



Banco de Portugal

EUROSISTEMA

Relatório do Conselho de Administração

Relatório e Contas

Gerência de 2008

Lisboa 2009

BANCO DE PORTUGAL

Av. Almirante Reis, 71

1150-012 Lisboa

www.bportugal.pt

Edição

Departamento de Estudos Económicos

Departamento de Contabilidade e Controlo

Design e Distribuição

Departamento de Serviços de Apoio

Área de Documentação, Edições e Museu

Serviço de Edições e Publicações

Impressão

Selenova - Artes Gráficas, Lda.

Lisboa, 2009

Tiragem

1 500 exemplares

ISBN 978-989-8061-77-5 (impresso)

ISBN 978-989-8061-81-2 (*online*)

ISSN 0870-0060 (impresso)

ISSN 1646-5083 (*online*)

Depósito Legal n.º 228137 / 05



ÓRGÃOS DO BANCO

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 Sarmento 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)

Hélder Manuel Sebastião Rosalino

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**

** Designado, por deliberação do Conselho de Administração do Banco de Portugal, de 1 de Dezembro de 2008, administrador provisório para o Banco Privado Português, nos termos das alíneas a) e b) do n.º1 do artigo 143.º do RGICSF.

Filial (Porto)

Manuel Maia Marques

Delegações Regionais**Delegação Regional dos Açores**

Egberto T. Bettencourt Mendes

Delegação Regional da Madeira

Maria Heliódora V. Geraldes Matos

Agências Distritais**Braga**

Fernanda Conceição C. C. Barros

Castelo Branco

João dos Reis Cariano

Coimbra

Maria João Botelho Simões Raposo de Sousa

Évora

Paulo Ruben Alvernaz Rodrigues

Faro

Vítor Manuel Geraldes Ribeiro

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 2008

Avaliação Global	3
Capítulo 1. Enquadramento Internacional	11
<i>Caixa 1.1. Evolução dos diferenciais das taxas de rendibilidade da dívida soberana na área do euro no contexto da crise financeira</i>	31
<i>Caixa 1.2. Actuação de carácter operacional do Eurosistema, Reserva Federal e Banco de Inglaterra no contexto da crise financeira</i>	41
<i>Caixa 1.3. Medidas governamentais de apoio ao sector financeiro e estabilização dos mercados financeiros</i>	51
<i>Caixa 1.4. Financiamento do sector privado não financeiro na área do euro, Estados Unidos e Reino Unido</i>	57
<i>Caixa 1.5. A política orçamental no contexto da crise económica e financeira</i>	65
Capítulo 2. Políticas Económicas	69
2.1. Política monetária do BCE e condições monetárias e financeiras da economia portuguesa	69
2.2. Política orçamental	86
<i>Caixa 2.1. Actualização das projecções da despesa pública relacionada com o envelhecimento da população: Portugal no contexto da UE</i>	93
Capítulo 3. Oferta	97
3.1. Valor acrescentado bruto	97
3.2. Emprego e desemprego	99
3.3. Produtividade e questões estruturais	106
<i>Caixa 3.1. A evolução da desigualdade salarial, 1982-2006</i>	111
<i>Caixa 3.2. Desemprego nos alojamentos ao longo do ciclo económico</i>	115

Caixa 3.3. A evolução do Rendimento Nacional Bruto per capita em Portugal	121
Capítulo 4. Procura e Contas Externas	125
4.1. Procura	125
4.2. Contas externas	146
Caixa 4.1. A evolução estrutural das exportações de serviços na economia portuguesa	153
Capítulo 5. Preços	159
Caixa 5.1. A dinâmica dos preços e salários em Portugal: evidência com base em informação qualitativa	167
Capítulo 6. Finanças Públicas	173
6.1. Caracterização geral	173
6.2. Receitas correntes	174
6.3. Despesas correntes	176
6.4. Receitas e despesas de capital	178
6.5. Dívida pública	179
Capítulo 7. Situação Financeira	181
7.1. Caracterização geral	181
7.2. Balança financeira e posição de investimento internacional	183
7.3. Mercado de títulos	188
7.4. Sectores institucionais residentes não financeiros	192
7.4.1. Particulares	192
7.4.2. Sociedades não financeiras	199
7.4.3. Administrações públicas	205
7.5. Intermediários financeiros	206
Quadros Suplementares	223

PARTE II. RELATÓRIO E CONTAS

Capítulo 8.	Actividade do Banco	293
8.1.	A Supervisão das Instituições de Crédito e das Sociedades Financeiras e a Garantia de Depósitos	293
8.1.1.	Aspectos Gerais	293
8.1.2.	Supervisão Prudencial	295
8.1.2.1.	Autorização, não oposição e registo	295
8.1.2.2.	Acompanhamento das Instituições e Grupos Financeiros	300
8.1.2.3.	Regulação	301
8.1.2.4.	Outras Actividades	304
8.1.3.	Supervisão Comportamental	306
8.1.3.1.	Regulação	306
8.1.3.2.	Portal do Cliente Bancário	309
8.1.3.3.	Inspecção	311
8.1.3.4.	Reclamações	312
8.1.4.	Processos de Contra-Ordenação e Processos de Averiguação	313
8.1.5.	Cooperação com Outras Autoridades e Actividade Internacional	315
8.1.6.	Fundo de Garantia de Depósitos	316
8.1.7.	Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo	318
8.2.	Emissão Monetária	318
8.2.1.	Notas	318
8.2.2.	Moeda Metálica	329
8.3.	Sistemas de Pagamentos	332
8.3.1.	Sistemas de Liquidação por Bruto: SPGT/TARGET	333
8.3.2.	Sistema de Liquidação por Compensação (SICOI)	335
8.3.3.	Regulamentação e Controlo dos Meios de Pagamento	336
8.4.	Operações de Política Monetária e Gestão das Reservas do Banco Central Europeu	338
8.4.1.	Execução da Política Monetária Única	338
8.4.1.1.	Gestão da Liquidez	340
8.4.1.2.	Operações de Mercado Aberto	342
8.4.1.3.	Facilidades Permanentes	345
8.4.1.4.	Activos de Garantia	346
8.4.1.5.	Alteração do Quadro de Activos de Garantia do Eurosistema	348

8.4.1.6.	Sistema de Reservas Mínimas	349
8.4.1.7.	Instituições Sujeitas a Reservas Mínimas e Contrapartes Elegíveis	350
8.4.1.8.	Mercado Monetário do Euro	350
8.4.1.9.	SITEME - Central de Valores	352
8.4.2.	Gestão das Reservas Externas do Banco Central Europeu (BCE)	352
8.5.	Estudos e Análise	353
8.6.	Informação Estatística	354
8.6.1.	Enquadramento Legal	354
8.6.2.	Divulgação e acessibilidade	355
8.6.3.	Reporte a organismos internacionais	356
8.6.4.	Cooperação Institucional	356
8.6.5.	Central de Responsabilidades de Crédito	357
8.6.6.	Sistemas de Informação Estatística	358
8.6.7.	Relações internacionais no domínio da função estatística	360
8.6.8.	Desenvolvimentos metodológicos	361
8.7.	Relações Internacionais	361
8.8.	Actividades de Natureza Financeira	369
8.8.1.	Gestão de Activos de Investimento Próprios	369
8.9.	Autoridade Cambial	370
8.10.	Organização e Gestão Interna	370
8.10.1.	Recursos Humanos	370
8.10.2.	Organização e Informática	375
8.10.3.	Serviços Jurídicos	377
8.10.4.	Auditoria Interna	379
8.10.5.	Documentação, Edições e Museu	381
8.10.6.	Edifícios e Instalações	383

Capítulo 9. *Balanço e Contas*

9.1.	Apresentação e proposta de distribuição de resultados	385
9.2.	Demonstrações financeiras	394
9.3.	Notas às demonstrações financeiras	397
9.4.	Relatório dos Auditores Externos	428
9.5.	Relatório e Parecer do Conselho de Auditoria	430

QUADROS SUPLEMENTARES

Capítulo 1. Enquadramento Internacional

A.1.1	Economia mundial – Produto interno bruto, taxa de variação real, em percentagem	223
A.1.2	Economia mundial – Índice de preços no consumidor, taxa de variação, em percentagem	224
A.1.3	Economia mundial – Balança corrente, em percentagem do PIB	225
A.1.4	Economias avançadas – Taxa de desemprego, em percentagem	226
A.1.5	Economias avançadas – Indicadores de finanças públicas, em percentagem do PIB	227

Capítulo 2. Políticas Macroeconómicas

A.2.1	Taxas de juro oficiais do Banco Central Europeu, em percentagem	228
A.2.2	Condições monetárias e financeiras da economia portuguesa	229
A.2.3	Empréstimos concedidos por outras instituições financeiras monetárias a sociedades não financeiras, desagregação sectorial, taxa de variação anual em fim de período	230

Capítulo 3. Oferta

A.3.1	Valor acrescentado bruto por ramo de actividade, taxa de variação real, em percentagem	231
A.3.2	População, emprego e desemprego, em milhares	232
A.3.3	População, emprego e desemprego, em percentagem	233
A.3.4	Indicadores estruturais em Portugal e na união europeia (UE15 e UE27), em percentagem	234

Capítulo 4. Procura e Contas Externas

A.4.1	Produto interno bruto – Óptica da despesa, preços correntes, em milhões de euros	235
A.4.2	Produto interno bruto – Óptica da despesa, taxa de variação real, em percentagem	236
A.4.3	Produto interno bruto – Óptica da despesa, taxa de variação dos deflatores implícitos, em percentagem	237
A.4.4	Procura externa de bens, exportações portuguesas e quota de mercado, taxa de variação real, em percentagem	238
A.4.5	Exportações portuguesas de mercadorias por grandes categorias económicas, taxa de variação nominal, em percentagem	239

A.4.6	Exportações portuguesas de mercadorias por grandes categorias económicas, taxa de variação real, em percentagem	240
A.4.7	Importações portuguesas de mercadorias por grandes categorias económicas, taxa de variação nominal, em percentagem	241
A.4.8	Importações portuguesas de mercadorias por grandes categorias económicas, taxa de variação real, em percentagem	242
A.4.9	Exportações portuguesas de mercadorias por zonas económicas e países de destino, em percentagem	243
A.4.10	Importações portuguesas de mercadorias por zonas económicas e países de origem, em percentagem	244
A.4.11	Exportações portuguesas de mercadorias por grupos de produtos, taxa de variação nominal, em percentagem	245
A.4.12	Importações portuguesas de mercadorias por grupos de produtos, taxa de variação nominal, em percentagem	246
A.4.13	Rendimento disponível dos particulares, em milhões de euros	247
A.4.14	Capacidade / necessidade líquida de financiamento por sector institucional, em percentagem do PIB	248
A.4.15	Balança de pagamentos, em milhões de euros	249
A.4.16	Balança de pagamentos, em percentagem do PIB	250
A.4.17	Transferências com a união europeia, em milhões de euros	251

Capítulo 5. Preços

A.5.1	Indicadores de preços e custos não salariais, taxa de variação, em percentagem	252
A.5.2	Custos do trabalho, taxa de variação média, em percentagem	253
A.5.3	IPC – Principais classes e agregados, taxa de variação média, em percentagem	254
A.5.4	Portugal e área do euro – principais agregados do IHPC, taxa de variação média, em percentagem	255

Capítulo 6. Finanças Públicas

A.6.1	Contas das administrações públicas (contabilidade nacional), em milhões de euros	256
A.6.2	Contas das administrações públicas (contabilidade nacional), em percentagem do PIB	257
A.6.3	Contas das administrações públicas (contabilidade nacional), em percentagem do PIB	258
A.6.4	Efeitos temporários nas contas das administrações públicas (contabilidade nacional), taxa de variação em milhões de euros	259

A.6.5	Défice e variação da dívida das administrações públicas, em milhões de euros	260
A.6.6	Défice e variação da dívida das administrações públicas, em percentagem do PIB	261

Capítulo 7. Situação Financeira

A.7.1	Balança financeira, em percentagem do PIB	262
A.7.2	Posição de investimento internacional, posições em fim de período, em milhões de euros	265
A.7.3	Posição de investimento internacional, em percentagem do PIB	266
A.7.4	Emissões líquidas de títulos nos mercados externo e interno por sector institucional, em milhões de euros	267
A.7.5	Emissões líquidas de títulos por residentes nos mercados externo e interno por tipo de instrumento, em milhões de euros	268
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	269
	(B) Instituições financeiras, em milhões de euros	270
	(C) Instituições não financeiras, em milhões de euros	271
A.7.7	<i>Euronext Lisbon</i> : posição e movimento de acções	272
A.7.8	Capitalização accionista em percentagem do PIB, comparação internacional, em percentagem	273
A.7.9	Posição e movimento de obrigações	274
A.7.10	Bolsa de derivados	275
A.7.11	Carteira dos investidores institucionais, posições em fim de período, em milhões de euros	276
A.7.12	Fluxos de fundos na economia portuguesa, valores consolidados, em percentagem do PIB, ano: 2007	277
	Fluxos de fundos na economia portuguesa, valores consolidados, em percentagem do PIB, ano: 2008	278
A.7.13	Operações financeiras dos particulares, valores consolidados, em milhões de euros	279
A.7.14	Activos e passivos financeiros dos particulares, valores consolidados, fim de período, em milhões de euros	280
A.7.15	Operações financeiras das sociedades não financeiras, valores consolidados, em milhões de euros	281
A.7.16	Activos e passivos financeiros das sociedades não financeiras, valores consolidados, fim de período, em milhões de euros	282
A.7.17	Operações financeiras das administrações públicas, valores consolidados, em milhões de euros	283

A.7.18	Activos e passivos financeiros das administrações públicas, valores consolidados, fim de período, em milhões de euros	284
A.7.19	Dívida das administrações públicas por instrumentos e por detentores, em milhões de euros	285
A.7.20	Operações financeiras do sector financeiro, valores consolidados, em milhões de euros	286
A.7.21	Operações financeiras dos sub-sectores do sector financeiro, valores consolidados, em milhões de euros	287
A.7.22	Activos e passivos financeiros das sociedades financeiras, valores consolidados, fim de período, em milhões de euros	289
A.7.23	Operações financeiras com o sector externo, valores consolidados, em milhões de euros	290



PARTE I. A ECONOMIA PORTUGUESA EM 2008

Avaliação Global

Capítulo 1. Enquadramento Internacional

Capítulo 2. Políticas Macroeconómicas

Capítulo 3. Oferta

Capítulo 4. Procura e Contas Externas

Capítulo 5. Preços

Capítulo 6. Finanças Públicas

Capítulo 7. Situação Financeira

AVALIAÇÃO GLOBAL

Num contexto internacional marcado pela mais profunda e sincronizada recessão económica mundial das últimas décadas, a economia portuguesa evidenciou em 2008 uma forte desaceleração, que se acentuou no final do ano, iniciando um período recessivo que persistirá ao longo de 2009. Estes desenvolvimentos reflectem uma nítida interacção entre choques negativos de natureza económica e financeira a nível global, caracterizados por uma crescente abrangência em termos geográficos e de segmentos do mercado financeiro. Este quadro de elevado risco sistémico potenciou o aprofundamento da cooperação internacional, com os governos e os bancos centrais de diversos países, incluindo Portugal, a adoptarem um conjunto diversificado de medidas de estabilização do sistema financeiro e de apoio à actividade económica. A economia portuguesa, fortemente integrada a nível económico e financeiro, foi directamente afectada por estes desenvolvimentos, nomeadamente através da queda acentuada da procura externa, da deterioração das condições de financiamento das famílias e empresas e, em geral, do aumento da aversão ao risco e da incerteza dos agentes económicos. Num contexto de persistência de algumas fragilidades que condicionam a produtividade dos factores e restringem as condições de solvabilidade dos agentes numa perspectiva intertemporal – com destaque para o nível relativamente baixo de capital humano da população activa e para o elevado endividamento de vários sectores da economia – Portugal voltou a registar em 2008 um dos crescimentos mais baixos entre os países da área do euro e da União Europeia. Neste enquadramento adverso, a taxa de desemprego apresentou uma ligeira redução em 2008, mantendo-se em níveis historicamente elevados, tendo iniciado uma nova trajectória de aumento no primeiro trimestre de 2009.

A intensificação e globalização da crise financeira no final de 2008, na sequência da falência do banco de investimento *Lehman Brothers*, ocorreu num quadro de desaceleração da actividade económica em várias economias avançadas desde meados de 2007, de subida acentuada dos preços das matérias-primas na primeira metade do ano, de correcção significativa de alguns mercados de habitação e de intensificação da desalavancagem financeira em vários países. A conjugação destes factores gerou uma crise de confiança que rapidamente se transmitiu ao sistema financeiro global, conduzindo a uma liquidação de activos em larga escala, que afectou todos os segmentos do mercado financeiro e de forma particularmente acentuada os mercados monetários e de dívida por grosso. É de destacar que as taxas das operações sem garantia no mercado monetário foram significativamente afectadas por prémios de risco de liquidez e de crédito ao longo de 2008, o que determinou o surgimento de diferenciais positivos e significativos face às taxas de juro oficiais, que atingiram máximos em Outubro, e que condicionaram a transmissão das alterações das taxas de juro oficiais às taxas de juro bancárias. Este facto é particularmente relevante para a economia portuguesa, tendo em conta a prevalência de taxas de juro dos empréstimos indexadas às taxas de juro do mercado monetário.

A forte deterioração da actividade económica mundial exacerbou as expectativas de perdas do sistema financeiro, tendo-se assistido a uma série de efeitos negativos que se reforçaram mutuamente entre as perspectivas para a actividade económica e os mercados financeiros. Neste contexto, observou-se uma queda abrupta da procura agregada e dos fluxos de comércio a nível mundial no último trimestre de 2008. Para fazer face a uma potencial espiral descendente, os governos e os bancos centrais de diversos países, incluindo Portugal, adoptaram, num quadro de forte cooperação internacional, um vasto conjunto de medidas de apoio ao sistema financeiro e de estímulo à actividade económica, sem precedente em termos de número e montantes envolvidos (ver “Caixa 1.2 Actuação de carácter operacional do Eurosistema, Reserva Federal e Banco de Inglaterra no contexto da crise financeira”, “Caixa 1.3 Medidas governamentais de apoio ao sector financeiro e

estabilização dos mercados financeiros” e “Caixa 1.5 A política orçamental no contexto da crise económica e financeira”, deste Relatório). Estas medidas contribuíram para diminuir o risco sistémico e aumentar a confiança dos agentes económicos no sistema financeiro, tendo-se verificado a partir do primeiro trimestre de 2009 alguns sinais de diminuição da incerteza e aversão ao risco nos mercados financeiros, embora permaneçam ainda em níveis muito elevados. Subsiste, no entanto, uma particular incerteza sobre o impacto final na actividade económica do conjunto de intervenções das autoridades. Em particular, a transferência de risco financeiro do sector privado para o sector público decorrente de algumas destas medidas, em conjugação com o impacto orçamental do funcionamento dos estabilizadores automáticos no actual período recessivo, bem como com as medidas orçamentais discricionárias de estímulo económico, suscitaram questões relativamente à sustentabilidade das finanças públicas em várias economias avançadas, criando pressões ascendentes sobre as taxas de rendibilidade da dívida dos emissores soberanos (ver “Caixa 1.1 Evolução dos diferenciais das taxas de rendibilidade da dívida soberana na área do euro no contexto da crise financeira”, deste Relatório). Este aumento dos diferenciais de rendibilidade a longo prazo da dívida pública tem constituído uma penalização adicional sobre os custos de financiamento dos agentes económicos nestes países.

Os bancos portugueses revelaram uma elevada capacidade de adaptação a este contexto financeiro particularmente adverso, continuando a desempenhar a sua função de intermediação financeira (ver *Relatório de Estabilidade Financeira 2008*, Banco de Portugal). Apesar da evolução desfavorável nos mercados internacionais de dívida por grosso, a concessão de crédito pelos bancos manteve-se relativamente sustentada, para o que contribuiu a significativa expansão dos recursos de clientes, nomeadamente dos depósitos de particulares residentes. Para além de reflectir a adopção de estratégias mais competitivas por parte das instituições bancárias na captação de depósitos de clientes, aquela expansão reflectiu essencialmente uma procura acrescida de aplicações financeiras menos sensíveis a flutuações de mercado por parte dos investidores. Adicionalmente, a oferta de crédito foi também sustentada por um recurso acrescido ao financiamento através das operações de política monetária do Eurosistema e, em menor medida, pela manutenção de algum acesso aos mercados internacionais de dívida por grosso. Neste contexto, o crédito ao sector privado não financeiro manteve um crescimento relativamente elevado em 2008, com destaque para o crédito às sociedades não financeiras, embora com uma dinâmica de clara desaceleração, em particular na segunda metade do ano. Esta dinâmica foi igualmente observada noutras economias avançadas (ver “Caixa 1.4 Financiamento do sector privado não financeiro na área do euro, Estados Unidos e Reino Unido”, deste Relatório).

No quadro de crise económica e financeira a nível global, e de acordo com estimativas do Banco de Portugal, a economia portuguesa apresentou uma estagnação em 2008, após um crescimento de 1.8 por cento no ano anterior. Do lado da procura, a desaceleração da actividade económica em 2008 resultou da virtual estabilização do crescimento do consumo privado e do menor dinamismo das restantes componentes da procura global, com particular destaque para a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) e para as exportações, num contexto de deterioração crescente das perspectivas de procura nos mercados interno e externo. Sublinhe-se que, ao contrário do sucedido nos anos mais recentes, o consumo privado cresceu a um ritmo inferior ao do rendimento disponível, pelo que se terá verificado um ligeiro aumento da taxa de poupança. Do lado da oferta, a evolução do PIB per capita foi marcada pelo contributo negativo da produtividade total dos factores, o que contrasta com contributos positivos nos anos anteriores. Tal como a nível internacional, o perfil intra-anual de crescimento do PIB foi caracterizado por uma trajectória claramente descendente ao longo de 2008, com particular destaque para a queda abrupta e severa verificada no quarto trimestre. A desaceleração do PIB no último trimestre do ano foi generalizada a todas as suas principais componentes, tendo-se observado uma forte queda em volume da FBCF e das exportações de bens e serviços. Dadas a magnitude e a

natureza dos choques subjacentes a esta evolução, a contracção marcada da economia portuguesa tenderá a persistir em 2009.

No que se refere à evolução da FBCF, as estimativas do Banco de Portugal apontam para uma variação de -1.7 por cento no conjunto do ano, com os indicadores mais recentes a confirmarem a materialização de uma forte contracção nos primeiros meses de 2009. Esta evolução está em linha com a sensibilidade cíclica deste agregado macroeconómico e reflecte a incerteza em torno da evolução da situação financeira internacional e da sua interacção com a deterioração significativa da actividade económica mundial. A desaceleração da FBCF em 2008 reflectiu o abrandamento generalizado das suas componentes. A FBCF em “Máquinas e equipamento” revelou-se a componente mais dinâmica do investimento, registando ainda assim uma desaceleração de 2.4 pontos percentuais (p.p.), para 4.9 por cento. Em contraste, a FBCF em “Construção” registou uma queda significativa e a FBCF em “Material de transporte” terá registado um crescimento próximo de zero, apesar de registar uma acentuada desaceleração intra-anual.

No contexto de uma deterioração crescente do enquadramento externo, nomeadamente nos principais parceiros comerciais de Portugal, as exportações de bens e serviços registaram uma desaceleração pronunciada em 2008 (de 7.5 por cento em 2007 para -0.4 por cento). Este comportamento reflectiu o menor dinamismo quer das exportações de mercadorias quer das exportações de serviços. É de notar que as exportações de serviços continuaram a registar um crescimento positivo no conjunto de 2008, reforçando o respectivo peso no conjunto das exportações nacionais. O dinamismo das exportações portuguesas de serviços nos últimos anos permitiu a manutenção da respectiva quota nas exportações mundiais de serviços, o que contrasta com as perdas de quota observadas nas exportações mundiais de bens (ver “Caixa 4.1 *A evolução estrutural das exportações de serviços na economia portuguesa*”, deste Relatório). Por seu turno, em termos geográficos, importa sublinhar que as exportações extra-comunitárias continuaram a reforçar a tendência observada nos anos mais recentes de aumento do seu peso no total das exportações portuguesas, sendo de destacar a manutenção do elevado dinamismo das exportações de mercadorias para Angola.

Um dos elementos marcantes da evolução económica a nível internacional no final do ano foi a queda abrupta dos fluxos de comércio mundial, que se prolongou no início de 2009. Este colapso do comércio mundial foi precipitado pela quebra generalizada de confiança e pelo elevado nível de incerteza, e foi exacerbado por dificuldades de acesso a crédito comercial no contexto de intensificação da crise financeira. Adicionalmente, o fenómeno de especialização vertical da produção a nível mundial observado nos últimos anos terá contribuído também para esta forte contracção do comércio mundial. Em Portugal, as actividades de especialização vertical também aumentaram a sua importância nas últimas décadas, e de forma particularmente relevante na indústria transformadora (ver Amador, J., Cabral, S., (2008), “A especialização vertical no comércio internacional português”, Banco de Portugal, *Boletim Económico-Verão*). Neste contexto, as exportações nacionais registaram igualmente uma queda significativa no último trimestre de 2008 e ainda mais acentuada no primeiro trimestre de 2009. Esta queda teve um carácter transversal aos diversos grupos de bens.

A queda das exportações, conjugada com uma menor desaceleração das importações – em linha com a evolução da procura global ponderada pelos conteúdos importados – contribuiu para o aumento significativo do défice externo da economia portuguesa em 2008. Esta evolução foi igualmente influenciada pela perda de termos de troca, em resultado do aumento médio anual dos preços das matérias-primas nos mercados internacionais. Em termos macroeconómicos, o aumento do défice externo reflectiu a diminuição da taxa de poupança das Administrações Públicas e do sector privado, e a manutenção do investimento em percentagem do PIB. O financiamento do défice externo em 2008 foi fortemente condicionado pela crise nos mercados financeiros internacionais. De facto, após

um longo período de aprofundamento da integração financeira da economia portuguesa, em que tiveram lugar fluxos financeiros muito fortes com o exterior, assistiu-se no segundo semestre de 2008 a uma alteração abrupta no sentido e na dimensão dos fluxos financeiros com o resto do mundo. Deste modo, no conjunto de 2008, o défice da balança corrente e de capital (10.5 por cento do PIB) foi financiado por uma redução de activos sobre o exterior de aproximadamente 13 por cento do PIB, verificando-se uma queda nos passivos face ao exterior de cerca de 2 por cento do PIB.

Apesar da desaceleração marcada da actividade em 2008, o mercado de trabalho em Portugal caracterizou-se por uma diminuição ligeira da taxa de desemprego e por um crescimento moderado do emprego total da economia. Por seu turno, as remunerações por trabalhador mantiveram um crescimento elevado, contribuindo para a aceleração do rendimento disponível real. Neste contexto, importa referir que as expectativas de inflação (no horizonte de um ano) se mantiveram em valores superiores a 2 por cento ao longo de 2008. Estas expectativas desempenham um papel relevante na determinação dos salários nominais em Portugal (ver “Caixa 5.1 *A dinâmica dos preços e salários em Portugal: evidência com base em informação qualitativa*”, deste Relatório). Deste modo, as expectativas recentes de uma diminuição marcada da inflação em 2009 deverão repercutir-se gradualmente nas negociações salariais em Portugal. Neste quadro, perspectiva-se a manutenção de um diferencial de inflação negativo face à área do euro, tal como tem sido observado desde Setembro de 2007.

Dada a acentuada contracção da actividade a partir do último trimestre de 2008, os desenvolvimentos favoráveis no mercado de trabalho acima descritos não se revelaram persistentes. De facto, no início de 2009, observou-se uma forte diminuição do emprego e um aumento pronunciado da taxa de desemprego, para níveis historicamente elevados. Esta evolução insere-se num quadro de deterioração estrutural das condições no mercado de trabalho, que se reflectiu num aumento significativo da taxa de desemprego ao longo da última década. A percentagem de alojamentos com indivíduos desempregados também registou uma trajectória ascendente neste período, situando-se em níveis superiores à taxa de desemprego habitualmente calculada com base nos indivíduos (ver “Caixa 3.2 *Desemprego nos alojamentos ao longo do ciclo económico*”, deste Relatório). Adicionalmente, desde 1996, verificou-se um crescimento moderado da desigualdade de distribuição de salários e menos acentuado que o observado no período 1982-1996 (ver “Caixa 3.1 *A evolução da desigualdade salarial: 1982-2006*”, deste Relatório). Esta evolução recente pode ser explicada pelo aumento da oferta de trabalho qualificado, em conjugação com mudanças significativas na procura de qualificações.

Um dos traços marcantes de 2008 foi a inversão do processo de consolidação estrutural das contas públicas, após dois anos de significativa consolidação. Em 2008, o défice das administrações públicas situou-se em 2.6 por cento do PIB, valor idêntico ao observado em 2007 e que permanece abaixo do valor de referência de 3 por cento do PIB. No entanto, a execução de 2008 foi caracterizada por um montante muito significativo de medidas temporárias que, segundo a definição utilizada no Eurosistema, se cifraram em 1.1 por cento do PIB. Deste modo, a estimativa do Banco de Portugal para o défice ajustado do ciclo e excluindo o efeito de medidas temporárias situou-se em 4.7 por cento do PIB tendencial em 2008, o que representa uma deterioração de 1.4 p.p. face a 2007. A deterioração da situação orçamental reflectiu predominantemente a dinâmica da despesa corrente primária, em particular a despesa em pensões e o consumo intermédio. A correcção no médio prazo dos actuais desequilíbrios das finanças públicas é fundamental para que a sua sustentabilidade não seja posta em causa. Na actual conjuntura, os riscos de insustentabilidade podem ter efeitos particularmente adversos, dadas as potenciais repercussões negativas sobre as condições de financiamento das economias. O ano de 2008 caracterizou-se pela deterioração generalizada das posições estruturais das finanças públicas dos países desenvolvidos, um resultado que deve acentuar-se em 2009. Tal evolução sugere a necessidade de adopção de estratégias que permitam o retorno a trajectórias de consolidação orçamen-

tal. No caso específico de Portugal, uma tal estratégia deve visar o objectivo orçamental de médio prazo para o défice estrutural fixado no contexto do Programa de Estabilidade. Neste âmbito, surgem como particularmente relevantes as perspectivas de evolução da despesa pública no médio e longo prazo, onde as despesas com pensões têm um peso determinante. A reforma recente dos sistemas de pensões foi um importante contributo para garantir a sustentabilidade das finanças públicas, sendo essencial a sua implementação consistente (ver “Caixa 2.1 Actualização das projecções da despesa pública relacionada com o envelhecimento da população: Portugal no contexto da UE”, deste Relatório).

O crescimento tendencial da produtividade é o elemento determinante do nível de bem-estar económico 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. De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, obtidas com base em diferentes métodos estatísticos, o crescimento da produtividade tendencial apresentou uma marcada desaceleração desde o final da década de 90, atingindo o valor mais baixo das últimas décadas nos anos mais recentes. O baixo crescimento da produtividade tendencial da economia portuguesa contribuiu para a redução do nível relativo do PIB *per capita* face à área do euro e à União Europeia nos últimos dez anos. Esta divergência é ainda mais acentuada quando se analisam medidas de rendimento nacional *per capita*, dada a tendência globalmente descendente do saldo de rendimentos externos em Portugal neste período, num contexto de agravamento progressivo da posição de investimento internacional portuguesa (ver “Caixa 3.3 A evolução do Rendimento Nacional Bruto per capita em Portugal”, deste Relatório).

No sentido de assegurar um reinício sustentado da convergência real da economia portuguesa com a média da UE, afigura-se crucial *inter alia* a adopção de medidas que incentivem os agentes económicos a um maior investimento em capital físico e humano, que promovam um quadro contratual mais propício ao dinamismo das empresas e à mobilidade dos factores produtivos, e que aumentem a celeridade do sistema judicial. Estas medidas tornam-se particularmente prementes num quadro de acrescida concorrência externa em alguns sectores de actividade, de persistência de alguns factores de rigidez no mercado de trabalho e de manutenção de um nível de capital humano da população relativamente baixo. Adicionalmente, persistem outros factores que tenderão a condicionar o crescimento tendencial da economia portuguesa no futuro. Em particular, na ausência de uma aceleração significativa da produtividade, a manutenção de uma disparidade significativa entre investimento e poupança internos, reflectida num elevado défice da balança corrente e de capital, não será sustentável indefinidamente, seja ao nível agregado da economia, seja ao nível dos agentes considerados individualmente. Este facto é especialmente relevante num contexto como o actual em que as condições de financiamento internacionais se tornaram mais restritivas. Importa notar que, no contexto de uma união monetária, os processos de ajustamento das economias tendem a ser prolongados, em particular, como é o caso da economia portuguesa, na ausência de bolhas especulativas nos mercados de activos e na presença de sistemas financeiros sólidos. Dado o nível relativamente elevado de endividamento da economia, a gradual e crescente activação das restrições intertemporais de solvabilidade dos vários agentes económicos – particulares, empresas e Administrações Públicas – tenderá assim a reflectir-se num menor dinamismo da procura agregada por um período expectavelmente prolongado. É esse efeito que importa compensar mediante a aceleração do ajustamento estrutural e o conseqüente acréscimo da produtividade.

Quadro 1

PORTUGAL – PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS 2006-2008				
	Unidades	2006	2007	2008
I. Preços, salários e custos unitários de trabalho				
Inflação (IHPC)	tvm em %	3.0	2.4	2.7
Bens	tvm em %	3.2	2.2	2.4
Serviços	tvm em %	2.7	2.8	3.1
Inflação (IPC)	tvm em %	3.1	2.5	2.6
Deflator do PIB	tvm em %	2.8	3.1	1.8
Deflator do consumo privado	tvm em %	3.1	2.7	2.6
Deflator das exportações de bens e serviços	tvm em %	4.2	2.8	2.7
Deflator das importações de bens e serviços	tvm em %	3.9	1.5	5.3
Remunerações nominais por trabalhador, total da economia ^(a)	tvm em %	2.7	3.4	3.0
Remunerações nominais por trabalhador, sector privado ^(b)	tvm em %	3.1	3.9	3.4
Custos unitários de trabalho, total da economia ^(a)	tvm em %	1.4	1.6	3.4
Custos unitários de trabalho, sector privado ^(b)	tvm em %	1.7	1.8	4.0
II. Despesa, rendimento e poupança				
Produto interno bruto (PIB)	tvr em %	1.4	1.8	0.0
Procura interna total	tvr em %	0.8	1.5	0.9
Consumo privado	tvr em %	1.9	1.6	1.7
Consumo público	tvr em %	-1.4	0.0	0.5
Formação bruta de capital fixo	tvr em %	-0.7	2.8	-1.7
Exportações de bens e serviços	tvr em %	8.7	7.5	-0.4
Importações de bens e serviços	tvr em %	5.2	5.6	2.1
Rendimento disponível dos particulares (RD)	tvr em %	3.8	2.7	4.8
Rendimento disponível dos particulares, excluindo transferências externas	tvr em %	3.5	2.4	4.9
Taxa de poupança interna	em % do PIB	11.7	12.4	10.3
Sector privado ^(c)	em % do PIB	13.4	12.5	11.2
Particulares	em % do RD	8.1	6.2	6.5
Particulares, excluindo transferências externas	em % do RD	5.9	3.8	4.2
Empresas	em % do PIB	7.7	8.2	6.6
Administrações públicas	em % do PIB	-1.7	-0.1	-0.9
III. Emprego e desemprego				
Emprego total ^(d)	tvm em %	0.1	0.0	0.4
Emprego por conta de outrem ^(d)	tvm em %	0.8	-0.3	0.9
Taxa de desemprego	média anual em %	7.7	8.0	7.6
IV. Balança de pagamentos				
Balança corrente + Balança de capital	em % do PIB	-9.2	-8.1	-10.5
Balança corrente	em % do PIB	-10.0	-9.4	-12.1
Balança de mercadorias	em % do PIB	-10.8	-10.8	-12.9
Balança de capital	em % do PIB	0.8	1.3	1.7
V. Taxas de câmbio				
Índice cambial efectivo nominal ^(e)	tvm em %	0.2	0.8	1.2
Índice cambial efectivo real				
Ajustado pelos custos unitários de trabalho relativos ^(f)	tvm em %	0.1	0.6	1.6
Ajustado pelo índice de preços no consumidor relativo	tvm em %	0.8	1.0	0.4
VI. Taxas de juro				
Taxa de juro Euribor a 3 meses	em %, Dez.	3.7	4.8	3.3
Taxa de rendibilidade das OT a taxa fixa a 10 anos	em %, Dez.	4.0	4.5	4.0
Taxas de juro sobre saldos de IFM ^(g)				
Empréstimos a particulares, habitação	em %, Dez.	4.8	5.5	5.9
Empréstimos e outros créditos a sociedades não financeiras	em %, Dez.	5.4	6.2	6.1
Depósitos e equiparados até 2 anos	em %, Dez.	2.7	3.6	4.0
VII. Índice de cotações de acções (PSI-Geral)	tvh 31 Dez.	33.3	18.3	-49.7
VIII. Depósitos e empréstimos bancários ao sector residente^(h)				
Depósitos				
Transferíveis e outros passivos à vista	tvh Dez.	2.2	-3.5	-6.0
Com pré-aviso, a prazo e de poupança	tvh Dez.	12.7	13.7	25.9
Empréstimos ⁽ⁱ⁾				
Sector não monetário, excepto Administrações Públicas	tvh Dez.	8.6	10.7	7.7
Instituições financeiras não monetárias	tvh Dez.	6.3	27.0	17.4
Sociedades não financeiras	tvh Dez.	7.1	11.2	10.5
Particulares	tvh Dez.	9.9	9.0	4.6
IX. Finanças públicas				
Saldo global das administrações públicas ^(j)	em % do PIB	-3.9	-2.6	-2.6
Saldo primário das administrações públicas	em % do PIB	-1.2	0.2	0.3
Dívida pública bruta consolidada	Dez., em % do PIB	64.7	63.5	66.4

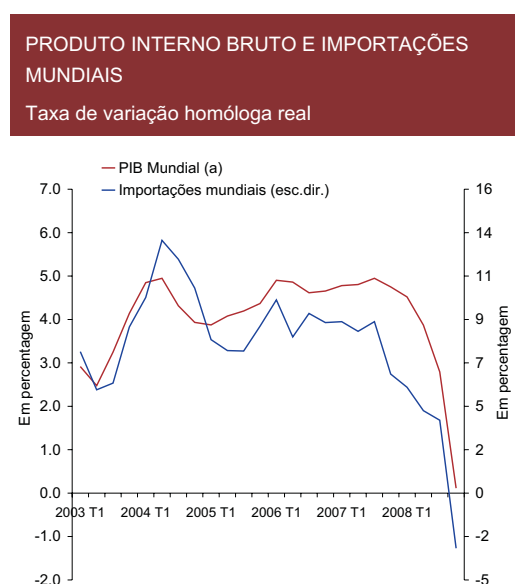
Notas: (a) As remunerações por trabalhador por conta de outrem incluem: valores das tabelas salariais, benefícios complementares e contribuições patronais para a Segurança Social; excluem as contribuições sociais das administrações públicas. (b) Sector privado – conjunto da economia excluindo as administrações públicas e os hospitais empresariais. (c) Poupança agregada de todos os agentes económicos excepto as administrações públicas. (d) Dados das Contas Nacionais do INE. (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

Em 2008, a actividade económica mundial evidenciou um acentuado enfraquecimento, devendo registar em 2009 a mais severa e sincronizada recessão económica das últimas décadas. Esta evolução reflecte a interacção crescente de uma série de choques negativos, designadamente a intensificação e globalização da crise financeira a partir de meados de Setembro de 2008, na sequência da falência do banco de investimento *Lehman Brothers*, num quadro de desaceleração da actividade económica em várias economias avançadas desde meados de 2007, de subida acentuada dos preços das matérias-primas na primeira metade do ano, de correcção significativa de alguns mercados de habitação e de intensificação da desalavancagem financeira em vários países. A conjugação destes factores gerou uma crise de confiança global que se traduziu numa queda abrupta da procura agregada e do comércio mundial no último trimestre de 2008, determinando uma significativa desaceleração da procura externa dirigida à economia portuguesa (Gráfico 1.1). A forte deterioração da actividade económica mundial acabou por exacerbar as expectativas de perdas do sistema financeiro, tendo-se assistido a uma série de efeitos negativos que se reforçaram mutuamente entre as perspectivas para a actividade económica e os mercados financeiros. Para fazer face a esta situação, os governos e os bancos centrais de diversos países, incluindo Portugal, adoptaram, num quadro de forte cooperação internacional, um vasto conjunto de medidas de apoio ao sistema financeiro e de estímulo à actividade económica sem precedente histórico, quer em número, quer em termos de montantes envolvidos. A transferência de risco financeiro do sector privado para o sector público decorrente destas medidas suscitou preocupações relativamente à sustentabilidade das finanças públicas em várias economias avançadas, criando pressões ascendentes sobre as taxas de rendibilidade da dívida dos emissores soberanos. Estas medidas contribuíram para diminuir o risco sistémico e aumentar a confiança dos agentes económicos no sistema financeiro, tendo-se verificado, a partir de meados de

Gráfico 1.1



Fontes: Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB), Thomson Reuters e cálculos do Banco de Portugal.

