operações suspeitas no âmbito do controlo do branqueamento de capitais.

De referir, finalmente, a colaboração que, regularmente, o Banco de Portugal presta ao Ministério das Finanças e da Administração Pública, visando a preparação da definição da posição de Portugal nas instituições comunitárias e em instituições internacionais quanto a matérias que relevam no plano das competências do Banco.

8.10.4. 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 de responsabilidade, 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.

A função de auditoria, muito embora possa realizar, em princípio, uma avaliação independente de todas as áreas de actividade do Banco, exerce, na prática, uma actividade dirigida preferencialmente às unidades, 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.

Em termos operacionais, a actividade anual da função de Auditoria Interna do Banco durante 2007 consistiu na realização de um programa de acções de auditoria com base em dois planos de actividade aprovados em duas instâncias de decisão em finais de 2006: (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. A elaboração dos dois programas de auditoria aprovados para 2007 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, respectivamente.

Para além da realização dos planos anuais antes referidos, 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 proporcionar aos órgãos e responsáveis pela administração e gestão uma garantia razoável de que, na definição e 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 operacional;
- 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 2007, a actividade nuclear da função de Auditoria Interna traduziu-se na realização de 46 acções de auditoria, das quais, (i) 39 acções exclusivamente domésticas e (ii) 7 acções a sistemas comuns ou partilhados a nível do SEBC.

O quadro seguinte evidencia a repartição das acções de auditoria realizadas pelas principais áreas de actividade do Banco:

ACÇÕES DE AUDITORIA DOMÉSTICAS E DO SEBC REPARTIDAS POR ÁREA DE ACTIVIDADE PRINCIPAL

Áreas de incidência principal	Acções Domésticas	Acções SEBC	Acções totais
Sistemas e Operações de Mercado e Gestão de Reservas	2	1	3
Sistemas e Operações de Emissão Monetária e Tesouraria na Sede, Filial, Delegações e Agências	9	2	11
Supervisão Bancária	4	-	4
Sistemas e Operações de Pagamentos	2	1	3
Produção Estatística e Estudos Económicos	4	-	4
Relações Internacionais	1	-	1
Serviço Jurídico	1	-	1
Função Informática e Tecnologias de Informação	3	2	5
Actividades de Gestão de Recursos Humanos e Apoio Administrativo	6	-	6
Contabilidade e Controlo Financeiro	4	1	5
Apoio directo à Administração	3	-	3
TOTAL	39	7	46

Os relatórios emitidos a nível do Banco de Portugal e do SEBC proporcionaram aos respectivos órgãos e responsáveis de gestão pareceres, informações e avaliações sobre o grau de satisfação dos respectivos sistemas de gestão de risco e de controlo interno e, quando necessário, comentários e recomendações, tendo como objectivo assegurar a melhoria das actividades, processos, sistemas, procedimentos e controlos internos estabelecidos.

A função de Auditoria Interna exerce ainda, por dever profissional, 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 nas situações objecto de recomendações emitidas são adequadamente avaliados e resolvidos. Neste contexto, foram levadas a cabo, em 2007, diversas acções de *follow-up*, de que se destacam as seguintes:

- Um exercício de *follow-up* anual das recomendações abertas emitidas no quadro das acções de auditoria do SEBC em anos anteriores, cujo trabalho foi desenvolvido por iniciativa do IAC (Comité de Auditores Internos) do SEBC;
- Um exercício de *follow-up* anual de todas as recomendações anteriormente emitidas no quadro das acções de auditoria do programa interno do Banco, dadas como ainda não completamente implementadas pelos diversos serviços;
- Diversas acções de *follow-up* sucessivo, incluídas de forma sistemática nas acções de auditoria realizadas no quadro dos programas anuais desenvolvidos em 2007.

Ainda no domínio da função de Auditoria Interna, o Banco desenvolveu em 2007 diversas actividades destinadas 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 e actividades 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 Comité de Auditores Internos (IAC) e nos diversos subgrupos de trabalho que suportam a actividade de auditoria a nível do SEBC;
- Participação em 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 e prestação de apoio técnico diverso a outros serviços do Banco;
- Trocas de experiências e partilha de informação com outros Bancos Centrais do SEBC;
- Actividade de cooperação com os bancos centrais dos PALOP, em particular, realização de estágios com a participação de membros dos Bancos Centrais de Moçambique e de Angola, e da Autoridade Bancária e de Pagamentos de Timor-Leste, com o objectivo de promover o desenvolvimento ou o aperfeiçoamento da cultura e das melhores práticas de auditoria.

8.10.5. Documentação, Edições e Museu

O serviço de biblioteca do Banco, dirigido ao público externo e interno, prosseguiu a sua actividade, possibilitando a consulta de obras do seu importante acervo documental e de publicações em formato electrónico, disponibilizadas em portal próprio. Para além do atendimento presencial, foram ainda respondidos diversos pedidos de informação dirigidos por correio electrónico (biblioteca@bportugal.pt), telefone, carta ou fax. Complementarmente, o público externo também pode aceder a fontes de informação de relevância para a actividade de investigação, em particular no âmbito da política monetária, economia e direito, no site do Banco em www.bportugal.pt.

A base de dados bibliográfica foi enriquecida com cerca de 3500 documentos adicionais, dos quais 730 constituem referências de legislação com particular relevância para a actividade desenvolvida pelo Banco de Portugal. Prosseguiu também a descrição documental do acervo de obras do século XIX existentes na colecção da Biblioteca, com a imediata disponibilização na Internet de 1500 novas referências de obras editadas nesse período.

Durante o ano de 2007 iniciou-se a disponibilização do Boletim Oficial de Instruções do Banco de Portugal (através do SIBAP - base de dados de instruções do Banco de Portugal) em versão electrónica, simultaneamente com a versão impressa distribuída aos seus assinantes, assegurando assim uma divulgação mais eficiente dos actos normativos e informativos emanados da Instituição.

A nível editorial, o Banco tem vindo a desenvolver uma análise da sua actividade como editor e difusor de informação (interna e externa), com consequente racionalização e modernização dos seus processos de produção e divulgação. Nesse âmbito, foram elaborados inquéritos e estudos a todo o circuito desde a fase de produção à fase de distribuição, estando em curso a elaboração de uma proposta sobre novas metodologias a colocar em prática.

O Banco de Portugal tem assegurado a manutenção da sua imagem gráfica para diferentes acções, produtos e canais de divulgação (vg, Internet, CDs), tendo editado várias monografias e mantido a produção regular das publicações periódicas. Em 2007, destaca-se a colaboração na edição do 1º volume da *História do Sistema Bancário Português*, da autoria de uma equipa do ISEG, tendo-se procedido à recolha e selecção das imagens que o ilustram.

Ao nível do arquivo, deu-se continuidade à descrição arquivística do acervo documental do Arquivo Histórico do Banco e ao apoio à investigação externa na área da história bancária e financeira portuguesa.

De um ponto de vista mais abrangente, com impacto em todo o processo de gestão documental e arquivo do Banco, foi iniciado em 2007 o projecto de implementação do novo sistema de gestão documental e arquivo electrónico, com particular incidência na definição dos requisitos necessários à gestão da informação de natureza arquivística ao longo do seu ciclo de vida.

Na área de documentação, edições e museu, o Banco de Portugal tem vindo a dar continuidade a projectos de cooperação com os Bancos Centrais dos PALOP, e colaborado com alguns dos Bancos do Sistema Europeu de Bancos Centrais, no quadro do BCE e em relações bilaterais, no âmbito das técnicas de gestão documental, biblioteca, arquivo, museu e edição de publicações.

Anível internacional, continuou a participar activamente nos projectos desenvolvidos pela Associação Europeia de História Financeira e Bancária, integrando os seus Corpos Sociais e colaborando na organização da Conferência Internacional de História Bancária que teve lugar em Malta, dedicada ao tema "*Banking and Finance in the Mediterranean: A Historical Perspective*" e na realização do primeiro Curso de Verão para Arquivistas centrado no tema "*Archives and Records Management in Banking and Finance*", que teve lugar em Portugal.

O Museu do Banco de Portugal recebeu um elevado número de visitantes individuais e em grupo, com visitas guiadas às exposições abertas ao público. As visitas guiadas foram maioritariamente solicitadas por escolas públicas e privadas do ensino secundário e superior, sendo de destacar as visitas provenientes de bancos centrais dos PALOPS, da União Europeia e ainda de membros da Associação Europeia de História Financeira e Bancária.

Em 2007, para além da exposição permanente dedicada à história dos meios de pagamento em Portugal, esteve aberta ao público a exposição temporária "*O Português: Moeda de Prestígio Internacional*", que culminou com a publicação de um estudo com o mesmo título onde se apresenta Portugal na Europa dos séculos XV e XVI. Neste estudo é evidenciado o prestígio internacional do "Português", moeda de ouro batida nos reinados de D. Manuel I e de D. João III. Por influência desta moeda foram

cunhados, em várias cidades e Estados do norte da Europa, os “Portugalösers”, numismas com peso e configuração semelhantes ao “Português”.

No decurso do projecto de investigação e divulgação da colecção de moedas do Museu, foi ainda publicada a obra “*Coins with History*” na sua versão inglesa e portuguesa, que abrange o período compreendido entre o aparecimento da moeda e o início da sua produção mecânica, no reinado de D. Pedro II. O segundo volume desta obra, cuja investigação se iniciou em 2007 está previsto ser editado em 2008.

8.10.6. Edifícios e Instalações

Durante o ano de 2007 o Banco de Portugal iniciou o Plano Director do Edifício da Sede, visando o reforço do edifício em matéria de segurança, nomeadamente segurança contra incêndios, inundações, ciclones e resistência sísmica. O Banco de Portugal iniciou ainda o Projecto de Remodelação Geral da Antiga Igreja de S. Julião, visando essencialmente a instalação do Museu do Banco, contando com a realização de obras estruturais no respectivo edifício.

Ainda em Lisboa, obteve-se a aprovação Camarária do Projecto de Arquitectura referente à Remodelação do Edifício do Rossio e deu-se início aos estudos de reorganização dos espaços de escritório do Edifício Portugal.

Nos edifícios da Filial, no Porto, promoveu-se a ampliação e remodelação das áreas de tratamento de valores e na Rede Regional concluiu-se a reformulação das áreas de atendimento das Agências de Braga e Faro e a beneficiação exterior dos edifícios situados nas cidades de Beja e Horta.

Foram igualmente encetadas acções tendentes a aumentar a fiabilidade das instalações técnicas, nomeadamente através da reformulação de centrais técnicas e da substituição de diverso equipamento de elevação de alguns edifícios situados em Lisboa, Carregado e da Rede Regional.

Em articulação com o Centro de Saúde, Medicina e Higiene no Trabalho, foram efectuadas acções de formação e sensibilização em segurança e higiene no trabalho e deu-se continuidade às avaliações de riscos profissionais. Estas acções de sensibilização e formação foram dirigidas a todos os empregados, visando dotar os mesmos de melhores conhecimentos em matéria de segurança de pessoas e edifícios, permitindo melhorar a capacidade de resposta a situações de emergência, nomeadamente combate a incêndios e suporte básico de vida.

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 2007 (ver pontos 9.2. e 9.3.).

As contas anuais do Banco foram fiscalizadas pelos auditores externos, nos termos do Artigo 46º da Lei Orgânica (ver ponto 9.4.) e, conforme previsto no seu Artigo 43º, foram objecto de relatório e parecer do Conselho de Auditoria (ver ponto 9.5.). O Conselho Consultivo tomou conhecimento e pronunciou-se favoravelmente sobre as contas do Banco.

Principais alterações na composição do Balço

O quadro seguinte apresenta a evolução das posições de fim de ano das principais rubricas do balanço do Banco de Portugal, no período de 2002 a 2007:

Milhões de euros						
BALANÇO DO BANCO DE PORTUGAL Posições em fim de ano						
	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ACTIVO	28 389,97	29 622,82	30 723,20	36 355,31	32 745,00	38 670,29
Ouro	6 218,90	5 492,99	4 779,22	5 836,54	5 936,88	6 988,96
Activos de Reserva (Líqu.)	13 320,55	13 569,09	14 043,68	14 725,00	14 959,12	14 932,30
Moeda Estrangeira	7 377,24	3 758,86	4 183,50	3 167,16	2 342,80	1 480,40
Euros (carteira de negociação)	5 943,31	9 810,23	9 860,18	11 232,28	8 585,76	9 374,81
Euros (carteira de investimento MP)	-	-	-	325,55	4 030,56	4 077,08
Activos relacionados c/ swaps	3 490,47	2 139,77	839,01	797,11	90,29	-
Operações de política monetária	1 026,80	2 492,77	2 873,02	5 392,46	161,20	2 464,41
Activos s/ Eurosistema	3 571,39	5 228,22	7 475,51	8 903,07	10 842,37	13 405,84
Participação e activos transf. para BCE	1 057,76	1 057,76	1 082,11	1 082,11	1 082,11	1 088,07
Outros activos s/ Eurosistema	2 513,63	4 170,46	6 393,40	7 820,96	9 760,26	12 317,77
Outros activos	761,86	699,99	712,77	701,13	755,14	878,78
PASSIVO E CAPITAL PRÓPRIO	28 389,97	29 622,82	30 723,20	36 355,31	32 745,00	38 670,29
Notas em circulação	7 992,29	9 529,66	11 386,05	12 838,88	14 270,47	15 346,13
Responsabilidade p/ c/ ICs política monetária	4 622,09	11 705,58	6 252,16	4 664,57	5 048,92	9 265,72
Títulos de Depósito	2 029,49	1 053,66	-	-	-	-
Passivos relacionados c/ swaps	3 488,68	2 148,69	841,87	786,28	89,33	-
Responsabilidades p/ c/ Eurosistema	5 099,48	449,78	7 717,99	11 946,45	6 601,02	6 206,15
Outras responsabilidades	356,63	467,00	411,55	406,76	449,40	461,00
Provisões	2 723,06	2 280,21	2 232,03	2 195,20	2 062,63	1 983,98
Diferenças de reavaliação	1 771,14	1 459,83	1 162,01	2 590,67	2 935,08	3 970,97
Capital e reservas	217,22	459,37	649,50	806,21	1 099,67	1 154,56
Resultado do exercício	89,89	69,04	70,03	120,29	188,48	281,79

No quadro seguinte apresenta-se, de forma sintética, a variação de saldos, no ano de 2007, das principais rubricas do balanço do Banco de Portugal:

	Milhões de euros	
	Activo	Passivo
Total do Activo/Passivo em 31/12/2006	32 745,00	32 745,00
Aumentos (+) / Diminuições (-) de	5 925,29	5 925,29
Ouro	1 052,08	
Activos de reserva (Líq.)	-26,82	
Moeda estrangeira	-862,40	
Euros (carteira de negociação)	789,05	
Euros (carteira de investimento MP)	46,52	
Activos relacionados c/ <i>swaps</i>	-90,29	
Operações de política monetária	2 303,21	
Activos s/ Eurosistema	2 563,47	
Participação e activos transf. para BCE	5,96	
Outros activos s/ eurosistema	2 557,51	
Outros activos	123,64	
Notas em circulação		1 075,66
Responsabilidade p/ c/ ICs política monetária		4 216,79
Passivos relacionados c/ <i>swaps</i>		-89,33
Responsabilidades p/ c/ Eurosistema		-394,86
Outras responsabilidades		11,60
Provisões		-78,66
Diferenças de reavaliação		1 035,89
Capital e reservas		54,89
Resultado do exercício		93,31
Total do Activo/Passivo em 31/12/2007	38 670,29	38 670,29

Perante as variações apresentadas constata-se que os maiores impactos no balanço do Banco de Portugal em 2007 resultaram de factores conjunturais, nomeadamente da evolução do preço do ouro, da situação de liquidez no mercado monetário e da posição de Portugal no contexto de evolução da circulação monetária global da área do euro.