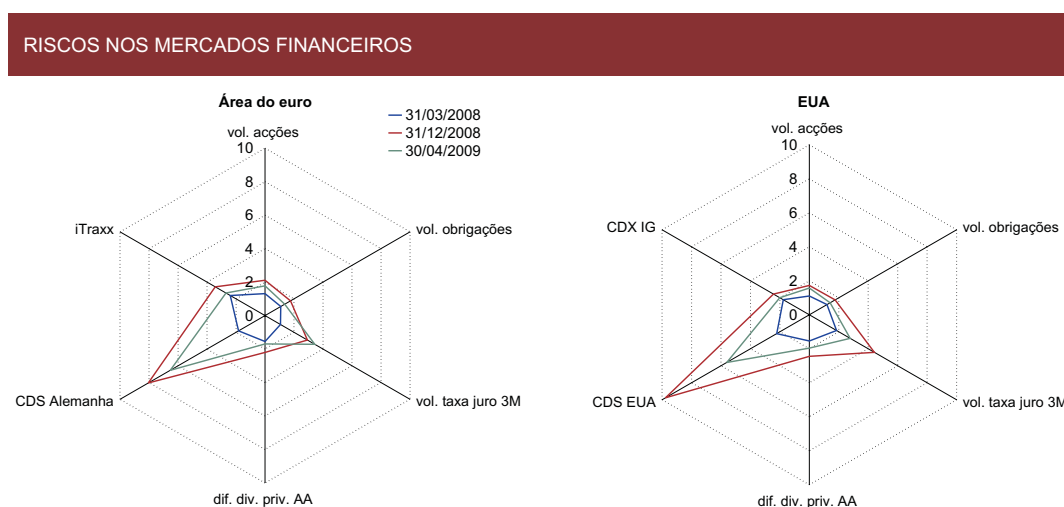
Nota: (a) A série do PIB mundial foi calculada com base numa amostra de países que representavam cerca de 90 por cento do PIB mundial em 2004, quando avaliado em paridades do poder de compra. A ponderação atribuída a cada país é determinada com base nos pesos divulgados pelo FMI, que correspondem à proporção do respectivo PIB no PIB mundial, avaliados em paridades do poder de compra.

Março de 2009, sinais de alguma diminuição da incerteza e da aversão ao risco nos mercados financeiros que permanecem, contudo, em níveis muito elevados (Gráfico 1.2).

Ao mesmo tempo, as pressões inflacionistas globais diminuíram rapidamente a partir de meados do ano, após registarem um aumento significativo durante a primeira metade de 2008 associado, em particular, ao forte crescimento dos preços internacionais das matérias-primas. Esta diminuição deve-se principalmente ao impacto do enfraquecimento da procura mundial sobre os salários e os preços, designadamente sobre os preços das matérias-primas. Com efeito, o ano de 2008 foi também marcado por uma elevada volatilidade dos preços internacionais das matérias-primas que registaram uma subida acentuada na primeira metade do ano, seguida de uma descida abrupta a partir do Verão (Gráfico 1.3). O preço do barril de *brent* atingiu um máximo de 146 dólares no início de Julho (95 dólares no final de 2007) e os preços das outras matérias-primas não energéticas subiram 26 por cento no primeiro semestre. Esta evolução reflectiu, por um lado, a continuação de uma procura mundial de matérias-primas robusta, no quadro da manutenção do dinamismo das economias de mercado emergentes e, por outro lado, condições apertadas da oferta destes bens. Esta evolução foi revertida na segunda metade do ano, quando os preços das matérias-primas iniciaram um movimento de queda acentuada, o qual foi exacerbado a partir de meados de Setembro com o agravamento da crise financeira e da sua transmissão à economia real. No final de 2008 o preço do barril de *brent* situava-se em 39.5 dólares, o que corresponde a uma diminuição de 58 por cento face ao nível observado no final de 2007 (diminuição de 56 por cento quando avaliado em euros). No início de 2009, o preço do *brent* manteve-se em torno de 45 dólares/barril, tendo, a partir de meados de Março, registado uma ligeira subida para 52 dólares/barril, associada a cortes adicionais na produção anunciados pelos países da OPEP. Os preços das matérias-primas não energéticas também registaram uma queda acentuada desde meados de 2008, situando-se no final do ano cerca de 24 por cento abaixo do final de 2007, mas a partir de Março de 2009 registaram uma ligeira recuperação.

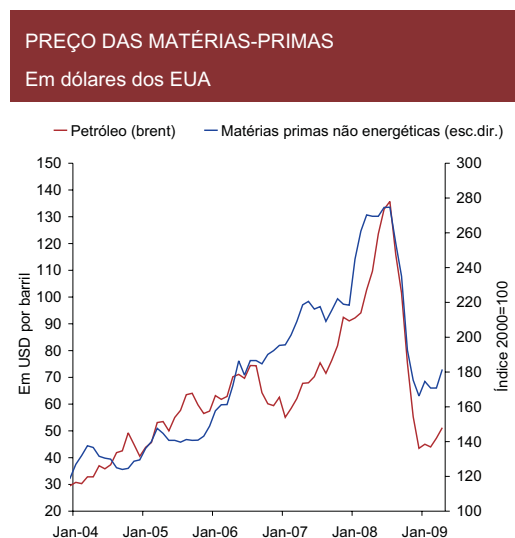
A turbulência nos mercados financeiros intensificou-se em 2008, de forma particularmente dramática a partir de meados de Setembro. No início do ano, os mercados financeiros foram negativamente afectados por notícias relativas à deterioração dos balanços das instituições financeiras, em especial de seguradoras *monoline* nos EUA, e pela intensificação de receios de uma recessão nos EUA e do

Gráfico 1.2



Fontes: Bloomberg, Thomson Reuters e cálculos do Banco de Portugal
Nota: Rácio entre os valores para o indicador na data indicada e no dia 2 de Janeiro de 2008.

Gráfico 1.3



Fontes: Bloomberg e HWWI.

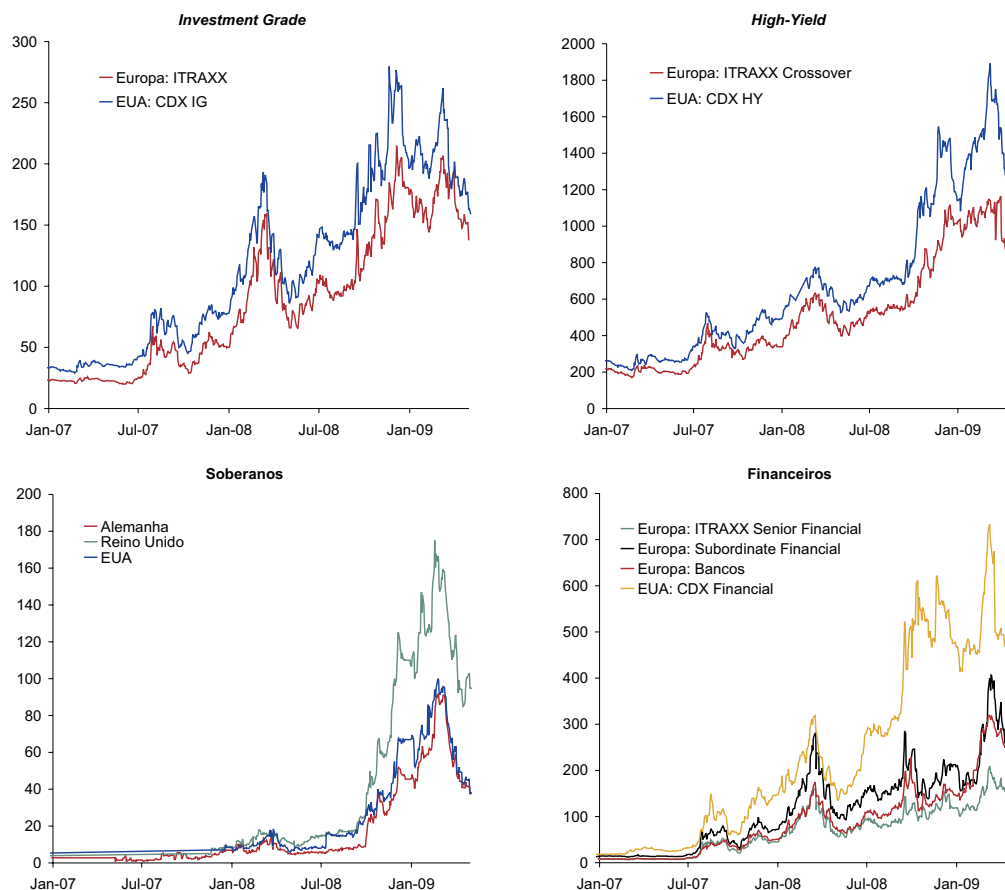
seu impacto na economia mundial. O aumento da incerteza e da aversão ao risco acentuou-se nas primeiras semanas de Março com o agravamento das preocupações de risco sistémico. O risco de incumprimento de crédito das empresas, avaliado pelos *spreads* dos *Credit Default Swaps* (CDS) e os diferenciais de rentabilidade da dívida privada face à dívida pública, registou subidas acentuadas, de forma mais marcada nos EUA e no sector financeiro (Gráfico 1.4). Nos mercados monetários interbancários do dólar, euro e libra, os diferenciais das taxas de juro das operações não colateralizadas face às colateralizadas aumentaram, em particular nos prazos mais longos, indicando um aumento do risco de crédito de contraparte. Neste contexto, os principais bancos centrais adoptaram medidas extraordinárias de gestão de liquidez, sendo de destacar a acção concertada entre a Reserva Federal dos EUA, o BCE e outros bancos centrais, de regresso às operações de cedência de dólares no dia 11 de Março de 2008. Adicionalmente, no dia 16 de Março, a Reserva Federal aprovou um plano de financiamento de modo a facilitar a aquisição do banco de investimento *Bear Stearns*, na sequência dos problemas enfrentados por esta instituição. Estas medidas, juntamente com a redução acentuada das taxas de juro oficiais norte-americanas (a taxa de referência dos *Fed Funds* diminuiu 2 p.p. no primeiro trimestre do ano, para 2.25 por cento) e com notícias de aumento do capital por parte dos bancos, induziram a percepção de uma redução do risco sistémico e a ideia de que o impacto da turbulência financeira na economia real poderia ser menor que o esperado. Assim, nos meses seguintes, verificou-se alguma moderação das tensões nos mercados financeiros.

Durante o segundo trimestre de 2008 surgiram preocupações crescentes com as perspectivas para a inflação, dadas as pressões ascendentes de curto prazo associadas ao forte crescimento dos preços internacionais das matérias-primas, tendo a inflação atingido valores elevados na generalidade das economias. A inflação homóloga subiu de 4.1 por cento em Dezembro de 2007 para 5.6 por cento em Julho de 2008 nos EUA, de 3.1 para 4.0 por cento na área do euro, de 2.1 para 4.4 por cento no Reino Unido e de 0.7 para 2.3 por cento no Japão, no mesmo período. Com o objectivo de contrariar os crescentes riscos para a estabilidade de preços a médio prazo e evitar efeitos de segunda ordem generalizados, o Conselho do BCE decidiu no dia 3 de Julho aumentar as taxas de juro oficiais em 25 pontos base (p.b.). As preocupações com os riscos ascendentes para a inflação também estiveram subjacentes às decisões de manutenção das taxas de juro oficiais inalteradas pela Reserva Federal e pelo Banco de Inglaterra neste período (Gráfico 1.5).

Gráfico 1.4

CREDIT DEFAULT SWAPS SPREADS (MATURIDADE 5 ANOS)

Em pontos base

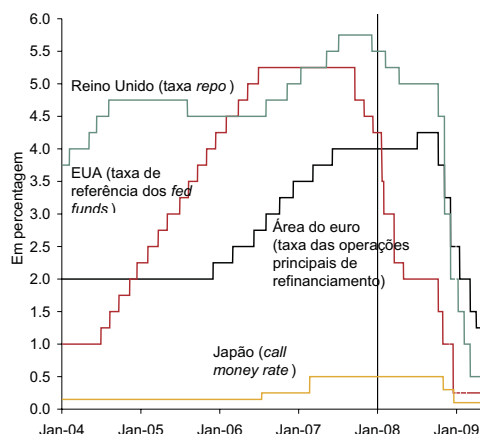


Fonte: Thomson Reuters.

A partir do final de Maio verificou-se um novo aumento da aversão ao risco e da incerteza, que se acentuou de forma mais severa após Setembro. Esta alteração esteve inicialmente associada a sinais crescentes de desaceleração da economia mundial que, em simultâneo com o aumento das pressões inflacionistas e com o aperto das condições de financiamento, apontavam para uma deterioração dos resultados das empresas e da qualidade de crédito. Neste contexto, o mercado de crédito começou a denotar expectativas de um aumento gradual das taxas de incumprimento, com os *spreads* dos CDS a alargarem-se de novo, os diferenciais de rentabilidade da dívida privada face à dívida pública a aumentarem e os mercados accionistas a registarem quedas que se generalizaram a todos os sectores de actividade. Paralelamente, o mercado de habitação nos EUA e em várias economias continuava a deteriorar-se significativamente (Gráfico 1.6). Nos EUA, a intensidade da correcção, em curso desde finais de 2005, não dava sinais de diminuição e as variações negativas dos índices de preços das habitações tinham-se acentuado ao longo do ano, sugerindo que o processo de ajustamento se iria prolongar por mais tempo do que o esperado. Adicionalmente, em vários países europeus onde o mercado de habitação também vinha a registar um processo de correcção em baixa, os preços nominais das habitações apresentaram variações homólogas muito negativas, por exemplo no Reino Unido e Irlanda, ou desacelerações muito pronunciadas, por exemplo em Espanha, onde no último

Gráfico 1.5

TAXAS DE JURO OFICIAIS

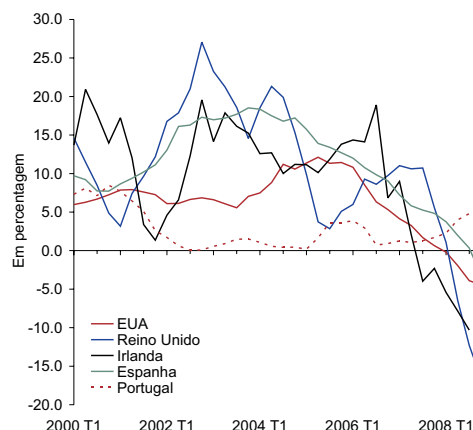


Fonte: Bloomberg.

Gráfico 1.6

PREÇOS DE HABITAÇÃO

Taxa de variação homóloga



Fontes: Thomson Reuters e Newsletter Confidencial Imobiliário.

Nota: Os preços no Reino Unido, em Espanha e em Portugal dizem respeito a todas as habitações (novas e existentes), enquanto na Irlanda e nos Estados Unidos se referem a habitações existentes.

trimestre de 2008 se verificou já uma queda nominal dos preços de habitação (para mais pormenores, ver “Caixa 1 Mercados de habitação em algumas economias avançadas”, Banco de Portugal, *Boletim Económico-Outono* 2008). Em Portugal, os preços das habitações mantiveram em 2008 um crescimento nominal moderado, após um período longo de crescimentos anuais próximos de zero. A deterioração dos mercados de habitação determinou perdas adicionais nas valorizações dos títulos de crédito hipotecário, tendo emergido preocupações acrescidas com a situação de várias instituições financeiras norte-americanas de grande dimensão especializadas neste mercado e em risco de falência, tendo levado o governo norte-americano a tomar o controlo das agências de crédito hipotecário *Fannie Mae* e *Freddie Mac* no dia 7 de Setembro. A deterioração das condições de financiamento nos mercados accionistas e de crédito criou pressões adicionais sobre as instituições mais dependentes do financiamento nos mercados por grosso (como os bancos de investimento) e com forte presença nos mercados de derivados de crédito.

A turbulência nos mercados financeiros agravou-se de forma severa na sequência da falência do banco de investimento *Lehman Brothers* em 15 de Setembro, dando origem a uma crise de confiança que rapidamente se transmitiu ao sistema financeiro global. A crise de confiança conduziu a uma liquidação de activos em larga escala, que afectou todos os segmentos do mercado financeiro e de forma particularmente marcada alguns segmentos dos mercados monetário e de crédito. Os prémios de risco de crédito atingiram níveis máximos desde o início da turbulência. Nos mercados monetários das principais economias, os diferenciais das taxas de juro dos empréstimos não colateralizados e colateralizados subiram de forma acentuada tendo surgido grandes dificuldades no financiamento em dólares. O risco de incumprimento das empresas, medido pelos *spreads* dos CDS, também registou uma forte subida e os diferenciais de rentabilidade da dívida privada face à dívida pública atingiram máximos desde o início da turbulência. As empresas financeiras com pior *rating* foram as mais afectadas, quer nos EUA, quer na área do euro. Por seu turno, os preços das acções registaram quedas acentuadas, incluindo nas economias de mercado emergentes que durante um período prolongado pareciam relativamente imunes à actual crise (Quadro 1.1). No conjunto do ano, o mercado accionista registou uma queda de 46 por cento na área do euro e 38 por cento nos EUA, tendo as acções dos

Quadro 1.1

MERCADOS FINANCEIROS INTERNACIONAIS
 Com base em valores de final de período (dados diários)

					Face ao início da crise financeira (variação em percentagem ou pontos base) ^(b)	
	2006	2007	2008	2009 ^(a)	2008	2009 ^(a)
Índices bolsistas (variação em percentagem)						
<i>Dow Jones Euro Stoxx</i>	20	5	-46	-1	-49	-49
<i>Bancos</i>	22	-9	-64	10	-68	-65
<i>S&P 500</i>	13	4	-38	-3	-41	-43
<i>Bancos</i>	12	-33	-50	-29	-64	-74
<i>Nikkei 225</i>	6	-11	-42	0	-51	-51
<i>FTSE 100</i>	11	4	-31	-4	-33	-36
<i>MSCI - economias de mercado emergentes ^(c)</i>	26	30	-47	16	-44	-35
Taxas de juro a 10 anos - dívida pública (percentagem)						
Área do euro	4.1	4.4	3.8	4.0	-71	-56
Estados Unidos	4.7	4.0	2.2	3.1	-274	-183
Japão	1.7	1.5	1.2	1.4	-69	-43
Reino Unido	4.7	4.5	3.0	3.5	-230	-182
Diferenciais entre as taxas de rendibilidade de obrigações de dívida privada e as de obrigações de dívida pública (pontos base)						
Área do euro						
AA	26	88	196	151	156	111
Empresas não financeiras	22	53	104	92	79	67
Empresas financeiras	27	96	217	166	175	124
BBB	73	145	573	524	501	451
Empresas não financeiras	70	134	455	319	387	251
Empresas financeiras	98	240	1369	1947	1259	1836
Bancos	35	105	399	362	354	318
Estados Unidos						
AA	51	171	420	337	344	262
Empresas não financeiras	54	139	299	229	230	160
Empresas financeiras	51	176	458	390	381	313
BBB	113	262	802	664	669	531
Empresas não financeiras	113	238	735	554	605	424
Empresas financeiras	130	458	1450	1559	1273	1382
Bancos	75	250	656	665	562	571
Spreads de dívida de mercados emergentes (pontos base)						
EMBI+	169	239	690	529	508	347
Taxas de câmbio efectivas nominais (variação em percentagem)						
Euro	4.7	6.3	2.7	-2.8	6.8	3.8
Dólar norte-americano	-4.3	-7.5	8.6	1.8	5.0	7.0
Iene japonês	-6.1	0.8	30.7	-6.7	38.1	28.8
Libra esterlina	5.7	-6.2	-23.4	5.2	-28.8	-25.1
Por memória:						
Taxa de câmbio EUR/USD ^(d)	11.6	11.8	-5.5	-4.6	0.7	-4.0

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

Notas: (a) Dados até 30 de Abril. (b) Variações face ao dia 23 de Julho de 2007. (c) Índice da Morgan Stanley Capital International para as economias de mercado emergentes: Argentina, Brasil, Chile, China, Colômbia, República Checa, Egito, Hungria, Índia, Indonésia, Israel, Coreia, Malásia, México, Marrocos, Peru, Filipinas, Polónia, Rússia, África do Sul, Taiwan, Tailândia e Turquia. (d) Uma variação positiva corresponde a uma apreciação do euro.

bancos nestas economias caído 64 e 50 por cento, respectivamente. A procura de instrumentos financeiros mais líquidos e mais seguros favoreceu os mercados de dívida pública, que registaram ganhos. O forte aumento da incerteza é patente na subida das volatilidades implícitas nos mercados accionistas (Gráfico 1.7). Nas economias de mercado emergentes, as acções caíram em 2008 cerca de 50 por cento, os diferenciais de juro da dívida de emissores soberanos face aos títulos do Tesouro norte-americano aumentaram significativamente e surgiram fortes pressões nas respectivas moedas

Gráfico 1.7



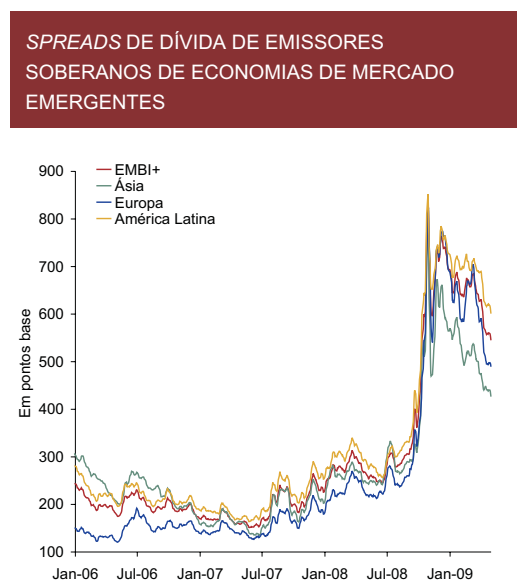
Fonte: Thomson Reuters.

Nota: Expectativas de mercado da volatilidade nos mercados accionistas nos próximos 30 dias com base nos preços de opções.

(Gráfico 1.8). Neste contexto, a situação financeira dos bancos agravou-se dramaticamente: por um lado, o acesso a fontes de financiamento externo ficou muito dificultado; por outro lado, a acumulação de perdas dos activos levou à erosão dos capitais próprios.

Para conter os riscos sistémicos, os bancos centrais e os governos de vários países adoptaram um vasto conjunto de medidas. Numa acção concertada, vários bancos centrais reduziram as taxas de juro oficiais no dia 8 de Outubro, tendo o BCE reduzido as taxas de juro oficiais em 50 p.b. (para 3.75 por cento no caso da taxa de juro das operações principais de refinanciamento). Adicionalmente, os bancos centrais procuraram em acções concertadas promover a liquidez de mercado, designada-

Gráfico 1.8



Fonte: JP Morgan.

mente através de injeções substanciais de fundos e em alguns casos, de alargamento da lista de colateral e de contrapartes aceites nas operações de política monetária (ver “Caixa 1.2 *Actuação de carácter operacional do Eurosistema, Reserva Federal e Banco de Inglaterra no contexto da crise financeira*”, deste Relatório). No caso do Eurosistema é de assinalar, de entre as medidas tomadas, a cedência ilimitada de liquidez a taxa de juro fixa quer nas operações em euros, quer em dólares a partir de 15 de Outubro (neste último caso em acção concertada com a Reserva Federal para fazer face à forte procura de dólares) e o estreitamento do intervalo das facilidades permanentes de liquidez de 200 para 100 p.b.. Os governos, por seu turno, recorreram quer ao apoio pontual a algumas instituições com mais dificuldades, quer à adopção de programas de intervenção mais abrangentes. Dada a natureza global da crise financeira, verificou-se também um significativo esforço de coordenação da actuação dos governos a nível internacional. No início de Outubro de 2008, o G7 comunicou a concertação de um plano de acção para estabilizar os mercados financeiros e promover o crédito. No seguimento desta acção, os países da área do euro, na sequência da cimeira de chefes de Estado e de Governo no dia 12 de Outubro de 2008, anunciaram um plano de acção coordenado. As medidas adoptadas pelos vários países a nível global incidiram nos seguintes aspectos: (i) aumento das garantias dos depósitos bancários de modo a restaurar a confiança dos depositantes e a assegurar o funcionamento adequado do sistema bancário; (ii) concessão de garantias dos Estados à nova emissão de títulos de dívida por instituições financeiras para recuperar a confiança dos investidores; (iii) programas de recapitalização voluntária e injeções de capital público nas instituições financeiras em dificuldade e (iv) alguns governos também disponibilizaram programas de empréstimos a instituições bancárias ou de troca de activos com menor liquidez (ver “Caixa 1.3 *Medidas governamentais de apoio ao sector financeiro e estabilização dos mercados financeiros*”, deste Relatório).

As medidas adoptadas contribuíram para aumentar a confiança dos agentes económicos no sistema financeiro e para a atenuação das tensões em alguns segmentos do mercado, designadamente nos mercados monetários interbancários onde se verificou uma diminuição progressiva dos diferenciais de juro dos empréstimos não colateralizados e colateralizados. Adicionalmente, os *spreads* dos CDS e os diferenciais da dívida do sector financeiro reduziram-se para níveis anteriores a Setembro, tendo-se assistido em paralelo a um aumento dos *spreads* dos CDS dos emissores soberanos, o que terá estado associado à transferência de risco das instituições financeiras para os Estados no quadro das medidas de apoio adoptadas (Gráfico 1.4). A partir de finais de Outubro, a acumulação de evidência sugerindo um forte enfraquecimento da actividade económica a nível mundial, com um grande número de economias avançadas em recessão e as economias de mercado emergentes a revelarem um significativo abrandamento, registou-se um novo aumento da incerteza e da aversão ao risco e, em consequência, quebras acentuadas nos preços dos activos. Ao longo do último trimestre de 2008, esta situação traduziu-se num grau de confiança muito baixo dos agentes económicos e agravou as perdas do sistema financeiro. Os últimos dois meses de 2008 e o início de 2009 foram marcados pela acentuação da interacção de impactos negativos entre a actividade económica e os mercados financeiros, agravando substancialmente as perspectivas económicas e financeiras a nível global. De salientar que as expectativas relativamente aos resultados das empresas não financeiras, que permaneciam relativamente inalteradas desde o início da crise, evidenciaram a partir de Outubro de 2008 significativas revisões em baixa. Já no início de 2009, os *spreads* dos CDS e os diferenciais de rentabilidade da dívida privada face à dívida pública registaram novos aumentos, mais acentuados no sector financeiro. Também os mercados accionistas evidenciaram novas quedas, lideradas pelo sector financeiro, e as volatilidades permaneceram elevadas. A partir da segunda metade de Março de 2009 verificou-se alguma reversão destes movimentos na sequência da divulgação de resultados por parte de instituições financeiras que foram considerados melhores do que o esperado, do anúncio de novas medidas de apoio à economia designadamente nos EUA e no Reino Unido e, já em Abril, do Plano Global para a Recuperação e Reforma Económica aprovado pelo G20. No final de Abril de

2009, os preços das acções na área do euro e nos EUA tinham recuperado para níveis próximos dos do final de 2008, com excepção das acções do sector bancário nos EUA que permaneciam cerca de 30 por cento desvalorizadas. No mercado monetário, nos primeiros meses de 2009, os diferenciais entre as taxas de juro das operações não colateralizadas e colateralizadas diminuíram na área do euro e no Reino Unido para 60 e 80 p.b., respectivamente, e em menor escala nos EUA, para 70 p.b., o que sugere um prémio de risco relativamente mais baixo na área do euro. No Reino Unido, este diferencial permanece em níveis superiores aos observados antes da intensificação da turbulência financeira em Setembro de 2008.

Num contexto de crescente fraqueza económica e de redução das pressões inflacionistas, as autoridades nacionais das principais economias mundiais têm vindo a tomar medidas de estímulo à actividade económica quer ao nível da política monetária, quer ao nível da política orçamental. Nas principais economias avançadas, as taxas de juro oficiais foram reduzidas a um ritmo e magnitude sem precedentes, situando-se, em alguns casos, em mínimos históricos no final de 2008 (0.25 por cento nos EUA, 2 por cento no Reino Unido e 2.5 por cento na área do euro). No início de 2009, algumas autoridades monetárias prosseguiram os movimentos de redução das taxas de juro oficiais, para 0.5 por cento no Reino Unido e 1.0 por cento na área do euro. Vários bancos centrais adoptaram ainda medidas quantitativas de estímulo à economia. Em Março de 2009, a Reserva Federal introduziu um programa de aquisição de montantes significativos de créditos hipotecários e de dívida das agências especializadas em crédito hipotecário, bem como de títulos do Tesouro a longo prazo e o Banco de Inglaterra estabeleceu um programa de compra no mercado secundário de títulos de dívida pública e privada (que inclui papel comercial e obrigações de empresas). Na sequência do anúncio destas medidas verificou-se nestas economias uma redução das taxas de rendibilidade dos títulos de dívida pública de longo prazo. Posteriormente, estas taxas aumentaram, situando-se no final de Abril de 2009 acima dos níveis de final de 2008, em cerca de 0.9 p.p. nos Estados Unidos e em 0.5 p.p. no Reino Unido. No mesmo período, as taxas de rendibilidade da dívida pública de longo prazo na área do euro aumentaram 0.2 p.p.. No dia 7 de Maio, o Eurosistema anunciou que, em princípio, procederá à aquisição de *covered bonds* denominados em euros e emitidas na área do euro.

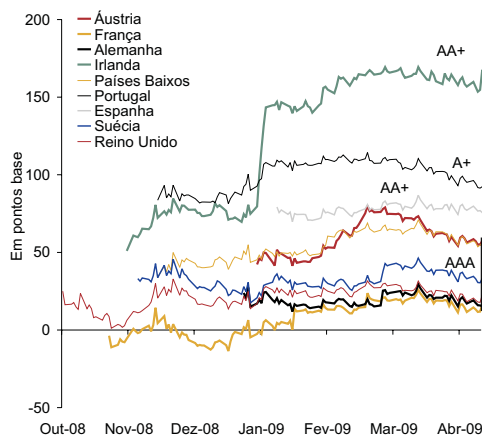
Ao nível da política orçamental, no final de 2008 e início de 2009 vários governos anunciaram programas de estímulo à actividade económica com vista a limitar o impacto da actual crise sobre a economia real. Nos EUA foi aprovado o *American Recovery and Reinvestment Act* já em Fevereiro de 2009. Na Europa, vários países vinham desde o Verão a adoptar medidas orçamentais de combate à crise. No final de Novembro de 2008, a Comissão Europeia apresentou o Plano Europeu de Recuperação Económica, propondo um pacote coordenado de estímulo (da ordem de 1.5 por cento do PIB da União Europeia, sendo 1.2 por cento do PIB financiado pelos orçamentos nacionais), tendo na sequência do mesmo sido adoptados vários pacotes nacionais por parte dos membros. As medidas adoptadas pelos diferentes países a nível mundial são numerosas e envolvem quer a receita quer a despesa pública. No entanto, a composição destas medidas varia substancialmente de país para país, sendo de destacar as reduções dos impostos sobre o rendimento dos indivíduos e das empresas, bem como do IVA, o aumento do investimento público, a concessão de subsídios à aquisição de bens de consumo duradouro (por exemplo à compra de automóveis nos EUA, Alemanha, França e Itália) e o aumento das despesas de carácter social (centradas no apoio a famílias de baixos rendimentos) (ver “Caixa 1.5 A política orçamental no contexto da crise económica e financeira”, deste Relatório).

Na sequência destas medidas, os participantes nos mercados financeiros começaram a denotar preocupações com a sustentabilidade das finanças públicas em alguns países associadas, em particular, com a emissão de grandes montantes de dívida pública que poderão ser difíceis de absorver. No caso dos países da área do euro, a evolução das taxas de rendibilidade da dívida pública foi diferenciada,

tendo resultado num aumento substancial dos diferenciais face à Alemanha, os quais atingiram níveis apenas observados no período anterior à introdução da moeda única. Tal deverá ter reflectido a maior liquidez relativa dos títulos de dívida alemã num quadro de movimentos de “fuga para a liquidez”, bem como uma reavaliação do risco de crédito dos diferentes países, penalizando aqueles com maiores desequilíbrios macroeconómicos e/ou onde as contas públicas se poderão deteriorar mais, designadamente pela transferência de risco do sector financeiro. A evolução dos prémios de risco de crédito terá também reflectido o aumento do preço do risco nos mercados financeiros a nível global (ver “Caixa 1.1 *Evolução dos diferenciais das taxas de rendibilidade da dívida soberana na área do euro no contexto da crise financeira*”, deste Relatório). No final de 2008, o diferencial mais elevado da taxa de juro da dívida pública a 10 anos era o da Grécia, o qual se situava em cerca de 230 p.b.. Na Irlanda, em Itália, em Portugal, em Espanha e na Bélgica os diferenciais registaram também aumentos bastante significativos, situando-se no final do ano entre 83 p.b. na Bélgica e 142 p.b. em Itália. Em Portugal, o diferencial aumentou 81 p.b. em 2008 para 102 p.b.. No início de 2009 verificou-se uma subida adicional, acompanhada de uma elevada volatilidade, no quadro de uma nova deterioração das perspectivas de crescimento económico, de uma revisão em baixa das notações de *rating* de alguns países da área do euro (Grécia, Espanha, Portugal e Irlanda) e de aumento dos receios de fortes perturbações nas economias da Europa do Leste, com os consequentes efeitos de contágio aos bancos e economias da área do euro mais expostos àquela região. Estes diferenciais registaram um ajustamento em baixa a partir de meados de Março de 2009. O diferencial da dívida pública irlandesa evidenciou um aumento particularmente acentuado, situando-se no final de Abril em cerca de 190 p.b., ou seja próximo do da Grécia. Os diferenciais de Portugal e da Áustria registaram igualmente acréscimos superiores aos das restantes economias analisadas, situando-se em cerca de 110 p.b. e 80 p.b., respectivamente, no final de Abril de 2009. O aumento dos diferenciais de rendibilidade a longo prazo da dívida pública constitui uma penalização adicional sobre os custos de financiamento dos agentes económicos nestes países. Tal implica, designadamente, uma diferenciação dos custos da emissão de dívida dos bancos com garantia dos Estados entre os vários países da área do euro, bem como da emissão de dívida a longo prazo das empresas não financeiras (Gráfico 1.9).

Gráfico 1.9

ASSET SWAP SPREADS DAS OBRIGAÇÕES
EMITIDAS PELOS BANCOS EM EUROS COM
GARANTIA DOS ESTADOS



Fontes: Bloomberg e Banco de Portugal.

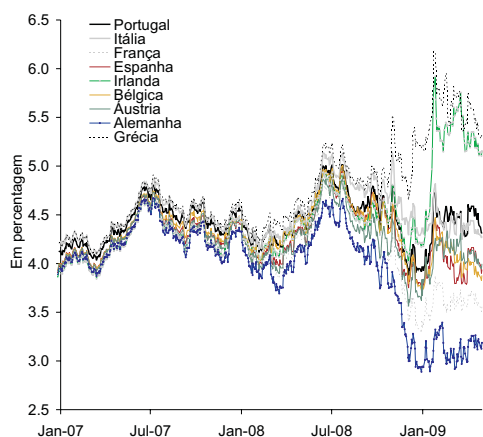
Apesar do aumento significativo dos diferenciais, as taxas de rendibilidade da dívida pública a 10 anos das economias da área do euro, com excepção da Irlanda e da Grécia, encontram-se ainda abaixo dos níveis registados antes do Verão de 2007, embora no caso de Portugal a diferença seja muito reduzida (cerca de 0.3 p.p.) (Gráfico 1.10). Em contraste, na Alemanha as taxas de rendibilidade da dívida pública a 10 anos reduziram-se significativamente entre o final de Julho de 2007 e o final de Abril de 2009 (-1.2 p.p.), situando-se em 3.2 por cento nesta última data.

No mercado cambial verificaram-se, após meados de Outubro de 2008, movimentos abruptos na evolução das principais moedas. Em termos nominais efectivos destaca-se a forte apreciação do iene, em cerca de 31 por cento no final de 2008 face ao final de 2007, associada em larga medida à reversão dos movimentos de *carry trade* num quadro de aumento da aversão ao risco e de desalavancagem, e a significativa depreciação da libra esterlina, em cerca de 23 por cento. Por seu turno, o dólar apreciou 8.6 por cento, tendo-se aproximado da média de longo prazo e o euro apreciou 2.7 por cento, permanecendo apreciado face à média de longo prazo (Gráfico 1.11). Em termos bilaterais, o euro deprecia cerca de 24 por cento face ao iene, 6 por cento face ao dólar, 10 por cento face ao franco suíço e apreciou 30 por cento face à libra. Nos primeiros quatro meses de 2009, o dólar e a libra apreciaram-se em termos nominais efectivos 1.8 e 5.2 por cento, respectivamente, enquanto o iene se deprecia 6.7 por cento. Neste período, o euro apreciou-se face à generalidade das moedas dos novos Estados-membros da União Europeia e face ao iene, tendo-se depreciado 4.6 e 6.2 por cento respectivamente face ao dólar e à libra, resultando numa depreciação nominal efectiva de 2.8 por cento.

O agravamento da crise financeira em 2008 repercutiu-se negativamente na actividade económica global por várias vias. A desalavancagem financeira e a liquidação de activos em larga escala determinaram um substancial agravamento das condições de financiamento dos agentes económicos privados, incluindo dos com melhores notações de *rating*. Por outro lado, as fortes quebras nos mercados accionistas e a continuação da correcção dos preços nos mercados de habitação determinaram em vários países perdas significativas na riqueza das famílias. Finalmente, a incerteza relativamente à situação do sistema financeiro e ao seu impacto sobre a economia real gerou uma crise de confiança global. Neste contexto, a economia mundial desacelerou significativamente em 2008, ten-

Gráfico 1.10

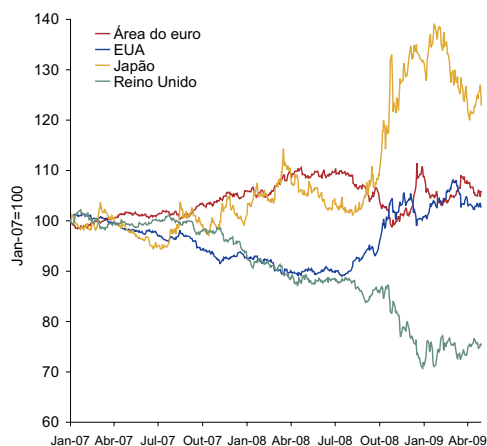
TAXAS DE RENDIBILIDADE DA DÍVIDA PÚBLICA A 10 ANOS



Fonte: Thomson Reuters.

Gráfico 1.11

TAXAS DE CâMBIO EFECTIVAS NOMINAIS

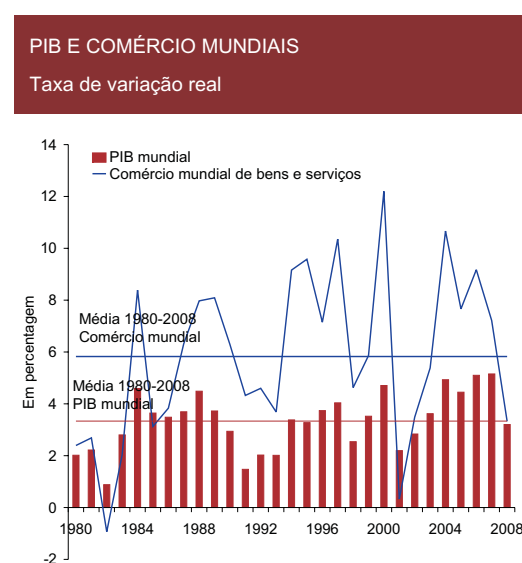


Fontes: BCE, Banco de Pagamentos Internacionais e Reserva Federal.

do o PIB mundial registado um crescimento de 3.2 por cento, ligeiramente abaixo da média dos últimos 28 anos, após ter evidenciado durante cinco anos consecutivos crescimentos superiores (Gráfico 1.12). A desaceleração foi particularmente marcada na parte final do ano, tendo o crescimento homólogo do PIB mundial caído de 4.5 por cento no primeiro trimestre de 2008 para apenas 0.2 por cento no último trimestre. O comércio mundial de bens e serviços cresceu 3.3 por cento em 2008, menos cerca de 3.9 p.p. do que o registado em 2007 e muito abaixo do crescimento médio desde 1980. A informação intra-anual mostra que os fluxos de comércio mundial prosseguiram a tendência de desaceleração iniciada em meados de 2007, tendo nos últimos meses do ano registado uma queda abrupta que se prolongou no início de 2009. A ruptura do comércio mundial no final de 2008 foi precipitada pela quebra generalizada de confiança e pelo elevado nível de incerteza que levaram os agentes económicos a reduzir ou adiar despesas, e foi exacerbada por dificuldades de acesso a crédito comercial no contexto de intensificação da crise financeira. Adicionalmente, o fenómeno de especialização vertical da produção a nível mundial observado nos últimos anos (com a deslocalização de partes da produção de actividades industriais e de serviços) terá contribuído também para esta forte contracção do comércio mundial. De facto, a especialização vertical da produção a nível mundial aumenta a sensibilidade dos fluxos de comércio a alterações na procura numa dada economia, tendo contribuído para a rápida expansão dos fluxos de comércio mundial observada nos últimos anos e, mais recentemente, para a sua contracção.

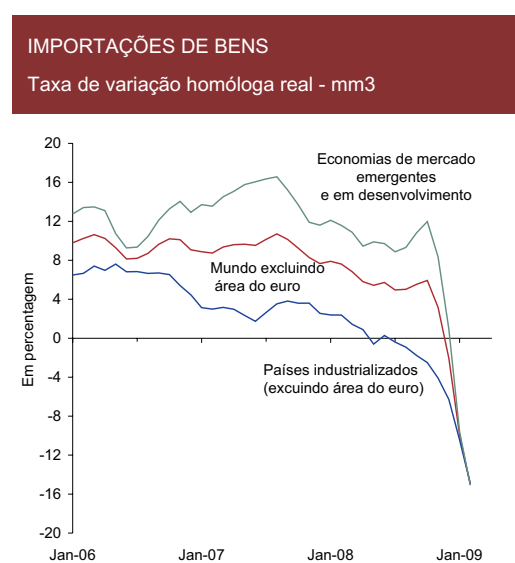
As importações mundiais de bens excluindo a área do euro contraíram-se 2.1 por cento em termos homólogos no último trimestre de 2008 e cerca de 15 por cento nos três meses até Fevereiro de 2009 (Gráfico 1.13). A contracção das importações no final de 2008 foi comum aos países industrializados (excluindo a área do euro) e aos países em desenvolvimento, cuja procura robusta tinha vindo até então a sustentar o comércio mundial, apesar da situação de turbulência financeira. A contracção do comércio mundial no final de 2008 foi acompanhada pela queda da produção industrial a nível global. No que diz respeito aos serviços, é de assinalar a significativa diminuição dos serviços de turismo ao longo de 2008, em particular na segunda metade do ano. Com efeito, após ter registado um crescimento homólogo de 5 por cento nos primeiros seis meses de 2008, o turismo mundial contraiu-se cerca de 1 por cento em termos homólogos nos seis meses seguintes, tendo no

Gráfico 1.12



Fonte: FMI.

Gráfico 1.13



Fonte: Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB).

conjunto do ano registado uma expansão de apenas 1.8 por cento (que compara com cerca de 7.0 por cento no ano anterior) (Quadro 1.2). A desaceleração foi generalizada a todas as regiões, mas particularmente acentuada na região da Ásia e Pacífico e na Europa. Nos países europeus verificou-se em 2008 uma estagnação das chegadas internacionais de turistas, reflexo da contracção do turismo dirigido aos países do Norte da Europa e da Europa Ocidental, em 2.1 e 1.2 por cento, respectivamente, e do crescimento reduzido do turismo com destino à Europa do Sul e Mediterrânica e à Europa Central e de Leste, 0.6 e 2.7 por cento, respectivamente. De acordo com a Organização Mundial do Turismo, em 2009, o turismo mundial deverá estagnar ou mesmo registar uma queda ligeira e as regiões mais afectadas deverão ser a América e a Europa.

Os fluxos globais de investimento directo estrangeiro também registaram em 2008 uma diminuição de cerca de 21 por cento (após aumentos de 30 e 47 por cento em 2007 e 2006, respectivamente), de acordo com estimativas da UNCTAD. Esta diminuição concentrou-se nas economias avançadas, onde os fluxos de investimento directo estrangeiro caíram 33 por cento em 2008, após vários anos em que registaram taxas de crescimento muito elevadas (33 por cento em 2007 e mais de 50 por cento em 2005 e 2006) (Gráfico 1.14). No grupo das economias avançadas, que permaneceu o principal destino dos fluxos globais de investimento directo estrangeiro em 2008, destaca-se a forte quebra dos fluxos dirigidos aos países da União Europeia (UE), enquanto nos EUA se verificou apenas uma ligeira diminuição. Esta evolução terá reflectido o significativo aumento da incerteza quanto às perspectivas económicas, bem como a deterioração dos resultados das empresas multinacionais e uma diminuição dos fluxos dos empréstimos bancários (nomeadamente dos empréstimos sindicados) que dificultou o financiamento destes investimentos. Nas economias em desenvolvimento, o crescimento do investimento directo estrangeiro, embora tenha sido muito inferior ao observado em 2007 (em que excedeu 20 por cento), manteve em 2008 um valor positivo de cerca de 4 por cento. A globalização da crise financeira e o agravamento das perspectivas económicas mundiais sugere que em 2009 os fluxos de investimento directo estrangeiro para estas economias também irão ser significativamente afectados.

Em 2008, os desequilíbrios globais atenuaram-se ligeiramente (Gráfico 1.15). Nos Estados Unidos, o défice da balança corrente evidenciou uma redução, de 5.3 para cerca de 4.7 por cento do PIB em 2008, reflectindo a forte contracção das importações de bens e serviços, num quadro de deterioração

Quadro 1.2

EVOLUÇÃO DO TURISMO INTERNACIONAL Chegadas internacionais de turistas

	Em milhões		Taxa de variação em percentagem		
	2007	2008	2006	2007	2008
Mundo	908	924	5.3	6.9	1.8
Américas	143	148	1.8	4.9	3.6
Ásia e Pacífico	185	188	7.8	10.5	1.6
África e Médio Oriente	92	100	10.2	11.7	8.0
Europa	488	489	4.6	5.2	0.1
Europa do norte	58	57	7.0	2.7	-2.1
Europa ocidental	155	153	4.9	3.5	-1.2
Europa central e de leste	97	99	4.2	6.2	2.7
Europa do sul e mediterrânica	178	179	3.8	7.0	0.6

Fonte: Organização Mundial do Turismo.

Gráfico 1.14

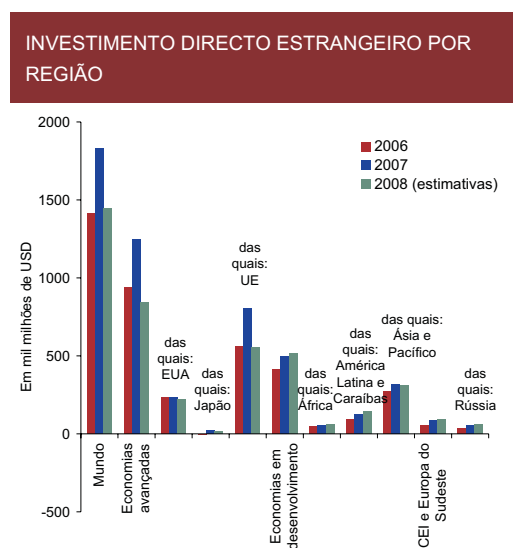
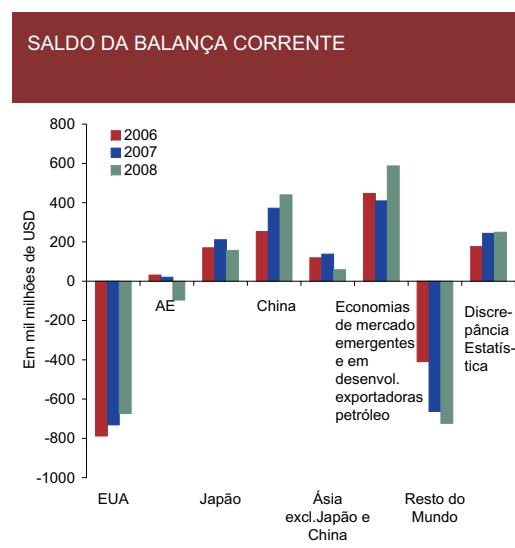


Gráfico 1.15



da procura interna. No Reino Unido verificou-se uma diminuição do défice de 2.8 para 2.1 por cento do PIB em 2008, enquanto o excedente do Japão se reduziu para 3.2 por cento em 2008 face a 4.8 por cento em 2007. O excedente agregado das economias de mercado emergentes e em desenvolvimento da Ásia excluindo o Japão e a China também se reduziu em 2008. No entanto, o excedente da China voltou a aumentar, reflectindo a manutenção de um dinamismo das exportações superior ao das importações. Também nos países exportadores de petróleo, o excedente da balança corrente aumentou, reflectindo o impacto dos aumentos passados do preço do petróleo. De acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI), os desequilíbrios globais deverão registar uma diminuição significativa em 2009, reflectindo uma redução adicional do défice da balança corrente dos Estados Unidos e uma diminuição dos excedentes da balança corrente dos países exportadores de petróleo e, em menor grau, do Japão. Apesar da quebra na procura global, o FMI projecta um ligeiro aumento no excedente das economias de mercado emergentes da Ásia, nomeadamente na China, Coreia, Taiwan e Singapura, reflectindo em larga medida uma melhoria dos termos de troca associados à descida do preço do petróleo.

A redução do défice da balança corrente dos Estados Unidos foi acompanhada de uma alteração na estrutura de financiamento externo do mesmo, relacionada com a intensificação da crise financeira. Com efeito, desde Agosto de 2007 até ao terceiro trimestre de 2008, as entradas líquidas de fundos nos EUA foram dominadas pelo sector oficial não residente, enquanto as do sector privado registaram uma queda significativa. Contudo, na segunda metade do ano, os fluxos de financiamento oficiais contraíram-se em termos líquidos, em grande parte em resultado das linhas de *swap* estabelecidas temporariamente entre a Reserva Federal e outros bancos centrais no quadro da resposta às tensões no mercado monetário do dólar. Por seu turno, os fluxos de financiamento privados aumentaram na segunda metade do ano, reflectindo em larga medida a repatriação de capital por parte de residentes norte-americanos. 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, por via de aplicações dos fundos soberanos¹. As compras de títulos do Tesouro norte-americano por parte do sector privado não

(1) 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.

residente mantiveram-se fortes na segunda metade do ano, enquanto as aplicações em outros títulos se reduziram substancialmente, no quadro do movimento generalizado de fuga para activos mais líquidos e com menor risco.

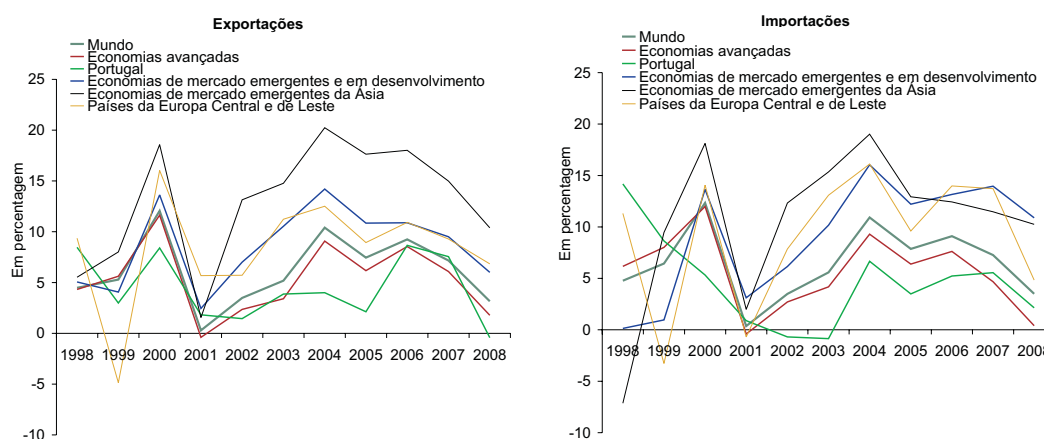
O enfraquecimento da actividade económica mundial registado ao longo de 2008 foi inicialmente concentrado nas economias avançadas, onde a crise financeira foi originada, tendo-se, na parte final do ano, alargado a todas as regiões do globo, num quadro em que o colapso do comércio mundial amplificou o impacto adverso da intensificação da crise financeira nas economias de mercado emergentes. De referir que nos últimos anos, as economias de mercados emergentes e em desenvolvimento evidenciaram um significativo ritmo de crescimento dos fluxos de bens e serviços com o exterior, tendo em 2008 superado o total mundial por um factor de 1.9 nas exportações e de 3.1 nas importações (Gráfico 1.16). No conjunto do ano, as economias avançadas registaram um crescimento do PIB de apenas 0.9 por cento, encontrando-se, actualmente, numa forte recessão económica. Por seu turno, as economias de mercado emergentes e em desenvolvimento registaram um crescimento de 6.1 por cento em 2008, devendo registar uma nova desaceleração em 2009, mas manter um crescimento positivo (Gráfico 1.17). Os países asiáticos em desenvolvimento registaram o crescimento mais robusto em 2008, com destaque para a China e para a Índia onde a actividade económica se expandiu 9.0 e 7.3 por cento, respectivamente (Quadro 1.3). As economias de mercado emergentes da Europa e da Comunidade de Estados Independentes, mais dependentes do financiamento externo de curto prazo (e em muitos casos com fortes ligações ao sistema bancário das economias avançadas da Europa) e das exportações de bens manufacturados e de matérias-primas, foram significativamente afectadas, devendo registar em 2009 uma significativa contracção da actividade económica.

Nos EUA, a taxa de crescimento do PIB reduziu-se de 2.0 por cento para 1.1 por cento em 2008. Ao longo do primeiro semestre de 2008, o PIB apresentou uma trajectória de desaceleração mantendo, no entanto, um crescimento positivo, sustentado temporariamente pelo pacote de estímulo orçamental implementado em Fevereiro, pela forte redução das taxas de juro oficiais e pela depreciação do dólar, juntamente com a manutenção de uma procura externa robusta. Contudo, no segundo semestre, o desvanecimento do efeito temporário do estímulo orçamental, a continuação da correcção em baixa no mercado da habitação e a intensificação da crise financeira, com um consequente aperto das con-

Gráfico 1.16

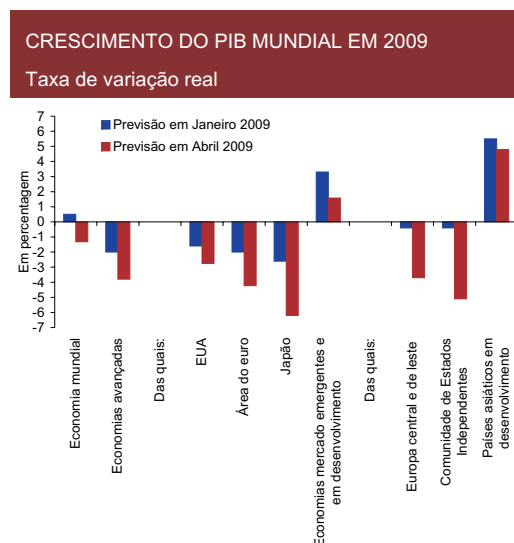
COMÉRCIO DE BENS E SERVIÇOS

Taxa de variação real



Fontes: FMI e Banco de Portugal.

Gráfico 1.17



Fonte: FMI.

Quadro 1.3

PRODUTO INTERNO BRUTO E INFLAÇÃO							
Em percentagem							
	Peso no PIB mundial em 2008 ^(a)	PIB Taxa de variação			Preços no consumidor ^(b) Taxa de variação		
		2006	2007	2008	2006	2007	2008
Economia mundial	100.0	5.1	5.2	3.2	3.6	4.0	6.0
Economias avançadas	55.3	3.0	2.7	0.9	2.4	2.2	3.4
EUA	20.7	2.8	2.0	1.1	3.2	2.9	3.8
Japão	6.4	2.0	2.3	-0.7	0.2	0.1	1.4
Área do euro	15.7	3.0	2.6	0.7	2.2	2.1	3.3
Alemanha	4.2	3.2	2.6	1.0	1.8	2.3	2.8
França	3.1	2.4	2.3	0.3	1.9	1.6	3.2
Itália	2.6	2.1	1.5	-1.0	2.2	2.0	3.5
Espanha	2.0	3.9	3.7	1.2	3.6	2.8	4.1
Reino Unido	3.2	2.8	3.0	0.7	2.3	2.3	3.6
Novas economias industrializadas da Ásia ^(c)	3.7	5.6	5.7	1.6	1.6	2.2	4.5
Economias de mercado emergentes e em desenvolvimento	44.7	8.0	8.3	6.1	5.4	6.4	9.3
Europa central e de leste	3.5	6.6	5.4	2.9	5.7	6.1	8.0
Comunidade de Estados Independentes	4.6	8.4	8.6	5.5	9.4	9.7	15.6
Rússia	3.3	7.4	8.1	5.6	9.7	9.0	14.1
Países asiáticos em desenvolvimento	21.0	9.8	10.6	7.7	4.2	5.4	7.4
China	11.4	11.6	13.0	9.0	1.5	4.8	5.9
Índia	4.8	9.8	9.3	7.3	6.2	6.4	8.3
Médio Oriente	3.9	5.7	6.3	5.9	6.8	10.5	15.6
América Latina	8.6	5.7	5.7	4.2	5.3	5.4	7.9
África	3.1	6.1	6.2	5.2	6.3	6.3	10.1

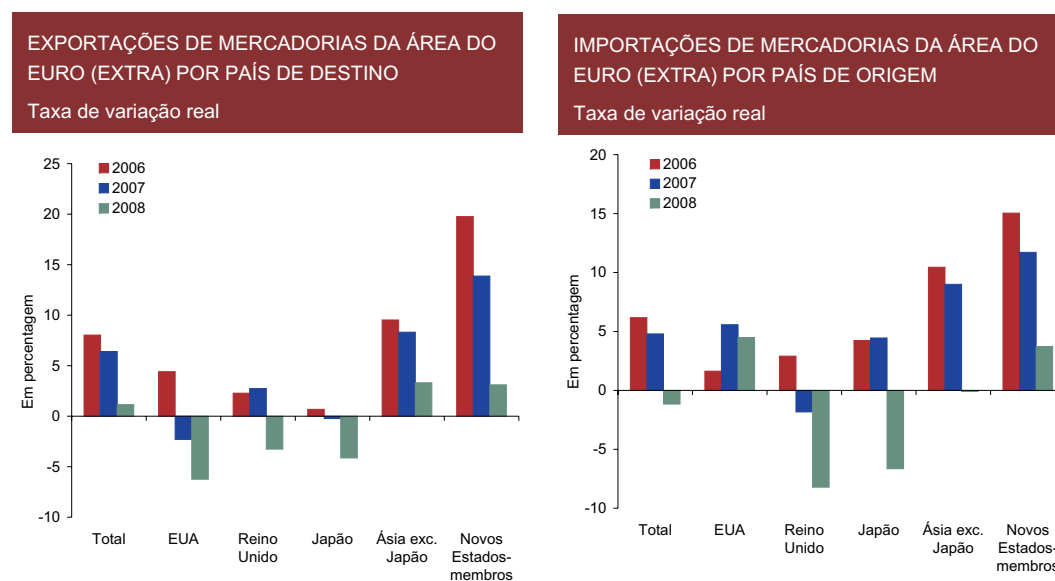
Fontes: Eurostat, FMI e Thomson Reuters.

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.

dições de crédito e uma quebra acentuada nos preços dos activos, determinaram um enfraquecimento acentuado da actividade económica. No último trimestre de 2008, o PIB contraiu-se 1.6 por cento em variação em cadeia, após uma contracção de 0.1 por cento no trimestre anterior. Em contraste com o observado na primeira metade do ano, o contributo da procura externa líquida tornou-se negativo, reflectindo em particular uma queda abrupta nas exportações. No que diz respeito à procura interna, o consumo privado e o investimento não residencial, que na primeira metade do ano tinham juntamente com o consumo público compensado o impacto negativo da redução do investimento residencial, registaram na segunda metade do ano reduções significativas. Neste contexto, a procura interna evidenciou uma queda particularmente acentuada no último trimestre do ano. De acordo com as projecções do FMI divulgadas em Abril de 2009, o PIB deverá contrair-se 2.8 por cento em 2009 e registar um crescimento nulo em 2010.

O enfraquecimento da actividade económica foi particularmente significativo na área do euro, onde o ritmo de expansão se reduziu de 2.6 por cento em 2007 para 0.7 por cento em 2008. Após um crescimento em cadeia apreciável de 0.6 por cento no primeiro trimestre de 2008 face ao trimestre anterior, em parte associado a factores de natureza temporária - em especial condições meteorológicas relativamente amenas em diversos países que favoreceram a actividade da construção - o PIB registou quedas sucessivas nos três trimestres seguintes. A contracção da actividade económica foi particularmente marcada no último trimestre de 2008 (-1.6 por cento face ao trimestre anterior), reflectindo o impacto do agravamento e generalização da crise económica e financeira sobre a procura externa e sobre as decisões de consumo e investimento dos agentes económicos da área do euro. No conjunto do ano, o consumo privado cresceu apenas 0.4 por cento (1.6 por cento no ano anterior). O consumo privado manteve-se fraco nos três primeiros trimestres reflectindo, em particular, o impacto no rendimento real disponível das famílias associado ao elevado aumento dos preços no consumidor, nomeadamente dos preços dos produtos energéticos e alimentares. No final do ano, as fortes quebras nos mercados de capitais e o substancial aumento da incerteza relativamente às perspectivas para a actividade económica e para o emprego, determinaram uma forte deterioração adicional da confiança dos consumidores e uma contracção do consumo privado (-0.3 por cento face ao trimestre anterior). Por seu turno, o investimento total registou uma queda de 0.1 por cento em 2008, após ter registado crescimentos elevados nos anos anteriores (4.4 e 5.9 por cento em 2007 e 2006, respectivamente). Em termos intra-anuais, o investimento evidenciou quedas sucessivas a partir do segundo trimestre (inclusive), tendo no quarto trimestre registado uma contracção de 4.0 por cento face ao trimestre anterior. As exportações de bens e serviços também desaceleraram acentuadamente em 2008, tendo registado uma taxa de crescimento anual de 1.1 por cento, que compara com 5.9 por cento no ano anterior. No último trimestre de 2008, as exportações evidenciaram uma contracção abrupta de 6.7 por cento relativamente ao trimestre anterior. A queda das exportações foi generalizada a todo o tipo de mercadorias mas particularmente acentuada nos bens intermédios. Uma análise por destinos geográficos mostra que as exportações de mercadorias para os EUA, Japão e Reino Unido registaram quedas acentuadas mas que se continuaram a expandir para os novos Estados-membros da União Europeia (UE) e para a Ásia excluindo Japão, embora a taxas muito inferiores às observadas nos dois anos anteriores (Gráfico 1.18). As importações da área do euro também desaceleraram de forma marcada em 2008, para 1.2 por cento, face a 5.3 por cento no ano anterior, reflectindo o enfraquecimento da procura interna. No que diz respeito às importações de bens, verificou-se mesmo uma contracção no conjunto do ano, sendo de assinalar as quebras das compras ao Reino Unido, Japão e, em menor escala, aos países da Ásia excluindo Japão. As importações dos EUA e dos novos Estados-membros apresentaram crescimentos positivos. No conjunto do ano, a procura externa líquida teve um contributo nulo para a expansão da actividade económica, tendo na segunda metade do ano sido negativo. De acordo com as projecções mais recentes do FMI a actividade económica na área do euro deverá contrair-se 4.2 por cento em 2009 e 0.4 por cento em 2010, o que qualifica a

Gráfico 1.18



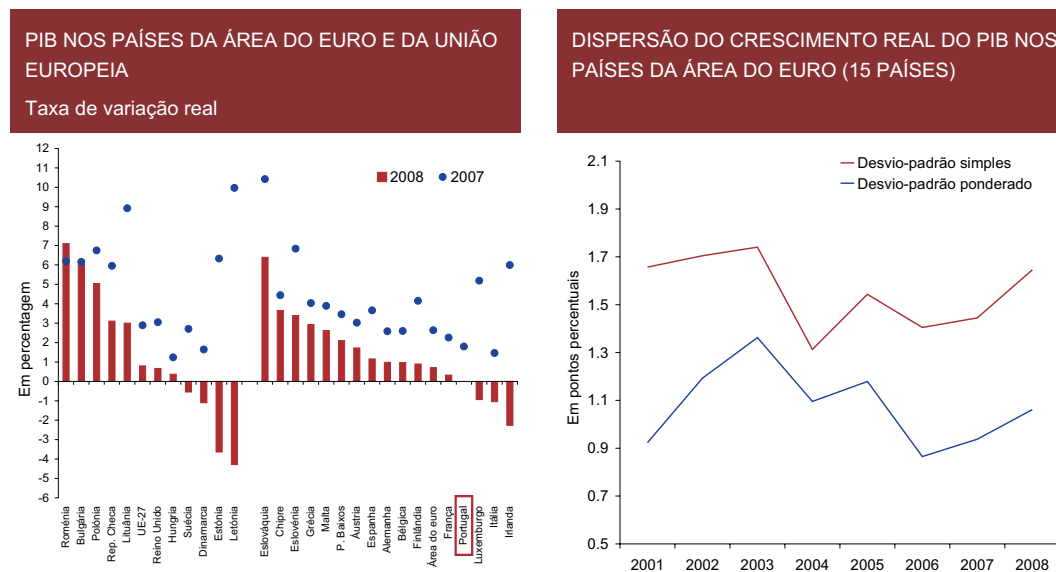
Fontes: Eurostat, FMI e cálculos do Banco de Portugal.

actual recessão como a pior do período após a 2ª Guerra Mundial.

A desaceleração da actividade económica foi comum a todas as economias da área do euro, tendo sido particularmente pronunciada na Irlanda e no Luxemburgo e, em menor grau, na Eslovénia, Finlândia, Espanha e na Itália. Na Irlanda, Itália e Luxemburgo a actividade registou mesmo uma contracção no conjunto do ano, de 2.3, 1.0 e 0.9 por cento, respectivamente. Na Alemanha e em França, o ritmo de expansão da actividade económica reduziu-se para 1.0 e 0.3 por cento, respectivamente, face a 2.6 e 2.3 por cento em 2007. Portugal apresentou um dos mais fracos desempenhos de entre os países da área do euro e da UE, tendo a actividade económica estagnado em 2008 depois de ter crescido 1.8 por cento em 2007. Neste contexto, a dispersão do crescimento entre os vários países da área do euro registou um aumento face a 2007 (Gráfico 1.19). Em termos da composição, em todos os grandes países da área do euro à excepção da Itália a procura interna teve um contributo positivo para o crescimento do PIB, embora inferior ao registado ano anterior. Na Alemanha e em França, o contributo das exportações líquidas para o crescimento foi negativo. Também em Portugal as exportações líquidas contribuíram negativamente para o crescimento do PIB (Gráfico 1.20). Os países da UE não pertencentes à área do euro, com excepção da Roménia, também evidenciaram um abrandamento da actividade económica em 2008. Contudo, a maioria dos novos Estados-membros continuou a registar taxas de crescimento significativamente superiores à média da UE. Nos países bálticos (Estónia, Letónia e Lituânia), o enfraquecimento da actividade económica foi particularmente significativo, tendo a Estónia e a Letónia registado as maiores contracções do PIB de entre os países da UE em 2008 (-3.6 e -4.3 por cento, respectivamente). De entre as restantes economias da UE, é de realçar a desaceleração do PIB no Reino Unido de 3.0 para 0.7 por cento.

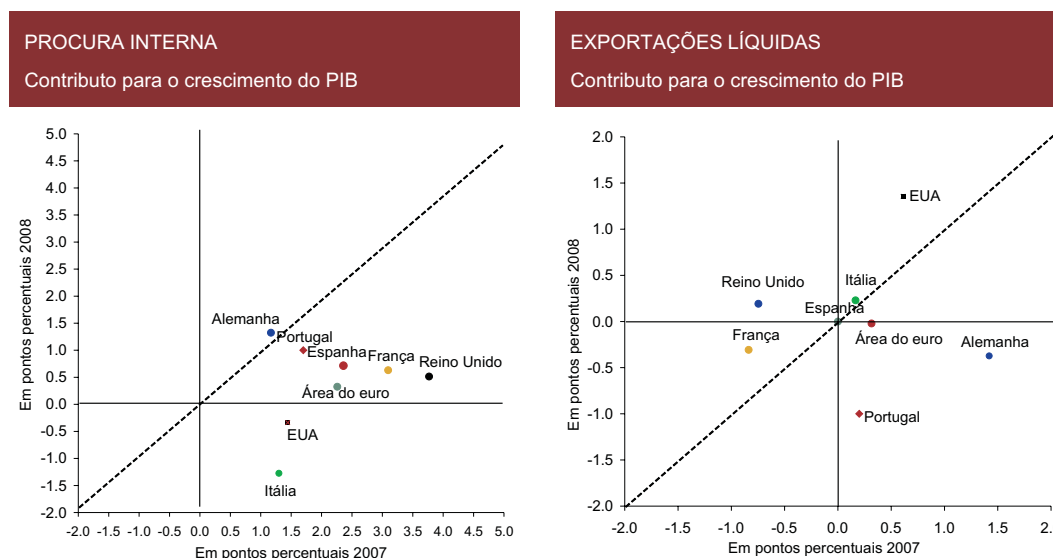
A evolução da situação económica nos principais países de destino das exportações portuguesas foi caracterizada por um significativo enfraquecimento das suas importações de bens e serviços, que no último trimestre de 2008 registaram uma queda abrupta generalizada. Esta queda foi particularmente marcada nas importações da economia espanhola, principal destino das exportações de Portugal, que registaram uma contracção homóloga de 13.2 por cento no último trimestre de 2008, e de 2.5 por cento no conjunto do ano (face a um crescimento de 6.2 por cento no ano anterior) (Quadro 1.4). As

Gráfico 1.19



Fontes: AMECO, Eurostat e Banco de Portugal.

Gráfico 1.20



Fontes: Eurostat, Thomson Reuters e Banco de Portugal.

importações da Alemanha também desaceleraram significativamente no quarto trimestre de 2008, mas mantiveram uma taxa de crescimento positiva, de 3.6 por cento, no ano como um todo. Já as importações da França, Reino Unido, EUA e Itália registaram quedas significativas no quarto trimestre, 2.4, 7.9, 7.5 e 8.8 por cento, respectivamente, e, com exceção da França, também no conjunto do ano. Neste contexto, o indicador de procura externa de bens e serviços dirigida à economia portuguesa registou uma significativa desaceleração em 2008, tendo crescido apenas 1.5 por cento (que compara com 5.6 por cento no ano anterior). A desaceleração das exportações de bens e serviços portuguesas em 2008 foi mais acentuada do que o abrandamento da procura externa, traduzindo-se

numa perda de quota de mercado no conjunto do ano (ver “Capítulo 4 Procura e contas externas”, deste Relatório). O indicador utilizado para medir a evolução da procura externa de bens dirigida à economia portuguesa sugere uma variação virtualmente nula em 2008, traduzindo um aumento de 0.3 da procura de bens por parte dos parceiros da área do euro e uma quebra da procura de bens por parte de economias não pertencentes à área do euro, nomeadamente EUA e Reino Unido (Quadro 1.5).

Quadro 1.4

IMPORTAÇÕES DE BENS E SERVIÇOS DE ALGUNS DOS PRINCIPAIS MERCADOS DE DESTINO DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS

Taxa de variação real, em percentagem

	Pesos 2007	2006	2007	2008	2008 ^(a)			
					I	II	III	IV
Espanha	28.3	10.3	6.2	-2.5	3.6	1.8	-2.0	-13.2
Alemanha	13.0	12.2	5.2	3.6	4.5	3.5	4.9	1.5
França	12.6	5.9	5.4	0.6	4.0	1.1	-0.2	-2.4
Reino Unido ^(b)	6.0	6.8	3.7	-0.8	4.1	3.0	-2.2	-7.9
EUA	4.8	6.0	2.2	-3.5	-1.0	-1.9	-3.5	-7.5
Itália	4.1	6.2	3.3	-4.5	-2.4	-2.7	-4.1	-8.8

Fonte: Thomson Reuters.

Notas: (a) Taxa de variação homóloga. (b) Exclui os efeitos da fraude do IVA, de acordo com estimativas do Instituto de Estatística do Reino Unido.

Quadro 1.5

PROCURA EXTERNA DE BENS DIRIGIDA À ECONOMIA PORTUGUESA

Taxa de variação real, em percentagem

	Pesos 2007	2006	2007	2008
Procura externa ^(a)	100.0	9.0	5.0	0.1
Procura externa intra-área do euro	78.6	9.3	5.0	0.3
da qual:				
Espanha	33.6	10.3	4.8	-2.7
França	15.0	6.7	5.8	3.3
Alemanha	15.4	13.5	5.1	4.9
Itália	4.9	5.4	2.4	-5.4
Procura externa extra-área do euro	21.4	8.2	4.7	-0.7
da qual:				
Reino Unido	7.1	7.6	2.6	-2.1
EUA	5.6	5.9	1.7	-4.1

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 84 por cento do total exportado de bens em 2007. Devido a limitações estatísticas, o indicador de procura externa não inclui as importações de alguns mercados, com destaque para Angola.

Caixa 1.1. Evolução dos diferenciais das taxas de rendibilidade da dívida soberana na área do euro no contexto da crise financeira

A crise financeira, que se iniciou no Verão de 2007 no segmento do “subprime” norte-americano, intensificou-se de forma significativa na segunda metade de 2008 e repercutiu-se numa deterioração acrescida da actividade económica num quadro de reforço mútuo destes movimentos. Esta situação reflectiu-se na evolução das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a longo prazo nas principais economias avançadas. No caso dos países da área do euro, as respectivas taxas mantiveram uma tendência de evolução comum até meados de 2008, reduzindo-se entre o Verão de 2007 e Março de 2008 e aumentando nos meses seguintes. Contudo, a partir de meados de 2008, e sobretudo a partir de finais do ano, estas taxas começaram a evidenciar uma evolução bastante diferenciada nas várias economias da área do euro. No final de Abril de 2009, as taxas de rendibilidade da dívida pública a 10 anos situavam-se na Grécia e na Irlanda em cerca de 60 p.b. acima do nível registado no final do primeiro semestre de 2007. No mesmo período, as taxas de rendibilidade diminuíram nas restantes economias da área do euro analisadas nesta Caixa, mas de forma bastante mais significativa na Alemanha (variação de cerca de -140 p.b.). Este comportamento reflectiu-se num aumento substancial dos diferenciais entre as taxas de juro da dívida pública a longo prazo das economias da área do euro face à da Alemanha, os quais atingiram níveis apenas registados no período anterior à introdução da moeda única. O objectivo desta caixa consiste em analisar os principais desenvolvimentos nos diferenciais das taxas de juro da dívida pública dos países da área do euro face à Alemanha e identificar os factores subjacentes a essa evolução, nomeadamente, de que forma as diferenças ao nível da liquidez dos títulos e da qualidade de crédito dos Estados terão condicionado o aumento daqueles diferenciais.

Factores determinantes dos diferenciais das taxas de dívida soberana no contexto da área do euro

A criação da área do euro determinou a eliminação do risco cambial entre os países que pertencem à união monetária e contribuiu para uma maior integração dos mercados obrigacionistas nacionais. Esta resultou de diversos factores, nomeadamente da quase completa harmonização quer das convenções de mercado por parte dos emissores, quer do tratamento fiscal das obrigações e do estabelecimento de uma rede de plataformas de comércio electrónico e de “primary dealers” que estão presentes em grande parte dos países da área do euro. Neste contexto, os diferenciais das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública entre os países da área do euro deverão reflectir essencialmente diferenças relativamente ao risco de crédito dos emissores e à liquidez dos títulos.

Em relação ao risco de crédito, é de esperar que parte da rendibilidade de uma obrigação corresponda à compensação exigida pelos investidores pelo risco de que os “cash-flows” futuros sejam diferentes do esperado devido à ocorrência de um incumprimento (prémio de risco de crédito). Este prémio deverá depender de factores idiossincráticos de cada economia, os quais determinam o montante de risco, assim como o respectivo preço nos mercados internacionais. Este preço é, por sua vez, determinado pelo grau de aversão ao risco por parte dos investidores e pela incerteza global prevalecente nos mercados financeiros internacionais.

Por via do risco de crédito, os diferenciais das taxas de rendibilidade da dívida soberana deverão assim estar relacionados com indicadores de sustentabilidade da dívida pública em cada país e com indicadores de risco nos mercados internacionais¹. Em períodos de menor apetite pelo risco, o preço do risco exigido pelos investidores tende a aumentar, o que só por si gera um aumento dos diferenciais entre as taxas dos países a que é atribuído pelos mercados um maior risco face às taxas dos países considerados com menor risco. Adicionalmente, em situações de deterioração do risco do país, o aumento do preço do risco amplifica o impacto desta deterioração sobre os diferenciais.

(1) Nas aplicações empíricas que pretendem estimar o impacto das diferenças na qualidade do crédito nos diferenciais das taxas de dívida soberana, os factores de risco nacionais são medidos com base em variáveis que reflectem a situação macroeconómica e, em particular, a sustentabilidade das finanças públicas (por exemplo, rácios de dívida pública e de défices orçamentais em percentagem do PIB, situação cíclica da economia, rácios de endividamento externo, notações de “rating” da dívida soberana e prémios dos “credit default swaps” da dívida pública). Por sua vez, o risco prevalecente nos mercados financeiros internacionais é geralmente medido com base em variáveis que estão relacionadas com o grau de incerteza prevalecente nos mercados financeiros (por exemplo, volatilidades implícitas no mercado accionista) ou com os prémios de risco nos mercados de dívida privada (por exemplo, diferenciais das taxas de juro da dívida privada face às da dívida pública e prémios dos “credit default swaps” da dívida privada).

No caso da liquidez, é de esperar que a rendibilidade exigida pelos investidores seja menor no caso de obrigações que possam ser transaccionadas rapidamente, com baixos custos e sem que tal induza grandes variações de preço desse título. O prémio de liquidez implícito no preço de cada obrigação deverá incluir uma componente associada ao grau de liquidez esperado para esse título, assim como uma compensação por variações não esperadas da liquidez. Esta última componente deverá depender, tal como o prémio de risco de crédito, tanto de factores que afectem especificamente a liquidez desse título, como das condições globais de procura por liquidez prevalecentes nos mercados internacionais.

As diferenças de liquidez existentes entre os títulos nacionais podem reflectir diversos factores, entre os quais diferenças ao nível dos volumes transaccionados, dos saldos vivos de obrigações existentes no mercado, da eficiência dos mercados primários e secundários e da disponibilidade de instrumentos financeiros que permitam efectuar a cobertura do risco associado a cada título². Em relação às condições globais de procura por liquidez, a evidência empírica aponta para que exista uma maior procura por activos com maior liquidez em períodos de maior volatilidade dos mercados financeiros, ou seja, em períodos em que o preço do risco também tende a aumentar.

A decomposição dos diferenciais da dívida soberana entre a componente determinada pela qualidade do crédito e a componente relacionada com a liquidez não é fácil de efectuar empiricamente, uma vez que estas características não são directamente observáveis e não são independentes. Os resultados empíricos para a área do euro parecem apontar predominantemente para que, no período anterior à actual crise financeira, o risco de crédito tenha sido uma determinante mais importante dos diferenciais de dívida soberana do que o prémio de liquidez³. A liquidez parece contudo, segundo alguns dos estudos, ser uma determinante relevante dos diferenciais em períodos de maior incerteza nos mercados financeiros e, em particular, durante a presente crise financeira⁴.