A principal variação do balanço do Banco de Portugal decorre do acréscimo do saldo final das Responsabilidades para com Instituições de Crédito da área euro relacionadas com operações de política monetária (4 216,80 milhões de euros), o qual se encontra explicado por uma operação de absorção ocasional de liquidez no final do ano, registada em depósitos a prazo, sem correspondência no ano anterior (3 150 milhões de euros) e por um aumento dos saldos das contas à ordem das Instituições de Crédito junto do Banco de Portugal.

No que se refere à componente activa das operações de política monetária assinala-se um crescimento significativo, quer das operações principais de refinanciamento, quer das operações de refinanciamento de prazo alargado (a três meses). A gestão de liquidez pelas instituições de crédito portuguesas, à semelhança do verificado noutros países, traduziu-se numa procura de liquidez primária anormalmente elevada no final do ano, acarretando níveis também elevados das suas reservas excedentárias, como acima referido.

A combinação das variações acima referidas, conjuntamente com o decréscimo das notas colocadas em circulação pelo Banco de Portugal, resultou num nível de responsabilidades para com o Eurosistema (*TARGET*) ligeiramente inferior ao do exercício anterior (ver gráfico ao lado).

O agregado de notas registadas no passivo do Banco de Portugal manteve um crescimento contínuo desde o início da circulação de notas de euro, reflexo do aumento da circulação global ao nível do Eurosistema. Este crescimento traduz-se num aumento escritural da posição relativa aos ajustamentos previstos na decisão BCE/2001/15¹, tendo como contrapartida um acréscimo substancial da posição intra-Eurosistema activa, parcialmente remunerada, relativa à emissão de notas (reflectido em Outros activos s/ Eurosistema).

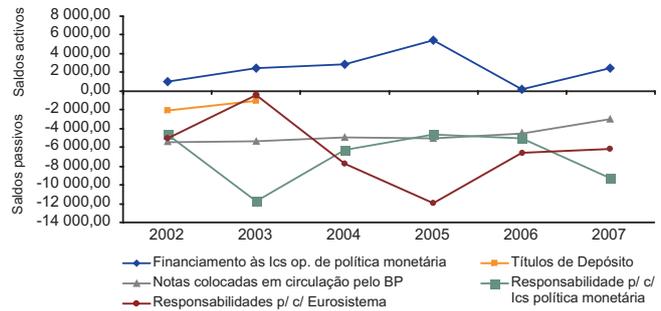
No que se refere aos activos de reserva geridos pelo Banco de Portugal, o seu valor global não apresentou, em 2007, variações significativas face aos anos anteriores, sendo que os impactos verificados na sua valorização e composição foram determinados pelas condições vigentes nos mercados financeiros internacionais e por decisões de gestão internas.

No ano de 2007 continuou a tendência de apreciação do euro face à maior parte das moedas que compõem a carteira de moeda estrangeira do Banco, tendo esta apreciação sido mais acentuada face ao USD. A cotação do ouro manteve a evolução positiva verificada nos últimos anos, essencialmente no que diz respeito à sua cotação em USD, uma vez que a evolução da cotação em euros foi em parte contrariada pela evolução do USD face ao euro.

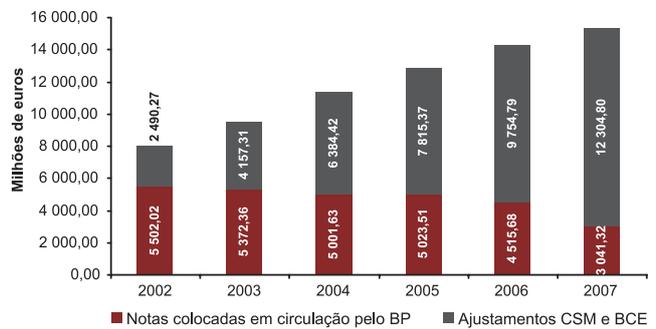
Relativamente aos efeitos das taxas de câmbio e da cotação do ouro na reavaliação da carteira assinala-se, por um lado, o aumento das mais-valias potenciais relativas ao ouro, em virtude da referida evolução de preço de mercado, e, por outro lado, um ligeiro decréscimo das menos valias potenciais em moeda estrangeira, resultante do decréscimo de volume de moeda em carteira que compensou o efeito negativo da apreciação do euro face à generalidade das moedas.

(1) Alterada pelas Decisões BCE/2003/23, BCE/2004/9 e BCE/2006/25.

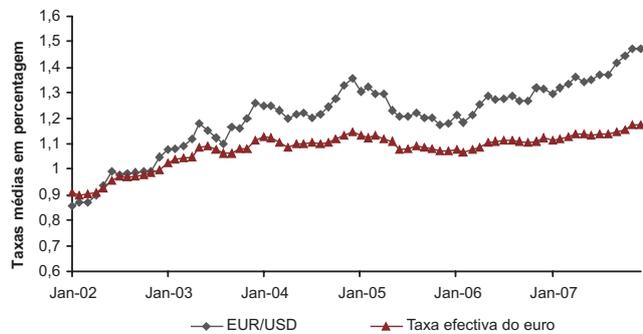
POLÍTICA MONETÁRIA E RESPONSABILIDADES PARA COM O EUROSISTEMA



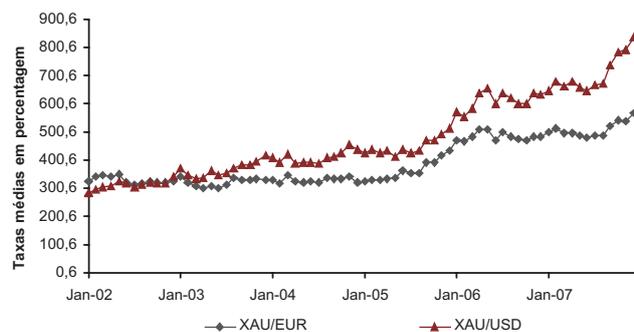
NOTAS REGISTRADAS NO BALANÇO DO BP



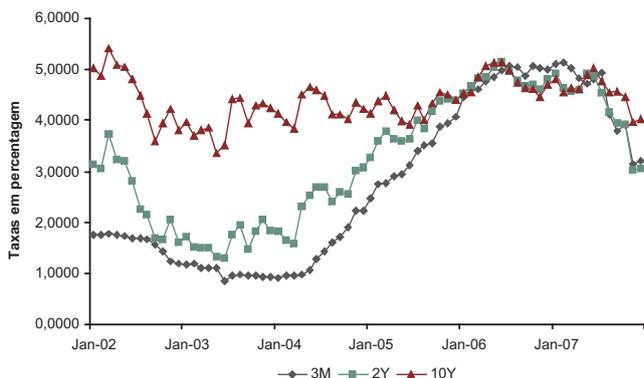
EVOLUÇÃO CAMBIAL | EUR/USD E TAXA EFECTIVA DO EURO



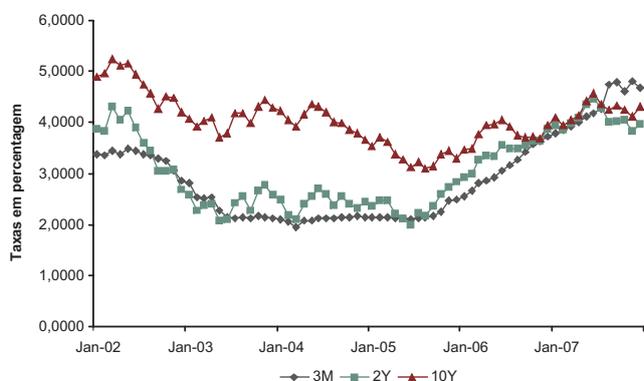
COTAÇÃO DO OURO



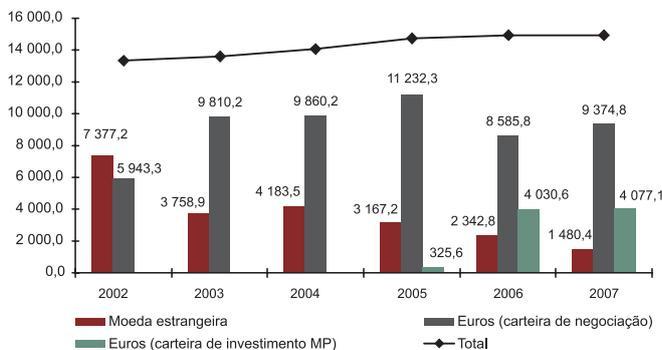
TAXAS DE JURO DO DÓLAR NORTE-AMERICANO



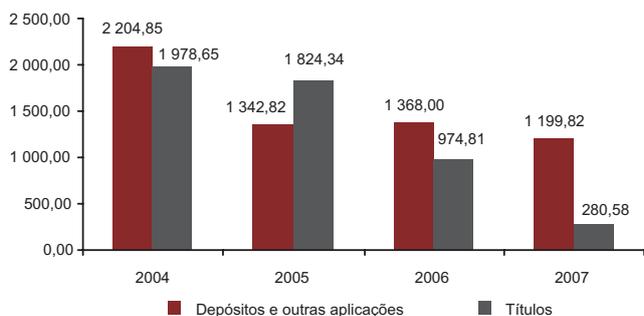
TAXAS DE JURO DO EURO



ACTIVOS DE RESERVA (LÍQ.)



COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA DE NEGOCIAÇÃO EM ME



Por seu lado, a evolução das taxas de rentabilidade no mercado do euro – moeda em que passou a concentrar-se uma parte muito significativa das aplicações financeiras do Banco, imunes, por isso a evoluções cambiais desfavoráveis – acarretou perdas potenciais na carteira de títulos, resultantes do facto de a carteira do Banco ser maioritariamente composta por títulos de taxa fixa. Estas perdas foram, no entanto, inferiores às de 2006, essencialmente em resultado de uma gestão activa dos riscos de mercado e de crédito (com redução do volume da carteira de títulos de negociação e aumento de aplicações em depósitos).

De acordo com as regras contabilísticas do Eurosistema, as menos valias potenciais (cambiais e em títulos) foram reconhecidas como perdas do exercício² e cobertas pelas respectivas provisões (ver Nota 24 do ponto 9.3. Notas às demonstrações financeiras).

No que diz respeito às decisões do Banco na gestão interna dos seus activos de reserva salienta-se uma continuidade na redução do valor dos activos em moeda estrangeira – continuando a orientação de redução do risco cambial iniciada em 2003 – por contrapartida de um reforço dos seus activos de negociação denominados em euros. Esta carteira de negociação em euros, avaliada a “*marked-to-market*”, apresenta assim um aumento do montante global face a 2006, sendo gerida de forma a conter a sua exposição ao risco de mercado.

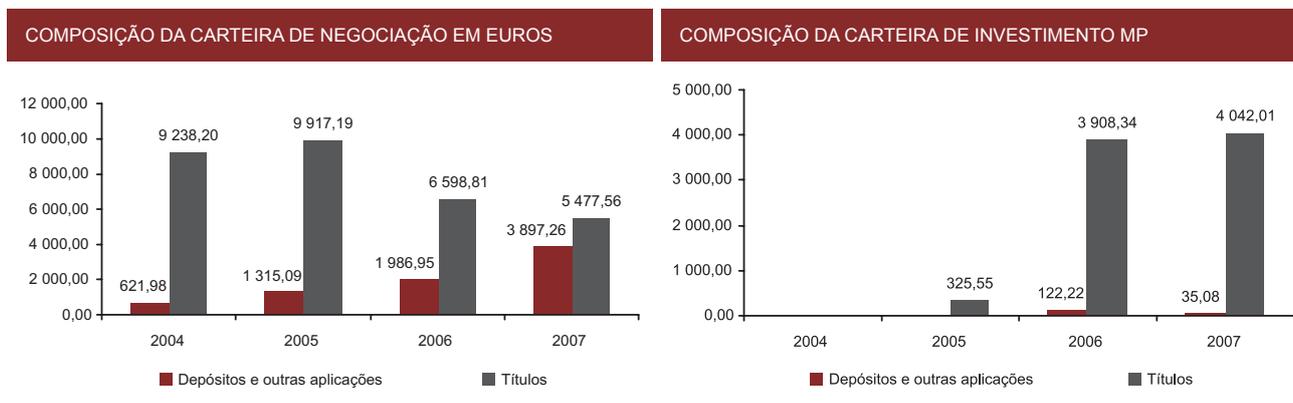
Relativamente à carteira de investimento a médio prazo em euros, gerida numa óptica de “*buy and hold*” e valorizada a custo histórico, não se verifica uma variação significativa face ao valor alcançado no exercício anterior.