Principais desenvolvimentos nos diferenciais e nas suas determinantes

Os diferenciais das taxas de juro da dívida pública a 10 anos dos países da área do euro face à Alemanha reagiram pela primeira vez de forma significativa à turbulência nos mercados financeiros em Março de 2008, período em que os mercados financeiros foram afectados por problemas de liquidez em algumas instituições financeiras, destacando-se o caso do banco de investimento “Bear Stearns” (Gráfico 1). Posteriormente, houve alguma correcção em baixa nos diferenciais, embora tenham permanecido em níveis mais elevados do que os existentes em 2007. Desde Maio de 2008, iniciou-se uma tendência ascendente, a qual se intensificou consideravelmente a partir de Setembro, quando emergiram problemas de solvência graves em diversas instituições financeiras de grande dimensão nos EUA e na área do euro. Durante o quarto trimestre de 2008, os maiores aumentos dos diferenciais das taxas de juro face à Alemanha ocorreram no seguimento da apresentação de planos governamentais para fazer face à crise financeira e económica, que apontaram para uma deterioração da situação das finanças públicas. Os primeiros planos anunciados resultaram de uma acção coordenada dos países da área do euro e tinham como intuito apoiar os sistemas financeiros nacionais, contemplando a concessão de garantias governamentais na emissão de dívida por parte dos bancos, o alargamento das garantias de depósitos e a possibilidade de injeção de capital nas instituições financeiras^{5,6}.

No final de 2008, o diferencial da taxa de juro da dívida pública a 10 anos face à Alemanha mais afectado por esta evolução era o da Grécia, que se situava em cerca de 230 p.b., o que compara com um valor de cerca de 20 p.b. no final do primeiro semestre de 2007. Na Irlanda, em Itália, em Portugal, em Espanha e na Bélgica, os diferen-

(2) Em termos empíricos a liquidez dos títulos é usualmente avaliada com base em medidas de custos de transacção (“bid/offer spreads”) e de volumes de transacção ou com base em montantes dos saldos vivos.

(3) Ver Beber et al. (2009), Bernoth et al. (2004), Codogno et al. (2003) e Favero et al. (2007).

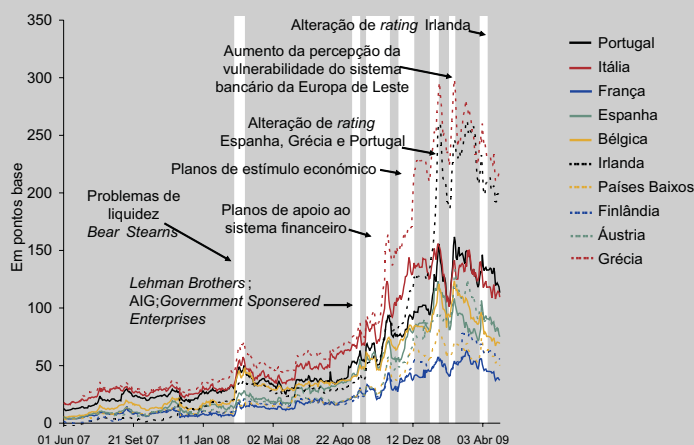
(4) Ver Beber et al. (2009) e BCE (2009).

(5) Ver “Caixa 1.3 Medidas governamentais de apoio ao sector financeiro e estabilização dos mercados financeiros”, deste Relatório e “Caixa 2.1 Medidas relativas ao sistema financeiro tomadas pelas autoridades portuguesas no âmbito da crise financeira internacional”, Banco de Portugal, Relatório de Estabilidade Financeira 2008.

(6) A partir do final de Novembro, com a percepção de que o impacto da crise financeira na economia real seria mais intenso e prolongado que o esperado, vários governos apresentaram medidas adicionais de estímulo à economia. Ver “Caixa 1.5 A política orçamental no contexto da crise económica e financeira”, deste Relatório.

Gráfico 1

DIFERENCIAIS FACE À ALEMANHA DAS TAXAS DE JURO DE DÍVIDA PÚBLICA A 10 ANOS



Fonte: Thomson Reuters.

ciais registaram também aumentos bastante significativos, situando-se no final do ano entre 83 p.b. na Bélgica e 142 p.b. em Itália (no final do primeiro semestre de 2007 variavam entre -1 p.b. na Irlanda e 20 p.b. em Itália). Em Portugal, o diferencial aumentou no mesmo período de 14 p.b. para 102 p.b..

No início de 2009, e principalmente até meados de Fevereiro, manteve-se a tendência de aumento dos diferenciais das taxas da dívida pública dos países da área do euro face à Alemanha. Esta evolução ocorreu no contexto de uma nova deterioração das perspectivas de crescimento económico, de uma revisão em baixa das notações de “rating” de alguns países da área do euro (Quadro 1) e de perturbações nas economias da Europa de Leste, as quais aumentaram os receios de efeitos de contágio aos bancos e economias da Europa Ocidental mais expostos àquela região. Neste período, o diferencial da taxa da dívida pública irlandesa registou um aumento particularmente acentuado. Os diferenciais da Grécia, de Portugal e da Áustria registaram igualmente acréscimos superiores aos das restantes economias analisadas, reflectindo no último caso uma exposição elevada ao sistema bancário da Europa de Leste. Em Março e Abril, os diferenciais registaram uma diminuição, num contexto em que se

Quadro 1

NOTAÇÕES DE RATING DA DÍVIDA SOBERANA A LONGO PRAZO

	Junho de 2007			Abril de 2009		
	S&P	Moody's	Fitch	S&P	Moody's	Fitch
Irlanda	AAA	Aaa	AAA	AA+ (Mar-09)	Aaa	AA+ (Abr-09)
Grécia	A	A1	A	A- (Jan-09)	A1	A
Itália	A+	Aa2	AA-	A+	Aa2	AA-
Portugal	AA-	Aa2	AA	A+ (Jan-09)	Aa2	AA
Espanha	AAA	Aaa	AAA	AA+ (Jan-09)	Aaa	AAA
Países Baixos	AAA	Aaa	AAA	AAA	Aaa	AAA
Áustria	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
Bélgica	AA+	Aa1	AA+	AA+	Aa1	AA+
França	AAA	Aaa	AAA	AAA	Aaa	AAA
Finlândia	AAA	Aaa	AAA	AAA	Aaa	AAA
Alemanha	AAA	Aaa	AAA	AAA	Aaa	AAA

Fonte: Bloomberg.

Nota: Entre parêntesis encontra-se o mês em que foi efectuada a alteração de rating.

assistiu nos mercados financeiros internacionais a alguma correcção dos níveis exacerbados de aversão ao risco observados nos meses anteriores. No final de Abril, os diferenciais das taxas da dívida pública face à Alemanha situavam-se acima ou próximo de 200 p.b. na Grécia e na Irlanda, ligeiramente acima de 100 p.b. em Portugal e em Itália, e nos restantes países variavam entre cerca de 80 p.b. na Áustria e de 35 p.b. em França.

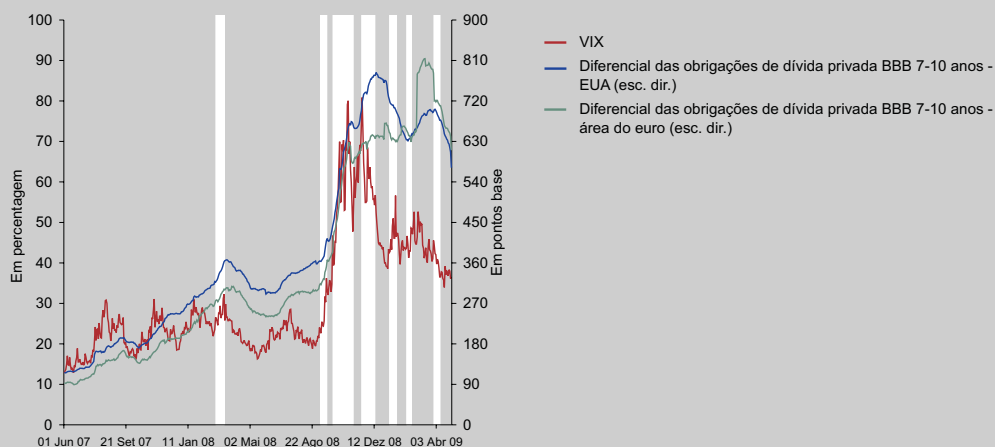
i) Alterações nos prémios de risco de crédito

O facto de os diferenciais das taxas da dívida pública dos países da área do euro face à Alemanha terem registado um aumento durante a presente crise financeira é consistente com a redução global do apetite pelo risco observada nos mercados financeiros. Com efeito, a volatilidade implícita no mercado accionista e os prémios de risco nos mercados de dívida privada, indicadores que são habitualmente utilizados para medir o grau de apetite pelo risco dos investidores, registaram acréscimos significativos a partir de Setembro de 2008 e permanecem em níveis bastante superiores aos existentes antes da crise nos mercados financeiros (Gráfico 2).

O prémio associado aos “Credit Default Swaps” (CDS) dos títulos de dívida soberana constitui uma medida da percepção pelos mercados financeiros da qualidade do crédito de cada país⁷. Ao longo de 2008, estes indicadores, avaliados relativamente ao prémio do CDS para a Alemanha, apresentaram um comportamento em linha com o registado pelos diferenciais das taxas de juro da dívida pública na maioria das economias da área do euro, o que sugere que a compensação pelo risco de crédito terá sido um factor importante para o aumento destes diferenciais (Gráfico 3)⁸. Num contexto de grande enfraquecimento da actividade económica, as medidas de apoio ao sistema financeiro e os planos de estímulo orçamental terão gerado um acréscimo significativo nas preocupações dos investidores quanto à sustentabilidade das finanças públicas e à capacidade de cada economia fazer face à sua dívida. Em particular, o significativo aumento das responsabilidades contingentes dos Estados, decorrentes das medidas de apoio ao sistema financeiro, parece ter induzido uma transferência da percepção de risco de crédito

Gráfico 2

DIFERENCIAIS DAS TAXAS DE RENDIBILIDADE DAS OBRIGAÇÕES DE DÍVIDA PRIVADA FACE À DÍVIDA PÚBLICA E VOLATILIDADE IMPLÍCITA NO MERCADO ACCIONISTA (VIX)^(a)



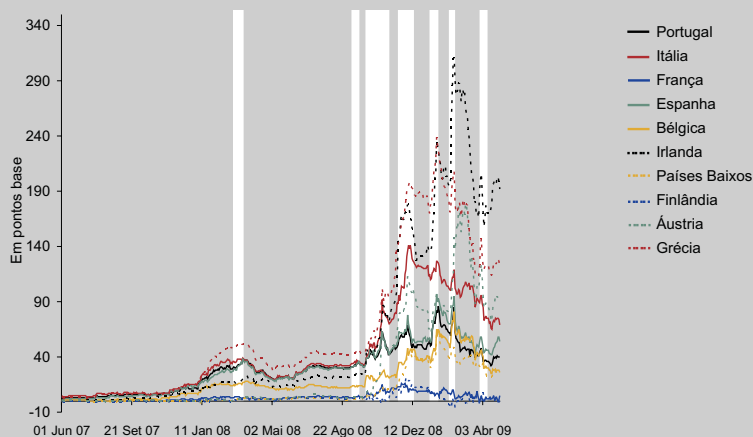
Fonte: Thomson Reuters.

Notas: As barras verticais representam os períodos de maior tensão nos mercados financeiros como identificados no Gráfico 1. (a) O VIX é uma medida da volatilidade implícita em opções sobre o índice accionista S&P 500.

- (7) Um “Credit Default Swap” é um derivado financeiro que permite aos investidores efectuarem a cobertura do risco de crédito. Um CDS consiste num acordo entre duas partes sobre a troca de risco de crédito de uma terceira parte, não envolvida no contrato, designada por entidade de referência. O comprador do CDS (comprador de protecção ou “vendedor” de risco) paga um prémio periódico numa percentagem do valor nominal do crédito em causa expressa em pontos base e recebe o montante “segurado” caso um determinado evento de crédito ocorra, ou seja, caso haja incumprimento por parte da entidade de referência.
- (8) Refira-se, no entanto, que em épocas de instabilidade nos mercados financeiros, a evolução dos prémios dos CDS poderá estar afectada por alterações nos prémios de liquidez.

Gráfico 3

DIFERENCIAIS FACE À ALEMANHA DOS PRÉMIOS DOS CDS DE DÍVIDA PÚBLICA A 5 ANOS



Fonte: Markit Economics.

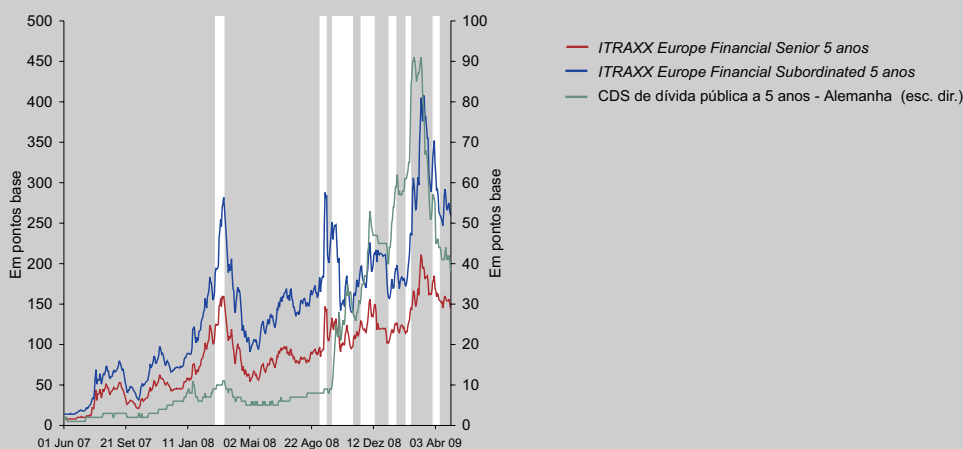
Nota: As barras verticais representam os períodos de maior tensão nos mercados financeiros como identificados no Gráfico 1.

dito por parte dos investidores, do sector bancário para o sector público. Conforme ilustrado pelo Gráfico 4, após o anúncio dos planos de apoio governamentais ao sector financeiro em Outubro de 2008, os prémios dos CDS da dívida das instituições financeiras europeias reduziram-se substancialmente, enquanto os prémios dos CDS da dívida soberana apresentaram uma variação no sentido oposto. Esta transferência de risco terá sido especialmente importante no caso da Irlanda, uma vez que o governo irlandês garantiu na totalidade os passivos das principais instituições do sector bancário, um dos mais afectados pela crise financeira internacional nos últimos meses.

Alguns dos maiores aumentos nos diferenciais dos CDS ocorreram nos países que apresentam as notações de “rating” mais baixas de entre o conjunto de países analisados, como são os casos da Grécia, de Itália e de Portu-

Gráfico 4

PRÉMIOS DOS CDS DA DÍVIDA SOBERANA ALEMÃ E DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS EUROPEIAS



Fonte: Markit Economics.

Notas: As barras verticais representam os períodos de maior tensão nos mercados financeiros como identificados no Gráfico 1. O ITRAXX Europe Financial Senior e o ITRAXX Europe Financial Subordinated são CDS sobre um índice de 25 empresas financeiras europeias.

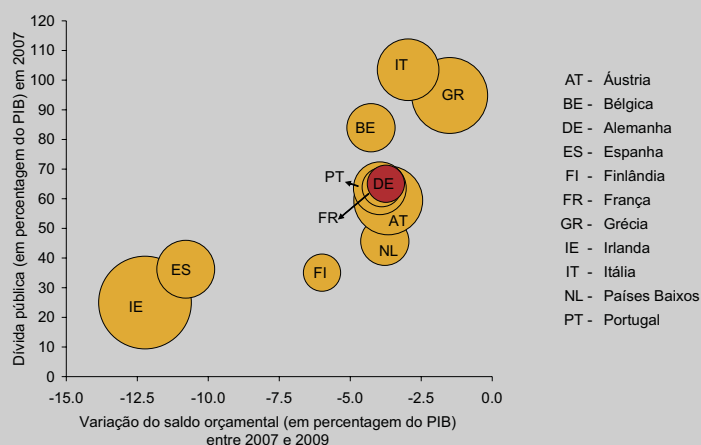
gal (Quadro 1). Estas economias traduzem situações em que existiu uma menor consolidação orçamental no passado, níveis de dívida pública relativamente elevados e/ou necessidades significativas de financiamento externo. Foram igualmente muito afectados países como a Irlanda e a Espanha, onde antes da crise financeira não existiam desequilíbrios significativos na situação das finanças públicas, mas que têm vindo a apresentar uma deterioração acentuada da actividade económica, com consequências muito negativas para as finanças públicas (Gráfico 5).

O acréscimo das necessidades de financiamento dos governos pode ser igualmente avaliado com base nos dados relativos às emissões líquidas de dívida pública. Os saldos vivos dos títulos de dívida pública a longo prazo

Gráfico 5

VARIAÇÃO DOS PRÉMIOS DOS CDS DE DÍVIDA SOBERANA E SITUAÇÃO DAS FINANÇAS PÚBLICAS

Área dos círculos=Prémio do CDS Abr09 - Prémio do CDS Jun07

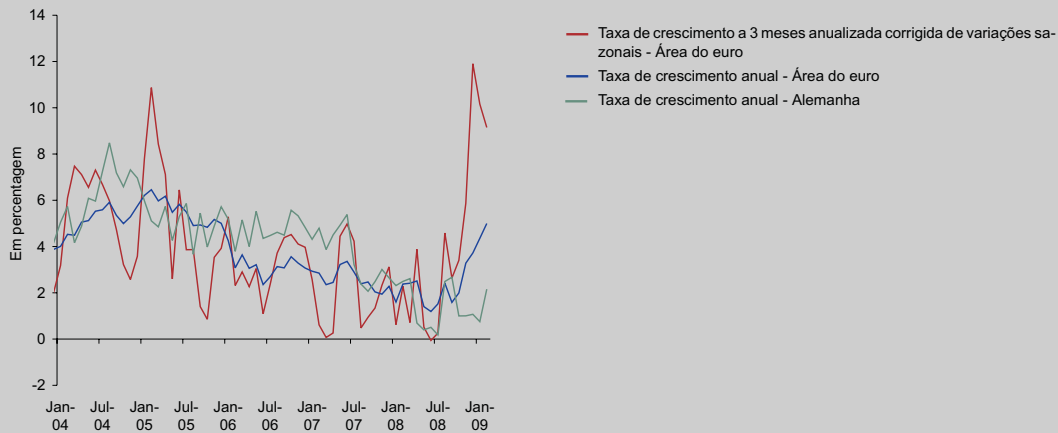


Fontes: Comissão Europeia e Markit Economics.

emitidos pelos governos centrais da área do euro têm vindo a registar um crescimento muito acentuado desde meados de 2008 (Gráfico 6). Este aumento parece ser bastante moderado no caso da Alemanha, quando comparado com a maioria dos restantes países, e em especial a Irlanda (Gráfico 7). Refira-se que o aumento das emissões de dívida pode ainda contribuir para um acréscimo dos diferenciais das taxas de juro face à Alemanha por via de um aumento da oferta de títulos relativamente à procura.

Gráfico 6

SALDOS VIVOS DOS TÍTULOS DE DÍVIDA PÚBLICA A LONGO PRAZO EMITIDOS PELOS GOVERNOS CENTRAIS - ÁREA DO EURO E ALEMANHA

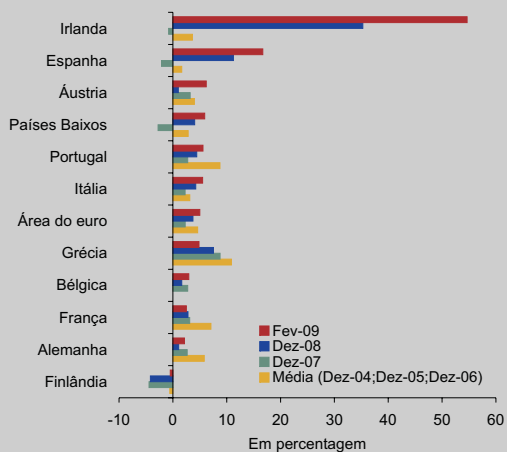


Fontes: BCE e cálculos do Banco de Portugal.

Gráfico 7

SALDOS VIVOS DOS TÍTULOS DE DÍVIDA PÚBLICA A LONGO PRAZO EMITIDOS PELOS GOVERNOS CENTRAIS DA ÁREA DO EURO

Taxa de crescimento anual



Fontes: BCE e cálculos do Banco de Portugal.

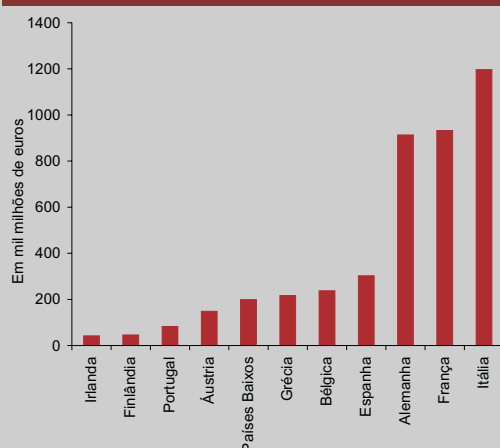
ii) Alterações nos prémios de liquidez

De entre os mercados de dívida pública da área do euro, os mercados italiano, francês e alemão são bastante mais líquidos do que os restantes, o que decorre da sua maior dimensão (Gráfico 8). Adicionalmente, o facto da cobertura de risco face às obrigações soberanas alemãs ser facilitada pela existência de um mercado de derivados sobre estes títulos muito eficiente e líquido (a bolsa EUREX) favorece a liquidez do mercado alemão relativamente aos restantes mercados soberanos da área do euro. Neste contexto, o aumento registado pelos diferenciais das taxas da dívida pública face à Alemanha pode reflectir, para além de uma “fuga para a qualidade”, também uma “fuga para a liquidez” motivada pela elevada incerteza e reduzida liquidez prevalecente na generalidade dos mercados financeiros internacionais ao longo da actual crise financeira.

Desde o início da crise financeira, em meados de 2007, e durante os dois primeiros meses de 2008, parece ter-se assistido a um refúgio nos mercados de dívida pública em geral, não existindo sinais de que a procura por títulos mais líquidos possa ter induzido uma discriminação significativa entre as obrigações da área do euro. De facto, neste período a actividade em alguns dos mercados de menor dimensão da área do euro, avaliada com base nos volumes de transacção médios diários nas plataformas MTS, evidenciou inclusivamente um acréscimo (Gráfico 9)⁹. Contudo, nas primeiras semanas de Março de 2008, os volumes de transacção nestes mercados registaram uma forte redução, o que deverá ter contribuído para um acréscimo nos prémios de liquidez¹⁰. Nos meses seguintes, a avaliar pelo comportamento do “bid/offer spread” das obrigações portuguesas a 10 anos na MTS Portugal¹¹, os prémios de liquidez terão registado alguma correcção em baixa, aumentando contudo novamente a partir de meados de Setembro e de forma ainda mais abrupta a partir de finais de Outubro (Gráfico 10). De facto, com o

Gráfico 8

SALDOS VIVOS DOS TÍTULOS DE DÍVIDA PÚBLICA A LONGO PRAZO EMITIDOS PELOS GOVERNOS CENTRAIS DA ÁREA DO EURO - FINAL DE 2008



Fonte: BCE.

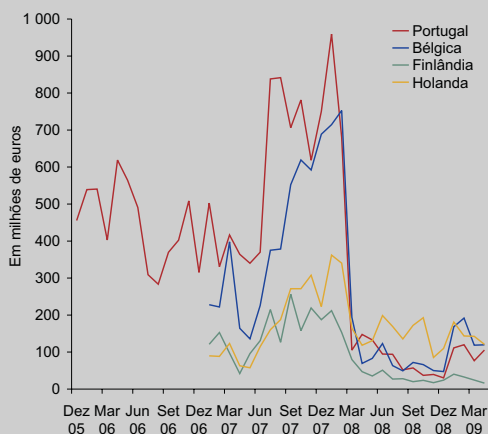
(9) A plataforma EuroMTS e as plataformas MTS nacionais constituem uma rede de plataformas electrónicas onde são efectuadas transacções no mercado secundário por grosso de títulos de dívida pública em euros. A comparação dos volumes transaccionados nestes mercados para os títulos de diferentes economias deve ser efectuada com cautela dado que o peso do comércio efectuado nestas plataformas difere consoante os países.

(10) A redução da actividade na plataforma MTS deverá estar a sobreestimar o abrandamento da actividade no total do mercado. Com efeito, uma das consequências da crise financeira tem sido a redução do peso das transacções efectuadas por via das plataformas electrónicas, a favor das transacções efectuadas no mercado “over-the-counter”. Para esta alteração terá contribuído a maior dificuldade em efectuar transacções de grandes montantes nas plataformas electrónicas sem que isso afectasse muito os preços. Adicionalmente, no caso da Bélgica e da Holanda a redução dos volumes transaccionados na plataforma MTS terão reflectido o facto de nestes países os “primary dealers” terem passado, a partir de 1 de Abril de 2008, a poder cumprir as suas obrigações de “market making” noutras plataformas diferentes da MTS.

(11) O “bid/offer spread” de um determinado título é uma medida do prémio de risco exigido pelos “market-makers” para deterem esse título.

Gráfico 9

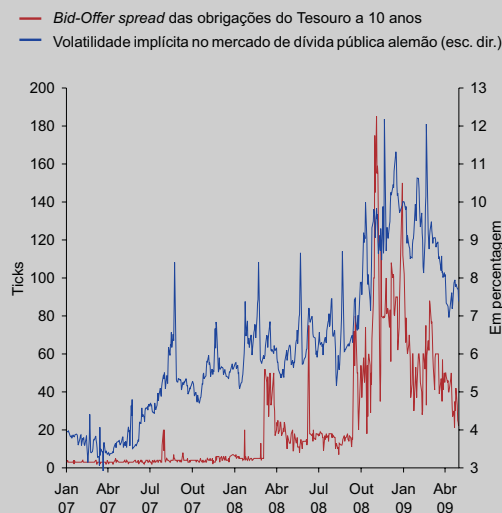
NEGOCIAÇÃO MÉDIA DIÁRIA DAS OBRIGAÇÕES DE DÍVIDA PÚBLICA NAS PLATAFORMAS MTS NACIONAIS



Fonte: MTS.

Gráfico 10

BID-OFFER SPREAD DAS OBRIGAÇÕES DE DÍVIDA PÚBLICA PORTUGUESAS E VOLATILIDADE IMPLÍCITA NO MERCADO OBRIGACIONISTA



Fontes: Bloomberg e MTS Portugal.

adensar da crise financeira, o aumento da necessidade de reestruturarem os seus balanços por parte das instituições financeiras, as maiores dificuldades na obtenção de financiamento e a persistência de uma elevada incerteza, terão originado um acréscimo nos prémios de liquidez na generalidade dos mercados financeiros, incluindo o mercado obrigacionista. Neste contexto, os títulos soberanos dos países da área do euro com menor liquidez deverão ter sido mais afectados. Adicionalmente, o facto da cobertura de risco com base nos futuros sobre as obrigações alemãs se ter tornado mais incompleta, com o alargamento dos diferenciais, terá também contribuído para o aumento dos prémios de liquidez dos países da área do euro face à Alemanha.

Nos primeiros quatro meses de 2009, as condições de liquidez, avaliadas com base nestes indicadores, parecem ter observado uma melhoria, para o que deverá ter contribuído a correcção em baixa da incerteza prevalecente nos mercados financeiros internacionais (Gráficos 9 e 10). No final de Abril de 2009, o "bid/offer spread" das obrigações portuguesas a 10 anos situava-se em níveis próximos dos registados nas primeiras semanas de Setembro de 2008.

Conclusões

O aumento dos diferenciais das taxas de juro da dívida pública a longo prazo face à Alemanha verificado desde meados de 2008 parece ter reflectido um acréscimo nos prémios de risco de crédito e de liquidez relativos. Para esta evolução terá contribuído o aumento do preço do risco exigido pelos investidores, decorrente da grande incerteza e volatilidade prevalecentes nos mercados financeiros internacionais. Por sua vez, a deterioração da situação das finanças públicas, num contexto de um significativo enfraquecimento da actividade económica, terá contribuído para uma reavaliação em alta do risco de crédito dos diferentes países, implicando prémios mais elevados nos países em que se perspectiva uma maior deterioração das contas públicas e naqueles que exibiam já antes da crise maiores desequilíbrios macroeconómicos. O aumento dos prémios de risco de crédito dos vários países terá também reflectido a transferência de risco do sector financeiro para o sector público, decorrente dos planos de apoio dos diversos governos apresentados a partir do quarto trimestre de 2008. Adicionalmente, o agravamento da turbulência nos mercados financeiros e as consequentes maiores dificuldades de financiamento contribuíram para uma deterioração das condições de liquidez na generalidade dos mercados. Esta situação terá

afectado relativamente menos os títulos de dívida pública da Alemanha, face aos dos restantes países da área do euro, dada a sua maior liquidez.

Em geral, será de salientar que a distinção entre prémio de liquidez e de risco de crédito é complexa. Em particular, em períodos de crises financeiras em que a incerteza prevalecente nos mercados induz movimentos tanto de “fuga para a qualidade” como de “fuga para a liquidez”, estes dois prémios estão bastante interligados e reforçam-se mutuamente.

Referências

BCE (2009), *Financial Integration in Europe*, Abril.

Beber, A., Brandt, M. W. e Kavajecz, K. A. (2009), “Flight-to-quality or flight-to-liquidity? Evidence from the Euro-area bond market”, *Review of Financial Studies*, 22-3, pp. 925-957.

Bernoth, K., von Hagen, J. e Schknecht, L. (2004), “Sovereign risk premium in the European government bond market”, BCE, Working Paper 369, Junho.

Codogno, L., Favero, C. e Missale, A. (2003), “Yield spreads on EMU government bonds”, *Economic Policy*, Outubro, pp. 503-532.

Favero, C., Pagano, M. e von Thadden, E.-L. (2007), “How does liquidity affect government bond yields?”, *Centre for Studies in Economics and Finance*, Working Paper 181.

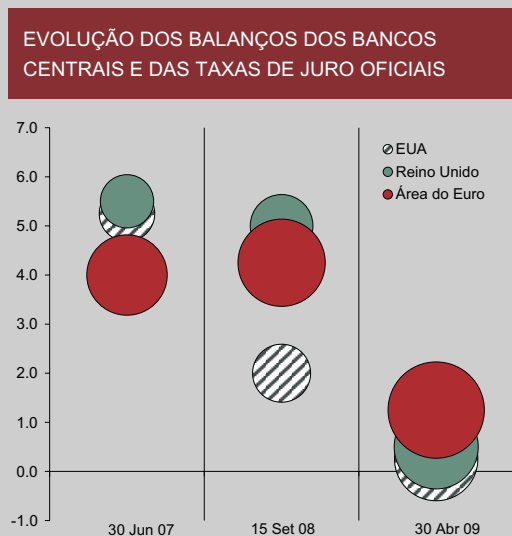
Caixa 1.2. Actuação de carácter operacional do Eurosistema, Reserva Federal e Banco de Inglaterra no contexto da crise financeira

As tensões nos mercados monetários das principais moedas internacionais registadas desde Julho de 2007 levaram os bancos centrais destas economias a adoptar um vasto conjunto de medidas que resultaram numa alteração significativa dos respectivos balanços ao nível da sua composição, dimensão e perfil de risco. O objectivo desta actuação foi o de contribuir para o restabelecimento da confiança e do normal funcionamento dos mercados monetários, evitando assim repercussões adversas sobre o financiamento da economia, dado o papel crucial que este mercado desempenha no sistema financeiro. Mais recentemente, os bancos centrais tomaram medidas com o objectivo de reforçar o estímulo monetário, num contexto de níveis muito reduzidos das taxas de juro oficiais. Esta Caixa descreve as principais medidas tomadas pelo Eurosistema, Reserva Federal e Banco de Inglaterra desde o início da turbulência financeira até final de Abril de 2009, com particular destaque para o seu impacto nos respectivos balanços.

Para melhor compreender as alterações dos balanços dos bancos centrais resultantes da sua actuação no contexto da crise financeira é importante ter em mente as diferentes situações de partida. Antes de Julho de 2007, a dimensão do balanço do Eurosistema era claramente superior à da Reserva Federal e do Banco de Inglaterra. Os activos do Eurosistema em percentagem do PIB representavam ligeiramente mais do dobro dos da Reserva Federal e do Banco de Inglaterra (Gráfico 1).

A estrutura dos balanços era, também, muito diferente. No Gráfico 2 apresentam-se versões simplificadas dos balanços do Eurosistema e da Reserva Federal que ilustram este ponto. No Eurosistema, as operações de política monetária representavam cerca de 40 por cento do total de activos, sendo as operações principais de refinanciamento cerca do dobro das operações de prazo alargado. Os activos em ouro e moeda estrangeira e os activos domésticos, no seu conjunto, tinham um peso semelhante ao das operações de política monetária. Na Reserva Federal, as operações reversíveis de política monetária eram inexistentes ou negligenciáveis, sendo dominante o peso dos activos domésticos no total dos activos (cerca de 90 por cento do total). No Banco de Inglaterra as operações de mercado aberto representavam a principal componente do activo (cerca de 60 por cento do total). Do lado das responsabilidades, no Eurosistema as notas em circulação representavam cerca de 50 por cento do total, os depósitos junto do banco central por parte das instituições de crédito ascendiam a 15 por cento e as operações de absorção eram virtualmente nulas. Na Reserva Federal, o peso das notas em circulação era superior ao do Euro-

Gráfico 1



Fontes: Thomson Reuters e cálculos do Banco de Portugal.

Notas: Eixo vertical: taxas de juro oficiais em percentagem. Área dos círculos: Activo em percentagem do PIB.

Gráfico 2

BALANÇOS SIMPLIFICADOS

EUROSISTEMA

27/6/2007

Activo	Mil milhões de euros	(%)	Passivo	Mil milhões de euros	(%)
Factores autónomos de cedência de liquidez			Factores autónomos de absorção de liquidez		
Ouro	173	14%	Notas em circulação	633	52%
Activos externos ^(a)	158	13%	Depósitos do Tesouro	70	6%
Activos domésticos ^(b)	169	14%	Outras responsabilidades ^(d)	137	11%
Outros activos	244	20%	Contas de reavaliação, capital e reservas	185	15%
Instrumentos de política monetária			Instrumentos de política monetária		
Operações principais de refinanciamento	313	26%	Reservas (incluindo reservas obrigatórias)	182	15%
Operações refinanciamento de prazo alargado	150	12%			
Facilidade permanente de cedência	1	0%	Facilidade permanente de depósito	1	0%
Total activo	1208	100%	Total passivo	1208	100%

RESERVA FEDERAL

27/6/2007

Activo	Mil milhões de dólares	(%)	Passivo	Mil milhões de dólares	(%)
Factores autónomos de cedência de liquidez			Factores autónomos de absorção de liquidez		
Ouro	11	1%	Notas em circulação	775	89%
Outros activos ^(c)	47	5%	Depósitos do Tesouro	4	0%
Activos domésticos	790	91%	Outras responsabilidades	9	1%
			Contas de capital	33	4%
Instrumentos de política monetária			Instrumentos de política monetária		
<i>Repos</i>	20	2%	<i>Repos</i>	31	4%
			Reservas	16	2%
Total activo	869	100%	Total passivo	869	100%

Fontes: Thomson Reuters e cálculos do Banco de Portugal.

Notas: (a) Activos sobre não residentes na área do euro (em euros e moeda estrangeira). (b) Títulos de residentes na área do euro (em euros), dívida pública (em euros) e activos em euros e moeda estrangeira sobre residentes na área do euro. (c) Incluindo activos denominados em moeda estrangeira. (d) Contrapartidas de direitos de saque especiais (DSE) do FMI e responsabilidades para com residentes e não residentes na área do euro (em euros e moeda estrangeira).

sistema (cerca de 90 por cento do total), enquanto o peso das reservas bancárias era muito reduzido (cerca de 2 por cento). No Banco de Inglaterra, as notas em circulação representavam cerca de 50 por cento do total e as reservas cerca de 20 por cento. As diferentes estruturas dos balanços ilustram quadros operacionais da política monetária distintos nestas economias. No Eurosistema, a cedência de liquidez ao sistema bancário era feita sob a forma de refinanciamentos regulares calibrados de forma a permitir o cumprimento alisado das reservas obrigatórias e atenuar as flutuações de liquidez transitórias. O Banco de Inglaterra prosseguia uma abordagem semelhante à do Eurosistema. A Reserva Federal, por seu turno, adoptava uma política de acomodação das alterações no défice estrutural de liquidez com variações na sua carteira de activos domésticos, a qual tendia a evoluir em linha

com as notas em circulação, e realizava intervenções diárias no mercado de muito curto prazo (na maioria das vezes “overnight”) para fazer face a necessidades de natureza mais transitória.

A actuação dos bancos centrais no contexto da actual crise financeira pode ser enquadrada em três fases que correspondem a diferentes graus de tensões no mercado monetário e de níveis de taxas de juro oficiais: de Julho de 2007 a Setembro de 2008; de Setembro 2008 a Março de 2009 e de Março de 2009 em diante.

O período de Julho de 2007 a Setembro de 2008

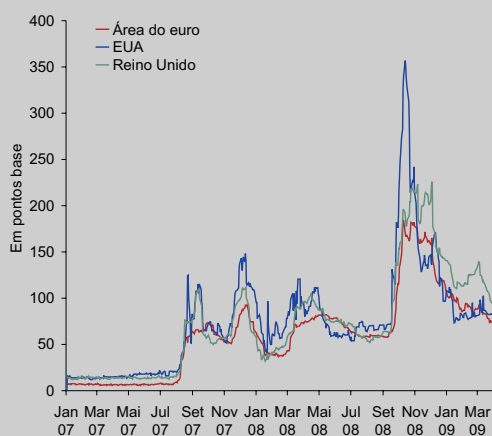
Os mercados monetários interbancários das principais economias avançadas registaram significativas perturbações logo desde o início da turbulência financeira em Agosto de 2007. O aumento dos riscos de liquidez e de contraparte traduziram-se numa redução acentuada das transacções interbancárias, designadamente nas operações de prazos mais longos, e num aumento dos diferenciais de juro dos empréstimos não colateralizados face aos dos colateralizados (Gráfico 3).

De modo a promover a estabilidade do mercado monetário e a liquidez nos vários prazos, os bancos centrais adoptaram uma série de medidas que, em termos gerais, envolveram o aumento dos montantes, da frequência e dos prazos das operações de cedência de liquidez e, em alguns casos, o alargamento do conjunto de activos e de contrapartes elegíveis para as operações de política monetária. A expansão dos balanços dos bancos centrais foi neste período relativamente limitada. Com efeito, antes da intensificação da turbulência financeira em Setembro de 2008, os activos em percentagem do PIB tinham aumentado 2 p.p. no Eurosistema e no Banco de Inglaterra e 1 p.p. na Reserva Federal. Do ponto de vista da política monetária, a principal diferença face à situação em Julho de 2007 verificou-se na evolução das taxas de juro oficiais. Entre Julho de 2007 e Setembro de 2008, as taxas de juro oficiais tinham sido reduzidas em 325 p.b. para 2 por cento nos Estados Unidos e em 50 p.b. para 5 por cento no Reino Unido, enquanto na área do euro tinham aumentado 25 p.b. para 4.25 por cento (Gráfico 1). As medidas de gestão de liquidez adoptadas pelos bancos centrais neste período traduziram-se essencialmente numa alteração da composição dos seus balanços.

Com o objectivo de aumentar a liquidez nos prazos mais longos, o Eurosistema introduziu operações suplementares de prazo alargado de 3 meses logo em Agosto de 2007, as quais foram sendo renovadas e complementadas a partir de Março de 2008 com operações suplementares a 6 meses. Adicionalmente, o Eurosistema acomodou a preferência das contrapartes por cumprir as reservas mínimas logo no início do período, providenciando liquidez

Gráfico 3

DIFERENCIAL ENTRE AS TAXAS DE JURO DOS
EMPRÉSTIMOS NÃO COLATERALIZADOS E
COLATERALIZADOS A 3 MESES



Fonte: Thomson Reuters.

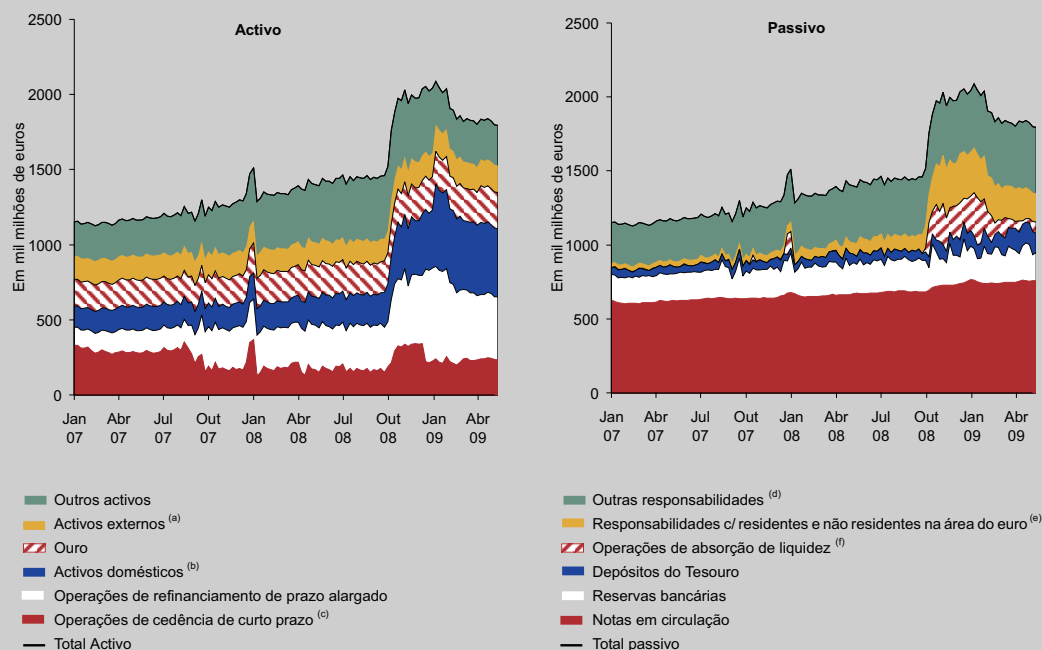
nas operações semanais do início do período de manutenção de reservas, reduzindo gradualmente o excesso das colocações ao longo do resto do período. Para fazer face às dificuldades dos bancos da área do euro na obtenção de financiamento de curto prazo em dólares, o Eurosistema, em conjunto com a Reserva Federal dos EUA e em concertação com outros bancos centrais, introduziu operações de cedência de dólares a partir de Dezembro de 2007. A cedência de dólares pelo Eurosistema assenta num acordo cambial recíproco (linha de “swap”) estabelecido com a Reserva Federal. Este conjunto de medidas foi adoptado sem necessidade de proceder a alterações do quadro operacional do Eurosistema que dispunha já de um leque de operações de política monetária diversificado, de um vasto conjunto de contrapartes elegíveis para as operações de política monetária e de uma ampla lista de activos elegíveis comum a todas as operações de cedência de liquidez. Ao nível do balanço do Eurosistema, a principal alteração ocorreu na composição das operações de política monetária, tendo o volume das operações de refinanciamento de prazo alargado passado a representar o dobro do das operações principais de refinanciamento (Gráfico 4).

Nos Estados Unidos, a Reserva Federal começou por aumentar o montante e alargar a maturidade das operações de refinanciamento de mercado aberto. Adicionalmente, em Dezembro de 2007, foi criada a “Term Auction Facility” (TAF) que consiste na realização de leilões de cedência de liquidez a um conjunto mais alargado de contrapartes e tendo por base um leque de colateral mais vasto do que nas operações de mercado aberto. Foram também criadas linhas de “swap” cambiais com o Eurosistema e outros bancos centrais de modo a permitir a provisão de dólares nos respectivos mercados monetários. Em termos gerais, estas alterações ampliaram o quadro operacional da Reserva Federal tornando-o mais próximo do existente no Eurosistema. Estas medidas alteraram a composição do balanço da Reserva Federal mas não a sua dimensão, uma vez que foram compensadas pela venda de títulos da dívida pública da carteira de activos domésticos (Gráfico 5).

Gráfico 4

EUROSISTEMA

Evolução das principais rubricas do balanço



Fontes: Thomson Reuters e cálculos do Banco de Portugal.

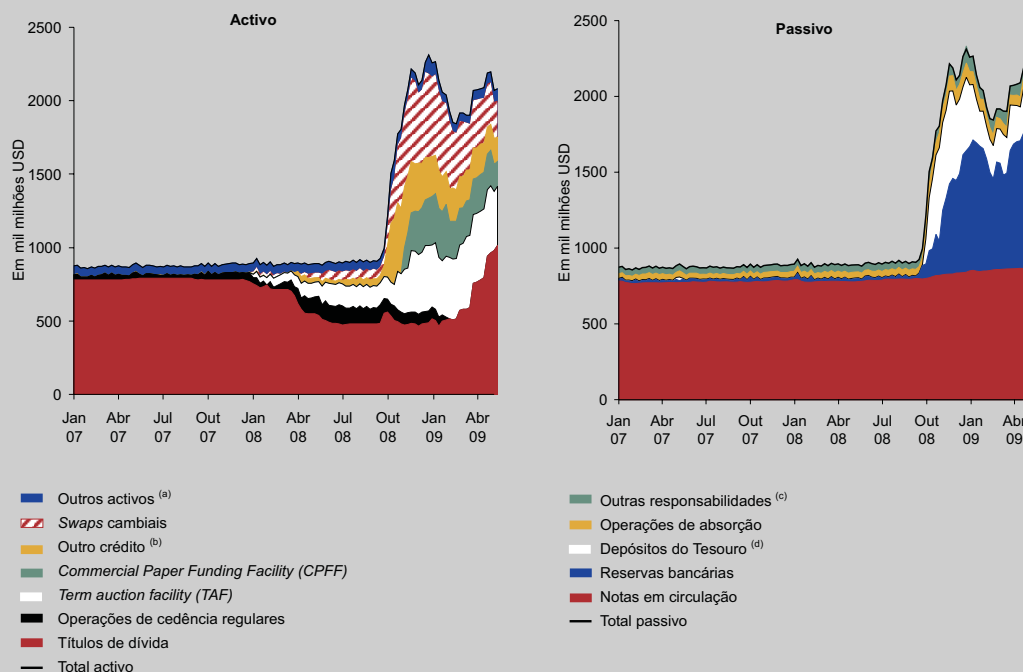
Notas: (a) Activos sobre não residentes na área do euro (em euros e moeda estrangeira). (b) Títulos de residentes na área do euro (em euros), dívida pública (em euros) e activos em euros e moeda estrangeira sobre residentes na área do euro (incluindo acordos cambiais). (c) Operações principais de refinanciamento e facilidade permanente de cedência de liquidez. (d) Incluindo contrapartidas de DSE, capital e reservas e contas de reavaliação. (e) Incluindo responsabilidades para com a Reserva Federal e o Banco Central da Suíça resultantes dos acordos cambiais. (f) Incluindo facilidade permanente de depósito.

O Banco de Inglaterra aumentou os montantes das operações de cedência de liquidez a 3 meses, expandiu a lista de colateral elegível que passou a abranger, entre outros, títulos de crédito hipotecário e “covered bonds”. Adicionalmente, em Abril de 2008, foi introduzida uma facilidade que permite aos bancos trocar títulos de crédito hipotecário por títulos do tesouro - “Special Liquidity Scheme”. Estas medidas resultaram principalmente numa alteração da composição dos activos do Banco de Inglaterra, com um aumento das operações de refinanciamento de prazo mais longo. Ainda em 2007, verificou-se um aumento da rubrica de outros activos associado ao empréstimo efectuado ao “Northern Rock”. O Banco de Inglaterra procurou neutralizar o impacto deste empréstimo reduzindo o montante das operações de refinanciamento de curto prazo (Gráfico 6).

Gráfico 5

RESERVA FEDERAL

Evolução das principais rubricas do balanço

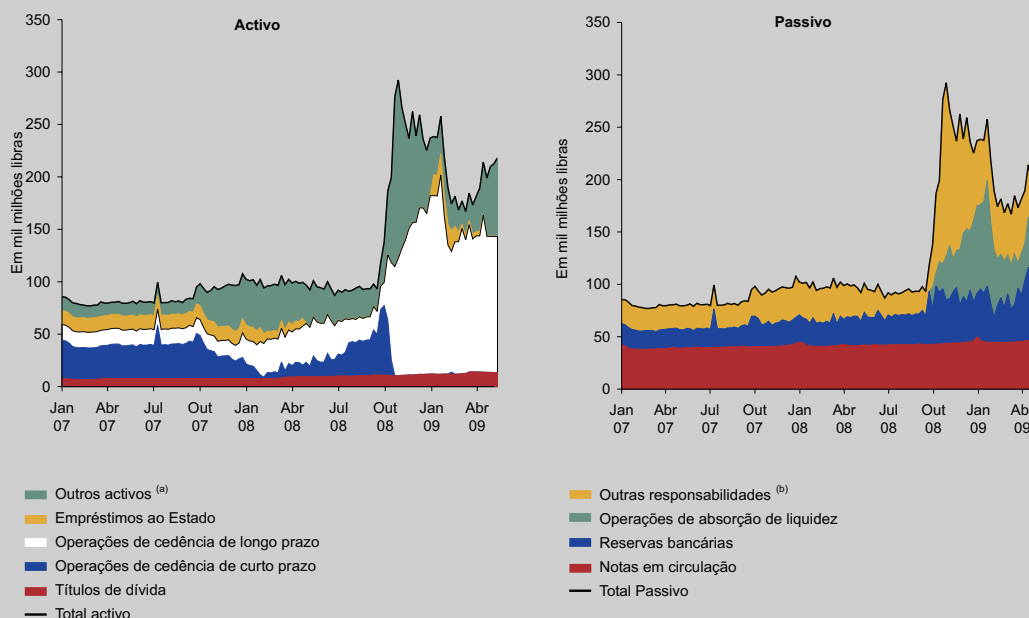


Fontes: Thomson Reuters e cálculos do Banco de Portugal.

Notas: (a) Incluindo ouro e activos em moeda estrangeira. (b) Incluindo Primary Credit, Primary Dealer Credit Facility (PDCF), Term Asset-Backed Securities Loan Facility (TALF), Asset-Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility (AMLF) e crédito concedido à AIG. (c) Incluindo contas de capital e outras responsabilidades e dividendos. (d) Incluindo Supplementary Financing Program.

Gráfico 6

BANCO DE INGLATERRA
Evolução das principais rubricas do balanço



Fontes: Thomson Reuters e cálculos do Banco de Portugal.

Notas: (a) Incluindo crédito ao Northern Rock e acordos cambiais. (b) Incluindo acordos cambiais. (c) Incluindo emissão de títulos do banco central para absorção de liquidez.

O período de Setembro de 2008 a Março de 2009

A partir de meados de Setembro de 2008, no quadro da intensificação e globalização da crise nos mercados financeiros, as condições nos mercados monetários da área do euro, EUA e Reino Unido deterioraram-se significativamente. A crise de confiança desencadeada pela falência do banco de investimento Lehman Brothers traduziu-se num substancial aperto das condições de crédito nos mercados monetários, designadamente na selecção mais apertada das contrapartes, na redução das linhas de crédito e na exigência mais estrita de colateral. Reflectindo um aumento do prémio de risco de contraparte, os diferenciais entre as taxas de juro das operações não colateralizadas e colateralizadas subiram de forma abrupta, atingindo níveis máximos no início de Outubro de 2008. A partir de finais de Outubro, as tensões atenuaram-se tendo-se assistido a uma diminuição gradual dos diferenciais de juro entre as operações sem e com garantia, os quais no final de Fevereiro de 2009 permaneciam ainda acima dos observados no período anterior a Setembro de 2008.

Em resposta às significativas dificuldades das instituições em obter fundos no mercado monetário e no sentido de evitar uma crise de liquidez, os bancos centrais da área do euro, Estados Unidos e Reino Unido adoptaram um vasto conjunto de medidas, aumentando o seu peso na intermediação financeira e colmatando as restrições do mercado, o que se reflectiu na expansão significativa dos respectivos balanços e em importantes alterações na estrutura. Nos Estados Unidos e no Reino Unido, a dimensão dos balanços dos bancos centrais mais do que duplicou e em ambos os casos o rácio do total de activos em relação ao PIB subiu para 15 por cento. Na área do euro a expansão do balanço foi menos pronunciada, tendo o rácio do total de activos aumentado para 20 por cento do PIB. Em paralelo, as taxas de juro oficiais foram reduzidas a um ritmo e magnitude sem precedentes para mínimos históricos (0.25 por cento nos EUA desde Dezembro de 2008, 0.5 por cento no Reino Unido desde Março de 2009 e 1.0 por cento na área do euro desde Maio de 2009).

No caso do Eurosistema é de assinalar, de entre as medidas tomadas, a cedência ilimitada de liquidez contra colateral e em operações reversíveis quer em euros, quer em dólares a partir de 15 de Outubro (neste último caso em acção concertada com a Reserva Federal para fazer face à forte procura de dólares) e o estreitamento do intervalo das facilidades permanentes de liquidez¹. Foram ainda introduzidas novas operações suplementares de refinanciamento de prazo alargado de 3 e 6 meses e renovadas as já existentes. Em linha com o reforço da cedência de liquidez em euros e dólares foi alargada a lista de activos elegíveis para as operações de política monetária². Este conjunto de medidas levou a um aumento significativo do volume total de liquidez cedida por via das operações principais de refinanciamento e das operações de refinanciamento de prazo alargado. Paralelamente, verificou-se um aumento significativo do recurso à facilidade de depósito, motivado pelo estreitamento do corredor das facilidades permanentes em conjunto com a colocação total da procura de liquidez, num quadro de elevado risco de contraparte. Descontando o recurso à facilidade de depósito, a cedência de liquidez em termos líquidos aumentou 40 por cento entre o início de Setembro de 2008 e Fevereiro de 2009 (que compara com um aumento de 65 por cento em termos brutos).

Nos Estados Unidos, a Reserva Federal aumentou o financiamento de curto prazo a um conjunto alargado de instituições financeiras (por exemplo a fundos do mercado monetário) através das facilidades já existentes (TAF e “Primary Dealers Credit Facility”) e da introdução de novas facilidades. Em particular criou a “Asset-Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility” (AMLF) em Setembro de 2008 para financiar a aquisição por parte dos bancos de “asset-backed commercial paper” detido pelos fundos do mercado monetário de forma a fomentar a liquidez destes títulos. Adicionalmente, foram criadas facilidades de financiamento ao sector privado não financeiro, designadamente a “Commercial Paper Funding Facility” (CPFF), em Outubro de 2008, que consiste na compra de papel comercial directamente aos emissores e a “Term Asset-Backed Securities Loan Facility” (TALF), em Novembro de 2008, que envolve a concessão de empréstimos com prazo até 3 anos às empresas (financeiras e não financeiras) garantidos com “asset-backed securities”. Para além disso, a Reserva Federal aumentou significativamente o financiamento em dólares por via das linhas de “swap” com outros bancos centrais. A cedência de liquidez deixou de ser esterilizada com a venda de activos domésticos da carteira da Reserva Federal a partir de Setembro de 2008, pelo que estas medidas tiveram como consequência directa uma significativa expansão do total do activo (que aumentou de cerca de 900 mil milhões de dólares no início de Setembro de 2008 para cerca de 2 biliões no final de Fevereiro de 2009). Esta expansão dos activos foi apoiada, do lado do passivo, por um significativo aumento dos depósitos do Tesouro e das reservas dos bancos. De facto, para auxiliar a implementação da política monetária por parte da Reserva Federal, o Tesouro norte-americano estabeleceu o denominado “Supplementary Financing Program” (SFP) através do qual emite títulos de curto prazo e deposita os fundos dessa emissão numa conta junto da Reserva Federal. A partir de Outubro de 2008, a Reserva Federal passou a remunerar as reservas obrigatórias e as reservas excedentárias, o que se traduziu num significativo aumento destas últimas.

Em finais de Setembro de 2008, o Banco de Inglaterra aumentou o montante e a frequência das operações de refinanciamento a 3 meses que passaram a ser semanais e procedeu a um novo alargamento da lista de colateral elegível. Em Outubro de 2008 introduziu a “Discount Window Facility” através da qual empresta títulos de dívida pública aos bancos em troca de uma vasta lista de colateral (desde obrigações hipotecárias e obrigações de empresas até títulos colateralizados por empréstimos gerados pela própria instituição). Tal como no caso do Eurosistema e de outros bancos centrais, o Banco de Inglaterra também passou a ceder liquidez em dólares em várias maturidades com base num acordo recíproco com a Reserva Federal, levando a um aumento significativos dos outros activos e outros passivos no balanço. O Banco de Inglaterra procurou esterilizar a expansão da cedência a 3 meses através da diminuição dos fundos cedidos nas operações de refinanciamento de curto prazo, contudo o financiamento por aquela via tornou-se tão significativo que o banco decidiu absorver liquidez através da emissão

(1) Esta medida foi revertida em Janeiro de 2009, tendo o intervalo sido novamente alargado para 200 p.b.. Mais recentemente, na sequência da decisão de 7 de Maio de 2009, o intervalo estreitou-se para 150 p.b..

(2) A notação de “rating” para os activos transaccionáveis e não-transaccionáveis aceites foi diminuída de A- para BBB- (com excepção da dos instrumentos de dívida titularizados que permaneceu em A-). Passaram a ser elegíveis instrumentos de dívida emitidos por instituições de crédito transaccionados em mercados não regulamentados aceites (incluindo os certificados de depósito), bem como instrumentos de dívida subordinada, desde que protegidos por uma garantia aceite. O Eurosistema também passou a aceitar títulos de dívida transaccionáveis denominados em dólares, libras esterlinas e ienes que tenham sido emitidos na área do euro. No que se refere aos instrumentos de dívida titularizados, a 20 de Janeiro de 2009 o Eurosistema anunciou que, para os instrumentos emitidos a partir de 1 de Março de 2009, exigirá uma notação de crédito de nível AAA/Aaa no momento de emissão. Em 7 de Maio de 2009, o Conselho decidiu prolongar o alargamento temporário da lista de colateral até final de 2010.

de títulos de banco central de curto prazo. Em consequência, do lado do passivo a rubrica absorção de liquidez registou um aumento significativo. O Banco de Inglaterra acomodou a maior preferência dos bancos por constituir reservas excedentárias expandindo o intervalo dentro do qual as reservas são remuneradas. Se deduzirmos as operações de absorção de liquidez e as reservas excedentárias, a cedência aumentou em termos líquidos cerca de 35 por cento entre o início de Setembro de 2008 e o final de Fevereiro de 2009 (que compara com um aumento de 130 por cento em termos brutos).

O período posterior a Março de 2009

Em Março e Abril de 2009, as taxas de juro do mercado monetário prosseguiram o movimento de diminuição gradual nas três economias analisadas. Os diferenciais entre as taxas de juro das operações não colateralizadas e colateralizadas reduziram-se na área do euro e no Reino Unido para 60 e 80 p.b., respectivamente, e em menor escala nos EUA, para 70 p.b., o que sugere um prémio de risco relativamente mais baixo na área do euro. No Reino Unido este diferencial permanece em níveis superiores aos observados antes da intensificação da turbulência financeira em Setembro de 2008.

Com a aproximação das taxas de juro oficiais de níveis próximos de zero, em Março de 2009 a Reserva Federal e o Banco de Inglaterra adoptaram medidas quantitativas de estímulo à economia utilizando a posição de monopolista na oferta de moeda primária, que lhes permite expandir os respectivos balanços.

No dia 18 de Março de 2009, a Reserva Federal anunciou uma expansão do seu balanço por via de aumento da carteira de títulos de longo prazo. Mais especificamente, a expansão do balanço será concretizada através da aquisição de: (i) 300 mil milhões de dólares de dívida pública de longo prazo durante os seis meses subsequentes; (ii) mais 750 mil milhões de dólares de créditos hipotecários das agências (totalizando 1.25 biliões de dólares) e (iii) mais 100 mil milhões de dólares de dívida das agências (totalizando 200 mil milhões de dólares).

O Banco de Inglaterra também anunciou no início de Março um programa de compra no mercado secundário de títulos de dívida até 75 mil milhões de libras, financiado pela emissão de reservas de banco central. Uma parte minoritária deste montante foi utilizada para financiar o programa de compra de activos privados por via da “Asset Purchase Facility” (APF) com o objectivo de melhorar o funcionamento dos mercados de crédito, sendo a maior parte utilizada na aquisição de títulos de dívida pública de médio e longo prazo no mercado secundário. Neste contexto, o Banco de Inglaterra decidiu que todas as reservas detidas pelos bancos seriam remuneradas à taxa de juro oficial e que o sistema anterior em que os bancos escolhiam mensalmente os objectivos de reservas que em média teriam que cumprir seria suspenso.

Na reunião de 7 de Maio de 2009, o Conselho do BCE anunciou que, em princípio, irá proceder à aquisição de “covered bonds” em euros emitidos na área do euro, tendo remetido os detalhes das modalidades de compra destes títulos para a reunião de 4 de Junho de 2009. Na mesma data, o Conselho anunciou ainda a realização de três operações de refinanciamento de prazo alargado com maturidade de 12 meses (em Junho, Setembro e Dezembro de 2009) e decidiu aceitar o Banco Europeu de Investimento como contraparte elegível nas operações de política monetária, com efeitos a partir de 8 de Julho de 2009 e nas mesmas condições que qualquer outra contraparte.

Conclusões

Os bancos centrais da área do euro, Estados Unidos e Reino Unido reagiram às fortes perturbações nos mercados monetários registadas desde Junho de 2007 adoptando um vasto conjunto de medidas que, genericamente, envolveram um aumento dos montantes, frequência e maturidade das operações regulares de cedência de liquidez e o alargamento das contrapartes e do colateral elegíveis para as operações dos bancos centrais. A flexibilidade do quadro operacional do Eurosistema permitiu-lhe reagir sem ter que introduzir alterações muito significativas no mesmo, enquanto na Reserva Federal e, em menor grau no Reino Unido, foi necessário criar uma série de novos instrumentos e modificar a lista de colateral e contrapartes elegíveis. Até Setembro de 2008, estas medidas traduziram-se essencialmente numa alteração da composição dos balanços dos bancos centrais. No Eurosistema e no Reino Unido é de salientar o aumento do peso relativo das operações de refinanciamento de prazos mais longos face às mais curtas e na Reserva Federal o aumento do peso das operações regulares de cedência de liqui-

dez por contrapartida da redução da carteira de activos domésticos. As medidas tomadas a partir de Setembro de 2008 no quadro da intensificação da crise financeira traduziram-se numa significativa expansão dos balanços dos três bancos centrais, mais significativa nos Estados Unidos e no Reino Unido do que na área do euro, e influenciaram a respectiva composição.

Mais recentemente, e num quadro em que o estímulo monetário por via de alterações adicionais das taxas de juro oficiais se reduziu, dados os níveis muito reduzidos das mesmas, os bancos centrais dos Estados Unidos e do Reino Unido, aprovaram medidas quantitativas de estímulo à economia por via da expansão adicional dos respectivos balanços. No Reino Unido, estas medidas envolvem maioritariamente a aquisição de títulos de dívida pública, mas também foram realizadas compras de títulos de dívida privada. Nos Estados Unidos, as medidas envolvem a aquisição de dívida pública e de títulos das agências especializadas em crédito hipotecário. O Eurosistema decidiu, no dia 7 de Maio, que em princípio irá proceder à aquisição de “covered bonds” em euros emitidos na área do euro.

Caixa 1.3. Medidas governamentais de apoio ao sector financeiro e estabilização dos mercados financeiros¹

A crise financeira iniciada em meados de 2007 tem levado à intervenção das autoridades no sistema financeiro de modo a limitar os efeitos negativos sobre a economia e a contribuir para a estabilidade financeira. As economias necessitam de mercados financeiros e de crédito que funcionem de modo regular, de modo a promover fluxos de financiamento entre os agentes, canalizando a poupança para o investimento. No contexto da actual crise, este processo encontra-se afectado, devido às restrições do balanço das instituições financeiras e ao aumento exacerbado do risco e da aversão ao risco, associados ao processo de desalavancagem mundial por parte do sector financeiro e de outros sectores da economia. Assim, de modo a limitar os efeitos sobre o crédito, tanto entre instituições financeiras como para o resto da economia, os governos e os bancos centrais têm tomado várias medidas no sentido de promover a estabilidade financeira e restaurar a confiança no sistema financeiro. A intervenção das autoridades assume muitas vezes uma natureza híbrida, no sentido em que a fronteira entre o que é estritamente política monetária, política orçamental cíclica e medidas governamentais de estabilização financeira pode ser difícil de definir. Neste contexto, a presente caixa procura incidir sobre esta última categoria de medidas, remetendo os outros tipos de intervenções para as Caixas “Actuação de carácter operacional do Eurosistema, Reserva Federal e Banco de Inglaterra no contexto da crise financeira” e “Medidas de apoio orçamental anunciadas para 2009 e 2010”, deste Relatório.

A actuação dos governos pode dividir-se em duas fases: na primeira, seguiu uma avaliação caso a caso, de apoio a instituições específicas; numa segunda fase, perante o agravamento da crise financeira, foi necessário adoptar uma abordagem mais abrangente e coordenada de apoio ao sistema financeiro. Na primeira fase, a actuação dos governos pretendia garantir a solvência de instituições financeiras que estivessem com problemas de liquidez, em especial os casos em que a instituição tinha fortes ligações sistémicas. Inserem-se neste tipo de medidas os empréstimos e injeções de capital para apoiar os bancos Northern Rock e Bradford & Bingley, por parte do governo britânico, e o banco de investimento Bear Stearns e as agências governamentais Fannie Mae e Freddie Mac, por parte do Tesouro norte-americano.

À medida que mais instituições foram afectadas pela instabilidade dos mercados e, em particular após a falência do banco de investimento Lehman Brothers em Setembro de 2008, foi surgindo a necessidade de uma resposta sistémica. Dada a natureza global da crise financeira, houve também a necessidade de concertar a actuação dos governos, pelo menos entre as economias avançadas. Os objectivos das intervenções consistiam em procurar reforçar o capital das instituições bancárias e restaurar o funcionamento dos mercados de financiamento. À medida que a crise financeira e económica se adensou, as medidas das autoridades foram-se tornando também mais complexas e profundas. Neste âmbito, o foco principal da caixa assenta sobre as medidas adoptadas no contexto dos planos de acção abrangente de apoio ao sistema financeiro implementados pelos governos, com destaque para a área do euro, o Reino Unido e os EUA.

Refira-se ainda que, no âmbito do G20, o foco das medidas governamentais para a estabilidade financeira tem sido centrado em medidas prudenciais e de regulação e supervisão, tanto no sentido de evitar incentivos perversos associados aos apoios actualmente em vigor como no sentido de reformar e melhorar os regimes e as práticas de regulação e supervisão financeira a nível internacional.

Planos de acção abrangente na área do euro

No início de Outubro de 2008, o G7 comunicou a concertação de um plano de acção para estabilizar os mercados financeiros e promover o crédito, assente na recapitalização do sistema bancário e em assegurar o financiamento das instituições e o funcionamento dos mercados monetário e de crédito, procurando ainda preservar a confiança dos depositantes. O plano de acção deveria seguir os princípios de cooperação entre os Estados, de protecção dos contribuintes e de não prejudicar países terceiros. Os membros do G7 comprometeram-se ainda com a necessidade de reforma do sistema financeiro.

⁽¹⁾ A informação sobre os programas governamentais tem por base várias fontes públicas e pode não ser exaustiva.

No seguimento da acção do G7, os países da área do euro também se reuniram para apresentar uma resposta concertada de apoio ao sector financeiro, destinada a: (i) garantir condições de liquidez apropriadas às instituições financeiras; (ii) contribuir para o financiamento do sector bancário; (iii) providenciar recursos de capital adicionais ao sistema financeiro; (iv) permitir a recapitalização eficiente dos bancos com dificuldades; (v) flexibilizar as regras contabilísticas, dadas as circunstâncias excepcionais; e, (vi) aumentar a cooperação entre países europeus. Este plano de acção foi depois estendido a todos os países da União Europeia, sendo que as medidas específicas e os aspectos operacionais foram definidos em função das condições nacionais. De modo a garantir as regras da concorrência da União Europeia, a Comissão definiu também um conjunto de princípios a ser seguido nas medidas de apoio dos Estados. Estes incluem a não-discriminação pela nacionalidade das instituições a apoiar, a definição clara das medidas, a limitação no tempo e no âmbito de actuação, a necessidade de contribuição do sector privado, a definição de regras de comportamento (código de conduta) para os beneficiários e um acompanhamento a posteriori implicando a reestruturação das instituições e medidas de ajustamento estrutural do sector financeiro como um todo.

Neste contexto, as medidas implementadas nos países da área do euro têm incidido nos seguintes aspectos²:

- Garantias dos depósitos. A Comissão Europeia alargou em Outubro o valor mínimo da garantia de depósitos para 50 mil euros (com a possibilidade de estender até 100 mil euros) e reduziu o prazo de reembolso dos depósitos, de modo a restaurar a confiança dos depositantes e assegurar o funcionamento adequado do sistema bancário. Neste contexto, alguns Estados-membros subiram a garantia dos depósitos para 100 mil euros (Bélgica, Chipre, Grécia, Holanda, Portugal e Espanha) e outros asseguraram a cobertura integral dos depósitos (Áustria, Alemanha e Irlanda).
- Garantias a emissões de títulos de dívida de instituições bancárias. Após a falência do Lehman Brothers em Setembro, os mercados de financiamento entraram numa situação de quase paralisação. De facto, instalou-se um ambiente de falta de confiança entre os participantes de mercado que impediu o regular financiamento das instituições. Assim, os Estados procuraram restaurar a confiança dos investidores e as transacções no mercado passando a garantir novas emissões de títulos de dívida de curto e médio prazo dos bancos. Estes programas são voluntários e exigem geralmente o cumprimento de algumas condições por parte das instituições participantes definidas pelo respectivo governo. Segundo as recomendações do Eurosistema, este apoio deve ser definido de modo a preservar a concorrência, a promover o funcionamento do mercado de dívida e a não interferir com a implementação da política monetária única. De acordo com estes princípios, o custo de participar no programa deve-se aproximar a um preço de mercado (tendo-se como referência para o risco de crédito os prémios cobrados nos CDS). Os montantes aprovados das garantias ao nível da União Europeia ascendem a mais de 2 biliões de euros, tendo já sido usados entre 11 e 33 por cento por país³.
- Empréstimos e swaps ou compra de activos com menor liquidez. Alguns governos também disponibilizaram programas de empréstimos a instituições bancárias ou de troca de activos com menor liquidez. O Estado grego emitiu títulos de dívida pública para serem emprestados directamente a bancos ao valor nominal contra a entrega de colateral e o pagamento de uma comissão, de modo a promover a liquidez no sistema bancário. Por sua vez, a Espanha criou um fundo para a compra de activos de alta qualidade⁴ a instituições financeiras, num montante até 50 mil milhões de euros. Em Fevereiro de 2009, a Comissão Europeia providenciou as linhas de orientação e os princípios que os Estados membros devem seguir no tratamento dos activos do sector bancário que registem imparidades (impaired assets). Assim, a actuação deve respeitar o princípio da transparência, a abordagem deve ser coordenada relativamente à identificação dos activos elegíveis e sua valorização, deve ser efectuada uma avaliação quanto à solvabilidade dos bancos, deve existir uma partilha de encargos adequada e uma adequada

(2) Ver "Caixa 2.1 Medidas relativas ao sistema financeiro tomadas pelas autoridades portuguesas no âmbito da crise financeira internacional", Banco de Portugal, Relatório de Estabilidade Financeira-2008 para mais pormenores sobre as intervenções dos Governos dos países membros da área do euro e, em particular, em Portugal.

(3) Ver "Caixa 2.1 Medidas relativas ao sistema financeiro tomadas pelas autoridades portuguesas no âmbito da crise financeira internacional", Banco de Portugal, Relatório de Estabilidade Financeira-2008.

(4) Os activos que este fundo pode comprar são obrigações hipotecárias e activos titularizados transaccionados em mercados regulados, com rating AAA para compras definitivas e rating AA para acordos de recompra.

remuneração para o Estado, deve ser garantido que o beneficiário é responsável por parte da cobertura de perdas (numa fase posterior) e deve-se procurar uma reestruturação adequada numa perspectiva de viabilidade de longo prazo do sector bancário europeu. A combinação destes elementos deverá ser globalmente coerente com outras formas de apoio estatal. A actuação deve ser da responsabilidade dos Estados, através da compra ou programas de swap destes activos, de esquemas de garantia ou de modelos híbridos.

- Recapitalização do sistema bancário. Vários países implementaram também programas de recapitalização dirigidos ao sector bancário como um todo, para além de incluírem nos planos a possibilidade de injeção de capital do Estado em bancos específicos com dificuldades de obtenção de capital junto dos investidores privados. O Estado pode injectar capital nas instituições através da compra de acções (acções preferenciais ou outros instrumentos) ou sob a forma de empréstimos. Em Dezembro de 2008, a Comissão emitiu um comunicado em que salienta que, além dos princípios gerais que devem guiar toda a actuação dos Estados, dois princípios específicos devem ser tomados em conta: a remuneração deve-se aproximar dos preços de mercado de modo a evitar distorções na concorrência e a recapitalização deve ser temporária, garantindo o incentivo ao resgate do capital público assim que as condições de mercado normalizarem. Segundo as recomendações do Eurosistema, a remuneração dos instrumentos de recapitalização requerida pelos governos deve reflectir, de modo geral, três componentes: o custo de financiamento do governo, o prémio de risco de crédito (dado pelo prémio dos CDS ou pelo prémio de risco do mercado accionista) e uma comissão fixa adicional que deve reflectir custos operacionais e providenciar os incentivos adequados de modo a evitar comportamentos de risco moral. Os montantes envolvidos ao nível da União Europeia nos programas de recapitalização do sector bancário ascendem a 275 mil milhões de euros⁵.

Actuação no Reino Unido

Mesmo antes do anúncio do plano de acção europeu, o governo britânico, em cooperação com o Banco de Inglaterra, apresentou em Outubro de 2008 um plano de apoio financeiro ao sector bancário assente em três pilares: oferta de liquidez no curto prazo, recapitalização dos bancos e promoção do financiamento do sistema bancário. À semelhança da área do euro, a actuação do governo britânico passou pelos seguintes pontos:

- Garantias dos depósitos. A garantia aplicada aos depósitos foi aumentada de 35 mil libras para 50 mil libras.
- Garantias à nova emissão de títulos de dívida. Foi criado um esquema de garantia de crédito do Estado à nova emissão de dívida de curto e médio prazo das instituições elegíveis para apoiar o refinanciamento das responsabilidades que se vencem, no montante de 250 mil milhões de libras. Refira-se que as emissões de dívida até Abril de 2009 representavam 33 por cento do total da garantia. Em contrapartida, os bancos têm de pagar uma comissão e satisfazer determinadas condições, relacionadas nomeadamente com a necessidade em aumentar o capital Tier I, a política de dividendos, de compensação dos quadros e de compromisso em manter o crédito às pequenas empresas e à habitação.
- Empréstimos e swaps ou compra de activos com menor liquidez. O Banco de Inglaterra procurou contribuir para garantir a liquidez necessária no sistema bancário através da criação de uma facilidade temporária que permite aos bancos trocarem títulos, entre os quais activos hipotecários de elevada qualidade, por títulos de dívida pública (Special Liquidity Scheme). O Tesouro providencia ao Banco de Inglaterra os títulos de dívida necessários para o programa e uma garantia, dada a dimensão do programa. O montante de títulos de dívida pública envolvidos ascendeu a 185 mil milhões de libras, tendo sido usado na totalidade.

(5) Para mais detalhes sobre os programas de concessão de garantias e de recapitalização ao nível dos países europeus, ver caixa "Principais medidas das autoridades portuguesas relativamente ao sistema financeiro no âmbito da crise financeira internacional", Banco de Portugal, Boletim Económico-Outono 2008.

- **Recapitalização do sistema bancário.** Foi criada uma facilidade para disponibilizar capital Tier I sob a forma de acções preferenciais ou acções com rendimento permanente (PIBS – Permanent Interest Bearing Shares) às instituições elegíveis. Inicialmente, oito grandes bancos britânicos aderiram a esta facilidade recebendo no total 25 mil milhões de libras em injeção de capital por parte do governo, podendo este providenciar pelo menos um montante semelhante a outras instituições que se candidatem ao programa. Adicionalmente, o governo britânico apoiou os aumentos de capital do Royal Bank of Scotland (em 20 mil milhões de libras) e do banco resultante da fusão entre o HBOS e o Lloyds TSB (em 17 mil milhões de libras).

Em Janeiro de 2009, dada a manutenção das dificuldades de financiamento no sistema bancário, o governo britânico reforçou as medidas tomadas anteriormente: (i) o prazo para a emissão de dívida garantida pelo Estado foi alargado até ao final do ano (até Abril anteriormente); (ii) o programa de garantia à dívida dos bancos foi alargado com um programa de garantia do Estado à emissão de activos titularizados (ABS) sobre hipotecas à habitação; (iii) foi criado um programa de protecção contra perdas em carteiras de activos fortemente afectados pela actual conjuntura⁶; (iv) a autoridade de supervisão financeira clarificou as regras relativas aos requisitos de capital; (v) foi criado um programa de compra de activos, a implementar pelo Banco de Inglaterra com a autorização do Tesouro⁷.

Actuação nos EUA

A intervenção do Tesouro norte-americano para apoiar o sistema financeiro passou sobretudo pelo Troubled Assets Relief Plan (TARP), com um montante de 700 mil milhões de dólares e que foi lançado em Setembro de 2008. No seguimento da acção concertada no G7, as três instituições responsáveis pelo sistema financeiro, o Tesouro, a Reserva Federal e a autoridade gestora da garantia de depósitos (FDIC – Federal Deposit Insurance Corporation), anunciaram em Outubro a implementação do plano nas seguintes vertentes:

- **Garantias dos depósitos.** A FDIC aumentou temporariamente o limite das garantias de depósito para 250 mil dólares por depositante para a generalidade das contas e sem limite para as contas à ordem sem juros.
- **Garantias à nova emissão de títulos de dívida.** A FDIC, com autorização do Tesouro, lançou um programa de garantia temporária de títulos de dívida sénior. De modo a garantir a adequada execução deste programa, a autoridade de regulação implementou um quadro de supervisão melhorado.
- **Empréstimos e swaps ou compra de activos com menor liquidez.** A Reserva Federal criou a Commercial Paper Funding Facility (CPFF), uma facilidade para efectuar compras definitivas de papel comercial emitido por instituições elegíveis, com o objectivo de restaurar este mercado.⁸ O Tesouro providenciou apoio a esta facilidade através de um depósito especial junto da Reserva Federal.
- **Recapitalização do sistema bancário.** O Tesouro criou um programa voluntário de compra de acções preferenciais por parte do governo, no montante máximo de 250 mil milhões de dólares, do qual já foram utilizados 200 mil milhões de dólares. Adicionalmente, criou ainda um programa de apoio directo a instituições em risco de falir, cujos termos seriam negociados caso a caso, embora com condições semelhantes às do programa de injeção de capital. Neste âmbito, em Setembro, a seguradora AIG recebeu uma linha de crédito de 85 mil milhões de dólares da Reserva Federal com uma taxa de juro penalizadora, tendo o Tesouro assumido cerca de 80 por cento das suas acções. O acordo com a AIG foi reformulado por duas vezes, levando a injeções de capital na seguradora, no montante total de 70 mil

(6) De modo a limitar incentivos perversos que podem gerar perdas muito elevadas, o Tesouro cobre 90 por cento das perdas acima de um montante inicial de perdas, que ficará a cargo das instituições, para além dos remanescentes 10 por cento. As instituições têm de possuir carteiras de activos elegíveis (empréstimos a empresas e empréstimos alavancados, empréstimos à habitação e a propriedades comerciais e títulos de crédito estruturados) no montante mínimo de 25 mil milhões de libras. A participação neste programa está sujeita ao pagamento de uma comissão, que pode ser satisfeita com a emissão de instrumentos de capital por parte da instituição beneficiária. O Royal Bank of Scotland e o Lloyds aderiram a este programa com carteiras de 325 e 260 mil milhões de libras, sujeitos a uma comissão de participação de 6.5 e 15.6 mil milhões de libras em capital, respectivamente.