Ao nível da composição por instrumento da carteira de negociação denominada em moeda estrangeira, salienta-se, num contexto de redução do volume global desta carteira, uma tendência de decréscimo mais acentuado do investimento em títulos, em contraponto com uma redução muito menos marcada dos depósitos e outras aplicações.

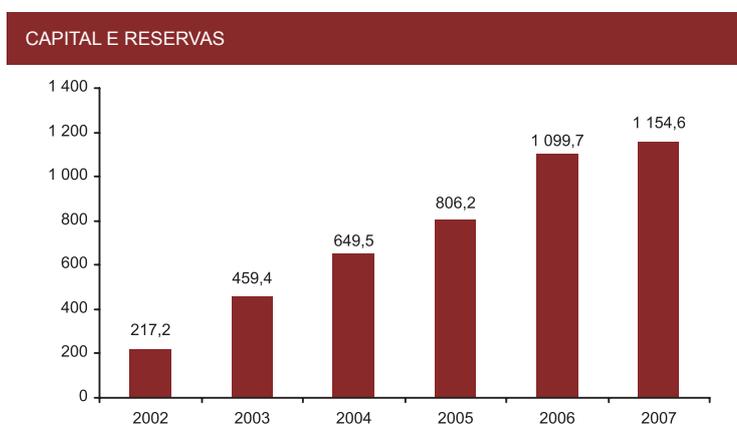
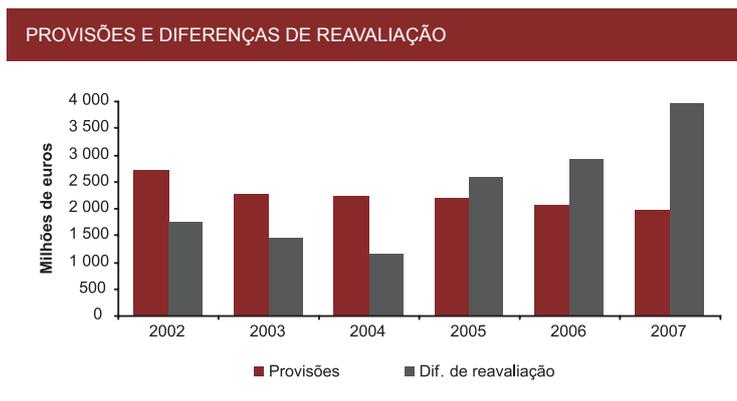
(2) Pelo contrário, as mais valias potenciais, de acordo com as mesmas regras, mantêm-se em contas de reavaliação não sendo consideradas na conta de resultados.

Ao nível da composição por instrumento da carteira de negociação denominada em euros, destaca-se o crescimento constante dos depósitos e outras aplicações e, em sentido oposto, uma tendência de redução da carteira de títulos denominados em euros.

Por sua vez, no que se refere à carteira de investimento a médio prazo denominada em euros, assinala-se que esta é constituída, praticamente na sua totalidade, por títulos, tendo os depósitos a prazo uma expressão muito reduzida.



O agregado de Recursos próprios do Banco de Portugal (em sentido amplo, Capital e Reservas, Provisões e Diferenças de reavaliação) apresenta, no ano de 2007, um crescimento global de 1 012,13 milhões de euros resultante, essencialmente, do aumento das diferenças de reavaliação positivas do ouro. Para esta variação dos Recursos próprios contribuiu também o acréscimo de Capital e Reservas resultante da aplicação de resultados de 2006 e, em sentido contrário, dos movimentos em resultados transitados referentes a responsabilidades para com o Fundo de Pensões, no contexto da adoção da IAS 19 no final de 2005.



Evolução da Conta de Resultados

As principais componentes da conta de resultados, de 2002 a 2007, são apresentadas no seguinte quadro:

	Milhões de euros							Variação	
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2006 - 2007		
							Valor	%	
Margem de juros	73,58	141,03	185,07	244,99	351,00	538,22	187,22	53,3%	
Juros recebidos	588,74	492,74	495,64	614,06	824,60	1 078,18	253,59	30,8%	
Juros pagos	-515,15	-351,71	-310,58	-369,07	-473,59	-539,96	-66,37	14,0%	
Resultados realizados em op. financeiras	172,49	-21,05	210,47	230,13	277,34	-45,35	-322,69		
Prejuízos não realizados em op. financeiras	-251,19	-130,66	-43,21	-35,72	-52,07	-41,06	11,01	-21,1%	
Transferências de/para provisões p/ riscos	231,89	446,40	82,08	-109,86	135,80	83,68	-52,12	-38,4%	
Custos administrativos Totais	-149,51	-151,30	-157,44	-166,00	-166,82	-164,16	2,66	-1,6%	
Custos de pessoal	-105,92	-105,32	-109,01	-116,72	-116,35	-114,51	1,84	-1,6%	
Fornecimentos e serviços de terceiros	-29,48	-31,23	-32,48	-33,37	-35,69	-36,89	-1,20	3,4%	
Outros custos administrativos	-14,11	-14,75	-15,96	-15,91	-14,78	-12,76	2,02	-13,7%	
Transferências de/para outras provisões e reservas	2,86	-194,60	-155,61	-44,18	-287,33	0,00	287,33		
Outros resultados líquidos	25,49	14,59	-24,42	1,48	1,79	10,42	8,63		
Resultado antes de impostos	105,61	104,42	96,94	120,82	259,71	381,75	122,04	47,0%	
Imposto sobre lucros	-15,72	-35,38	-26,90	-0,53	-71,24	-99,96	-28,72	40,3%	
Resultado líquido do exercício	89,89	69,04	70,03	120,29	188,48	281,79	93,31	49,5%	

O resultado antes de impostos apresenta o valor de 381,75 milhões de euros (31 de Dezembro de 2006: 259,71 milhões de euros), o que representa um acréscimo de 122,04 milhões de euros. O imposto sobre lucros estimado para 2007 situa-se em 99,96 milhões de euros, apresentando um acréscimo de 28,72 milhões de euros face ao ano anterior, resultante do referido aumento do lucro tributável. O resultado líquido do exercício em 2007 cifrou-se em 281,79 milhões de euros, tendo sido superior ao do ano anterior em 93,31 milhões de euros.

Relativamente aos proveitos e ganhos líquidos, acentuou-se a tendência de aumento da margem de juros, resultante de um maior crescimento dos proveitos de juro face aos custos de financiamento. Em sentido contrário, os resultados em operações financeiras sofreram um decréscimo significativo no ano de 2007 (322,69 milhões de euros), resultante, sobretudo, do facto de não terem ocorrido operações de venda de ouro, ao invés do que aconteceu nos anos anteriores. Excluindo o efeito destas operações, a variação destes resultados seria negativa apenas em 37,01 milhões de euros. A inexistência de operações de alienação de ouro teve também impacto na ausência de transferências para

outras provisões e reservas, uma vez que nos anos anteriores, os ganhos relativos à alienação do ouro foram integralmente transferidos para a reserva proveniente dos resultados de operações de ouro, não afectando assim o resultado do exercício. As decisões no domínio da gestão do ouro continuaram, portanto, a ser neutras em termos de resultados do exercício.

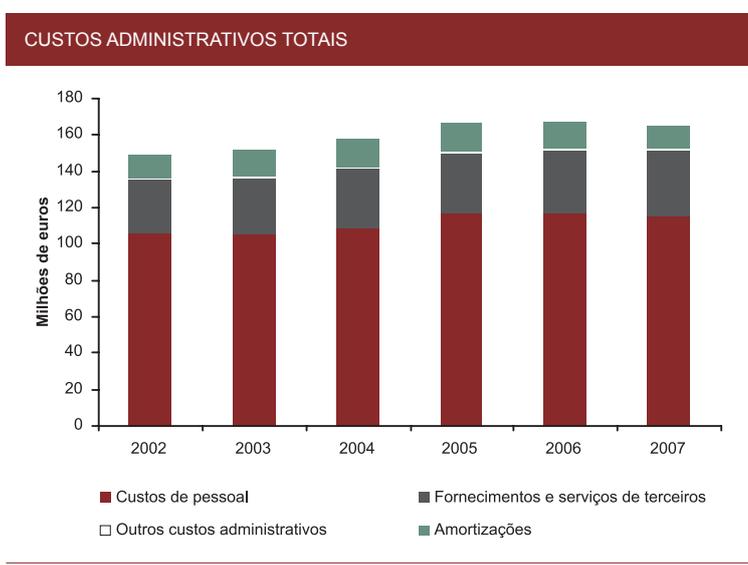
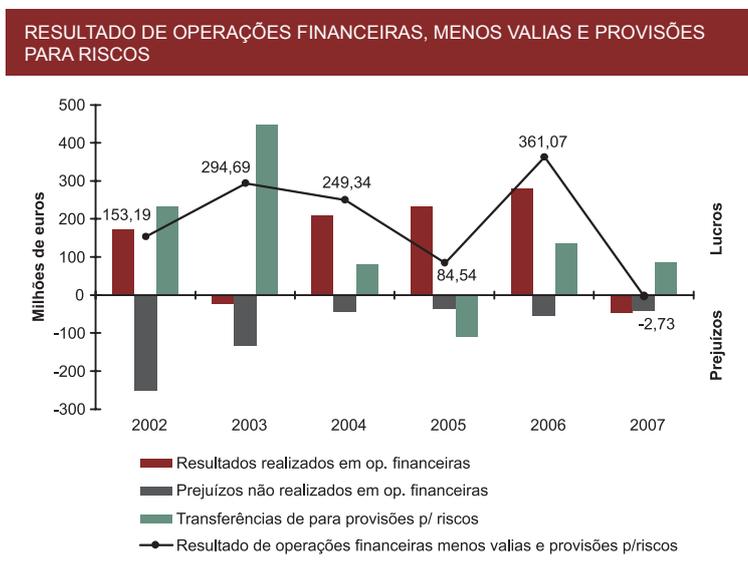
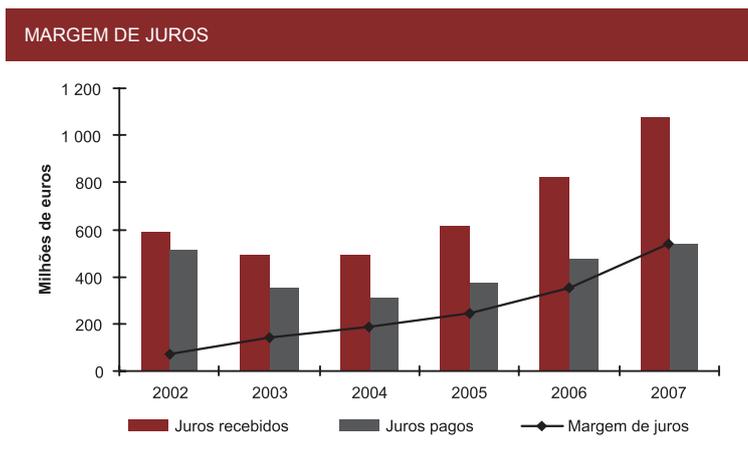
O acréscimo de 187,22 milhões de euros (53,3%) na margem de juros em 2007 traduziu o aumento quantitativo dos activos remunerados (parcela remunerada dos ajustamentos às notas em circulação, activos financeiros e operações de financiamento às ICs no âmbito da política monetária), acompanhado de uma significativa subida das taxas de juro médias.

Como se pode visualizar no gráfico "Resultado de operações financeiras, menos valias e provisões para riscos", o saldo conjunto dos resultados realizados em operações financeiras, menos valias potenciais e transferências de provisões para riscos é, em 2007, quase nulo.

Conforme referido anteriormente, os resultados realizados em operações financeiras decresceu significativamente, essencialmente pelo facto de não se terem efectuado alienações de ouro em 2007.

Os critérios de prudência enunciados no Plano de Contas do Banco de Portugal (PCBP) e as posições globais de risco a que o Banco se encontra exposto, foram tidos em devida conta nos movimentos de final de exercício nas rubricas de provisões (ver Nota 19). Assim, foram utilizadas provisões para riscos de flutuação de câmbios e de títulos para cobrir os respectivos prejuízos potenciais e fizeram-se reposições adicionais de ambas as provisões para cumprir os correspondentes limites máximos fixados no PCBP. Para além disso, reforçou-se a provisão para riscos de flutuação de preço do ouro e para riscos de taxa de juro. Refira-se a este propósito que a subida das cotações do ouro, particularmente acentuada no último ano, tem associado um concomitante aumento do risco de mercado dessa carteira.

Os custos administrativos em 2007 foram ligeiramente inferiores aos de 2006 (menos 2,66 milhões de euros). A principal rubrica destes custos, os



custos com pessoal (que representam cerca de 69,8% do total), apresentaram uma redução de 1,6% face a 2006 devido, essencialmente, à redução do encargo corrente anual relativo a responsabilidades com o Fundo de Pensões do Banco de Portugal. No entanto, excluindo este efeito, os custos com pessoal cresceram de forma moderada (+2,3%), essencialmente como reflexo do aumento de tabelas do Acordo Colectivo de Trabalho do Sector Bancário.

Os fornecimentos e serviços de terceiros, que representam 22,5% do total dos custos administrativos, tiveram um acréscimo pouco significativo de 3,4% face ao exercício de 2006, compensado pela diminuição dos outros custos administrativos.