(7) Para mais detalhes sobre esta facilidade, que pode ascender a 125 mil milhões de libras em compras de títulos, ver caixa "Actuação de carácter operacional do Eurosistema, Reserva Federal e Banco de Inglaterra no contexto da crise financeira".

(8) Veja-se a caixa "Actuação de carácter operacional do Eurosistema, Reserva Federal e Banco de Inglaterra no contexto da crise financeira".

milhões de dólares. Adicionalmente, a Reserva Federal criou duas facilidades de crédito para a compra de activos detidos pela AIG no montante total de 52.5 mil milhões de dólares. Os bancos Citigroup e Bank of America receberam cada 20 mil milhões de dólares em injeção de capital da parte do Tesouro e ficaram abrangidos por uma garantia sobre carteiras de activos de 306 mil milhões de dólares e 118 mil milhões de dólares, respectivamente⁹.

De modo a participar nos programas de injeção de capital e garantia de títulos de dívida, as instituições participantes teriam que se sujeitar a determinadas condições acerca da remuneração dos quadros executivos e da política da empresa.

Apesar do TARP ser inicialmente dirigido apenas às instituições financeiras, o alastrar da crise a outros sectores, nomeadamente o automóvel, levou o Tesouro a utilizar fundos do TARP para apoiar este sector. O montante afecto ao programa de financiamento da indústria automóvel era de 30 mil milhões de dólares no início de Maio de 2009. Adicionalmente, com o objectivo de fomentar o mercado de crédito automóvel, em Janeiro o Tesouro utilizou 1.5 mil milhões de dólares do TARP para um empréstimo a uma entidade especialmente criada para o efeito (Chrysler Financial).

Com a nova administração e a manutenção das perturbações nos mercados financeiros, os EUA lançaram em Fevereiro o Plano de Estabilidade Financeira (FSP – Financial Stability Plan), destinado a recuperar os fluxos de crédito, a reestruturar e fortalecer os balanços dos bancos e a apoiar o mercado de habitação e pequenas empresas.

O plano assenta nos seguintes pontos de actuação:

- Garantias à nova emissão de títulos de dívida. O programa de garantia temporária de títulos de dívida criado com TARP, inicialmente previsto até final de Junho de 2009, é prolongado até Outubro. No final de Março de 2009, a dívida emitida no contexto do programa atingia 336 mil milhões de dólares, representando 44 por cento do limite.
- Empréstimos e swaps ou compra de activos com menor liquidez. Um fundo de investimento público-privado é criado com o objectivo de retirar dos balanços das instituições os activos “legacy”¹⁰. Com este fundo, o governo procura incentivar a participação do sector privado, minimizando a intervenção pública e procurando a determinação pelo sector privado do preço destes activos. O montante envolvido era inicialmente de 500 mil milhões de dólares, dos quais 75 a 100 mil milhões provenientes do TARP, mas pode ascender a um bilião de dólares. Adicionalmente, a Term Asset-Backed Securities Lending Facility (TALF), uma facilidade implementada pela Reserva Federal para promover o mercado de titularização de créditos através da concessão de empréstimos garantidos por ABS¹¹, é expandida com o apoio do Tesouro de 200 mil milhões de dólares para um bilião de dólares¹².
- Recapitalização do sistema bancário. Um novo programa de apoio de capital (CAP – Capital Assistance Program) é criado, que pretende reparar os balanços dos bancos e fortalecer a sua posição de capital. Com o objectivo de financiar eventuais injeções de capital público, é criado um fundo para o efeito, o Financial Stability Trust. Para participarem no programa, os bancos teriam de realizar um stress test, ou seja, uma avaliação coordenada, rigorosa e prospectiva das perdas eventuais a que estão sujeitos¹³. Em Maio de 2009, o Tesouro divulgou os resultados dos stress tests, que sugerem que o conjunto de 10 dos 19 bancos analisados deveria aumentar o capital em 75 mil milhões de dólares de modo a fazer face a eventuais perdas no valor de 600 mil milhões de dólares no horizonte de dois anos no caso de a economia seguir um cenário adverso¹⁴. As instituições identificadas como necessitando de aumentos de capital terão de apresentar ao respectivo supervisor um plano de capital detalhado, devendo ser dada prioridade

(9) O Tesouro assume 90 por cento das perdas acima de 29 e 10 mil milhões de dólares nas respectivas carteiras do Citigroup e do Bank of America.

(10) Por activos “legacy” entenda-se activos dos quais a instituição financeira não se consegue desfazer e que levam a instituição a assumir perdas na sequência da sua desvalorização.

(11) O leque de activos elegíveis foi também alargado para incluir novas emissões AAA de títulos hipotecários comerciais (CMBS), além dos já aceites ABS com elevado rating sobre empréstimos automóveis, para estudantes, para cartões de crédito e a pequenas empresas.

(12) Ver “Caixa 1.2 Actuação de carácter operacional do Eurosistema, Reserva Federal e Banco de Inglaterra no contexto da crise financeira” para mais detalhes sobre esta facilidade.

(13) Os bancos de maior dimensão estiveram obrigatoriamente sujeitos ao stress test, mesmo que não participassem no programa de aumento do capital.

(14) O valor do aumento de capital necessário tem por base a reestruturação já efectuada pelos bancos em 2009. Com base em dados de final de 2008, o aumento de capital necessário era de 185 mil milhões de dólares.

ao recurso ao sector privado. Caso este não seja suficiente, as instituições poderão recorrer ao Tesouro por via do CAP.

O Tesouro introduziu ainda condições a serem respeitadas pelas instituições beneficiárias do FSP, de modo a garantir o uso responsável dos apoios estatais. Assim, as instituições têm que apresentar um plano claro para receber o apoio de capital, devem participar nos programas de controlo das execuções hipotecárias, restringir o pagamento de dividendos e compras de acções e participações e limitar os salários dos quadros executivos. O FSP inclui ainda um programa abrangente de apoio ao mercado de habitação.

Refira-se que a actuação das autoridades nos EUA tem sido particularmente coordenada, sendo muito ténue a fronteira entre política monetária e medidas governamentais de estabilização financeira. Neste sentido, no comunicado conjunto da Reserva Federal e do Tesouro de Março de 2009, refere-se esta colaboração estreita, que, no entanto, não coloca em causa a independência da Reserva Federal. O comunicado menciona ainda que a Reserva Federal não procura influenciar a afectação do crédito, sendo essa uma responsabilidade do Tesouro.

Actuação de outros governos

Uma das principais características desta crise é a abrangência em termos geográficos. Vários governos em todo o mundo têm vindo a apresentar medidas de apoio aos respectivos sistemas financeiros. À semelhança das três regiões acima referidas, as intervenções têm-se focado essencialmente em quatro pilares:

- Garantia de depósitos: É de assinalar a adopção de uma garantia integral pela Austrália, o aumento do valor mínimo garantido por cliente na Suécia (500 mil coroas suecas) e na Suíça (30 mil francos suíços) e o reforço dos fundos de garantia na Rússia (em 200 mil milhões de rublos).
- Garantia à emissão de dívida: É possível encontrar programas de garantias de emissão de dívida pelo sistema bancário em vários países, entre os quais a Austrália, o Canadá (188 mil milhões de dólares canadianos ou 12% do PIB de 2008), o Japão (20 biliões de ienes ou 4% do PIB de 2008) e a Suécia (até 1.5 biliões de coroas suecas ou 48% do PIB de 2008). A Rússia criou um esquema mais próximo de financiamento directo às instituições, em que o Estado efectua depósitos nos bancos comerciais.
- Compra de activos: Neste tipo de medidas, é possível encontrar uma situação um pouco diferenciada entre países. Na Austrália, as instituições que não são elegíveis para a garantia de emissão de dívida podem vender ao Estado títulos hipotecários (RMBS) até 4 mil milhões de dólares australianos (0.3% do PIB de 2008). O governo do Canadá manifestou disponibilidade para comprar hipotecas até 75 mil milhões de dólares canadianos (5% do PIB de 2008), o Japão até 13 biliões de ienes (3% do PIB de 2008) em papel comercial e a Rússia, através do fundo soberano, pode comprar até 175 mil milhões de rublos (0.4% do PIB de 2008). Por sua vez, a Noruega criou um programa de troca de títulos no montante máximo de 350 mil milhões de coroas norueguesas (14% do PIB de 2008).
- Recapitalização dos bancos: Vários países injectaram capital nos respectivos sistemas bancários: a China criou um programa num montante de cerca de 141 mil milhões de yuan (0.5% do PIB de 2008); o Japão comprometeu-se na injeção de capital até 12 biliões de ienes e na compra de acções até 20 biliões de ienes (no total, 6% do PIB de 2008); a Rússia criou um programa de injeção de capital no sistema bancário no montante aproximado de 950 mil milhões de rublos (2% do PIB de 2008); o plano criado pelo governo suíço envolve um montante de 6 mil milhões de francos suíços (1% do PIB de 2008); o governo sueco contribuiu para um fundo para gerir situações de insolvências com 15 mil milhões de coroas suecas (0.5% do PIB de 2008).

Caixa 1.4. Financiamento do sector privado não financeiro na área do euro, Estados Unidos e Reino Unido

No quadro da actual crise económica e financeira, os bancos centrais da área do euro, Estados Unidos e Reino Unido procederam a reduções significativas das taxas de juro oficiais para níveis mínimos históricos e, em alguns casos, muito próximos de zero. Contudo, as tensões nos mercados financeiros e em particular o processo de “de-leveraging” em curso por parte das instituições financeiras têm vindo a condicionar a transmissão destas medidas à economia por via dos canais tradicionais, tendo levado vários bancos centrais a adoptar medidas não convencionais (ver “Caixa 1.2 Actuação de carácter operacional do Eurosistema, Reserva Federal e Banco de Inglaterra no contexto da crise financeira”, deste Relatório). Nesta caixa analisa-se a evolução do financiamento por dívida ao sector privado não financeiro na área do euro, Estados Unidos e Reino Unido, com particular destaque para a transmissão das reduções das taxas de juro oficiais ao custo de financiamento dos agentes económicos nestas economias.

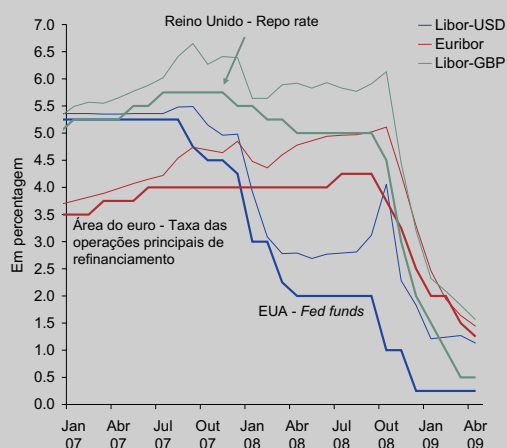
A evolução das taxas de juro oficiais, bem como das expectativas quanto à sua evolução futura, transmite-se ao nível geral das taxas de juro, nomeadamente às taxas de juro do mercado monetário e bancárias. Desta forma, as decisões sobre as taxas de juro oficiais afectam as decisões de investimento e consumo dos agentes económicos e, em última análise, a actividade económica e os preços. Na literatura económica este processo é identificado como o canal de taxa de juro de transmissão da política monetária. Historicamente, o comportamento das taxas de juro das operações interbancárias de curto prazo sem garantia é muito próximo do registado para as taxas de juro oficiais nas três economias analisadas. Contudo, na actual crise financeira, as taxas das operações sem garantia foram significativamente afectadas por prémios de risco de liquidez e de crédito, o que determinou o surgimento de diferenciais positivos e significativos face às taxas de juro oficiais, que atingiram máximos em Outubro de 2008. Apesar de o surgimento destes prémios de risco ter condicionado a transmissão das alterações das taxas de juro oficiais às taxas de juro interbancárias, globalmente estas registaram uma redução significativa após Outubro de 2008. Face aos máximos do ciclo de subida, as taxas de juro oficiais reduziram-se, até Abril de 2009, 300 p.b. na área do euro, 500 p.b. nos EUA e 525 p.b. no Reino Unido. No período de descida das taxas de juro oficiais, que foi diferenciado nas três economias analisadas, as taxas de juro interbancárias das operações a 3 meses sem garantia reduziram-se 370, 440 e 510 p.b., respectivamente na área do euro, Estados Unidos e Reino Unido. No final de Abril, estas taxas permaneciam nos EUA e no Reino Unido cerca de 1 p.p. acima dos níveis das taxas de juro oficiais e 0.2 p.p. no caso da área do euro, o que sugere um prémio de risco relativamente mais baixo na área do euro (Gráfico 1).

Para analisar a relevância das taxas de juro dos diferentes elementos da dívida financeira (empréstimos e títulos de dívida) é necessário ter em atenção a estrutura dos sistemas financeiros. Na área do euro, os empréstimos bancários têm um peso dominante no stock de financiamento do sector privado, representando no final de 2007 cerca de 35 por cento do financiamento das empresas não financeiras por capitais alheios, enquanto que nos Estados Unidos este rácio era de apenas 3 por cento¹ (Quadro 1). No Reino Unido, a importância do sistema bancário no financiamento das empresas é mais próxima da observada na área do euro. Em contrapartida, nos Estados Unidos o financiamento das empresas por emissão de dívida titulada representava 28 por cento do total no mesmo período e apenas 2 por cento na área do euro. Neste contexto, as taxas de juro dos empréstimos bancários constituem indicadores preponderantes na análise que se pretende efectuar no caso da área do euro e também no Reino Unido. Nos EUA, as taxas de juro do papel comercial e das obrigações são mais relevantes para avaliar o custo de financiamento no caso das empresas, enquanto que no caso dos empréstimos às famílias para aquisição de habitação, além das taxas de juro dos bancos comerciais, é necessário ter em consideração as taxas de juro praticadas pelas instituições especializadas no mercado primário de crédito hipotecário (como por exemplo as “mortgage companies” e as “savings associations”). Para além das diferentes estruturas dos sistemas financeiros, os diferentes quadros regulamentares e práticas de mercado também dificultam as comparações entre países, pelo que a análise efectuada deverá ser interpretada com as devidas cautelas.

(1) Ver “The external financing of households and non-financial corporations: a comparison of the euro area and the United States” – ECB Monthly Bulletin (April 2009).

Gráfico 1

TAXAS DE JURO DO MERCADO MONETÁRIO A 3 MESES E TAXAS DE JURO OFICIAIS



Fonte: Thomson Reuters.

Quadro 1

ESTRUTURA DE FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS (SALDOS NO FINAL DE 2007)
Em percentagem do total

	Área do euro	Estados Unidos ^(a)	Reino Unido
Empréstimos bancários	35	3	31
Títulos excepto acções	2	28	10
Capital próprio (incluindo acções)	64	69	59

Fontes: BCE, Reserva Federal, UK Office for National Statistics e cálculos do Banco de Portugal.

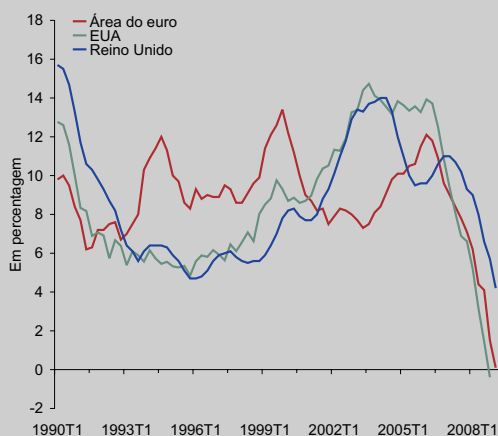
Nota: (a) Nonfarm Nonfinancial Corporate Business no caso dos Estados Unidos.

Famílias

O crédito para aquisição de habitação registou, nas três economias, uma desaceleração muito acentuada e de magnitude superior à verificada na recessão económica do início dos anos 90 (Gráfico 2). Nos Estados Unidos, após um longo período de tempo com crescimentos superiores a 13 por cento (de 2002 a 2006), o crédito para aquisição de habitação registou uma forte desaceleração, tendo-se mesmo contraído 0.4 por cento em termos homólogos no último trimestre de 2008. Tal como nos Estados Unidos, a tendência de desaceleração dos empréstimos para aquisição de habitação na área do euro teve início em 2006 e acentuou-se no final de 2008 e início de 2009, tendo-se verificado uma virtual estagnação nos três primeiros meses de 2009. Refira-se, contudo, que no caso da área do euro estas taxas subestimam o crescimento efectivo dos empréstimos para habitação dado não levarem em consideração o desconhecimento de créditos no balanço por venda ou titularização dos mesmos. No Reino Unido, o crédito para aquisição de habitação (corrigido de titularização) começou a moderar apenas em 2007, tendo desacelerado ao longo de 2008, tendência que se manteve no primeiro trimestre de 2009. A desaceleração do crédito para aquisição de habitação no Reino Unido foi até à data relativamente menos acentuada do que nos Estados Unidos e na área do euro.

Nos últimos meses, a desaceleração do crédito às famílias para aquisição de habitação na área do euro, Estados Unidos e Reino Unido foi acompanhada de uma diminuição generalizada das taxas de juro dos novos emprésti-

Gráfico 2

CRÉDITO A PARTICULARES PARA AQUISIÇÃO DE HABITAÇÃO ^(a)

Fontes: BCE, Banco de Inglaterra e cálculos do Banco de Portugal.

Nota: (a) No caso dos EUA inclui crédito concedido por outras instituições para além das IFM. No do Reino Unido os empréstimos são corrigidos dos efeitos de desconhecimento de créditos no balanço das IFM devido à sua venda ou titularização.

mos. Na área do euro e no Reino Unido a diminuição foi mais marcada nas taxas de juro de curto prazo, enquanto que nos Estados Unidos estas taxas registaram uma diminuição muito ligeira. Em contraste, as taxas de juro dos empréstimos para aquisição de habitação com prazo de fixação mais longo diminuíram relativamente mais nos Estados Unidos do que na área do euro e no Reino Unido (Gráficos 3 a 8).

Na área do euro e no Reino Unido as taxas de juro de curto prazo dos empréstimos à habitação reduziram-se significativamente desde Outubro de 2008, em linha com a forte diminuição das taxas de juro oficiais e das taxas de juro do mercado monetário. Entre Setembro de 2008 e Fevereiro de 2009, as taxas de juro de curto prazo dos empréstimos para aquisição de habitação reduziram-se cerca de 180 p.b. na área do euro e 280 p.b. no Reino Unido². Esta evolução foi acompanhada de um aumento significativo dos diferenciais face às taxas de referência de mercado (Gráficos 3 e 5). Nos Estados Unidos, e apesar da redução muito pronunciada das taxas de juro oficiais desde o início da turbulência financeira, as taxas de juro de curto prazo dos empréstimos para aquisição de habitação diminuíram apenas 80 p.b. no mesmo período. Neste contexto, verificou-se no período em análise um substancial aumento dos diferenciais destas taxas de juro face às de referência de mercado, o que sugere que as instituições de crédito hipotecário nos Estados Unidos ajustaram em alta os prémios de risco implícitos neste tipo de empréstimos na sequência da descida das taxas de juro da Reserva Federal, os quais no período 2005-2007 tinham registado níveis reduzidos (Gráfico 4). De referir que nos Estados Unidos, os diferenciais das taxas de juro de curto prazo do crédito para aquisição de habitação evidenciam em geral um nível e uma volatilidade superior à observada na área do euro e no Reino Unido, o que parece estar associado a características específicas das hipotecas no mercado norte-americano (por exemplo, o regime de falência pessoal nos Estados Unidos em que o não cumprimento do serviço da dívida implica apenas a perda do imóvel hipotecado, a possibilidade de amortização antecipada sem penalização ou o recurso frequente ao refinanciamento³).

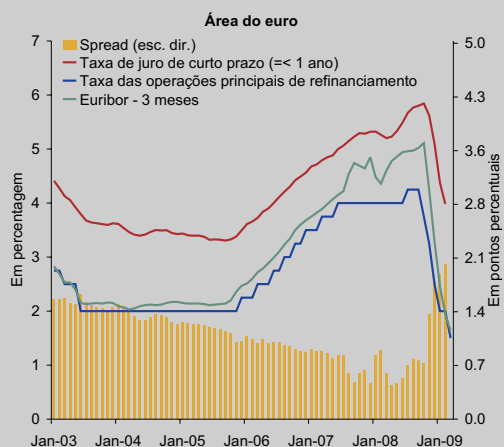
Em contraste, as taxas de juro dos empréstimos para aquisição de habitação com prazo de fixação mais longo diminuíram relativamente mais nos Estados Unidos do que na área do euro e no Reino Unido. Nos Estados Unidos, estas taxas diminuíram 1.6 p.p. desde o início da turbulência financeira e até Fevereiro de 2009, tendo exibido uma tendência de redução gradual ao longo do período, enquanto que na área do euro e no Reino Unido apenas

(2) Os últimos dados disponíveis para as taxas de juro dos empréstimos para aquisição de habitação referem-se a Fevereiro de 2009.

(3) Ver "Housing Finance in the Euro Area", ECB Occasional Paper Series No 101/March 2009 e "Caixa 4.3 Características dos empréstimos hipotecários de maior risco nos Estados Unidos e na Europa", Banco de Portugal, Relatório de Estabilidade Financeira 2008.

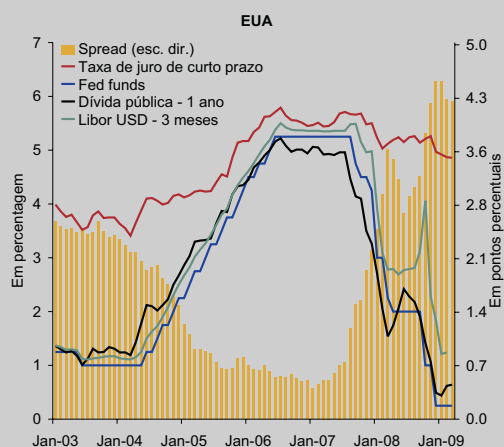
Gráfico 3

TAXA DE JURO DE EMPRÉSTIMOS PARA AQUISIÇÃO DE HABITAÇÃO VS TAXAS DE JURO DE REFERÊNCIA DO MERCADO – CURTO PRAZO



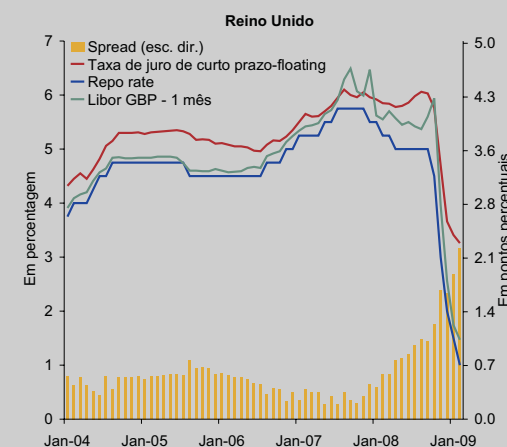
Fontes: BCE e cálculos do Banco de Portugal.

Gráfico 4



Fontes: Freddie Mac, Reserva Federal, Thomson Reuters e cálculos do Banco de Portugal.

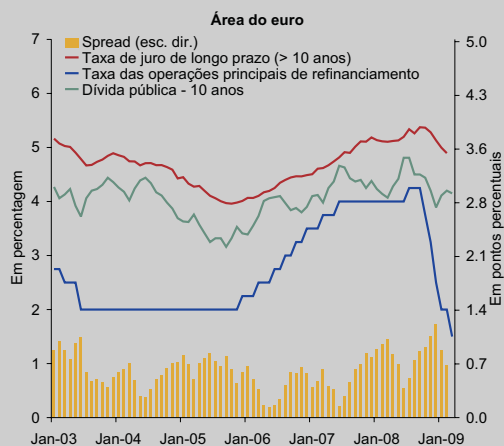
Gráfico 5



Fontes: Banco de Inglaterra, Thomson Reuters e cálculos do Banco de Portugal.

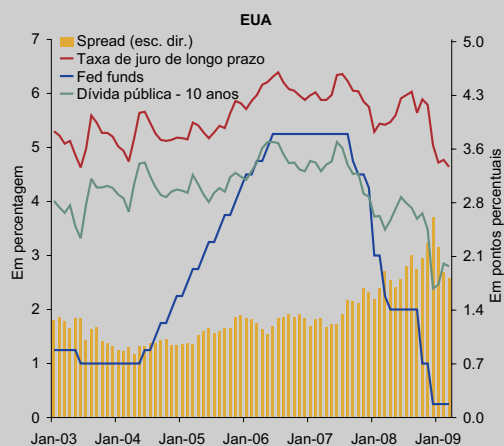
Gráfico 6

TAXA DE JURO DE EMPRÉSTIMOS PARA AQUISIÇÃO DE HABITAÇÃO VS TAXAS DE JURO DE REFERÊNCIA DO MERCADO – LONGO PRAZO



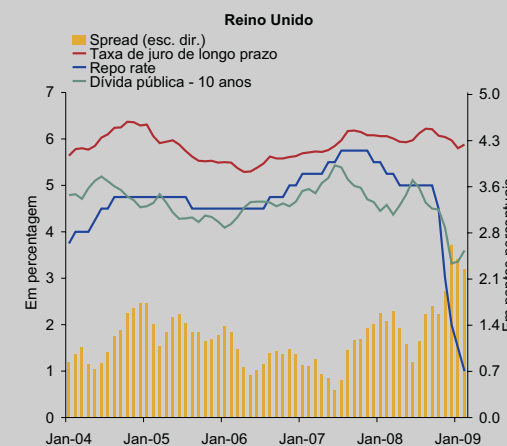
Fontes: BCE e cálculos do Banco de Portugal.

Gráfico 7



Fontes: Freddie Mac, Reserva Federal, Thomson Reuters e cálculos do Banco de Portugal.

Gráfico 8



Fontes: Banco de Inglaterra, Thomson Reuters e cálculos do Banco de Portugal.

registaram diminuições a partir de Outubro de 2008, no total de 0.5 e 0.3 p.p., respectivamente. Esta evolução diferenciada reflecte em parte a evolução das taxas de juro da dívida pública a 10 anos nestas economias, que é tipicamente usada como referencial de mercado. Na área do euro, os diferenciais face a estas taxas de referência mantiveram-se relativamente inalterados e próximos dos observados desde 2003, enquanto nos Estados Unidos e no Reino Unido se observou uma tendência de aumento para níveis mais elevados que os registados no passado.

Esta análise parece sugerir que a transmissão das taxas de juro oficiais às taxas de juro de curto prazo dos novos empréstimos às famílias para aquisição de habitação se está a processar de forma relativamente mais intensa na área do euro e no Reino Unido do que nos Estados Unidos. A descida das taxas de juro tem sido, contudo, acompanhada de um aumento das margens implícitas neste tipo de empréstimos, particularmente acentuada nos Estados Unidos. Por seu turno, as taxas de juro dos empréstimos para aquisição de habitação com prazo de fixação mais longo diminuíram relativamente mais nos Estados Unidos do que na área do euro e Reino Unido, tendo-se nos Estados Unidos e no Reino Unido verificado uma tendência de aumento dos diferenciais.

De acordo com os resultados dos inquéritos sobre condições de crédito verificou-se um significativo aperto nos critérios de aprovação de crédito à habitação desde finais de 2007 nas três economias analisadas, embora a percentagem líquida de bancos que reportam condições mais restritivas tenha começado a diminuir, no Reino Unido a partir do meados de 2008, nos EUA a partir do último trimestre de 2008 e na área do euro no início de 2009 (Gráfico 9)⁴. Adicionalmente, estes inquéritos indicam que tal foi acompanhado por uma acentuada diminuição da procura de empréstimos para habitação num quadro de forte deterioração das condições neste mercado.

Empresas

Por seu turno, o crédito às empresas não financeiras registou uma desaceleração mais moderada nas três economias em análise, mantendo crescimentos claramente superiores aos mínimos observados na recessão económica do início dos anos 90 e, no caso da área do euro e Estados Unidos, também acima dos registados na desaceleração económica do início dos anos 2000 (Gráfico 10). Nos Estados Unidos, o crédito às empresas não financeiras

Gráfico 9

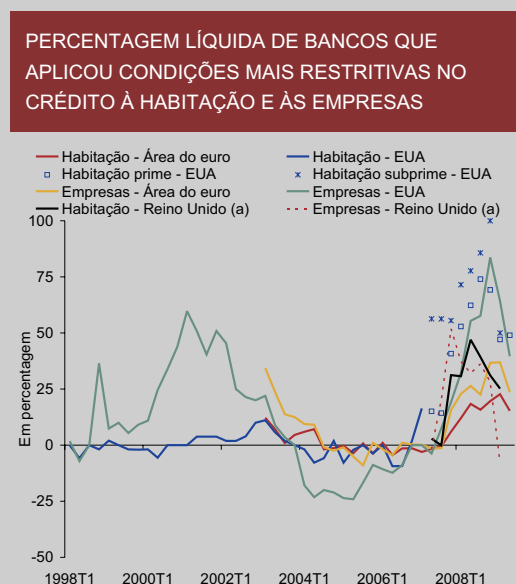
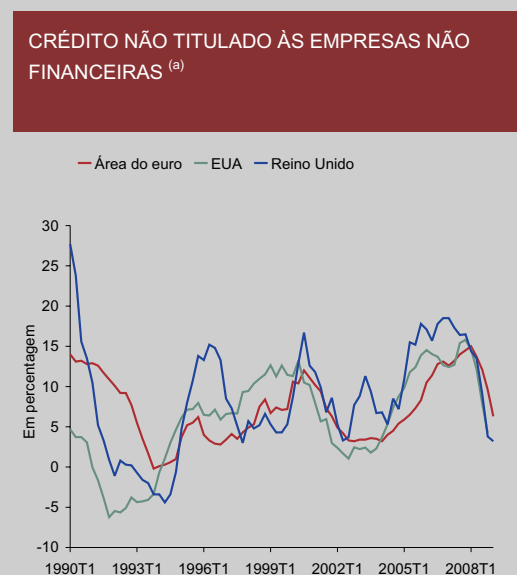


Gráfico 10



(4) "Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices" nos Estados Unidos, "Credit Conditions Survey" no Reino Unido e "Bank Lending Survey" na área do euro.

ras atingiu um máximo de 15.8 por cento no último trimestre de 2007 tendo desacelerado para 4.2 por cento no último trimestre de 2008. Este agregado é, contudo, pouco relevante para avaliar o financiamento das empresas norte-americanas que se baseia na emissão de dívida titulada. A emissão de dívida titulada (incluindo papel comercial, obrigações e outros títulos) por parte das empresas não financeiras nos Estados Unidos também desacelerou ao longo de 2008, tendo registado uma taxa de crescimento de 5.6 por cento no final do ano (que compara com um máximo de 11.6 no segundo trimestre de 2007). Na área do euro os empréstimos às empresas não financeiras evidenciaram uma desaceleração relativamente mais moderada do que nos Estados Unidos e no Reino Unido, tendo a taxa de crescimento diminuído de 15 por cento no primeiro trimestre de 2008 para 6.3 por cento no primeiro trimestre de 2009. No Reino Unido, a taxa de crescimento dos empréstimos às empresas não financeiras começou a reduzir-se mais cedo do que nos Estados Unidos e na área do euro tendo diminuído de um máximo de 18.5 por cento no primeiro trimestre de 2007 para 3.2 por cento no primeiro trimestre de 2009.

As taxas de juro dos empréstimos bancários às empresas não financeiras na área do euro, Estados Unidos e Reino Unido também registaram uma diminuição generalizada. Em contraste com o verificado no caso dos empréstimos às famílias para aquisição de habitação, as margens implícitas nestas taxas não registaram alterações significativas. Este facto contrasta com os resultados dos inquéritos sobre condições de crédito às empresas não financeiras conduzidos nestas economias que apontam para um aperto significativo dos mesmos desde final de 2007. De referir que a percentagem líquida de bancos que reportam condições mais restritivas às empresas começou recentemente a diminuir nos EUA e na área do euro, enquanto no Reino Unido a diminuição teve início mais cedo, no primeiro trimestre de 2008, tendo-se verificado já um aumento da disponibilidade de crédito às empresas no primeiro trimestre de 2009 face ao trimestre anterior (Gráfico 9).

Na área do euro, as taxas de juro de curto prazo dos novos empréstimos às empresas, após terem atingido máximos de cerca de 6.0 por cento em Outubro de 2008, registaram uma diminuição acentuada de 2.4 p.p. até Fevereiro de 2009 (Gráfico 11). No mesmo período, a Euribor a 3 meses reduziu-se 3.1 p.p., tendo as margens implícitas registado um ligeiro aumento para níveis próximos dos observados antes do início da crise financeira. Com efeito, os bancos parecem ter acomodado parte da subida da Euribor registada até Outubro de 2008 com uma ligeira diminuição das margens. As taxas de juro dos empréstimos de prazos mais longos também evidenciaram reduções significativas desde Outubro de 2008, de -1.4 p.p., globalmente em linha com as taxas de juro da dívida pública de médio prazo tipicamente usadas como referência de mercado para os empréstimos de prazos mais longos (Gráfico 12). No Reino Unido, a descida das taxas de juro dos empréstimos bancários às empresas não financeiras iniciou-se mais cedo, logo no último trimestre de 2007, mas foi particularmente significativa após Outubro de 2008, em linha com a evolução das taxas de juro oficiais e com a taxa a 3 meses do mercado monetário da libra. Com efeito, a taxa dos empréstimos bancários às empresas não financeiras caíram 3.8 p.p. entre Outubro de 2008 e Fevereiro de 2009 no Reino Unido, tendo a Libor a 3 meses da libra registado uma diminuição da mesma magnitude (Gráfico 13).

Nos Estados Unidos, a “prime rate” que é publicada pela Reserva Federal e que consiste na taxa à qual os bancos americanos emprestam dinheiro aos seus melhores clientes empresariais evoluiu totalmente em linha com a taxa de referência dos “Fed Funds”, tendo registado uma queda da mesma magnitude⁵ (Gráfico 14). Contudo, dada a estrutura de financiamento externo das empresas norte-americanas é mais relevante analisar a evolução das taxas de juro da dívida titulada. A taxa de juro do papel comercial a 3 meses das empresas não financeiras também evoluiu em linha com a taxa de juro oficial norte americana, tendo-se reduzido desde o início da turbulência financeira até Fevereiro de 2009 em 4.7 p.p.. No último trimestre de 2008, no quadro da intensificação da turbulência financeira, os “spreads” destas taxas aumentaram drasticamente, tendo no início de 2009 regressado a níveis mais em linha com o observado no passado.

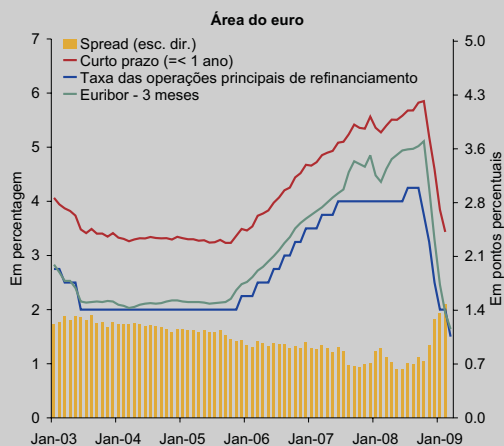
O custo de financiamento das empresas não financeiras por emissão de obrigações, após ter atingido níveis máximos em Outubro/Novembro de 2008, verificou nos primeiros quatro meses de 2009 uma tendência de diminuição gradual nas três economias analisadas. No final de Abril de 2009, as taxas de rendibilidade das obrigações das empresas não financeiras, à excepção das com pior categoria de “rating”, tinham caído para os níveis anteriores aos do início da turbulência financeira em Julho de 2007. Na área do euro e nos Estados Unidos a redução obser-

(5) Esta taxa é uma das várias taxas base utilizadas pelos bancos nos empréstimos de curto prazo às empresas, apresentando um “spread” relativamente estável de cerca de 3 p.p. face à taxa de referência dos “Fed Funds”.

Gráfico 11

**TAXA DE JURO DE EMPRÉSTIMOS ÀS EMPRESAS
NÃO FINANCEIRAS VS TAXAS DE JURO DE
REFERÊNCIA DO MERCADO**

Curto prazo

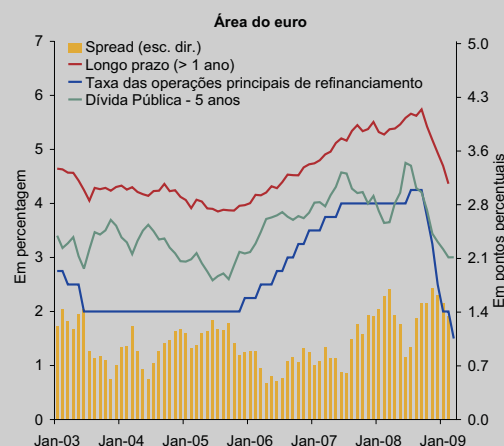


Fontes: BCE e cálculos do Banco de Portugal.

Gráfico 12

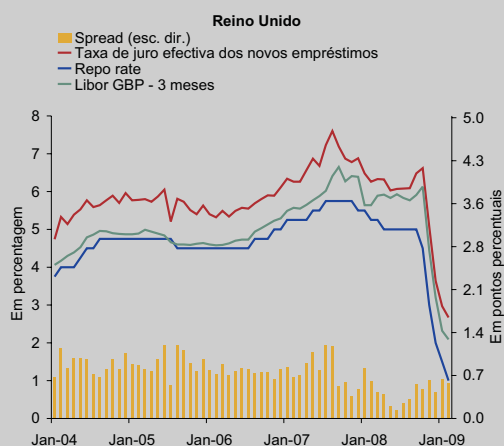
**TAXA DE JURO EMPRÉSTIMOS ÀS EMPRESAS
NÃO FINANCEIRAS VS TAXAS DE JURO DE
REFERÊNCIA DO MERCADO**

Longo prazo



Fontes: BCE e cálculos do Banco de Portugal.

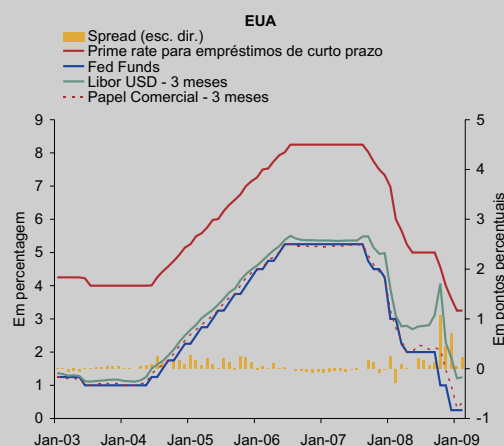
Gráfico 13

**TAXA DE JURO DE EMPRÉSTIMOS ÀS EMPRESAS
NÃO FINANCEIRAS VS TAXAS DE JURO DE
REFERÊNCIA DO MERCADO**


Fontes: Banco de Inglaterra, Thomson Reuters e cálculos do Banco de Portugal.

Nota: A taxa de juro efectiva dos novos empréstimos é publicada pelo Banco de Inglaterra e corresponde a uma média ponderada das taxas de juro dos novos empréstimos às empresas não financeiras.

Gráfico 14

**TAXA DE JURO DE EMPRÉSTIMOS ÀS EMPRESAS
NÃO FINANCEIRAS VS TAXAS DE JURO DE
REFERÊNCIA DO MERCADO**


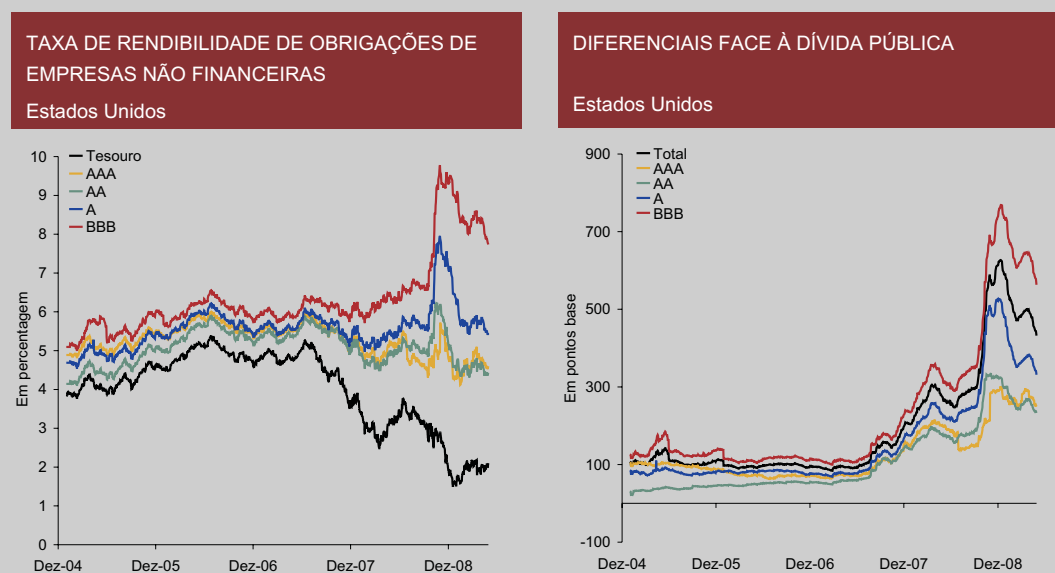
Fontes: Reserva Federal, Thomson Reuters e cálculos do Banco de Portugal.