Distribuição de resultados

O resultado do exercício de 2006, na importância de 188,48 milhões de euros, foi aplicado do seguinte modo:

10% para reserva legal	18 847 601,83 euros
10% para outras reservas	18 847 601,83 euros

e, nos termos da alínea c) do n.º 2 do Artigo 53º da Lei Orgânica:

30% para outras reservas	56 542 805,49 euros
50% para o Estado a título de dividendos	94 238 009,15 euros

De acordo com o estipulado no n.º 2 do Artigo 53º da Lei Orgânica, propõe-se que o resultado líquido do exercício de 2007, no montante de 281,79 milhões de euros, seja aplicado da seguinte forma:

10% para reserva legal	28 179 060,88 euros
10% para outras reservas	28 179 060,88 euros

e, nos termos da alínea c):

30% para outras reservas	84 537 182,63 euros
50% para o Estado a título de dividendos	140 895 304,39 euros

Verifica-se, assim, que o valor dos dividendos pagos ao Estado registará um aumento de 46,66 milhões de euros (+49,5%), a que acresce o montante de impostos pagos em sede de IRC de 99,96 milhões de euros, ascendendo o total a 240,86 milhões de euros (contra um total de 165,48 milhões de euros em 2006).

Lisboa, 4 de Março de 2008

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

O Governador

Vitor Manuel Ribeiro Constâncio

Os Vice-Governadores

José Agostinho Martins de Matos

Pedro Miguel de Seabra Duarte Neves

Os Administradores

Vitor Manuel da Silva Rodrigues Pessoa

Manuel Ramos de Sousa Sebastião

José António da Silveira Godinho

Em conformidade com o Despacho n.º 292/08 de 29 de Abril de 2008, de Sua Excelência o Ministro de Estado e das Finanças, que aprovou as contas anuais de 2007, a distribuição de resultados nos termos da alínea c) do n.º 2 do Artigo 53º da Lei Orgânica foi fixada em:

20% para outras reservas	56 358 121,76 euros
60% para o Estado a título de dividendos	169 074 365,26 euros

9.2. Demonstrações financeiras

BALANÇO DO BANCO DE PORTUGAL					
ACTIVO	Notas	31/12/2007		31/12/2006	
		Activo bruto	Amortizações e ajustamentos acumulados	Activo líquido	Activo líquido
1 Ouro e ouro a receber	2	6 988 961		6 988 961	5 936 884
2 Activos externos em ME		842 292		842 292	1 547 551
2.1 Fundo Monetário Internacional	3	146 437		146 437	176 212
2.2 Depósitos, títulos e outras aplicações externas em ME	4	695 855		695 855	1 371 339
3 Activos internos em ME	4	638 113		638 113	795 253
4 Activos externos em euros	5	4 043 591		4 043 591	2 092 333
4.1 Depósitos, títulos e empréstimos		4 043 591		4 043 591	2 092 333
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	2 464 413		2 464 413	161 200
5.1 Operações principais de refinanciamento		957 000		957 000	95 000
5.2 Operações de refinanciamento de prazo alargado		1 507 413		1 507 413	66 200
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		264		264	901
7 Títulos internos denominados em euros	5	5 330 958		5 330 958	6 582 814
8 Crédito ao Estado					
9 Activos sobre o Eurosistema	7	13 405 842		13 405 842	10 842 370
9.1 Participação no capital do BCE		100 866		100 866	99 779
9.2 Activos reserva transferidos para o BCE		987 203		987 203	982 331
9.3 Activos relacionados com contas TARGET (líq.)					
9.4 Activos relacionados com a emissão de notas (líq.)		12 304 803		12 304 803	9 754 787
9.5 Activos relacionados com outros requisitos operacionais		12 971		12 971	5 473
10 Valores a cobrar		56		56	4 211
11 Outros activos		5 224 111	268 309	4 955 802	4 781 485
11.1 Moeda metálica		34 238		34 238	33 989
11.2 Imobilizado	8	246 744	153 267	93 477	95 465
11.3 Outros activos financeiros	9	4 136 701	29 147	4 107 554	4 061 031
11.4 Variações patrimoniais de operações extrapatrimoniais	10	11 499		11 499	12 582
11.5 Acréscimos e diferimentos	11	432 052		432 052	344 687
11.6 Contas diversas e de regularização	12	362 879	85 895	276 983	233 730
Total de amortizações			153 267		
Total de ajustamentos			115 043		
Total do activo		38 938 602	268 309	38 670 293	32 745 000
<hr/>					
CONTAS EXTRAPATRIMONIAIS			31/12/2007		31/12/2006
Garantias recebidas			1 605 393		1 482 073
Operações cambiais e de taxa de juro a prazo-compras		30	200 019		293 474
Operações cambiais e de taxa de juro a prazo-vendas		30	200 019		293 474
Depósito e guarda de valores			19 114 140		17 818 043

EM 31 DE DEZEMBRO DE 2007

Milhares de euros

PASSIVO E CAPITAL PRÓPRIO	Notas	31/12/2007	31/12/2006
1 Notas em circulação	13	15 346 127	14 270 472
2 Responsabilidades p/com as ICs da área euro relacionadas com operações de política monetária em euros	14	9 265 715	5 048 924
2.1 Depósito à ordem		6 115 715	5 045 924
2.2 Facilidade de depósito			3 000
2.3 Depósitos a prazo		3 150 000	
2.4 Acordos de recompra – regularização de liquidez			
3 Outras responsabilidades p/com ICs da área euro em euros	14		25 122
4 Certificados de dívida			
5 Responsabilidades internas p/com outras entidades em euros	15	1 494	831
5.1 Sector público		4	83
5.2 Outras responsabilidades		1 490	748
6 Responsabilidades externas em euros	16	8 234	74 545
7 Responsabilidades internas em ME			
8 Responsabilidades externas em ME			
8.1 Depósitos e outras responsabilidades			
8.2 Responsabilidades res. facilidade de crédito – MTC II			
9 Atribuição de DSE pelo FMI	3	57 266	60 870
10 Responsabilidades para com o Eurosistema	7	6 206 153	6 601 016
10.1 Promissórias garantia dos certificados de dívida do BCE			
10.2 Responsabilidades relacionadas com contas TARGET (líq.)		6 206 153	6 601 016
10.3 Responsabilidades relacionadas com a emissão de notas (líq.)			
10.4 Responsabilidades relacionadas com outros requisitos operacionais			
11 Diversas		394 007	377 363
11.1 Variações patrimoniais de operações extrapatrimoniais	10	1 329	1 525
11.2 Acréscimos e diferimentos	17	66 841	50 769
11.3 Responsabilidades diversas	18	325 837	325 069
12 Provisões	19	1 983 977	2 062 634
13 Diferenças de reavaliação	20	3 970 965	2 935 077
14 Capital e reservas	21	1 154 564	1 099 670
14.1 Capital		1 000	1 000
14.2 Reservas		1 153 564	1 098 670
15 Resultado líquido do exercício		281 791	188 476
Total do passivo e capital próprio		38 670 293	32 745 000

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.

CONTA DE RESULTADOS		Milhares de euros	
RUBRICAS	Notas	31/12/2007	31/12/2006
1 Juros e outros proveitos equiparados		1 078 185	824 598
2 Juros e outros custos equiparados		539 961	473 594
3 Resultado líquido de juros e de custos e de proveitos equiparados	22	538 224	351 005
4 Resultados realizados em operações financeiras	23	-45 346	277 341
5 Prejuizos não realizados em operações financeiras	24	41 061	52 068
6 Transferência de/para provisões para riscos	19	83 676	135 799
7 Resultado de operações financeiras, menos-valias e provisões para riscos		-2 731	361 072
8 Comissões e outros proveitos bancários		4 329	4 157
9 Comissões e outros custos bancários		2 650	2 817
10 Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários		1 679	1 341
11 Rendimento de acções e participações	25	2 456	2 432
12 Resultado líquido da repartição do rendimento monetário	26	12 971	5 473
13 Outros proveitos e ganhos	27	12 563	10 166
14 Total de proveitos e ganhos líquido		565 162	731 488
15 Custos com pessoal	28	114 513	116 350
16 Fornecimentos e serviços de terceiros		36 892	35 694
17 Outros custos administrativos		745	691
18 Amortizações do exercício	8	12 011	14 087
19 Custos administrativos totais		164 162	166 823
20 Custos relativos à produção de notas		13 441	14 929
21 Outros custos e perdas	27	5 806	2 696
22 Transferência de/para outras provisões e reservas	19		287 327
23 Total de custos e perdas líquido		183 409	471 774
24 Imposto sobre lucros	29	99 962	71 238
25 Resultado líquido do exercício		281 791	188 476

O DIRECTOR DO DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE E CONTROLO

Vítor 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 principais áreas de actuação do Banco, a Orientação Contabilística estabelecida pelo BCE, relativa ao enquadramento jurídico dos processos contabilísticos e da prestação de informação financeira no âmbito do Sistema Europeu de Bancos Centrais, 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.

1.2 Resumo das principais políticas contabilísticas

As principais políticas contabilísticas e critérios valorimétricos utilizados na preparação das demonstrações financeiras relativas ao exercício de 2007, 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, salvo nas situações previstas no método alternativo do “*economic approach*”.

No decurso do exercício, as diferenças de reavaliação (diferença entre o valor de mercado e o custo médio ponderado), são registadas em balanço em contas de reavaliação específicas para cada tipo de instrumento.

No final do exercício as diferenças de reavaliação negativas são reconhecidas em resultados como “prejuízos não realizados”.

Não é 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. A taxa utilizada na conversão dos custos e proveitos em moeda estrangeira é a da data de reconhecimento em resultados.

d) Operações em moeda estrangeira

O apuramento de ganhos ou perdas de operações em moeda estrangeira é 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, com excepção das operações contratadas no ano, mas cuja liquidação ocorra em ano subsequente, as quais são reconhecidas no ano em que a transacção tiver sido contratada, em conformidade com o previsto no denominado “método alternativo”:

• **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 pelos fluxos simultâneos de entrada e saída de moeda;
- Não há lugar a diferenças de reavaliação das posições cambiais uma vez que estas são apuradas sobre o conjunto das posições cambiais à vista e a prazo.

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.

O Banco de Portugal possui também, desde o ano de 2005, uma carteira de títulos mantidos até à maturidade, classificados como imobilizações financeiras (ver Nota 9). Estes títulos encontram-se valorizados a custo médio ponderado histórico, calculado de forma totalmente independente dos restantes títulos classificados como de negociação. O tratamento contabilístico dos juros e dos prémios e descontos dos títulos desta carteira é análogo ao da carteira de títulos negociáveis.

g) Operações de venda com acordo de recompra e de compra com acordo de revenda (“repos” e “reverse repos”)

Tratam-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 treze BCNs dos Estados-Membros participantes, que constituem o Eurosistema, colocam notas de euro em circulação desde 1 de Janeiro de 2002³, com excepção do Banco Central da Eslovénia, o qual adoptou o euro em 1 de Janeiro de 2007. 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.

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”.

(3) Decisão do Banco Central Europeu, de 15 de Dezembro de 2006 (BCE/2006/25), que altera a Decisão BCE/2001/15 relativa à emissão de notas euro.

(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.

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 juros⁵, são relevadas nas subrubricas “Activos/Responsabilidades relacionados com a emissão de notas (líq)” (ver ponto 1.2 j) desta Nota).

Sempre que um Estado-Membro adopte o euro, o cálculo desses saldos intra-Eurosistema referentes às notas de euro em circulação serão ajustados para que alterações aos padrões de circulação das notas não alterem significativamente as posições relativas dos BCNs em termos de proveitos. Esses ajustamentos baseiam-se na diferença entre a média das notas em circulação em cada BCN verificada no período de referência e o valor médio no mesmo período se as notas tivessem sido repartidas de acordo com a chave de subscrição no capital do BCE. Esses ajustamentos dos saldos intra-Eurosistema deixarão de ser aplicáveis a partir do primeiro dia do sexto ano seguinte ao ano de conversão fiduciária de cada novo participante no Eurosistema.

Os juros sobre estas posições são liquidados (pagos ou recebidos) através da conta de liquidação do BCE e são relevados na conta de resultados dos BCNs em “Resultado líquido de juros e de custos e de proveitos equiparados”.

O Conselho do BCE decidiu que os proveitos do BCE referentes à dotação de 8 por cento do total da emissão de notas de euro sejam atribuídos aos BCNs, no mesmo ano financeiro a que se dizem respeito, ocorrendo o seu pagamento no segundo dia útil do ano financeiro seguinte, sob a forma de distribuição antecipada de dividendos⁶. 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. O Conselho do BCE pode também decidir pela transferência parcial ou total desse rendimento para uma provisão para riscos de câmbios, de taxa de juro e de flutuação do preço do ouro.

j) Posições intra-SEBC

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. Neste contexto, a participação do Banco de Portugal no capital do BCE, bem como os créditos atribuídos pelo BCE relativos à transferência de activos de reserva previstos no Artigo 30º, resultam da aplicação das ponderações constantes da tabela a que se refere o Artigo 29º dos Estatutos do SEBC/BCE.

As posições intra-Eurosistema relacionadas com a emissão de notas são englobadas como uma única posição líquida em “Activos/Responsabilidades relacionados com a emissão de notas” (ver Nota 1.2 i) Notas em circulação).

As posições relacionadas com contas *TARGET* representam a posição líquida do Banco de Portugal face ao SEBC em resultado 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. 55-61, alterada pela Decisão do Banco Central Europeu, de 18 de Dezembro de 2003 (BCE/2003/22), JO 9, 15/01/2004, p.39.

(6) Decisão do Banco Central Europeu, de 17 de Novembro de 2005, relativa à distribuição, pelos bancos centrais nacionais dos Estados-Membros participantes, dos proveitos do Banco Central Europeu referentes às notas de euro em circulação (BCE/2005/11), JO L311, 26/11/2005, p. 41.

k) Provisões e Ajustamentos

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.

Os ajustamentos a activos são apresentadas no balanço a deduzir ao valor contabilístico desses mesmos activos. O valor destes ajustamentos resulta da melhor estimativa das perdas associadas a cada classe de activos e tem por referência os valores de mercado ou, na sua ausência, valores esperados de mercado.

A definição dos montantes relativos a provisões destinadas a cobrir riscos contingentes futuros, tem em conta, para além dos critérios de prudência de gestão apropriados no contexto das responsabilidades de um banco central, o grau de volatilidade dos principais 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. Este custo inclui despesas que são directamente atribuíveis à aquisição dos bens.

As amortizações são calculadas em base anual segundo o método das quotas constantes, aplicando ao custo histórico as taxas anuais máximas permitidas para efeitos fiscais, as quais se considerou não diferirem substancialmente da sua vida útil estimada:

	Número de anos
Imobilizações Corpóreas	
Edifícios e outras construções	10 a 50
Instalações	4 a 20
Equipamento	
Máquinas e ferramentas	4 a 8
Equipamento informático	3 a 5
Equipamento de transporte	4 a 6
Mobiliário e material	4 a 8
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.

Os custos incorridos com a manutenção e reparação de imobilizado corpóreo e incorpóreo são reconhecidos em custos do exercício.

m) Responsabilidades com pensões de reforma e outros benefícios

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, nomeadamente as contribuições para o serviço de assistência médico-social (ver Nota 31).

As responsabilidades do Banco com pensões de reforma e outros benefícios são calculadas anualmente, na data de fecho das contas, pela Sociedade Gestora do Fundo de Pensões do Banco de Portugal, com base no Método de Crédito da Unidade Projectada. Os pressupostos actuariais (financeiros e demográficos) têm por base expectativas à data de balanço para crescimento dos salários e a tábua de mortalidade utilizada foi a TV 88/90.

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 e ao custo dos juros, deduzido do 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 reconhecidos de acordo com o método do corredor e registados numa rubrica de Flutuação de Valores, até ao limite correspondente ao maior valor de: 10 por cento do valor 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 por um período que não exceda o tempo médio até à idade esperada de reforma dos empregados participantes no Fundo.

As contribuições para o Fundo de Pensões são efectuadas anualmente por forma a assegurar a solvência do mesmo, sendo o financiamento mínimo das responsabilidades por pensões em pagamento de 100% e o das responsabilidades por serviços passados de pessoal no activo de 95%.

n) Prémios de antiguidade e outros encargos por passagem à reforma

O Banco de Portugal tem reconhecido no seu passivo o valor presente das responsabilidades pelo tempo de serviço decorrido, relativas a prémios de antiguidade e outros encargos por passagem à situação de reforma.

O valor actual dos benefícios com prémios de antiguidade e outros encargos por passagem à reforma é calculado anualmente, na data de fecho das contas, pela Sociedade Gestora do Fundo de Pensões do Banco de Portugal, com base no Método de Crédito da Unidade Projectada. Os pressupostos actuariais (financeiros e demográficos) têm por base expectativas à data de balanço para crescimento dos salários e a tábua de mortalidade utilizada foi a TV 88/90.

Anualmente, o Banco de Portugal reconhece directamente em resultados o custo do serviço corrente, o custo dos juros e os ganhos e perdas líquidos resultantes de desvios actuariais, decorrentes de alterações de pressupostos ou da alteração das condições dos benefícios.

o) Impostos sobre lucros

O encargo do exercício com impostos sobre os lucros é calculado tendo em consideração o disposto no Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas (IRC) e os incentivos e benefícios fiscais aplicáveis ao Banco.

Quando existem diferenças temporárias significativas entre os activos e passivos contabilísticos e os activos e passivos considerados para efeitos fiscais, o Banco procede ao registo dos correspondentes impostos diferidos, sendo os impostos diferidos activos reconhecidos apenas na extensão dos impostos diferidos passivos apurados.

p) Instrumentos financeiros derivados

Os instrumentos financeiros derivados são reavaliados com base no seu valor de mercado ou, na sua ausência, no presumível de mercado, sendo as diferenças de reavaliação tratadas conforme se descreve no ponto 1.2 b) desta Nota, numa base individual.

NOTA 2 | OURO E OURO A RECEBER

	31/12/2007		31/12/2006	
	Oz.o.f.(*)	Milhares de Euros	Oz.o.f.(*)	Milhares de Euros
Ouro em caixa	5 551 054	3 154 309	5 551 054	2 679 427
Ouro depositado à ordem	6 332 082	3 598 117	6 252 767	3 018 135
Ouro depositado a prazo	416 263	236 536	256 027	123 581
Ouro afecto a <i>swaps</i>	-	-	239 782	115 740
Reserva em ouro	12 299 399	6 988 961	12 299 629	5 936 884

(*) 1 onça de ouro fino = 31.103481 gramas de ouro fino (grs.o.f.).

Em 31 de Dezembro de 2007, o ouro apresenta um crescimento 1 052 078 milhares de euros face ao saldo final do ano anterior, sendo este acréscimo resultante da evolução positiva da cotação do ouro em euros, não se tendo verificado variações significativas ao nível das quantidades.

Assim, a 31 de Dezembro de 2007 a reserva de ouro do Banco de Portugal encontra-se valorizada ao preço de mercado de 568,24 euros por onça de ouro fino comparativamente com 482,69 euros verificados a 31 de Dezembro de 2006. A valorização desta cotação resultou do aumento da cotação da onça de ouro fino em dólar americano (USD), tendo esta passado de 636 USD em 31 de Dezembro de 2006, para 837 USD em 31 de Dezembro de 2007, em parte contrariada pela apreciação, de 12%, do euro face ao USD.

Relativamente ao ouro afecto a “*swaps*”, o qual se refere a ouro cedido temporariamente como contrapartida do recebimento de disponibilidades em USD e em euros, assinala-se que se venceram, no decorrer do ano em análise, todas as operações desta natureza contratadas pelo Banco.

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 (ver Nota 19).

NOTA 3 | OPERAÇÕES ACTIVAS E PASSIVAS COM O FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (FMI)

	31/12/2007	31/12/2006
Quota no FMI	931 588	990 224
Depósitos de conta corrente do FMI	(870 212)	(902 989)
Posição de reserva no FMI	61 376	87 235
Direitos de saque especiais	83 650	85 976
Outros activos junto do FMI	1 412	3 001
Posição activa sobre o FMI	146 437	176 212
Atribuição de SDR pelo FMI	(57 266)	(60 870)
Posição passiva para com o FMI	(57 266)	(60 870)

A posição de reserva no FMI corresponde à quota de Portugal no FMI (867 400 000 DSE) deduzida dos depósitos mantidos pelo FMI junto do Banco de Portugal.

A posição activa sobre o FMI contém ainda os Direitos de Saque Especiais (DSE) e a contribuição do Banco de Portugal para o PRGF (Poverty Reduction & Growth Facility – programa de auxílio de longo prazo a países mais carenciados), nos montantes respectivos de 77 886 059 e 1 314 600 DSE.

A redução da Posição activa sobre o FMI deve-se essencialmente à depreciação desta unidade de conta face a 31 de Dezembro de 2006 e pelo efeito da amortização anual do PRGF, reflectida no decréscimo dos “Outros activos junto do FMI”.

A posição passiva corresponde à rubrica “Atribuição de DSE pelo FMI” que releva a responsabilidade perante o FMI decorrente da atribuição de 53 320 000 DSE.

NOTA 4 | DEPÓSITOS, TÍTULOS E OUTRAS APLICAÇÕES EM MOEDA ESTRANGEIRA (ME)

	31/12/2007	31/12/2006
Depósitos, títulos e outras aplicações externas em ME		
Depósitos à ordem externos em ME	1 169	1 038
Títulos externos em ME	280 582	974 806
Aplicações de disponibilidades externas em ME	414 104	395 495
	695 855	1 371 339
Activos internos em ME		
Depósitos à ordem internos em ME	1	-
Aplicações de disponibilidades internas em ME	638 112	795 253
	638 113	795 253
Total das aplicações em títulos em ME	280 582	974 806
Total dos depósitos e outras aplicações em ME	1 053 386	1 191 786
	1 333 968	2 166 592

Os depósitos, títulos e outras aplicações em moeda estrangeira, no final de 2007, são predominantemente denominados em coroas dinamarquesas (DKK), representando um peso relativo de 73% face ao total desta carteira. Para além desta moeda destacam-se apenas as aplicações denominadas em GBP (com um peso relativo de 17%), sendo que as restantes moedas têm uma expressão individual muito reduzida no total destes activos.

Face ao ano anterior assinala-se uma redução do total das aplicações denominadas em ME, essencialmente por contrapartida do reforço da carteira de negociação em euros (ver Nota 5). Destaca-se que esta redução se deu essencialmente na carteira de títulos em ME.

As aplicações de disponibilidades externas e internas em moeda estrangeira referem-se, exclusivamente, a depósitos a prazo.

As aplicações em títulos em ME distribuem-se como segue, por tipo de instrumento:

	31/12/2007	31/12/2006
Títulos externos em ME		
Bilhetes do tesouro	103 930	553 838
Obrigações do tesouro	176 652	370 340
<i>Fixbis</i>	-	50 627
	280 582	974 806

NOTA 5 | DEPÓSITOS, TÍTULOS E OUTRAS APLICAÇÕES EM EUROS

	31/12/2007	31/12/2006
Activos externos em euros		
Títulos externos em euros	146 599	102 952
Depósitos e outras aplicações em euros	3 896 992	1 989 381
	4 043 591	2 092 333
Activos internos em euros		
Títulos internos denominados em euros	5 330 958	6 582 814
Outros activos internos em euros	264	901
	5 331 222	6 583 715
Total das aplicações em títulos em euros	5 477 556	6 685 766
Total dos depósitos e outras aplicações em euros	3 897 257	1 990 282
	9 374 813	8 676 048

A repartição dos títulos denominados em euros é a seguinte:

	31/12/2007	31/12/2006
Títulos externos em Euros		
"Floating rate notes"	106 899	102 952
Diversos	39 700	-
	<u>146 599</u>	<u>102 952</u>
Títulos internos em Euros		
Bilhetes do Tesouro	3 137 965	4 563 778
Obrigações do Tesouro	1 997 746	1 767 161
"Floating rate notes"	-	49 992
Diversos	195 246	201 883
	<u>5 330 958</u>	<u>6 582 814</u>
	<u>5 477 556</u>	<u>6 685 766</u>

O acréscimo da carteira de negociação em euros decorre essencialmente de transferências efectuadas da carteira de ME (ver Nota 4) e reflecte-se, na sua totalidade, em "Depósitos, Títulos e Outras aplicações em euros". Salienta-se ainda que, ao nível da composição por instrumentos financeiros, se verifica uma redução da carteira de títulos por contrapartida de um reforço dos depósitos e outras aplicações.

NOTA 6 | FINANCIAMENTO ÀS ICs DA ÁREA EURO RELACIONADO COM OPERAÇÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA EM EUROS

As operações principais de refinanciamento do Eurosistema, que consistem em operações "reverse repo", tendo como colateral activos elegíveis, apresentam, a 31 de Dezembro de 2007, um saldo de 957 000 milhares de euros (2006: 95 000 milhares de euros). Transitaram, em final de ano, duas operações desta natureza cujas taxas médias ponderadas foram de 4,21% e 4,30% (a taxa média ponderada da operação que transitou em balanço, em 31 de Dezembro de 2006 foi de 3,69%).

As operações de refinanciamento de prazo alargado (por norma a 3 meses) consistem também em operações "reverse repo", tendo como colateral activos elegíveis. Verificou-se, no fim do ano de 2007, um acréscimo de 1 441 212,5 milhares de euros em relação a 2006, sendo que as taxas médias ponderadas das operações em curso a 31 de Dezembro de 2007, situavam-se entre 4,51% e 4,86% (a 31 de Dezembro de 2006, situavam-se entre 3,52% e 3,70%).

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. O primeiro ajustamento quinquenal teve efeito a 1 de Janeiro de 2004. A 1 de Maio de 2004, houve um segundo

ajustamento da tabela de repartição como resultado do alargamento da União Europeia (UE) a 10 novos Estados-Membros. A 1 de Janeiro de 2007, houve um terceiro ajustamento da tabela de repartição pelo alargamento da UE a 2 novos Estados-Membros, a Roménia e a Bulgária.

Consequentemente, a 1 de Janeiro de 2007, a proporção do Banco de Portugal no capital realizado do BCE – num total de 5 761 milhões de euros por força do número 3 do Artigo 49º dos Estatutos – reduziu de 1,7653% para 1,7137% e a rubrica do Activo 9.1 “Participação no capital do BCE” aumentou de 98 233 para 98 720 milhares de euros.

Adicionalmente, como resultado das alterações à tabela de repartição para a subscrição do capital do BCE, a contribuição relativa de cada BCN para as reservas líquidas acumuladas (também referenciadas por “*net equity*”) também alterou. Neste contexto, a rubrica contém ainda o montante de 1 546 milhares de euros correspondente às alterações de 2004 e 599,5 milhares de euros correspondente às alterações de 2007, reflectindo os aumentos líquidos da participação do Banco de Portugal nas reservas líquidas acumuladas do BCE.

Activos de reserva transferidos para o BCE

Esta rubrica representa a posição activa resultante das transferências de activos de reserva dos BCN participantes para o BCE. Esse crédito está denominado em euros à data da efectivação da transferência e é remunerado, em base diária, à última taxa marginal das operações principais de refinanciamento do Eurosistema.

Em resultado das adaptações da participação percentual dos bancos centrais nacionais na tabela de repartição para a subscrição do capital do BCE em 1 de Janeiro de 2004, em 1 de Maio de 2004 e em 1 de Janeiro de 2007, decorrente da adopção do euro pelo Banco da Eslovénia, a posição activa resultante das transferências de activos de reserva dos BCN participantes para o BCE, também foi ajustada, por força do número 3 do Artigo 30º dos Estatutos, para um valor global de 39 819 milhões de euros em 1 de Janeiro de 2004, 39 782 milhões de euros em 1 de Maio de 2004 e 40 042 milhões de euros em 1 de Janeiro de 2007. Como reflexo da variação da sua proporção da chave de capital, o crédito do Banco de Portugal aumentou de 961 600 milhares de euros até 31 de Dezembro de 2003 para 1 006 450 milhares de euros em 1 de Janeiro de 2004, diminuiu para 982 331 milhares de euros em 1 de Maio de 2004 e aumentou para 987 203 milhares de euros a partir de 1 de Janeiro de 2007, correspondente a uma participação de 2,4654% no Eurosistema.