Nota: Taxa a que os bancos comerciais emprestam dinheiro aos seus melhores clientes empresariais, sendo um dos principais indexantes usados pelos bancos para os empréstimos de curto prazo.

vada desde Outubro de 2008 foi acompanhada de uma diminuição dos diferenciais face às taxas de rendibilidade da dívida pública, mais acentuada nos Estados Unidos e nas empresas com categorias de “rating” inferior (Gráfico 15). Note-se que, para a mesma categoria de “rating”, o diferencial implícito nas taxas de juro das obrigações das empresas não financeiras é mais elevado nos Estados Unidos do que na área do euro e no Reino Unido. No Reino Unido, os diferenciais diminuíram muito ligeiramente desde Outubro de 2008, tendo nas melhores categorias de “rating” registado mesmo um aumento. Nas três economias, os diferenciais permanecem em níveis significativamente acima dos anteriores à intensificação da turbulência financeira em Setembro de 2008.

Esta análise sugere que, após Outubro de 2008, a redução das taxas de juro oficiais se transmitiu de forma consistente às taxas de juro dos empréstimos bancários às empresas não financeiras na área do euro, Reino Unido e Estados Unidos. No entanto, as taxas de juro bancárias são pouco relevantes para analisar a evolução do custo da dívida financeira das empresas norte-americanas, onde a importância do mercado de capitais é dominante. De acordo com a informação disponível as taxas de juro de curto prazo da dívida titulada nos Estados Unidos reduziram-se numa magnitude semelhante à das taxas de juro oficiais. No entanto, nos mercados de obrigações de empresas, os diferenciais implícitos relativamente aos títulos do Tesouro permanecem ainda em níveis muito elevados nas três economias analisadas.

Gráfico 15



Fontes: Merrill Lynch e Thomson Reuters.

Caixa 1.5. A política orçamental no contexto da crise económica e financeira

A actual situação de crise económica e financeira tem implicado, em geral, a adopção de um conjunto de políticas, para além das medidas que visam o apoio ao sistema financeiro, com o objectivo de restabelecer a confiança e estimular a procura agregada. Neste contexto, a política orçamental assume um papel fundamental, apesar da margem para a sua utilização variar de país para país consoante a sua posição em termos de fundamentos económicos e as perspectivas de sustentabilidade das finanças públicas. Um dos canais através do qual a política orçamental opera corresponde ao funcionamento dos estabilizadores automáticos inerentes aos sistemas de tributação e de despesa pública. O impacto contra-cíclico fornecido por estes elementos da política orçamental tem a vantagem de não estar sujeito a desfasamentos na sua implementação, uma vez que é executado sem necessidade de qualquer acção governamental explícita. Existe também a possibilidade de adopção de medidas discricionárias de política orçamental que, regra geral, têm o objectivo de reforçar o impacto gerado pelos estabilizadores automáticos. No entanto, nos casos em que a situação das contas públicas não o permite, a implementação de políticas expansionistas pode ser limitada ou impossibilitada, obrigando pelo contrário à tomada de medidas de consolidação orçamental (a título de exemplo, vejam-se os casos recentes da Itália e da Irlanda, respectivamente). Os prós e contras da adopção de medidas de estímulo orçamental têm sido extensivamente analisados na literatura e são brevemente descritos nesta caixa, ao mesmo tempo que se apresenta uma quantificação e alguns exemplos empíricos baseado nos pacotes apresentados por diversos governos ao longo dos últimos meses. Apesar da aprovação quase generalizada de pacotes de estímulo orçamental, a ênfase será sobre algumas economias da União Europeia (incluindo Portugal), os Estados Unidos e o Japão.

O Pacto de Estabilidade e Crescimento requer políticas orçamentais prudentes, embora permita alguma flexibilidade em circunstâncias excepcionais. Com efeito, o défice de um determinado país pode ultrapassar 3 por cento do PIB, de forma temporária e situando-se próximo do valor de referência, no caso de uma recessão económica grave. Tendo em conta este quadro, a Comissão Europeia apresentou, em finais de Novembro, o Plano Europeu de Recuperação Económica, propondo um pacote coordenado de estímulo que representava 1.5 por cento do PIB da União Europeia (1.2 por cento a ser financiado pelos orçamentos nacionais), a ser implementado pelos Estados-membros, tendo em conta as suas condições específicas. De acordo com as orientações da Comissão, o estímulo orçamental deveria ser bem desenhado e baseado nos seguintes princípios orientadores: i) ser atempado, temporário, dirigido à concretização de objectivos específicos e coordenado a nível europeu; ii) utilizar instrumentos do lado da receita e do lado da despesa e iii) ser conduzido no âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Estes princípios são particularmente relevantes dado que, na actual conjuntura, os mercados tendem a reagir rapidamente às preocupações com a sustentabilidade das finanças públicas, com um aumento do prémio de risco sobre os instrumentos da dívida pública, mesmo no contexto da área do euro.

O desenho óptimo de um pacote de estímulo orçamental não é inequívoco, sugerindo que diversos factores devem ser tidos em conta. A característica de ser atempado é a menos controversa. Assim, as medidas de estímulo devem ser implementadas rapidamente, evitando os desfasamentos associados com o seu processo de concepção, aprovação e execução. No que diz respeito à duração, a maioria dos argumentos surge a favor da adopção de medidas transitórias. Em particular, as medidas transitórias são mais eficazes na presença de agentes económicos sujeitos a restrições de liquidez, têm um impacto sobre os preços relativos do consumo e do investimento presentes face ao futuro e podem ser preferíveis dada a preocupação com a sustentabilidade das finanças públicas atrás referida. Em termos da concretização de objectivos específicos, as medidas devem visar a fonte dos problemas económicos em questão (por exemplo, desemprego e empresas/famílias sujeitas a restrições de liquidez), ser consistentes com outros objectivos de política e minimizar distorções na afectação de recursos. A selecção dos grupos visados pelas medidas é, no entanto, controversa, em particular no contexto de uma crise global, existindo o risco de que as medidas sejam dirigidas a sectores específicos da economia em função da magnitude das dificuldades e/ou da visibilidade política e não com base em considerações de eficiência. Além disso, como há incerteza relativamente à eficácia das diferentes acções, é mais prudente confiar num conjunto diversificado de medidas. Por último, no contexto de um choque global, acções coordenadas a nível internacional são preferíveis às definidas com base em critérios estritamente nacionais, uma vez que originam multiplicadores orçamentais mais elevados. Note-se que, no caso de políticas definidas no quadro nacional, a eficácia de determinadas medidas é muitas vezes reduzida pelo conteúdo importado dos bens e serviços envolvidos. Este efeito surge atenuado no

caso de políticas coordenadas, em particular pelo aumento das exportações. Neste sentido, é de evitar a adopção de medidas com carácter proteccionista que prejudiquem o bom funcionamento dos mercados internacionais e, no caso da União Europeia, do mercado único.

A quantificação do impacto das diferentes medidas orçamentais de estímulo sobre a actividade económica é também muito importante, embora difícil. Os resultados obtidos na literatura são bastante diversificados, estando fortemente dependentes da estrutura dos modelos e das hipóteses assumidas. No entanto, vários estudos empíricos mostram que os multiplicadores orçamentais são, em média, positivos, mas bastante baixos. Em termos de instrumentos, os multiplicadores da despesa são geralmente mais elevados do que multiplicadores fiscais no curto prazo. Este resultado é consistente com a hipótese de que parte do rendimento disponível é poupado, mas os multiplicadores fiscais tendem a aumentar no longo prazo. Convém notar, porém, que a maioria das simulações apresentada na literatura incide sobre um país específico, não captando a natureza global da actual crise e a simultaneidade dos choques orçamentais/medidas nos diferentes países.

As medidas orçamentais adoptadas por diferentes países ao longo dos últimos meses são bastante variadas e numerosas. Além disso, em alguns casos, a sua identificação é dificultada pelo facto da apresentação ao público ter sido feita gradualmente, e ainda estar em curso, e não como parte de um único pacote. Em termos gerais, algumas medidas aparecem em diversos países, tais como a redução do imposto sobre o rendimento das famílias e empresas e do IVA, do lado das receitas, e o aumento do investimento público, subsídios para aquisição de bens de consumo duradouro¹, subsídios de desemprego e outros gastos sociais, do lado das despesas. Existem, no entanto, divergências quanto aos detalhes da sua implementação.

A redução do imposto sobre o rendimento das famílias é, em muitos casos, direccionada para os escalões de rendimento mais baixos (EUA, Japão, Reino Unido e Alemanha) através do aumento dos abatimentos/deduções à colecta (relacionados com a composição dos agregados familiares e alguns tipos de despesa), ou da redução das taxas do imposto nesses escalões. Uma vez que estes agregados familiares têm normalmente uma maior propensão a consumir, o efeito multiplicador desta medida é maior do que no caso de uma diminuição generalizada deste imposto. Para ter um efeito atempado, no entanto, esta medida tem de ser reflectida nas tabelas de retenção na fonte do imposto, pois, caso contrário, verificar-se-ia um desfasamento entre a entrada em vigor e o estímulo efectivo ao consumo privado. Além disso, a sua implementação tende a assumir, em muitos casos, um carácter permanente, podendo originar preocupações quanto à sustentabilidade das finanças públicas.

A diminuição do imposto sobre o rendimento das empresas pode revestir-se de diversas formas, como sejam permitir ou alargar a possibilidade das empresas procederem à imputação dos prejuízos presentes nos lucros tributáveis de anos anteriores (EUA e Reino Unido), a extensão dos créditos fiscais (Itália), em especial para despesas de investimento (Portugal), ou a redução da taxa, em alguns casos apenas para pequenas e médias empresas (Japão) ou para o rendimento colectável até um determinado montante (Portugal). Em princípio, esta medida não irá estimular fortemente a procura, mas pode limitar as dificuldades de liquidez das empresas e, em consequência, o aumento do desemprego. Tal como no caso anterior, com excepção da alternativa de imputação dos prejuízos presentes, um efeito atempado já em 2009 só pode ser assegurado se a medida se aplicar aos rendimentos de 2008 ou for reflectida na redução dos pagamentos por conta a realizar durante o ano.

Relativamente ao IVA, uma redução transitória da taxa (Reino Unido) pode ter associada um multiplicador elevado, em particular por antecipar despesa em consumo de bens duradouros. Outra possibilidade, mais centrada na liquidez das empresas e geralmente com um menor, ou neutro, impacto orçamental é a antecipação dos reembolsos do IVA (Espanha, França e Itália). A eficácia desta alternativa depende da capacidade das autoridades fiscais em proceder ao adiantamento dos reembolsos do IVA, bem como da percentagem de empresas sujeitas a restrições de liquidez na economia.

Quanto ao aumento do investimento público (EUA, Reino Unido, Alemanha, França, Itália, Espanha e Portugal), na ausência de outros factores, é provável que esteja associado a um multiplicador mais elevado no curto prazo uma vez que não existem fugas sob a forma de poupança, apesar do conteúdo importado poder variar de projecto para projecto. Uma das principais desvantagens é o desfasamento potencialmente longo no planeamento e execução de projectos (em particular, nos que se relacionam com infra-estruturas). Para os projectos já aprovados,

(1) Pode também assumir a forma de uma redução no pagamento do imposto sobre a aquisição de veículos, tendo neste caso um impacto do lado da receita.

existe o risco do investimento se prolongar por vários trimestres, tendo efeitos pró-cíclicos no caso de uma rápida recuperação da actividade económica. Adicionalmente, as condições de financiamento do sector privado podem ser agravadas e projectos com baixas taxas de rentabilidade social podem ser adoptados. Nos países onde uma parte significativa do investimento público é realizado a nível sub-nacional torna-se necessária a coordenação entre diferentes subsectores das administrações públicas. Por último, é de destacar que alguns países optaram por estabelecer incentivos ao investimento privado em áreas-chave da economia que, em termos de contas públicas, são geralmente reflectidos em despesa adicional com transferências de capital e não investimento.

A atribuição temporária de subsídios à aquisição de bens duradouros (em especial, automóveis) pelos consumidores (EUA, Alemanha, França e Itália), à semelhança do sucedido no caso de uma redução temporária da taxa do IVA, pode estimular a procura através da redução do preço relativo do consumo presente face ao consumo futuro. Em qualquer caso, efeitos “free rider” são inevitáveis, uma vez que os consumidores que doutra forma também teriam comprado o bem recebem o subsídio. Adicionalmente, os bens em causa têm geralmente um conteúdo importado significativo e, por ser um subsídio específico, distorce os preços relativos na economia. Finalmente, importa destacar que este tipo de medida é equivalente a um subsídio a um determinado sector da economia, que, como mencionado anteriormente, pode introduzir distorções na economia e ser vulnerável a pressões políticas.

O aumento nas prestações sociais de apoio a desempregados, famílias de baixo rendimento, nomeadamente com filhos, reformados, entre outros, está presente na maioria dos pacotes de estímulo orçamental (EUA, Japão, Reino Unido, Alemanha, França, Itália, Espanha e Portugal). Em princípio, esta medida é eficaz no estímulo da procura, uma vez que afecta predominantemente agregados familiares sujeitos a restrições de liquidez e, como tal, com uma elevada propensão marginal ao consumo. No entanto, importa destacar que este tipo de medida pode ser difícil de reverter em períodos de recuperação da actividade económica e, no caso do aumento dos subsídios de desemprego, podem ser introduzidas distorções indesejáveis no mercado de trabalho.

O Quadro 1 apresenta a magnitude e a distribuição no tempo das medidas orçamentais discricionárias adoptadas na sequência da crise nos países da área do euro, Reino Unido, Estados Unidos e Japão, de acordo com as estimativas mais recentes da OCDE² para o período 2008-2010. Tal como se pode observar, o impacto das medidas orçamentais está efectivamente repartido pela receita fiscal e despesa pública e mais concentrado no ano de 2009. No caso português, o pacote de estímulo orçamental foi aprovado em Dezembro passado e as medidas centraram-se no investimento público, nas ajudas às empresas e à exportação e no apoio ao emprego e protecção social. De acordo com as estimativas oficiais, o efeito no défice ascenderá a 0.8 por cento do PIB em 2009. De notar, no entanto, que esta quantificação não inclui o impacto de outras medidas adoptadas em meados de 2008 e no Orçamento do Estado para 2009 (0.4 por cento do PIB de acordo com as estimativas oficiais), bem como o efeito de alterações adicionais anunciadas mais recentemente.

(2) OCDE Economic Outlook (Interim Report), Março 2009.

Quadro 1

A MAGNITUDE E A DISTRIBUIÇÃO NO TEMPO DOS PACOTES ORÇAMENTAIS

	Efeito líquido no saldo orçamental no período 2008-2010 ^(a)			Distribuição no período 2008-2010		
	Despesa	Receita fiscal	Total	2008	2009	2010
	Em % do PIB de 2008			Em % do total do efeito líquido		
Área do euro (12)						
Áustria	-0.3	-0.8	-1.1	0	84	16
Bélgica	-0.6	-1.0	-1.6	0	60	40
Finlândia	-0.5	-2.7	-3.1	0	47	53
França	-0.4	-0.2	-0.6	0	75	25
Alemanha	-1.4	-1.6	-3.0	0	46	54
Grécia	-	-	-	-	-	-
Irlanda	0.9	3.5	4.4	15	44	41
Itália	-0.3	0.3	0.0	0	15	85
Luxemburgo	-1.9	-1.7	-3.6	0	76	24
Países Baixos	-0.1	-1.4	-1.5	0	51	49
Portugal	-	-	-0.8	0	100	0
Espanha	-1.9	-1.6	-3.5	31	46	23
Reino Unido	0.0	-1.5	-1.4	15	93	-8
Estados Unidos	-2.4	-3.2	-5.6	21	37	42
Japão	-1.5	-0.5	-2.0	4	73	24

Fonte: OCDE (Economic Outlook-Interim Report, Março 2009).

Nota: (a) Inclui apenas as medidas orçamentais discricionárias adoptadas em resposta à crise. As estimativas não incluem o impacto das medidas de apoio ao sistema financeiro. Adicionalmente, também excluem o efeito de alterações no momento de pagamento ou recebimento de reembolsos de impostos.

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 Banco Central Europeu (BCE) manteve as taxas de juro de referência inalteradas, situando-se a taxa de juro mínima das operações principais de refinanciamento em 4.0 por cento (Quadro 2.1.1).

No início do ano as perspectivas eram de que a inflação iria permanecer em níveis significativamente acima de 2 por cento nos meses seguintes e que registaria uma diminuição muito gradual ao longo do ano, retornando a níveis compatíveis com a definição de estabilidade de preços apenas em 2009. Apesar da moderação na viragem do ano, a informação disponível continuava a apontar para que o PIB continuasse a crescer a taxas próximas do potencial. Adicionalmente, a procura externa deveria continuar a apoiar as exportações da área do euro, na assumpção de que a economia mundial permaneceria relativamente resistente, com o abrandamento económico nos Estados Unidos a ser mitigado pela continuação do vigor das economias de mercado emergentes. A evolução positiva do mercado de trabalho e a hipótese de existirem restrições em termos de capacidade produtiva sugeriam a possibilidade de crescimentos dos salários superiores ao esperado. Este factor, juntamente com a eventualidade de novos aumentos dos preços do petróleo e dos produtos agrícolas, bem como dos preços administrados e impostos indirectos constituía riscos ascendentes para a estabilidade de preços no médio prazo na área do euro. De acordo com o Conselho estes riscos eram confirmados pela continuação de um forte crescimento da moeda e do crédito. Em contraste, os riscos em torno das perspectivas para a actividade económica situavam-se do lado descendente, estando sobretudo relacionados com um impacto potencialmente maior do que o esperado sobre o crescimento económico do processo de reavaliação de risco nos mercados financeiros, quer a nível mundial, quer a nível da área do euro. Existiam também riscos descendentes associados a novos acréscimos nos preços do petróleo e de outras matérias-primas, a efeitos das pressões proteccionistas e a eventuais ajustamentos abruptos dos desequilíbrios macroeconómicos globais.

Quadro 2.1.1

TAXAS DE JURO DO BANCO CENTRAL EUROPEU			
Em percentagem			
Data da decisão	Facilidade permanente de depósito	Operações principais de refinanciamento	Facilidade permanente de cedência
6 Jun. 2007	3.00	4.00	5.00
3 Jul. 2008	3.25	4.25	5.25
8 Out. 2008	3.25	3.75	4.25
6 Nov. 2008	2.75	3.25	3.75
4 Dez. 2008	2.00	2.50	3.00
15 Jan. 2009	1.00	2.00	3.00
5 Mar. 2009	0.50	1.50	2.50
2 Abr. 2009	0.25	1.25	2.25
7 Mai. 2009	0.25	1.00	1.75

Fonte: BCE.

No decorrer do primeiro semestre, a continuação da forte tendência ascendente dos preços dos produtos energéticos e alimentares a nível mundial tornou evidente que a inflação na área do euro iria permanecer em níveis elevados por um período mais prolongado do que o anteriormente previsto. A inflação homóloga medida pelo IHPC registou uma subida acentuada ao longo do primeiro semestre, tendo atingido máximos de 4 por cento em Junho e Julho. Também o perfil projectado para a inflação em 2008 e 2009 foi gradualmente revisto em alta, sugerindo valores superiores a 2 por cento até ao final de 2009 (Gráfico 2.1.1). Neste contexto, na reunião de 3 de Julho de 2008, o Conselho do BCE decidiu aumentar em 25 p.b. as taxas de juro de referência, tendo a taxa mínima das operações principais de refinanciamento passado a situar-se em 4.25 por cento e as taxas de juro das facilidades permanentes de cedência de liquidez e de depósito em 5.25 e 3.25 por cento, respectivamente. Esta decisão foi justificada pela necessidade de evitar efeitos de segunda ordem generalizados sobre a inflação e contrariar os crescentes riscos para a estabilidade de preços a médio prazo. O Conselho reafirmou-se fortemente determinado em manter as expectativas de inflação a médio e longo prazo ancoradas em níveis compatíveis com a estabilidade de preços e considerou que após esta decisão a orientação da política monetária contribuiria para a prossecução do objectivo do BCE. De referir que durante o primeiro semestre de 2008, as expectativas de inflação a longo prazo para a área do euro derivadas de instrumentos financeiros verificaram um comportamento ascendente, o qual não foi contudo evidente nas expectativas de inflação reportadas em *surveys* (Gráfico 2.1.2).

A avaliação do Conselho foi mantida nos meses seguintes tendo as taxas de juro de referência permanecido inalteradas até Setembro. A informação disponível durante esse período revelava aumentos acentuados dos custos de trabalho aumentando as preocupações de efeitos generalizados de segunda ordem decorrentes dos salários. Por outro lado, e no que diz respeito à actividade económica, as expectativas apontavam para que a fraqueza experimentada no segundo trimestre, a qual reflectiu em parte uma reacção técnica ao forte crescimento observado no primeiro trimestre, fosse seguida de uma recuperação gradual na segunda metade do ano.

Com o agravamento e generalização da turbulência nos mercados financeiros a partir de meados de Setembro materializaram-se os principais riscos descendentes anteriormente identificados pelo Con-

Gráfico 2.1.1

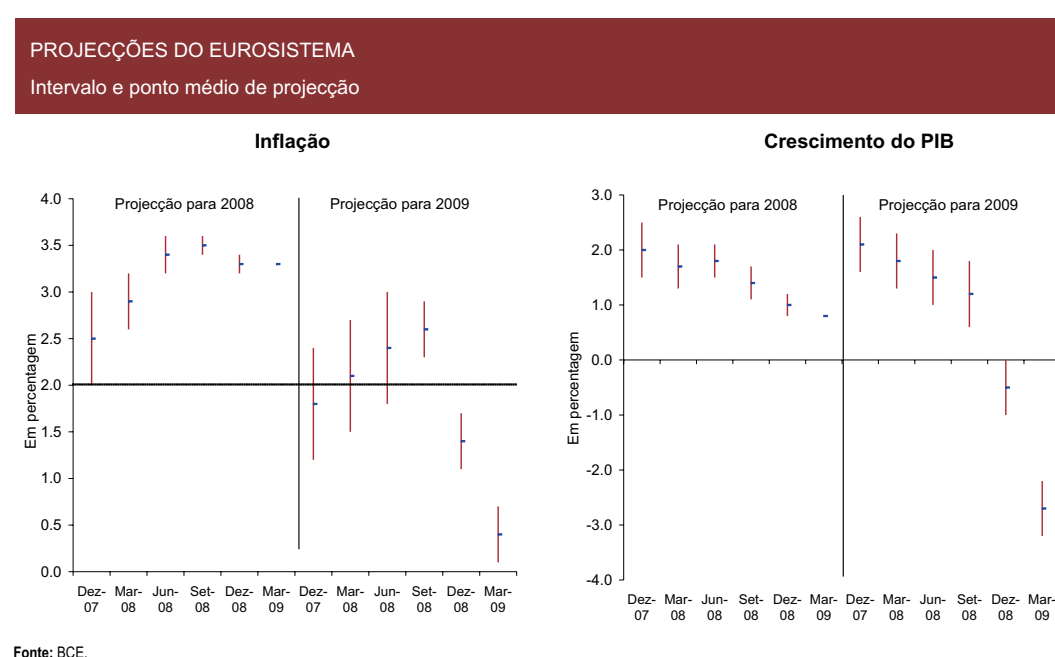
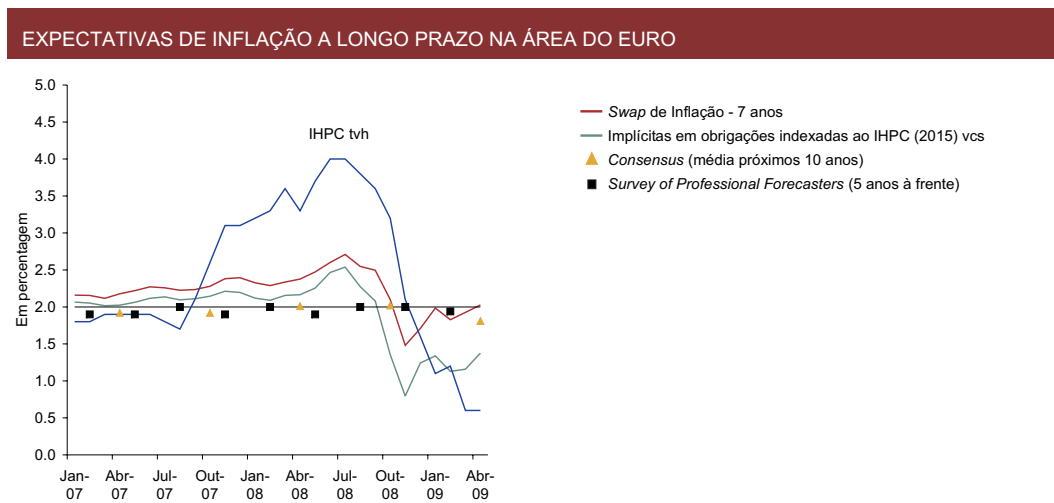


Gráfico 2.1.2



Fontes: BCE, Bloomberg, Consensus Economics, Thomson Reuters (ICAP) e cálculos do Banco de Portugal.

selho para a actividade económica e diminuíram os riscos em alta para a estabilidade de preços. As perspectivas económicas globais deterioraram-se significativamente ao longo do último trimestre do ano à medida que se tornou evidente que as repercussões da turbulência financeira sobre a economia real seriam mais significativas e se alastrariam das economias avançadas para as economias de mercado emergentes. Os indicadores disponíveis relativamente à actividade na área do euro evidenciavam um enfraquecimento adicional no segundo semestre de 2008 e as projecções para o PIB real na área do euro em 2008 e 2009 foram substancialmente revistas em baixa. Neste cenário e tendo em conta a queda acentuada dos preços das matérias primas observada desde o Verão, as pressões inflacionistas diminuíram e o balanço de riscos para a estabilidade de preços no horizonte relevante para a política monetária tornou-se, na avaliação do Conselho, equilibrado. As expectativas apontavam para que a taxa de inflação homóloga medida pelo IHPC continuasse a baixar, atingindo um nível compatível com a estabilidade de preços logo no início de 2009. As projecções para a inflação em 2008 e 2009 foram significativamente revistas em baixa neste período. Neste contexto, entre o início de Outubro e o início de Dezembro, o Conselho do BCE reduziu a taxas das operações principais de refinanciamento por três vezes no total de 175 p.b.. No dia 8 de Outubro, numa acção concertada com outros bancos centrais (Banco do Canada, Banco de Inglaterra, Reserva Federal dos EUA, Banco Central da Suécia e Banco Central da Suíça), o BCE reduziu as taxas de juro oficiais em 50 p.b. (para 3.75 por cento a taxa de juro das operações principais de refinanciamento). No mesmo dia o BCE anunciou uma redução do corredor das facilidades permanentes em torno da taxa de juro das operações principais de refinanciamento de 200 para 100 p.b.. Nas duas reuniões subsequentes (a 6 de Novembro e a 4 de Dezembro), as taxas de juro oficiais foram reduzidas em 125 p.b..

Em 2009, o Conselho continuou a reduzir as taxas de juro oficiais num quadro de diminuição das pressões inflacionistas e de evidência adicional de um enfraquecimento mais forte e por um período mais prolongado da actividade económica mundial e da área do euro. A informação disponível confirmou uma forte contracção da actividade económica da área do euro nos últimos meses de 2008 e um enfraquecimento adicional no decurso do primeiro trimestre de 2009. As projecções para o PIB real para 2009 e 2010 foram substancialmente revistas em baixa. O Conselho considerou que os riscos para a actividade económica da área do euro se tornaram mais equilibrados ao longo deste período designadamente dada a possibilidade de efeitos mais fortes do que o esperado das medidas de apoio à economia que foram tomadas. A inflação homóloga medida pelo IHPC registou uma diminuição

acentuada desde o Verão de 2008, situando-se em 0.6 por cento em Abril de 2009, reflectindo principalmente a queda dos preços internacionais das matérias-primas. Adicionalmente, surgiram sinais de uma redução mais generalizada dos riscos para a inflação, associados ao impacto do enfraquecimento da actividade económica sobre os salários e os preços. Neste contexto as projecções do Eurosistema para a inflação foram substancialmente revistas em baixa. Na avaliação do Conselho os riscos para a inflação encontram-se equilibrados. Nos primeiros cinco meses de 2009, a taxa de juro das operações principais de refinanciamento foi reduzida em 150 p.b., para 1.0 por cento, colocando a redução acumulada desde Outubro de 2008 em 325 p.b.. O corredor formado pelas facilidades permanentes foi alargado para 200 p.b. em Janeiro, mas em Maio estreitou-se para 150 p.b..

Na reunião de 7 de Maio, para além da redução das taxas de juro, o Conselho decidiu prosseguir com as medidas de apoio ao crédito, nomeadamente a realização de operações de refinanciamento de prazo alargado com maturidade de 12 meses e anunciou que, em princípio, o Eurosistema procederá à aquisição de obrigações garantidas denominadas em euros e emitidas na área do euro¹. O Conselho decidiu ainda que o Banco Europeu de Investimento passará a ser uma contraparte elegível nas operações de política monetária do Eurosistema e nas mesmas condições que qualquer outra contraparte. O conjunto de medidas adoptado pelo Conselho do BCE em Maio teve como objectivo promover a trajectória descendente das taxas de juro no mercado monetário, incentivar os bancos a manter e expandir a concessão de crédito à economia, melhorar as condições de liquidez em alguns segmentos importantes do mercado de dívida privada e tornar menos restritivas as condições de financiamento dos bancos e empresas.

Num quadro de enfraquecimento das perspectivas para a actividade económica e de condições de financiamento mais restritivas registou-se uma moderação da expansão monetária e do crescimento do crédito ao longo de 2008, de forma mais marcada após Setembro, tendência que se prolongou em 2009. O agregado M3 desacelerou em termos homólogos de 11.5 por cento em Dezembro de 2007 para 5.1 por cento em Março de 2009 (Gráfico 2.1.3). A intensificação da turbulência financeira após Setembro induziu também alterações na constituição da carteira dos agentes económicos, tendo levado a alterações na composição do agregado M3. Em particular, a tendência de diminuição do contributo do M1 observada desde 2006, reflectindo o impacto da subida das taxas de juro sobre o custo de oportunidade de detenção de moeda, inverteu-se a partir de Setembro de 2008, tendo a taxa de crescimento homóloga do M1 subido para 5.9 por cento em Março de 2009 (face a 0.2 por cento em Agosto de 2008). Este aumento da preferência por liquidez terá estado associado ao significativo acréscimo de incerteza relativamente às perspectivas económicas, tendo também sido apoiado pela diminuição do custo de oportunidade da detenção deste tipo de activos. De referir que a procura de notas de euro registou um aumento excepcional em Outubro de 2008, no quadro da generalização das preocupações sobre a solidez financeira do sistema bancário da área do euro na sequência da falência do banco de investimento *Lehman Brothers*. Na sequência das medidas de apoio ao sistema financeiro adoptadas pelos governos, designadamente o aumento das garantias de depósitos, a procura de notas normalizou nos meses seguintes (ver “Caixa 1.2 Medidas governamentais de apoio ao sector financeiro e estabilização dos mercados financeiro”, deste Relatório). No que diz respeito às outras componentes do M3, observou-se uma diminuição nos contributos dos outros instrumentos negociáveis (isto é, $M3-M2$)² e dos outros depósitos de curto prazo excepto depósitos à ordem (isto é, $M2-M1$)³. A taxa de crescimento homóloga dos instrumentos negociáveis evidenciou uma queda acentuada de 21 por cento em Dezembro de 2007 para 3.3 em Dezembro de 2008, tornando-se negativa em 2009 (-1.0 por cento em Março). Tal resultou sobretudo da evolução dos títulos com prazo até

(1) Os detalhes das modalidades de aquisição destes títulos serão anunciados após a reunião do Conselho do BCE de 4 de Junho de 2009.

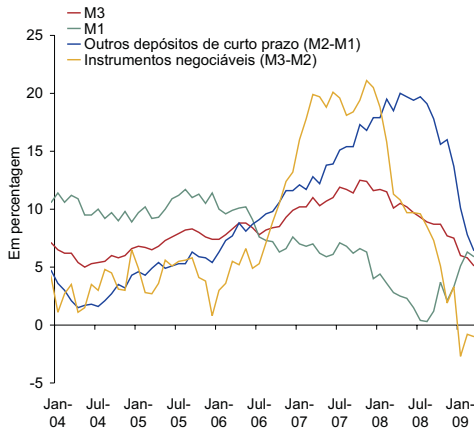
(2) Inclui por exemplo: acordos de recompra, acções e unidades de participação em fundos do mercado monetário e títulos de dívida com prazo até 2 anos.

(3) Inclui por exemplo: depósitos com prazo acordado até 2 anos e depósitos reembolsáveis com pré-aviso até 3 meses.

Gráfico 2.1.3

COMPONENTES DO AGREGADO MONETÁRIO M3

Variação homóloga



Fonte: BCE.

2 anos, que desde Novembro de 2008 registaram quedas homólogas muito significativas, bem como da redução da taxa de crescimento das acções/unidades de participação em fundos do mercado monetário, reflectindo preocupações dos investidores relativamente à qualidade dos activos nas carteiras destes fundos. Os depósitos de curto prazo excepto depósitos à ordem continuaram a verificar o maior contributo para o crescimento homólogo do M3 no período em análise, tendo registado uma forte desaceleração a partir do terceiro trimestre de 2008 para 6.4 por cento em Março de 2009.

A desaceleração do crédito concedido a residentes na área do euro reflectiu a evolução do crédito ao sector privado uma vez que o crédito concedido às administrações públicas deixou de se contrair e passou a registar crescimentos positivos a partir do segundo semestre de 2008. Os empréstimos permaneceram como a principal componente do crédito concedido ao sector privado pelas instituições financeiras monetárias da área do euro. No início de 2008, os empréstimos ao sector privado mantiveram taxas de crescimento muito elevadas, cerca de 11 por cento no primeiro trimestre, as quais foram diminuindo ao longo do ano, de forma mais marcada a partir do terceiro trimestre, situando-se em 3.2 por cento em Março de 2009. Importa referir que, neste período, estas taxas subestimam o crescimento dos empréstimos ao sector privado devido à prática de desreconhecimento de créditos no balanço por venda ou titularização dos mesmos. De facto, estimativas que levam em consideração as vendas e titularização de créditos apontam para um crescimento homólogo dos empréstimos ao sector privado de 5.0 por cento em Março de 2009 (Quadro 2.1.2).

A desaceleração dos empréstimos bancários foi comum aos vários sectores da economia. Os empréstimos às famílias prosseguiram a tendência de forte desaceleração observada em 2007, tendo a taxa de crescimento homóloga caído para 0.4 por cento em Março de 2009 (que compara com 6.2 por cento em Dezembro de 2007), resultante da desaceleração do crédito quer para aquisição de habitação quer para consumo⁴. A evolução dos empréstimos para aquisição de habitação terá estado associada ao enfraquecimento das condições do mercado de habitação e das perspectivas económicas gerais, bem como a condições de financiamento mais restritivas. Com efeito, até Outubro de 2008 as

(4) De acordo com a informação disponível os empréstimos para aquisição de habitação são os mais afectados pela prática de desreconhecimento de créditos no balanço por venda ou titularização.

Quadro 2.1.2

ÁREA DO EURO - AGREGADOS MONETÁRIOS E DE CRÉDITO							
Taxas de variação homóloga, corrigidos de sazonalidade, em percentagem, em fim de período							
	2006	2007	2008				2009
			I	II	III	IV	I
Agregados monetários							
M1	7.6	4.0	2.8	1.5	1.2	3.3	5.9
M2	9.4	10.2	9.9	9.7	9.0	8.3	6.2
M3	9.9	11.6	10.1	9.7	8.7	7.5	5.1
Empréstimos							
Empréstimos ao sector privado	10.8	11.2	10.9	9.9	8.5	5.8	3.2
Empréstimos ao sector privado ^(a)	11.6	12.3	11.8	11.1	9.6	7.5	5.0
Sociedades não financeiras	13.1	14.5	14.9	13.7	12.1	9.6	6.3
Famílias ^(b)	8.2	6.2	5.4	4.2	3.8	1.7	0.4
Crédito para aquisição de habitação	9.6	7.1	6.1	4.3	4.0	1.5	0.1
Crédito ao consumo	7.7	5.4	5.4	5.0	4.5	1.7	0.9

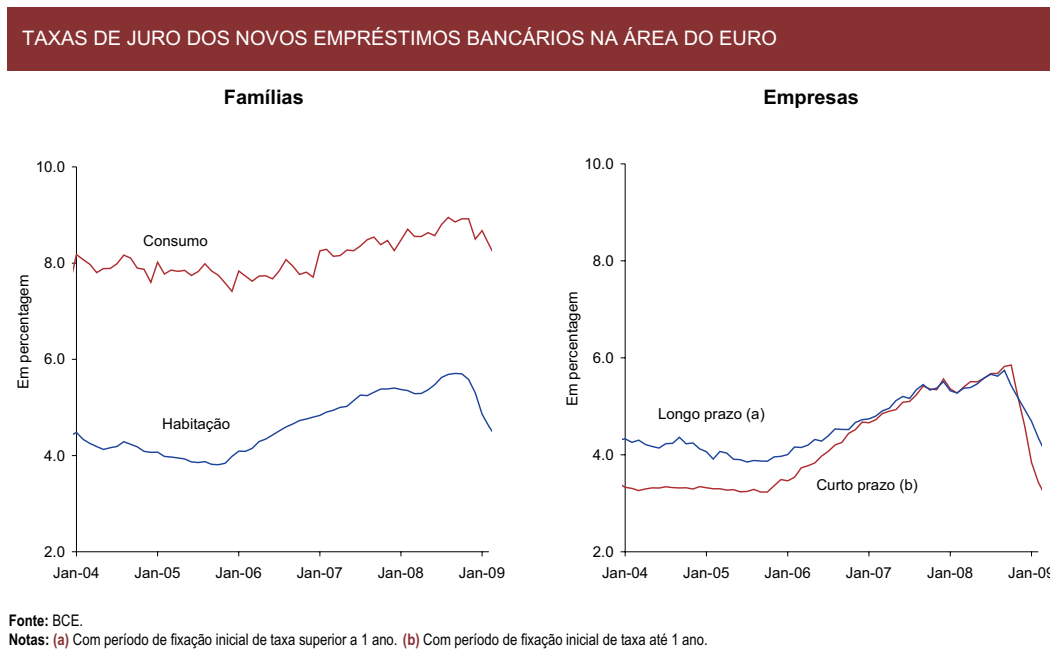
Fonte: BCE.

Notas: (a) Corrigidos de vendas e titularização de créditos. (b) Inclui empréstimos a instituições sem fins lucrativos ao serviço das famílias.

taxas de juro dos empréstimos às famílias registaram uma tendência de aumento, a qual se inverteu no final do ano no contexto da redução abrupta das taxas de juro oficiais. No conjunto do período em análise, as taxas de juro dos empréstimos para habitação diminuíram ligeiramente, situando-se em Fevereiro de 2009 cerca de 80 p.b. abaixo dos níveis do final de 2007, enquanto as taxas de juro dos empréstimos ao consumo registaram um aumento de cerca de 0.1 p.p. (Gráfico 2.1.4). Paralelamente registou-se um aumento da percentagem de bancos que reportaram condições mais restritivas de crédito às famílias para habitação e para consumo. A maior restritividade terá sido implementada por via do alargamento de margens, mas os termos e condições não relacionados com o preço, como os rácios dos empréstimos em relação ao valor e requisitos de garantias também verificaram um aperto. No caso dos empréstimos ao consumo registou-se uma subida significativa dos diferenciais face taxas de juro de mercado de referência, contudo nos empréstimos para aquisição de habitação o aumento dos diferenciais apenas é evidenciado nos empréstimos com prazos de fixação inicial da taxa inferiores a 1 ano (ver “Caixa 1.4 Financiamento do sector privado não financeiro na área do Euro, Estados Unidos e Reino Unido”, deste Relatório). De acordo com os bancos a maior restritividade dos critérios aplicados aos empréstimos às famílias foi motivada pela deterioração das expectativas para a actividade económica em geral e para o mercado de habitação em particular no caso dos empréstimos para a aquisição de habitação, mas também por aumentos do custo de financiamento dos bancos e restrições do balanço (Gráfico 2.1.5).