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 (ver pontos 1.2 i) e 1.2 j) da Nota 1).

Activos relacionados com outros requisitos operacionais

O saldo, em 31 de Dezembro de 2007, na rubrica “Activos relacionados com outros requisitos operacionais” refere-se ao resultado do método de cálculo do rendimento monetário de 2007 (12 971 milhares de euros – ver Nota 26). Este montante foi liquidado em 31 de Janeiro de 2008.

Responsabilidades relacionadas com contas TARGET

Em 31 de Dezembro de 2007, as “Responsabilidades relacionadas com contas TARGET (líq.)” apresentam uma posição credora de 6 206 153 milhares de euros, englobando a totalidade das posições TARGET (31 de Dezembro de 2006: 6 601 016 milhares de euros).

NOTA 8 | IMOBILIZADO

	31/12/2007	31/12/2006
Imobilizações Corpóreas		
Terrenos	8 908	8 851
Edifícios e outras construções	80 304	77 080
Instalações	57 350	62 916
Equipamento	67 352	66 551
Programas de computador	-	14 872
Património artístico e museológico	7 359	7 248
	<u>221 272</u>	<u>237 517</u>
Imobilizações Incorpóreas		
Programas de computador	16 085	-
Imobilizações em Curso		
	9 387	8 793
Total do Imobilizado bruto	246 744	246 310
Amortizações acumuladas		
Amortizações de imobilizado corpóreo	(138 199)	(150 846)
Amortizações de imobilizado incorpóreo	(15 068)	-
	<u>(153 267)</u>	<u>(150 846)</u>
Total do Imobilizado líquido	93 477	95 465

Durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2007, o movimento nesta rubrica foi o seguinte:

	31/12/2006				Amortizações	31/12/2007
	Saldos	Aumentos	Diminuições	Transferências	do	Saldos
	líquidos				exercício	líquidos
Imobilizações Corpóreas						
Terrenos	8 851	96	39	-	-	8 908
Edifícios e outras construções	47 476	3 239	-	-	2 544	48 171
Instalações	13 171	2 234	-	-	2 825	12 579
Equipamento	7 861	2 691	33	-	4 463	6 056
Programas de computador	2 065	-	-	(2 065)	-	-
Património artístico e museológico	7 248	111	-	-	-	7 359
	<u>86 672</u>	<u>8 370</u>	<u>71</u>	<u>(2 065)</u>	<u>9 832</u>	<u>83 073</u>
Imobilizações Incorpóreas						
Programas de computador	-	1 131	-	2 065	2 179	1 017
Imobilizações em curso						
	8 793	6 762	6 168	-	-	9 387
	95 465	16 264	6 240	-	12 011	93 477

NOTA 9 | OUTROS ACTIVOS FINANCEIROS

	31/12/2007	31/12/2006
Participações em entidades não residentes na zona euro		
Participação no Banco de Pagamentos Internacionais	21 650	21 650
Participações em entidades residentes na zona euro		
Participação na Finangeste	36 425	36 425
Participação na Soc. Gestora Fundo Pensões do BP	1 127	1 127
Participação na Valora	375	375
Participação na <i>Swift</i>	42	42
Imobilizações Financeiras	4 077 082	4 030 560
	4 136 701	4 090 179
Ajustamentos de participações	(29 147)	(29 147)
	4 107 554	4 061 031

A participação na Finangeste encontra-se ajustada pelo montante de 29 147 milhares de euros para fazer face a previsíveis menos-valias (ver Nota 19).

No âmbito da gestão de fundos próprios do Banco de Portugal a carteira de investimento de médio/longo prazo encontra-se registada, pelas suas características (aplicações mantidas até ao vencimento) na rubrica de Outros Activos Financeiros.

A decomposição desta carteira de investimento, por tipo de instrumento financeiro, é a seguinte:

	31/12/2007	31/12/2006
Títulos denominados em euros		
Bilhetes do Tesouro	-	270 322
Obrigações do Tesouro	3 085 723	2 570 581
Diversos	956 283	1 067 436
	4 042 006	3 908 340
Depósitos e aplicações em euros	35 076	122 220
	4 077 082	4 030 560

NOTA 10 | VARIAÇÕES PATRIMONIAIS DE OPERAÇÕES EXTRAPATRIMONIAIS

	31/12/2007	31/12/2006
Swaps de taxa de juro		
Diferenças de reavaliação de preço	11 499	12 582
Menos valias acumuladas de exercícios anteriores	(1 329)	(1 525)
Variações patrimoniais líquidas	10 170	11 057

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 10 170 milhares de euros, relativo a 31 de Dezembro de 2007, representa a diferença entre 11 499 milhares de euros expressos no activo, referentes a ganhos potenciais apurados aquando da reavaliação de operações de *swap* de taxa de juro a preço de mercado (31 de Dezembro de 2006: 12 582 milhares de euros) e 1 329 milhares de euros, representados no passivo, correspondentes a prejuízos potenciais destas operações, reconhecidos em exercícios anteriores (31 de Dezembro de 2006: 1 525 milhares de euros).

NOTA 11 | ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS ACTIVOS

	31/12/2007	31/12/2006
Acréscimos de proveitos		
Juros e out. prov. a receber de operações em ME	10 787	6 239
Juros e out. prov. a receber de operações em euro	292 583	188 362
	<u>303 370</u>	<u>194 602</u>
Custos diferidos		
Despesas c/ custo diferido de operações em ME	816	5 351
Despesas c/ custo diferido de operações em euro	45 594	21 825
Projectos plurianuais – serviços especializados	583	1 617
Outros custos diferidos	81 689	121 292
	<u>128 682</u>	<u>150 085</u>
	<u>432 052</u>	<u>344 687</u>

Os acréscimos de proveitos referem-se essencialmente aos juros corridos de:

- títulos e outras aplicações das carteiras de negociação em ME e em euros (9 215 e 72 162 milhares de euros, respectivamente);
- títulos e outras aplicações da carteira de investimento em euros (60 838 milhares de euros);
- posição líquida referenciada no ponto 1.2 j) da Nota 1 relacionada com a emissão de notas (118 720 milhares de euros);
- posição relativa aos Activos de reserva transferidos para o BCE (33 445 milhares de euros);
- operações de política monetária vivas a 31 de Dezembro de 2007 (6 710 milhares de euros – ver Nota 6).

As despesas com custo diferido referem-se, fundamentalmente, aos juros dos títulos com cupão, corridos e não vencidos até à data de aquisição, pagos à contraparte aquando da compra e que serão recebidos pelo Banco na data de vencimento dos respectivos cupões, ou aquando das vendas dos títulos, se estas ocorrerem antes do vencimento.

Nos outros custos diferidos está incluído o montante de 78 688 milhares de euros (31 de Dezembro de 2006: 118 032 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 n.º 4/2005 do Banco de Portugal. A redução face a 31 de Dezembro de 2006, reflecte o valor da amortização anual de 2007 (39 344 milhares de euros – ver Nota 31).

NOTA 12 | CONTAS DIVERSAS E DE REGULARIZAÇÃO DO ACTIVO

	31/12/2007	31/12/2006
Créditos ao pessoal	132 758	131 096
Crédito vencido e outras situações especiais de crédito	85 895	91 165
Flutuação de valores relativos a pensões	67 610	91 675
Activo sobre o Fundo de Pensões	7 976	-
IRC – Pagamento por conta	55 029	364
Devedores diversos	6 044	8 762
Outras contas de valor reduzido	7 565	1 834
	<u>362 879</u>	<u>324 895</u>
Ajustamentos de situações especiais de crédito	(85 895)	(91 165)
	<u>276 983</u>	<u>233 730</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 montante de 85 601 milhares de euros (2006: 90 854 milhares de euros).

A redução da rubrica “Flutuação de valores relativos a pensões” traduz o reconhecimento de desvios actuariais positivos referentes ao exercício em análise (ver Nota 31).

Ainda relacionado com o reconhecimento, em 31 de Dezembro de 2007, de ganhos actuariais apurados aquando da avaliação anual de responsabilidades do Fundo de Pensões, reconheceu-se um activo de 7 976 milhares de euros que traduz um nível de financiamento do Fundo superior a 100% (ver Nota 31).

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 2007, a quota-parte do Banco de Portugal no total das notas de euro em circulação do Eurosistema (ver ponto 1.2 i) da Nota 1).

NOTA 14 | RESPONSABILIDADES PARA COM AS ICs DA ÁREA EURO

O saldo da rubrica “Responsabilidades para com as IC da área do euro relacionadas com operações de política monetária em euros” traduz, a 31 de Dezembro de 2007, as contas de depósitos à ordem das ICs junto do Banco de Portugal e depósitos a prazo constituídos no âmbito de uma operação de absorção ocasional de liquidez.

As contas de depósitos à ordem das ICs junto do Banco de Portugal servem o duplo objectivo de conta de liquidação e de retenção das disponibilidades necessárias ao cumprimento das normas relativas a reservas mínimas de caixa, as quais são remuneradas à taxa marginal das operações principais de refinanciamento do Eurosistema.

A rubrica de depósitos a prazo reflecte a referida operação de absorção ocasional de liquidez, colocada no próprio dia 31 de Dezembro, com taxa de remuneração de 4% e vencimento a 2 de Janeiro de 2008.

A rubrica “Outras responsabilidades para com as ICs da área do euro em euros” apresenta um saldo nulo a 31 de Dezembro de 2007 em virtude do vencimento, no exercício em análise, das operações de “swap” de ouro por euros que contribuía para o saldo espelhado no ano anterior.

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

O saldo da rubrica de responsabilidades externas em euros, a 31 de Dezembro de 2007, é composto pelos saldos das contas “vostro” de organismos internacionais (excluindo o FMI) e de vários bancos centrais.

O decréscimo verificado face ao ano anterior justifica-se pelo vencimento, durante o ano transacto, da totalidade das operações de “swap” de ouro por euros que se encontravam reflectidas nesta rubrica (2006: 64 209 milhares de euros).

NOTA 17 | ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS PASSIVOS

	31/12/2007	31/12/2006
Proveitos diferidos	1	1
Acréscimos de custos		
Juros e out. custos a pagar de operações em ME	480	470
Juros e out. custos a pagar de operações em euro	48 516	33 992
Remunerações a liquidar	15 834	15 396
Fornecimentos e serviços de terceiros a liquidar	2 010	909
	66 840	50 768
	66 841	50 769

Os juros e custos a pagar em moeda estrangeira referem-se, maioritariamente, à especialização dos juros a pagar sobre a atribuição de DSE pelo FMI, cuja liquidação é trimestral (334 milhares de euros).

Os juros e custos a pagar de operações em euros devem-se principalmente à periodização da remuneração da posição intra-SEBC relativa ao *TARGET* do mês de Dezembro de 2007, no montante de 38 567 milhares de euros (2006: 24 363 milhares de euros) e da remuneração das disponibilidades mínimas de caixa, desde o dia 12 de Dezembro de 2007, no valor de 9 599 milhares de euros (2006: desde 13 de Dezembro, 7 053 milhares de euros).

NOTA 18 | RESPONSABILIDADES DIVERSAS

	31/12/2007	31/12/2006
Notas retiradas de circulação	202 128	214 062
Terceiros	10 138	6 981
Responsabilidades para com o Fundo de Pensões	-	17 689
Responsab. c/ prémios antiguidade e gratific. por reforma	13 136	14 590
Estimativa para impostos sobre lucros	99 962	71 238
Outras contas de valor individual reduzido	473	509
	325 837	325 069

A rubrica “Notas retiradas de circulação” representa a responsabilidade do Banco perante os detentores das notas denominadas em escudos, enquanto não forem atingidos os respectivos prazos de prescrição.

O valor nulo, apresentado a 31 de Dezembro de 2007, no que se refere à responsabilidade líquida do Banco de Portugal para com o seu Fundo de Pensões deve-se ao facto do Fundo apresentar, à data em análise, um nível de financiamento superior a 100%, traduzindo-se num activo reconhecido no Balanço do Banco de Portugal (ver Notas 12 e 31).

A rubrica “Responsabilidades com prémios de antiguidade e outros encargos por passagem à situação de reforma” reflecte o reconhecimento do valor presente, a 31 de Dezembro de 2007, das responsabilidades pelo tempo de serviço decorrido, referentes a estas responsabilidades segundo avaliação actuarial levada a cabo pela Sociedade Gestora do Fundo de Pensões.

NOTA 19 | PROVISÕES E AJUSTAMENTOS

Os movimentos ocorridos nas rubricas de provisões e ajustamentos, durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2007, resumem-se como se segue:

	Saldo em 31/12/2006	Movimentação			Saldo em 31/12/2007
		Reforços	Reduções	Total	
AJUSTAMENTOS AO ACTIVO					
Ajustamentos de situações especiais de crédito	91 165	33	5 303	(5 270)	85 895
Ajustamentos de participações	29 147	-	-	-	29 147
	120 313	33	5 303	(5 270)	115 043
PROVISÕES PARA RISCOS					
Provisões p/ riscos de flutuação do ouro	873 108	154 968	-	154 968	1 028 076
Provisões p/ riscos de flutuação de câmbios	573 250	-	214 688	(214 688)	358 562
Provisões p/ riscos de flutuação de títulos	383 028	-	95 122	(95 122)	287 906
Provisões p/ riscos de taxa de juro	232 997	76 436	-	76 436	309 433
	2 062 383	231 404	309 810	(78 406)	1 983 977
OUTRAS PROVISÕES					
Provisão para acidentes de trabalho (*)	251	-	251	(251)	-
	2 182 946	231 437	315 364	(83 927)	2 099 020
Total de Ajustamentos ao Activo	120 313	33	5 303	(5 270)	115 043
Total das Provisões	2 062 634	231 404	310 061	(78 657)	1 983 977

(*) Utilização directa sem reflexo na Conta de Resultados.

Na movimentação das provisões do exercício de 2007 destacam-se as reduções de: (i) 214 688 milhares de euros da provisão para riscos de flutuação de câmbios, justificada pela utilização de 24 657 milhares de euros para cobertura de menos valias cambiais não realizadas, reconhecidas em resultados a 31 de Dezembro de 2007 e pela reposição de 190 031 milhares de euros por forma a situar a provisão no limite estabelecido no PCBP, (ii) 95 122 milhares de euros na provisão de flutuação de preço de títulos, composta por uma utilização de 16 405 milhares de euros para cobertura de menos valias não realizadas, reconhecidas em resultados no final de exercício de 2007 e pela reposição de 78 717 milhares de euros para situar a provisão no limite estabelecido no PCBP.

Considerando os critérios de prudência enunciados no PCBP e as posições globais de risco do Banco, procedeu-se, no exercício de 2007, aos reforços de: (i) 154 968 milhares de euros da provisão para riscos de flutuação do ouro e (ii) 76 436 milhares de euros da provisão para riscos de taxa de juro.

NOTA 20 | DIFERENÇAS DE REAVALIAÇÃO

	31/12/2007	31/12/2006
Diferenças de Reavaliação do Ouro	3 958 030	2 905 954
Diferenças de Reavaliação de Moeda Estrangeira	22	16 448
Diferenças de Reavaliação de Títulos	1 415	93
Diferenças de Reavaliação de Operações Extrapatrimoniais	11 499	12 582
Diferenças de Reavaliação	3 970 965	2 935 077

Relativamente ao ouro, salienta-se o acréscimo das mais valias potenciais resultante da valorização do preço do ouro em euros (ver Nota 2).

A diminuição das diferenças de reavaliação de moeda estrangeira deve-se, essencialmente, à apreciação do euro em relação à generalidade das moedas da carteira do Banco, nomeadamente face ao DKK, moeda com maior peso relativo na carteira de ME.

O decréscimo das diferenças de reavaliação de operações extrapatrimoniais deve-se, essencialmente, ao vencimento de uma parte da carteira de *swaps* de taxa de juro.

NOTA 21 | CAPITAL PRÓPRIO

	Saldo em 31/12/2006	Aumentos	Diminuições	Transferências	Saldo em 31/12/2007
Capital	1 000				1 000
Reserva legal	97 674			18 848	116 521
Outras reservas	1 000 996	-	(39 344)	75 390	1 037 042
Resultado do exercício 2006	188 476		(94 238)	(94 238)	-
Resultado do exercício 2007		281 791			281 791
	1 288 145	281 791	(133 582)	-	1 436 354

O resultado líquido do exercício de 2006 foi aplicado, em 20 de Abril, de acordo com o Despacho n.º 226/07/MEF, de 4 de Abril, do Senhor Ministro de Estado e das Finanças, pela transferência para Reserva Legal e Outras Reservas e pelo pagamento dos dividendos ao Estado no montante de 94 238 milhares de euros.

A diminuição de 39 344 milhares de euros verificada na rubrica “Outras reservas” reflecte o impacto de transição para a IAS 19 referente à amortização anual dos custos diferidos referentes ao reconhecimento de responsabilidades com pensões de reforma e de sobrevivência, ao abrigo do disposto no Aviso n.º 4/2005 do Banco de Portugal (ver Nota 11).

NOTA 22 | RESULTADO LÍQUIDO DE JUROS E DE CUSTOS E DE PROVEITOS EQUIPARADOS

	31/12/2007	31/12/2006
JUROS E OUTROS PROVEITOS EQUIPARADOS		
Ouro	139	12
Títulos	214 581	249 216
Em moeda estrangeira	30 554	29 737
Em euros	184 027	219 479
Depósitos e outras aplicações	232 800	105 618
Em moeda estrangeira	59 446	45 574
Em euros	173 354	60 044
Fundo Monetário Internacional	5 077	5 757
Financiamento às ICs da Área Euro	31 629	132 959
Operações activas com o SEBC	437 221	234 133
Imobilizações Financeiras	147 907	87 104
Operações Extrapatrimoniais	4 562	6 727
Outros Activos	4 268	3 073
	1078 185	824 598
JUROS E OUTROS CUSTOS EQUIPARADOS		
Responsabilidades para com as ICs da Área Euro	152 512	101 137
Responsabilidades por <i>Swaps</i> de Ouro	1 284	7 183
Em moeda estrangeira	-	520
Em euros	1 284	6 663
Fundo Monetário Internacional	2 418	2 286
Responsabilidades Intra-Eurosistema	382 286	361 706
Operações Extrapatrimoniais	1 456	1 268
Outras Responsabilidades	5	14
	539 961	473 594
RES. LÍQUIDO DE JUROS E DE CUSTOS E PROV. EQUIPARADOS	538 224	351 005

NOTA 23 | RESULTADOS REALIZADOS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS

	31/12/2007	31/12/2006
Operações cambiais à vista	(2 227)	6 603
Operações cambiais a prazo	(14 040)	291 731
Operações de títulos	(29 275)	(21 923)
Operações extrapatrimoniais	196	930
	(45 346)	277 341

Os lucros em operações cambiais a prazo, em 31 de Dezembro de 2006, incluem os resultados apurados em operações de ouro (sem correspondência no exercício de 2007).

Os resultados negativos realizados em operações de títulos estão associados a operações de venda destes activos numa conjuntura de subida de taxas de mercado.

Nos exercícios de 2007 e de 2006, os resultados realizados em operações extrapatrimoniais referem-se, na sua maioria, a vencimentos de *swaps* de taxa de juro.

NOTA 24 | PREJUÍZOS NÃO REALIZADOS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS

	31/12/2007	31/12/2006
Prejuízos não realizados em títulos	16 405	22 092
Prejuízos não realizados em oper. extrapatrimoniais	-	-
Prejuízos não realizados em moeda estrangeira	24 657	29 976
	41 061	52 068

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 o GBP e o JPY, bem como face à unidade de conta DSE.

NOTA 25 | RENDIMENTO DE ACÇÕES E PARTICIPAÇÕES

Esta rubrica contém os dividendos recebidos, referentes ao resultado de 2006, da participação do Banco de Portugal no Banco de Pagamentos Internacionais (BIS) (2 456 milhares de euros).

O rendimento relativo à dotação da emissão de notas pelo BCE de 2007, foi totalmente retido pelo BCE, por decisão do Conselho de Governadores, para reforço da provisão para riscos de câmbios, de taxa de juro e de flutuação do preço do ouro.

NOTA 26 | RESULTADO LÍQUIDO DA REPARTIÇÃO DO RENDIMENTO MONETÁRIO

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.). Quaisquer juros corridos ou pagos pelos BCNs sobre as componentes da base de responsabilidades são deduzidos à respectiva contribuição para o montante dos proveitos monetários. 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 558 024 milhares de euros, e a atribuição ao Banco de Portugal, no montante de 570 995 milhares de euros, é o resultado líquido do método de cálculo do rendimento monetário (ver Nota 7).

NOTA 27 | OUTROS PROVEITOS E GANHOS E OUTROS CUSTOS E PERDAS

	31/12/2007	31/12/2006
Outros Proveitos e Ganhos		
Mais-valias em imobilizado	34	3 672
Ganhos relativos a exercícios anteriores	417	384
Proveitos e ganhos diversos	12 112	6 110
	<u>12 563</u>	<u>10 166</u>
Outros Custos e Perdas		
Menos-valias em imobilizado	-	173
Perdas relativas a exercícios anteriores	107	175
Custos e perdas diversos	5 700	2 347
	<u>5 806</u>	<u>2 696</u>
	<u>6 756</u>	<u>7 470</u>

Nos “Proveitos e ganhos diversos” destacam-se: (i) 7 137 milhares de euros relativos à prescrição do prazo para reembolso das notas de 1 000 escudos efigie D. Maria II (3 369 milhares de euros), das notas de 100 escudos, efigie Camilo Castelo Branco (1 497 milhares de euros), e das notas de 50 escudos, efigie Rainha Santa Isabel e Infanta D. Maria (2 271 milhares de euros); (ii) 3 182 milhares de euros referentes a prestação de serviços a terceiros (2006: 2 062 milhares de euros) e (iii) o ganho de 1 051 milhares de euros referente ao desvio por excesso, calculado a 31 de Dezembro de 2007, das responsabilidades com prémios de antiguidade e outros encargos por passagem à situação de reforma, essencialmente decorrente da entrada em vigor do citado Acordo de Empresa, da evolução das taxas de avaliação indexadas ao mercado e da revisão, efectuada em 2007 e do método de cálculo destas responsabilidades.

Na rubrica de “Custos e perdas diversos” constam 5 238 milhares de euros referentes a menos-valias, custos e outras despesas referentes ao contrato de cessão de créditos celebrado com a Finangeste (2006: 2 075 milhares de euros).

NOTA 28 | CUSTOS COM PESSOAL

	31/12/2007	31/12/2006
Remunerações dos órgãos de gestão e fiscalização	1 440	1 381
Remunerações dos empregados	71 442	69 040
Encargos sociais obrigatórios	31 064	34 774
Encargos sociais facultativos	7 622	7 787
Outros custos com pessoal	2 945	3 368
	114 513	116 350

Os encargos sociais obrigatórios incluem custos relativos a pensões de reforma e de sobrevivência no montante de 18 702 milhares de euros (2006: 22 722 milhares de euros), que contêm, para além dos encargos relativos aos planos base, os referentes a complementos remunerativos (ver Nota 31).

Em 31 de Dezembro de 2007 o Banco tinha no seu efectivo 1 687 empregados (2006: 1 707). Destes, 49 encontram-se requisitados em comissão de serviço e em licenças sem vencimento, 13 cedidos à Valora e 32 à Sociedade Gestora do Fundo de Pensões.

NOTA 29 | 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 2007 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 99 962 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.

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 30 | 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 2007 e do ano anterior o Banco apresentava as seguintes posições em aberto:

	31/12/2007					31/12/2006	
	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
Swaps de taxa de juro	200 019	200 019	10 170	11 499	698	293 474	293 474

(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 31 | BENEFÍCIOS PÓS-EMPREGO

Em conformidade com a regulamentação em vigor e nos termos do Plano de Pensões de benefício definido, o Banco é responsável pelas pensões de reforma e sobrevivência dos seus colaboradores e familiares, 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.

O Banco de Portugal garante, 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 sobre pensões para o serviço de assistência médico-social.

As pensões pagas a título de reforma e sobrevivência resultam da soma das parcelas calculadas em função de cada componente da retribuição pensionável, de acordo com a convenção colectiva de trabalho aplicável e a regulamentação interna do Banco.

O Plano de Pensões engloba quatro programas de benefícios relativos à remuneração base e diuturnidades e três programas relativos aos complementos remunerativos. Deste conjunto de programas, apenas dois se mantêm abertos a novas admissões no Banco e, no seu conjunto, asseguram a pensão total decorrente das diferentes componentes da retribuição pensionável.

O número de participantes abrangidos pelo Fundo de Pensões do Banco de Portugal é apresentado no quadro seguinte:

Número de participantes abrangidos pelo Fundo de Pensões	31/12/2007	31/12/2006
Activos	1 689	1 709
Reformados	1 728	1 734
Pensionistas	486	486
	3 903	3 929

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 os princípios estabelecidos na IAS 19.

Os principais pressupostos actuariais e financeiros são os seguintes, sem prejuízo de alguns ajustes pontualmente considerados:

	Pressupostos Utilizados	
	2007	2006
Taxa de Desconto	5,153%	4,517%
Taxa de rendimento esperado dos activos do Fundo	4,517%	4,200%
Taxa esperada de crescimento dos salários	3,359%	3,228%
Taxa de actualização das pensões	2,359%	2,228%
Tabelas utilizadas		
- de mortalidade		TV 88/90
- de invalidez		1978 – S.O.A. Trans. Male (US)
- de <i>turnover</i>		T-1 Crocker Sarason (US)

O impacto de transição para o actual normativo, a relevar em Resultados Transitados, foi diferido, ao abrigo do Aviso n.º 4/2005, de acordo com um plano de cinco amortizações anuais constantes, no montante de 39 344 milhares de euros, sendo que o reconhecimento da última amortização será efectuado no exercício de 2009.

No exercício de 2007 não foram efectuadas contribuições extraordinárias para o Fundo, visto não ter sido necessária a cobertura de insuficiências do activo nem de impactos decorrentes da alteração de pressupostos. Em 2006, na sequência da revisão dos pressupostos actuariais e financeiros utilizados, e com o objectivo de manutenção de níveis de financiamento idênticos aos exercícios anteriores, o Banco efectuou uma contribuição extraordinária no montante total de 65 625 milhares de euro.

	31/12/2007			31/12/2006		
	Reformados e Pensionistas	Trabalhadores no Activo	Total	Reformados e Pensionistas	Trabalhadores no Activo	Total
RESPONSABILIDADES						
Responsab. por serviços passados						
Benefícios de reforma e sobrevivência	612 974	470 897	1 083 871	637 953	494 282	1 132 235
Contribuições SAMS s/ pensões	40 729	30 026	70 755	41 467	32 079	73 546
Subsídio por Morte	11 685	8 988	20 673	11 738	8 719	20 457
Total	665 387	509 912	1 175 299	691 158	535 081	1 226 239
VALOR DO FUNDO			1 183 275			1 208 550
NÍVEIS DE FINANCIAMENTO						
Taxa de cobertura global de resp. serviços passados			100,7%			98,6%
Taxa de cobertura – Aviso n.º 4/2005			110,5%			111,8%
EVOLUÇÃO DE RESPONSABIL. POR SERVIÇOS PASSADOS						
Valor no início do ano			1 226 239			1 207 430
Custo do serviço corrente			20 549			20 649
Benefícios a vencer			(48 788)			(45 691)
Custos dos juros			55 389			53 483
Ganhos e Perdas Actuariais			(77 822)			(9 632)
Custo por Serviços Passados			(269)			-
Acrésc. de custos c/ resp. resultantes de reformas antecipadas			-			-
Valor no final do ano			1 175 299			1 226 239
EVOLUÇÃO DO FUNDO						
Valor no início do ano			1 208 550			1 181 526
Contribuições entregues ao fundo			22 677			85 781
Pensões pagas			(48 769)			(47 460)
Rendimento líquido dos fundos			817			(11 298)
Valor no final do ano			1 183 275			1 208 550
VALOR POR RECONHECER EM RESULTADOS TRANSITADOS						
Aviso n.º 4/2005 – Impacto Transição IAS 19			78 688			118 032

Em conformidade com a relevação contabilística referida no ponto 1.2 m) da Nota 1 foram reconhecidos na rubrica “Flutuação de Valores”: (i) os ganhos actuariais no valor de 77 822 milhares de euros; (ii) o desvio negativo referente à diferença entre o rendimento esperado dos activos do Fundo e o seu rendimento efectivo (53 776 milhares de euros) e (iii) o desvio positivo entre as pensões esperadas e as efectivamente pagas no exercício de 2007 (19 milhares de euros).

Em resultado destes movimentos a rubrica “Flutuação de Valores” apresenta, a 31 de Dezembro de 2007, um montante global de 67 610 milhares de euros, relativo a desvios acumulados verificados no ano de 2005 (39 160 milhares de euros), 2006 (52 514 milhares de euros) e 2007 (-24 065 milhares de euros).

Os valores reconhecidos em custos com pessoal relativos aos Planos Base e Regimes de Complementos Remunerativos, aos encargos com o SAMS sobre pensões e com o subsídio por morte, ascendem a 18 702 milhares de euros, conforme explicitado no quadro seguinte:

	2007	2006
RESULTADOS RECONHECIDOS EM CUSTOS COM PESSOAL		
Custo do serviço corrente ⁽¹⁾	17 906	18 318
Custos dos juros	55 389	53 483
Rendimento esperado dos activos do fundo	(54 593)	(49 079)
Total (ver Nota 28)	18 702	22 722

(1) Exclui custos suportados por colaboradores e outras entidades

NOTA 32 | ACONTECIMENTOS SUBSEQUENTES

Alteração da composição do Eurosistema

Em 1 de Janeiro de 2008, a participação percentual dos bancos centrais nacionais no Eurosistema foi alterada pelo efeito do alargamento do Eurosistema ao Banco de Chipre e ao Banco de Malta. Assim, a percentagem do Banco de Portugal no capital ajustado do BCE passou de 2,4654% a 31 de Dezembro de 2007 para 2,4588% a 1 de Janeiro de 2008.

Consequentemente, a percentagem do Banco de Portugal na tabela de repartição de notas também se alterou, passando de 2,2680% a 31 de Dezembro de 2007 para 2,2620% a 1 de Janeiro de 2008.

Adopção de Orientações técnicas baseadas nas Normas internacionais de contabilidade (IFRS) a 1 de Janeiro de 2008

Entra em vigor a 1 de Janeiro de 2008 o Plano de Contas do Banco de Portugal, aprovado pelo Senhor Ministro de Estado e das Finanças por despacho n.º 795/07/MEF de 21 de Dezembro de 2007, que contempla a alteração das políticas contabilísticas nas áreas onde a Orientação do Banco Central Europeu relativa ao enquadramento jurídico dos processos contabilísticos e de prestação de informação financeira no âmbito do Sistema Europeu de Bancos Centrais não impõe um tratamento específico. Esta alteração de políticas contabilísticas visa aproximar o enquadramento contabilístico do Banco de Portugal ao novo sistema de normalização contabilística nacional e, por consequência, às normas internacionais de contabilidade (IFRS).

Na sequência da referida alteração de políticas contabilísticas, o Balço de abertura do Banco de Portugal, com data de 1 de Janeiro de 2008, irá apresentar um ajustamento com impacto positivo nos capitais próprios que se estima seja de reduzida expressão no contexto das Demonstrações Financeiras do Banco.

9.4. Relatório dos Auditores Externos



PricewaterhouseCoopers
& Associados - Sociedade de
Revisores Oficiais de Contas, Lda.
Palácio Sottomayor/
Rua Sousa Martins, 1 - 3º
1009-316 Lisboa
Portugal
Tel +351 213 599 000
Fax +351 213 599 999

Relatório de Auditoria

Introdução

1 Examinámos as Demonstrações Financeiras anexas do Banco de Portugal, as quais compreendem o Balanço em 31 de Dezembro de 2007, a Conta de Resultados do exercício findo naquela data e as correspondentes Notas às demonstrações financeiras contendo um resumo das principais políticas contabilísticas e outras informações explicativas.

Responsabilidades do Conselho de Administração pelas Demonstrações Financeiras

2 O Conselho de Administração é responsável pela preparação e apresentação apropriada destas Demonstrações Financeiras em conformidade com os princípios contabilísticos constantes do Plano de Contas do Banco de Portugal. Esta responsabilidade inclui a concepção, implementação e manutenção do controlo interno relevante para a preparação e apresentação apropriada de demonstrações financeiras que estejam isentas de distorções materiais, quer devidas a fraude quer a erro; a selecção e aplicação de políticas contabilísticas apropriadas; e o apuramento de estimativas contabilísticas que sejam razoáveis nas circunstâncias.

Responsabilidades do Auditor

3 A nossa responsabilidade consiste em expressar uma opinião sobre estas demonstrações financeiras, baseada na nossa auditoria. Conduzimos a nossa auditoria em conformidade com as Normas Internacionais de Auditoria. Estas Normas exigem que cumpramos com requisitos éticos e planeemos e executemos a auditoria com o objectivo de obter um grau de segurança aceitável sobre se as demonstrações financeiras não contêm distorções materialmente relevantes.

4 Um exame envolve a execução de procedimentos destinados a obter prova de auditoria sobre as quantias e divulgações constantes das demonstrações financeiras. Os procedimentos seleccionados dependem do julgamento do auditor, incluindo a avaliação dos riscos de distorção material das demonstrações financeiras, quer devido a fraude quer a erro. Ao efectuar essas avaliações de risco, o auditor considera o controlo interno relevante para a preparação e apresentação apropriada das demonstrações financeiras pelo Banco a fim de conceber procedimentos de auditoria que sejam apropriados nas circunstâncias, mas não com a finalidade de expressar uma opinião sobre a eficácia do controlo interno do Banco. Uma auditoria também inclui a avaliação da adequação das políticas contabilísticas usadas e da razoabilidade das estimativas contabilísticas.



Banco de Portugal

efectuadas pela Administração, bem como a avaliação sobre se é adequada, em termos globais, a apresentação das demonstrações financeiras.

5 Entendemos que a prova de auditoria que obtivemos é suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião.

Opinião

8 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 2007 e o seu desempenho financeiro no ano então findo, em conformidade com os princípios contabilísticos constantes do Plano de Contas do Banco de Portugal, os quais se encontram resumidos na Nota 1.2 das Notas às demonstrações financeiras.

Lisboa, 6 de Março de 2008

PricewaterhouseCoopers & Associados
– Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, Lda
Representada por:



José Manuel Henriques Bernardo, R.O.C.

9.5. Relatório e Parecer do Conselho de Auditoria

Conforme o estipulado na alínea c) do n.º 1 do artigo 43º da Lei Orgânica do Banco de Portugal, vem o Conselho de Auditoria apresentar o Relatório e emitir o seu Parecer sobre o Relatório do Conselho de Administração, o Balanço e as Contas do exercício findo em 31 de Dezembro de 2007, documentos aprovados em sessão do Conselho de Administração de 4 de Março de 2008.

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 o Conselho de Auditoria apreciou as comunicações que lhe foram remetidas, elaborando sobre as mesmas os documentos de trabalho julgados oportunos e formalizando pareceres ou recomendações sempre que tal se mostrou necessário, conforme consta das respectivas actas.

O Conselho apreciou e emitiu pareceres sobre o Orçamento de Exploração do Banco para 2008 e sobre um novo Plano de Contas do Banco de Portugal (PCBP).

Para além das atribuições consignadas na Lei Orgânica do Banco de Portugal, o Conselho de Auditoria, ao abrigo 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 consta adequada informação sobre o Balanço e Contas do exercício de 2007.

As “Notas às Demonstrações Financeiras” contêm detalhada informação, quer sobre a apresentação dessas Demonstrações, quer sobre as principais políticas contabilísticas e critérios valorimétricos.

De referir que o novo Plano de Contas que o Banco de Portugal adoptou, entrado em vigor em 1 de Janeiro de 2008, estabelece orientações baseadas nas Normas Internacionais de Contabilidade que originaram ajustamentos, de reduzida dimensão, ao balanço inicial do exercício de 2008.

Na análise do Balanço e Conta de Resultados, comparativamente a 31 de Dezembro de 2006, realçam-se, sinteticamente, as seguintes variações:

Activo

- aumento de 1 052,08 milhões de euros na rubrica “Ouro e ouro a receber”, resultante da evolução positiva da cotação do ouro em euros, apesar da apreciação de 12 % do euro face ao dólar, não se tendo verificado operações de venda de ouro neste exercício;

- aumento de 2 303,21 milhões de euros na rubrica “*Financiamento às IC da área euro relacionado com operações de política monetária em euros*”, relativo quer a operações principais de refinanciamento quer a operações de refinanciamento de prazo alargado;
- aumento de 2 563,47 milhões de euros na rubrica “*Activos sobre o Eurosistema*” essencialmente associado a “*Activos relacionados com a emissão de notas (líq.)*”.

Quanto à composição da sua carteira de activos de reserva, o Banco tomou as decisões de gestão que considerou convenientes face, nomeadamente, às seguintes condicionantes:

- Em termos de taxa de câmbio efectiva, uma apreciação do euro, nomeadamente face ao USD, bem como uma subida das taxas de juro das aplicações em euros. As cotações do ouro tiveram uma evolução positiva quer em USD, quer em euros;
- As evoluções de preços nos mercados financeiros determinaram aumentos das mais-valias potenciais no ouro, enquanto que o acréscimo das taxas de rendibilidade nos mercados de capitais, em euros, acarretou perdas efectivas e potenciais na carteira de títulos em moeda estrangeira (de acordo com as regras contabilísticas do Eurosistema, as menos-valias potenciais são reconhecidas como perdas no encerramento do exercício);
- Continuação da redução do risco de taxa de câmbio, através do aumento significativo da carteira em euros, continuando a gerir a sua exposição às diversas moedas estrangeiras.

Passivo

- aumento de 1 075,66 milhões de euros na rubrica “*Notas em circulação*”, reflexo do aumento da circulação global a nível do Eurosistema e dos ajustamentos previstos na decisão BCE/2001/15;
- aumento de 4 216,79 milhões de euros na rubrica “*Responsabilidades p/ com as IC da área euro relacionadas com operações de política monetária em euros*”, resultante, principalmente, das reservas de caixa e de outros depósitos para absorção ocasional de liquidez;
- diminuição de 394,86 milhões de euros na rubrica “*Responsabilidades para com o Eurosistema*” essencialmente associadas às contas TARGET (líq.);
- aumento de 1 035,89 milhões de euros na rubrica “*Diferenças de reavaliação*”, resultante exclusivamente da valorização da cotação do ouro em euros, referido anteriormente.

Conta de Resultados

- aumento de 187,22 milhões de euros na rubrica “*Resultado líquido de juros e de custos e de proveitos equiparados*”, explicado pelo aumento dos activos remunerados e das margens dos juros;
- diminuição de 322,69 milhões de euros na rubrica “*Resultados realizados em operações financeiras*”, resultante do facto de não terem ocorrido operações de venda de ouro, sendo estas operações neutras em termos de resultados do exercício;
- diminuição dos custos administrativos totais em 2,66 milhões de euros (1,6 %);
- aumento de 93,31 milhões de euros no “*Resultado líquido do exercício*” maioritariamente devido à melhoria da margem dos juros.

3. O exercício de 2007 apresenta um saldo positivo de 281 790 608,78 euros, registando-se um aumento de cerca de 93,3 milhões de euros face ao exercício anterior (+49,5 %).

4. Para aplicação do resultado do exercício de 2007, o Conselho de Administração, de acordo com o estipulado no n.º 2 do artigo 53º da Lei Orgânica do Banco, propõe a seguinte distribuição:

- nos termos da alínea a): 10% para reserva legal - 28 179 060,88 euros;
- nos termos da alínea b): 10% para outras reservas - 28 179 060,88 euros;
- nos termos da alínea c): 30% para outras reservas - 84 537 182,63 euros e 50% para o Estado, a título de dividendos - 140 895 304,39 euros.

5. Os Auditores Externos emitiram o seu relatório sem quaisquer reservas.

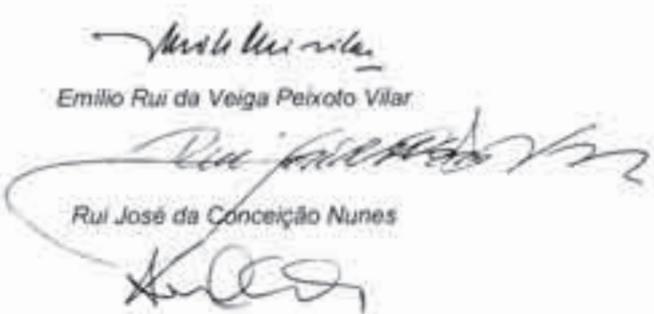
Parecer

Face ao exposto e apoiado nas análises aos documentos e nas informações obtidas, o Conselho de Auditoria dá parecer favorável à aprovação do Relatório do Conselho de Administração, Balanço e Contas do exercício de 2007 e respectiva proposta de aplicação de resultados.

Ao Governador, ao Conselho de Administração e a todos os trabalhadores do Banco, o Conselho de Auditoria exprime o seu reconhecimento pela colaboração prestada.

Lisboa, 25 de Março de 2008

O CONSELHO DE AUDITORIA



Emílio Rui da Veiga Peixoto Vilar

Rui José da Conceição Nunes

Amável Alberto Freixo Calhau