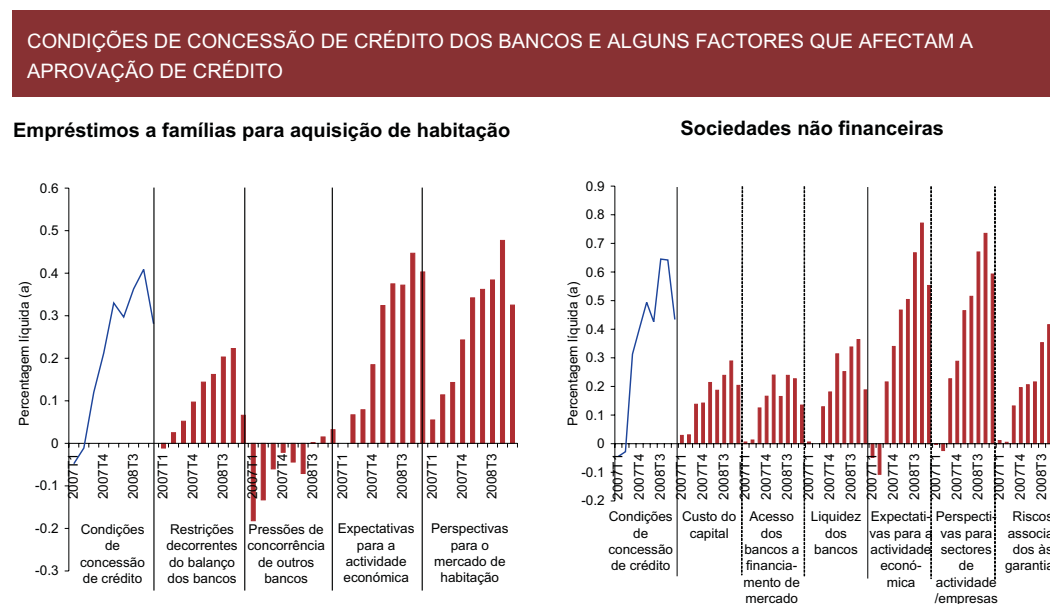
Por seu turno, os empréstimos às sociedades não financeiras iniciaram uma tendência de moderação a partir do segundo trimestre de 2008, tendo a taxa de crescimento homóloga descido para 6.3 por cento em Março de 2009, face a um máximo de 14.9 por cento um ano antes. Esta evolução ocorreu num contexto em que as taxas de juro dos empréstimos às empresas evidenciaram até Outubro um movimento ascendente, a que se seguiu uma descida muito acentuada até ao final do ano, em grande parte associada à evolução das taxas de juro oficiais, que se prolongou no início de 2009. De salientar que entre Setembro de 2008 e Fevereiro de 2009, as taxas de juro dos novos empréstimos às empresas se reduziram em 2.4 p.p. nos prazos curtos, enquanto que as taxas do mercado monetário de curto prazo diminuíram 3.1 p.p., tendo as margens implícitas registado um ligeiro aumento para níveis próximos dos registados antes da crise financeira. Durante o mesmo período, as taxas dos empréstimos de longo prazo às empresas registaram uma descida em linha com as taxas de rendibilidade da

Gráfico 2.1.4



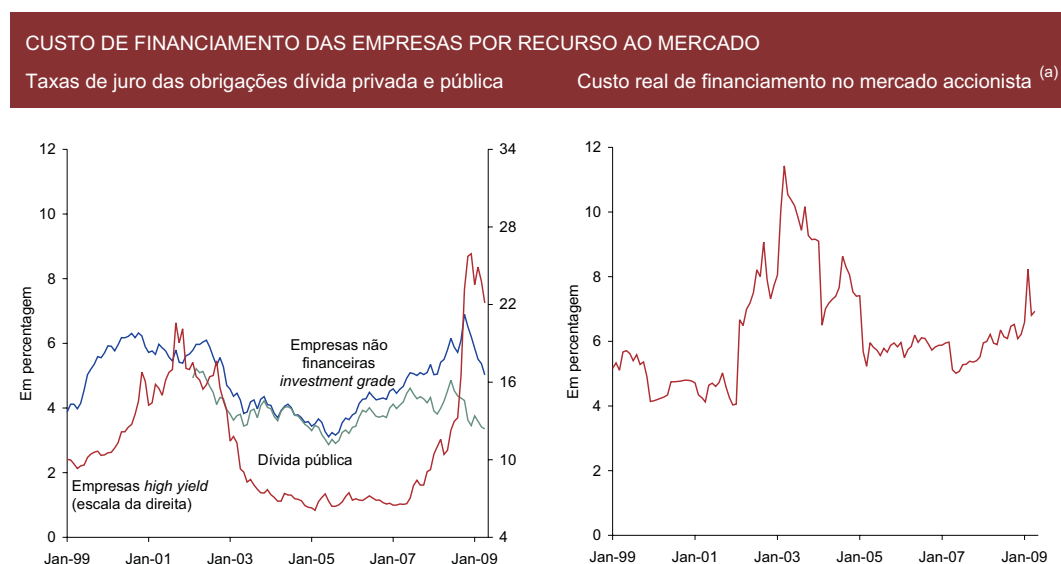
dívida pública a médio prazo, não se tendo verificado alterações significativas nas margens de juro. Este comportamento das margens de juro dos empréstimos às empresas não financeiras contrasta com os resultados dos inquéritos aos bancos sobre as condições de crédito que revelam, desde meados de 2007, uma tendência crescente significativa da percentagem de bancos que terão aplicado condições de concessão de crédito mais restritivas às empresas, sobretudo por via do alargamento

Gráfico 2.1.5



das margens. Os bancos também reportam um aperto dos requisitos não relacionados com o preço. O aperto das condições de crédito às empresas reflectiu uma deterioração das perspectivas económicas mas também restrições relacionadas com o balanço dos bancos. As condições de financiamento no mercado de dívida privada, avaliadas com base nos diferenciais de obrigações de empresas face à dívida pública deterioraram-se significativamente em 2008, de forma mais marcada nas classes inferiores de rating, tendo registado alguma diminuição em 2009 (Gráfico 2.1.6). De igual modo, o custo de financiamento por acções sofreu um agravamento, tendo aumentado em termos reais cerca de 2.7 p.p. entre o final de 2007 e Fevereiro de 2009 e registado alguma correcção em baixa nos meses seguintes para valores em torno de 7.0 por cento. Neste contexto, a emissão de acções cotadas foi virtualmente nula desde o segundo semestre de 2008. Já o financiamento por emissão de títulos excepto acções por parte das empresas não financeiras registou alguma recuperação a partir de meados do ano, após ter registado uma diminuição ao longo do primeiro semestre de 2008. Com efeito, a taxa de crescimento dos títulos emitidos por empresas não financeiras diminuiu de 8.2 por cento em Dezembro de 2007 para 2.6 por cento em Julho de 2008 e recuperou para 7.8 por cento em Fevereiro de 2009.

Gráfico 2.1.6



Fontes: BCE, Consensus Economics, Merrill Lynch, Thomson Reuters e cálculos do Banco de Portugal.

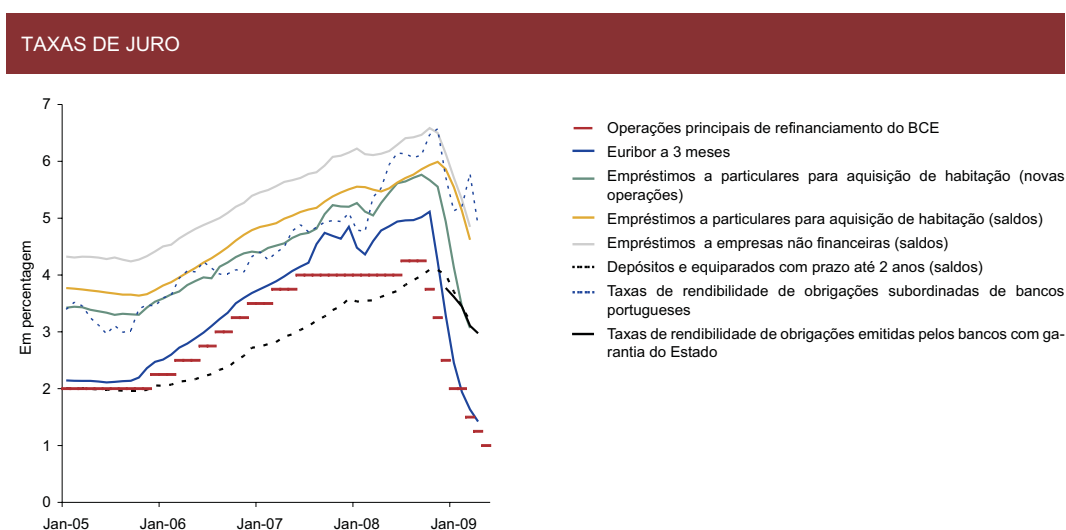
Nota: (a) Estimativas para o DJ Eurostoxx, utilizando um modelo de avaliação de activos em três fase (*Three Stage Dividend Discount Model*) e recorrendo às previsões dos analistas para os resultados por acção do índice da *International Brokers Estimate System (IBES)*, deflacionadas pela média das taxas de inflação esperadas pela *Consensus Economics*.

Condições monetárias e financeiras da economia portuguesa

As condições monetárias e financeiras da economia portuguesa foram significativamente condicionadas ao longo de 2008 pela crise que eclodiu nos mercados financeiros internacionais no Verão de 2007 e pela sua crescente interacção com a desaceleração económica a nível global. Este condicionamento surge potenciado pelo elevado grau de integração económica e financeira da economia portuguesa, que se intensificou desde o início da participação na área do euro. Neste quadro, refira-se que as respostas de política definidas pelas autoridades a nível global para fazer face a estes desenvolvimentos têm permitido mitigar a evolução adversa das condições monetárias e financeiras da economia portuguesa.

Durante os três primeiros trimestres de 2008, as taxas de juro de curto prazo do mercado monetário, utilizadas como referência para as taxas de juro bancárias em Portugal, mantiveram a tendência de subida verificada desde o último trimestre de 2005, não obstante a quase estabilidade da taxa das operações principais de refinanciamento do BCE (Gráfico 2.1.7 e Quadro 2.1.3). Esta evolução reflectiu em grande medida a elevada incerteza nos mercados financeiros internacionais, a quebra de confiança generalizada e o aumento do risco de contraparte, factos que desde a emergência da crise financeira levaram os bancos a restringir a oferta de fundos no mercado monetário interbancário, procurando igualmente prevenir eventuais dificuldades de liquidez. Em menor grau, e de forma muito mais localizada no tempo, nomeadamente em Junho, as taxas de juro de curto prazo do mercado monetário terão reagido adicionalmente ao nível entretanto atingido pela inflação na área do euro e à expectativa reforçada de aumento das taxas de intervenção do BCE. No início do quarto trimestre assistiu-se a uma inversão acentuada da evolução das taxas de juro oficiais na área do euro, num movimento partilhado com as autoridades monetárias de outros países. Esta redução surgiu no contexto da intensificação da crise económica e financeira a nível global, e da manifestação dos seus efeitos em termos de menores riscos para a estabilidade de preços, em particular devido à evolução dos preços das matérias primas a nível internacional. A redução que as taxas de juro oficiais da área do euro verificaram desde Outubro (3.25 p.p. até ao final de Maio de 2009) foi acompanhada por uma queda

Gráfico 2.1.7



Fontes: BCE, Bloomberg e Banco de Portugal.

Nota: As garantias do Estado concedidas à emissão de obrigações de bancos portugueses inserem-se no âmbito do conjunto de medidas de apoio à estabilidade financeira anunciadas pelo Governo a 12 de Outubro de 2008. As obrigações foram emitidas com uma maturidade de 3 anos.

Quadro 2.1.3

CONDIÇÕES MONETÁRIAS E FINANCEIRAS DA ECONOMIA PORTUGUESA

	Evolução anual			Evolução trimestral				Evolução mensal			
	2006	2007	2008	2008T1	2008T2	2008T3	2008T4	Jan-09	Fev-09	Mar-09	Abr-09
Taxas de juro nominais - valores médios de período (em percentagem)											
Euribor a 3 meses	3.1	4.3	4.6	4.5	4.9	5.0	4.2	2.5	1.9	1.6	1.4
Euribor a 12 meses	3.4	4.4	4.8	4.5	5.1	5.4	4.4	2.6	2.1	1.9	1.8
Taxa de rendibilidade das obrigações do Tesouro emitidas a taxa fixa com maturidade 10 anos	3.9	4.4	4.5	4.3	4.7	4.8	4.3	4.3	4.5	4.7	4.5
Taxas de juro bancárias											
Sobre saldos de empréstimos											
Sociedades não financeiras	4.9	5.8	6.3	6.2	6.2	6.4	6.4	5.7	5.3	4.8	
Particulares para habitação	4.3	5.1	5.7	5.5	5.5	5.8	5.9	5.5	5.1	4.6	
Particulares para consumo e outros fins	8.0	8.6	9.0	8.8	8.9	9.1	9.2	9.0	8.8	8.5	
Sobre saldos de depósitos com prazo acordado											
Sector privado não financeiro - até 2 anos (exclui dep. ordem, com pré-aviso)	2.3	3.1	3.8	3.5	3.7	3.9	4.1	3.7	3.4	3.2	
Sobre novas operações de empréstimos											
Particulares para habitação	4.0	4.8	5.4	5.1	5.4	5.7	5.4	4.1	3.4	3.1	
Taxa de câmbio - valores médios de período											
Índice cambial efectivo nominal ^{(a),(b)}	100.9	101.8	103.0	102.9	103.5	103.2	102.5	103.3	103.0	103.6	103.4
Índice cambial efectivo nominal - variação percentual face ao período comparável precedente ^{(a),(b)}	0.2	0.8	1.2	0.5	0.6	-0.3	-0.7	0.0	-0.4	0.7	-0.2
Mercado acionista - variação percentual face ao período comparável precedente (valores de fim de período)											
PSI Geral	33.3	18.3	-49.7	-18.8	-10.8	-11.4	-21.6	2.5	-5.8	-2.1	15.9
Dow Jones Euro Stock Alargado	20.3	4.9	-46.3	-16.4	-7.3	-12.1	-21.2	-7.0	-11.0	-7.5	19.5
Preços no mercado da habitação - tva em fim de período											
Índice Confidencial Imobiliário ^(c)	2.1	1.3	3.9	1.6	2.3	3.2	3.9	4.1	4.2	4.0	
Avaliação bancária (INE)	0.3	0.5	-4.3	-0.2	-1.7	-3.0	-4.3	nd	nd	-5.4	
Rácio de endividamento											
Particulares (percentagem do Rendimento Disponível)	127	136	135								
Sociedades não financeiras (percentagem do PIB)	123	130	141								
Crédito ao sector privado não financeiro - taxa de variação anual em fim de período											
Empréstimos concedidos por instituições financeiras monetárias residentes ^(d)											
Sector privado não financeiro	8.7	9.9	7.1	10.4	9.7	8.7	7.1	6.2	5.7	5.0	
Particulares - Total	9.9	9.0	4.6	8.5	7.8	6.3	4.6	3.9	3.5	3.1	
Para aquisição de habitação	9.9	8.5	4.3	7.8	7.1	5.8	4.3	3.8	3.5	3.2	
Para consumo e outros fins	10.1	11.3	6.2	11.3	10.6	8.7	6.2	4.3	3.6	2.9	
Sociedades não financeiras	7.1	11.2	10.6	13.0	12.3	12.0	10.6	9.3	8.7	7.5	
Depósitos em instituições financeiras monetárias residentes - taxa de variação anual em fim de período											
Sector privado não financeiro	4.2	5.7	10.6	10.1	9.6	11.4	10.6	10.5	11.0	10.5	
Por memória:											
IHPC - Taxa de variação média anual em fim de período	3.0	2.4	2.7	2.6	2.7	2.9	2.7	2.4	2.2	1.9	
Portugal	2.2	2.1	3.3	2.5	2.9	3.4	3.3	3.1	2.9	2.7	
Área do euro											

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

Notas: (a) Uma variação positiva corresponde a uma apreciação do índice cambial efectivo. (b) Cálculos efectuados face a um grupo de 22 parceiros comerciais. Para uma descrição detalhada da metodologia, ver 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 Larocel.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) As taxas de variação anual são calculadas com base na relação entre saldos de empréstimos bancários em fim de mês, ajustados de operações de titularização, e transacções mensais, as quais são calculadas a partir de saldos corrigidos de reclassificações, de aumentos ao activo e de reavaliações cambiais e de preço.

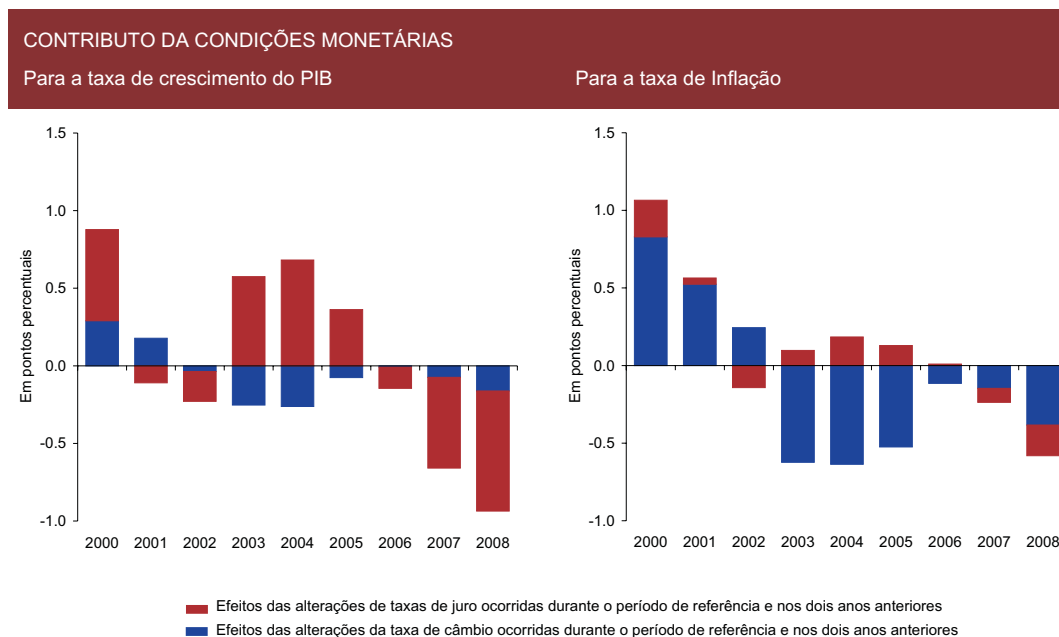
mais marcada das taxas de juro do mercado monetário, reflectindo, por um lado, uma significativa diminuição do prémio de risco associado às operações não colateralizadas e, por outro, uma expectativa acrescida de reduções adicionais nas taxas de juro oficiais, dado o contexto particularmente negativo observado e perspectivado para a actividade económica na área do euro e a nível global.

Por sua vez, o índice cambial efectivo para Portugal manteve até Julho de 2008 a tendência de apreciação que iniciou no final de 2005 (cerca de 1 por cento nos primeiros 7 meses de 2008). Posteriormente, depreciou-se cerca de 1.5 por cento até Outubro, recuperando depois desde Dezembro para um nível semelhante ao máximo anual de 2008, atingido em Julho. Em termos médios anuais, a apreciação situou-se em 2008 em 1.2 por cento (após 0.8 por cento em 2007).

De acordo com o índice de condições monetárias para a economia portuguesa, a evolução das taxas de juro ao longo dos últimos anos terá exercido um impacto particularmente restritivo sobre o crescimento da actividade económica em 2008, reflectindo quer o ciclo de subida de taxas de juro oficiais iniciado no final de 2005, quer o aumento dos prémios de risco no mercado monetário no período mais recente (Gráfico 2.1.8). O comportamento do índice cambial efectivo terá contribuído no mesmo sentido, embora o seu impacto seja claramente menor. Ainda com base no índice de condições monetárias, quer a evolução das taxas de juro, quer, principalmente, a apreciação do índice cambial efectivo terão contribuído para a redução da inflação no mesmo período.

O contexto de actuação dos bancos portugueses alterou-se de forma muito significativa desde meados de 2007, no quadro da evolução particularmente adversa dos mercados de capitais e da marcada deterioração das perspectivas quanto à evolução da actividade económica. À semelhança do observado a nível europeu, os bancos portugueses têm sido afectados quer em termos de obtenção de financiamento nos mercados por grosso, quer no tocante à sua rentabilidade e qualidade de activos, quer ainda ao nível da sua solvabilidade. Desta forma, o papel de intermediação financeira entre o ex-

Gráfico 2.1.8



Fonte: Banco de Portugal.

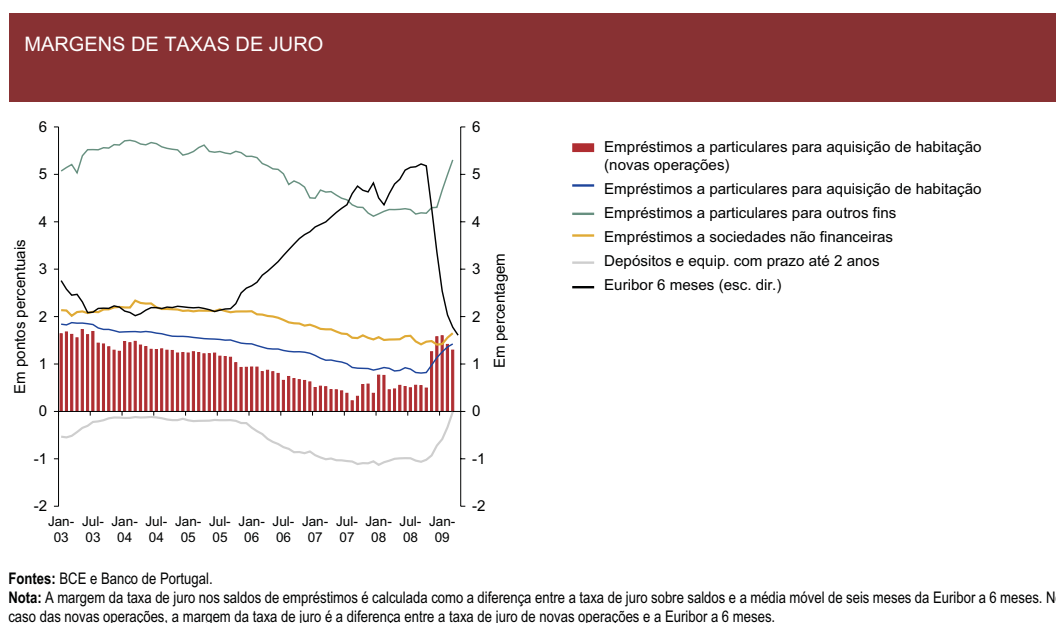
Nota: Para informação metodológica, ver Esteves, P. S., (2003), "Índice de condições monetárias para Portugal", Banco de Portugal, *Boletim Económico-Junho*. Os multiplicadores subjacentes à construção deste índice (correspondentes aos impactos de variações das taxas de câmbio e de juro) foram actualizados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

terior e os sectores residentes, que o sistema bancário português vinha desenvolvendo ao longo dos últimos anos, terá sido significativamente condicionado. Relembre-se que, no âmbito da participação na área do euro e do quadro financeiro particularmente favorável que se verificou por um período muito prolongado até ao eclodir da crise financeira, os bancos portugueses viram facilitada a captação de fundos em euros e por prazos alargados nos mercados financeiros internacionais, o que permitiu sustentar um diferencial elevado entre os crescimentos da procura e rendimento internos, traduzido em significativos défices da balança corrente e de capital.

Neste quadro, importa referir que as restrições e a falta de liquidez nos mercados monetários interbancários e nos de papel comercial têm vindo mais recentemente a diminuir, permitindo um retomar gradual do financiamento dos bancos. De igual forma, o acesso aos mercados internacionais de financiamento por grosso estará a beneficiar, desde o último trimestre de 2008, das medidas de apoio do governo ao sector bancário, à semelhança do verificado noutros países europeus, nomeadamente das garantias prestadas na emissão de dívida. Beneficiando dessas garantias, alguns dos principais grupos bancários portugueses procederam a emissões de dívida em mercado em Dezembro de 2008 e nos primeiros quatro meses de 2009, num montante próximo de 5000 milhões de euros. Finalmente, refira-se que apesar das condições adversas nos mercados financeiros por grosso a nível global, em particular na colocação de títulos a médio e longo prazo, e ainda que a custos relativamente elevados e com maturidades mais reduzidas, os bancos portugueses têm conseguido preservar algum acesso aos mercados primários de emissões de títulos de dívida. De facto, mais de metade das colocações efectuadas em 2009 até ao início de Maio foram concretizadas sem recurso à referida garantia.

As dificuldades de acesso aos mercados de financiamento por grosso, em termos de quantidades e preços, que surgiram desde meados de 2007, terão levado os bancos a alterar o seu relacionamento com os clientes a vários níveis, em linha com o observado em vários países europeus. Por um lado, adoptando estratégias mais competitivas de captação de depósitos de clientes, por via de uma aproximação da sua remuneração às taxas de juro do mercado monetário (Gráfico 2.1.9). Por outro lado, tornando mais restritivas as condições de concessão de crédito ao sector privado não financeiro, tanto ao nível de taxas de juro praticadas (nomeadamente por via de um alargamento dos *spreads*) como

Gráfico 2.1.9

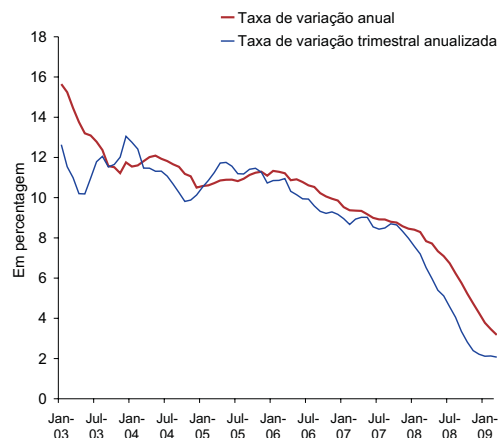


ao nível de outras condições contratuais (como sejam as maturidades, os montantes concedidos, as garantias exigidas, bem como a relação entre estas duas últimas variáveis). Durante os três primeiros trimestres de 2008, a melhor remuneração dos depósitos com prazo acordado não se reflectiu em Portugal de forma evidente numa redução dos *spreads* entre taxas de juro relativas a saldos de depósitos com prazo acordado até 2 anos e as taxas de mercado monetário. De facto, para além do habitual gradualismo na transmissão das variações nas taxas de juro de curto prazo do mercado monetário às taxas de juro bancárias de novas operações, o aumento das taxas deverá ter beneficiado apenas uma fracção do saldo total de depósitos, particularmente os novos depósitos entretanto contratados ou os depósitos que foram renovados compreendendo uma renegociação de taxa através de um envolvimento activo dos clientes. De igual forma, a evolução dos *spreads* de taxa de juro relativos ao saldo das operações de empréstimo terá reflectido estes factores de inércia. Adicionalmente, terá também sido condicionada pelo impacto de uma eventual maior prevalência de operações colateralizadas e, em sentido contrário, pela imposição de maiores *spreads* nas operações com um mesmo nível de risco. Posteriormente, dada a redução pronunciada das taxas do mercado monetário, verificou-se um alargamento substancial dos *spreads* nas operações activas (e uma redução nas operações de depósito), o que aponta para a possibilidade de reduções relativamente significativas também nas taxas de juro bancárias no futuro. Contudo, dado o agravamento da situação económica e financeira e o consequente aumento do risco de crédito, será de esperar uma estabilização destes *spreads* a níveis superiores aos observados em anos recentes. A informação mais recente relativa aos *spreads* de taxa de juro nas novas operações de empréstimos a particulares para aquisição de habitação parece confirmar esta alteração.

Embora evidenciando uma clara tendência de abrandamento ao longo do segundo semestre de 2008 (mantida no início de 2009), o crédito bancário ao sector privado não financeiro residente manteve ao longo de 2008 (e no início de 2009) uma taxa de variação anual que se pode considerar elevada, tendo em conta, nomeadamente, os constrangimentos ao financiamento dos bancos nos mercados internacionais por grosso e o abrandamento da actividade económica, traduzido numa significativa desaceleração do PIB nominal, de cerca de 5 por cento em 2007 para 1.8 por cento em 2008. No entanto, continuou a assistir-se a evoluções distintas do crédito a particulares e a sociedades não financeiras. No caso do crédito a particulares, o abrandamento verificado inseriu-se na tendência iniciada em meados de 2006, tendo-se acentuado desde o segundo trimestre do ano, quando a taxa de variação dos empréstimos bancários para consumo e outros fins atingiu o seu valor máximo no ano de 11.4 por cento. Em Dezembro de 2008, a taxa de variação dos empréstimos bancários ao sector fixou-se em 4.6 por cento (o que compara com 9.0 por cento um ano antes), tendo as taxas relativas aos segmentos de habitação e de consumo e outros fins atingido, respectivamente, 4.3 e 6.2 por cento (8.5 e 11.3 por cento em Dezembro de 2007) (Gráficos 2.1.10 e 2.1.11). Já em Março de 2009, as taxas de variação do agregado total de empréstimos bancários a particulares e dos segmentos de habitação e de consumo e outros fins reduziram-se adicionalmente, para 3.1, 3.2 e 2.9 por cento, respectivamente, havendo a salientar que a dinâmica mais recente dos empréstimos (avaliada pelas taxas de variação trimestral anualizadas, calculada com base em valores dessazonalizados) aponta claramente para reduções mais acentuadas (por exemplo em Março, a taxa de variação trimestral anualizada dos empréstimos bancários a particulares foi de 1.7 por cento). O perfil de progressivo abrandamento na evolução intra-anual dos empréstimos a particulares surge em linha com os resultados do Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, em que se apontam como factores indutores desta evolução a contínua redução da confiança dos consumidores, a deterioração das perspectivas para o mercado da habitação e a redução das despesas de consumo relativas a bens duradouros (por exemplo, automóveis e mobiliário).

Gráfico 2.1.10

EMPRÉSTIMOS CONCEDIDOS A PARTICULARES
PARA HABITAÇÃO POR INSTITUIÇÕES
MONETÁRIAS RESIDENTES

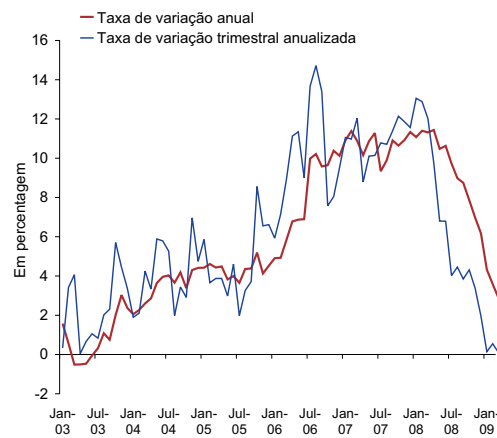


Fonte: Banco de Portugal.

Nota: As taxas de variação anual e trimestral são calculadas com base na relação entre saldos de empréstimos bancários em fim de mês, ajustados de operações de titularização, e transações mensais, as quais são calculadas a partir de saldos corrigidos de reclassificações, de abatimentos ao activo e de reavaliações cambiais e de preço. A taxa de variação trimestral é ajustada de sazonalidade.

Gráfico 2.1.11

EMPRÉSTIMOS CONCEDIDOS A PARTICULARES
PARA CONSUMO E OUTROS FINS POR
INSTITUIÇÕES MONETÁRIAS RESIDENTES



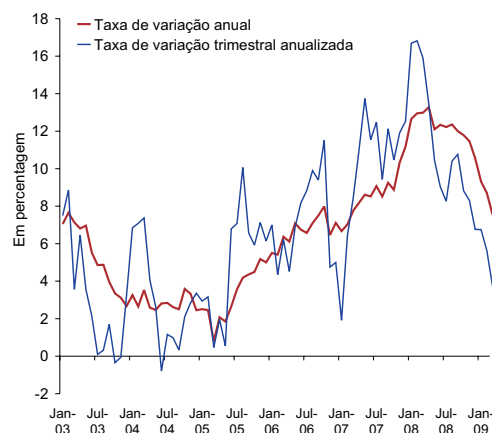
Fonte: Banco de Portugal.

Nota: As taxas de variação anual e trimestral são calculadas com base na relação entre saldos de empréstimos bancários em fim de mês, ajustados de operações de titularização, e transações mensais, as quais são calculadas a partir de saldos corrigidos de reclassificações, de abatimentos ao activo e de reavaliações cambiais e de preço. A taxa de variação trimestral é ajustada de sazonalidade.

Por seu turno, os empréstimos bancários a sociedades não financeiras apresentaram crescimentos muito fortes durante grande parte de 2008 (entre 12 e 13 por cento), denotando uma desaceleração significativa apenas a partir do último trimestre (Gráfico 2.1.12). De qualquer modo, em Março de 2009, continuavam a apresentar ritmos de expansão ainda relativamente elevados, ascendendo a 7.5 por cento a taxa homóloga e a 3.7 por cento a taxa de variação trimestral anualizada (calculada sobre

Gráfico 2.1.12

EMPRÉSTIMOS CONCEDIDOS A SOCIEDADES
NÃO FINANCEIRAS POR INSTITUIÇÕES
MONETÁRIAS RESIDENTES



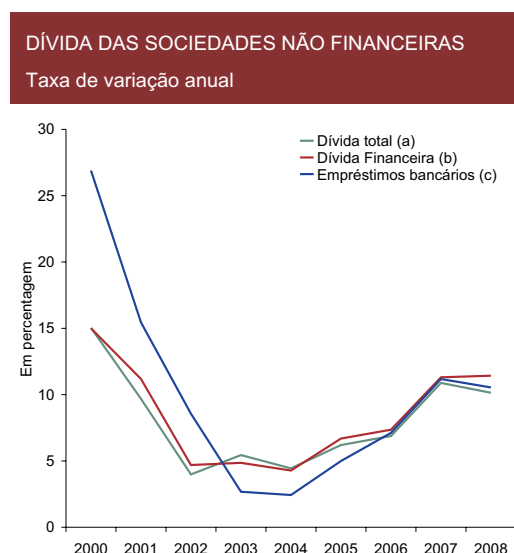
Fonte: Banco de Portugal.

Nota: As taxas de variação anual e trimestral são calculadas com base na relação entre saldos de empréstimos bancários em fim de mês, ajustados de operações de titularização, e transações mensais, as quais são calculadas a partir de saldos corrigidos de reclassificações, de abatimentos ao activo e de reavaliações cambiais e de preço. A taxa de variação trimestral é ajustada de sazonalidade.

valores dessazonalizados). Acresce que o financiamento dos bancos às sociedades não financeiras em 2008 envolveu também a aquisição de volumes muito substanciais de títulos de dívida, com destaque para o papel comercial. De facto, nos primeiros seis meses do ano, as emissões líquidas deste instrumento registaram um forte aumento (para cerca de 3700 milhões de euros, o que compara com cerca de 1000 milhões em período homólogo de 2007 e com pouco mais de 2700 milhões no segundo semestre de 2007), tendo sido adquiridas em grande medida pelos bancos, o que terá estado associado às dificuldades de emissão de títulos de dívida por prazos mais longos por parte das empresas. Contudo, a emissão de títulos de dívida por este sector, em particular de papel comercial, reduziu-se fortemente no último trimestre. Assim, a carteira dos bancos que engloba quer os empréstimos concedidos às sociedades não financeiras quer os títulos de dívida emitidos pelo sector apresentou crescimentos ainda mais elevados do que os empréstimos bancários, na ordem de 16 por cento durante os três primeiros trimestres de 2008, apresentando também um abrandamento a partir do último trimestre (crescimentos de 8.8 por cento em termos homólogos e de 3.9 por cento em termos de taxa de variação trimestral anualizada em Março de 2009). De acordo com as instituições participantes no Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito o abrandamento do crédito estará associado à diminuição das necessidades de financiamento para investimento e para fusões/aquisições e reestruturação empresarial (reportando simultaneamente uma diminuição progressiva da procura de empréstimos de longo prazo). Em sentido oposto, identificam como factores indutores de procura de crédito a reestruturação de dívida e o financiamento de existências e de necessidades de fundo de maneo.

A dívida financeira total das sociedades não financeiras, que engloba os empréstimos e os títulos de dívida colocados junto dos bancos e de outros investidores (residentes e não residentes), tem acompanhado a dinâmica de evolução do referido agregado mais lato de financiamento bancário às sociedades não financeiras, registando no final de 2008 uma taxa de crescimento de 11.4 por cento, semelhante à observada no final de 2007 (Gráfico 2.1.13). Neste contexto, assinala-se o significativo

Gráfico 2.1.13



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) Inclui empréstimos concedidos por instituições 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) Como em (a), excluindo créditos comerciais recebidos de outros sectores. (c) Inclui empréstimos concedidos por instituições financeiras monetárias residentes ajustados de operações de titularização e corrigidos de reclassificações, abatimentos ao activo e reavaliações cambiais e de preço.

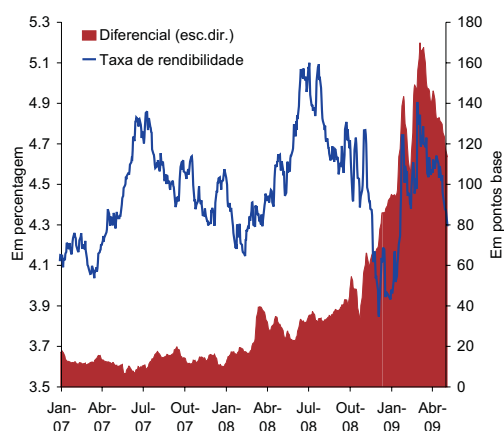
aumento do endividamento do sector, avaliado quer em termos de rácio face ao PIB quer, sobretudo, em termos do respectivo capital, reflectindo também neste caso a significativa perda de valor de mercado do capital das empresas.

A relativa sustentação da concessão de crédito pelos bancos, apesar do contexto desfavorável nos mercados internacionais de dívida por grosso, terá sido possibilitada pela significativa expansão dos recursos de clientes, nomeadamente dos depósitos de particulares residentes, que em Março de 2009 mantinham uma taxa de crescimento próxima de 13 por cento (cerca de 15 por cento no final de 2008). Para além de reflectir a já referida adopção de estratégias mais competitivas por parte das instituições bancárias na captação de recursos de clientes, esta evolução estará a reflectir essencialmente uma procura acrescida, por parte dos investidores, de aplicações financeiras menos sensíveis a flutuações de mercado. Adicionalmente, a oferta de crédito foi também suportada por um recurso acrescido ao financiamento através das operações de política monetária do Eurosistema. A este respeito, refira-se a importância da titularização de empréstimos. De facto, apesar de no actual enquadramento a procura de títulos resultantes de operações de titularização ter registado uma diminuição assinalável, alguns bancos portugueses adquiriram os títulos resultantes destas operações aos veículos de titularização detidos por terceiros, utilizando-os como garantia nas operações de crédito do Eurosistema, à semelhança do efectuado por outros bancos europeus. Neste contexto, estas operações têm também constituído uma importante fonte de financiamento para os bancos portugueses, se bem que de forma indirecta.

Conforme já referido na secção anterior, e à semelhança do observado em outros países da área do euro, no último trimestre de 2008 e até meados de Março de 2009, assistiu-se a um aumento do diferencial das taxas de rendibilidade das obrigações do Tesouro português com maturidade residual de 10 anos face à dívida alemã (Gráfico 2.1.14). Esta evolução terá reflectido prémios de risco de liquidez e de risco de crédito mais elevados e a redução da notação da República Portuguesa pela *Standard & Poor's*. Posteriormente, o diferencial tem vindo a reduzir-se, fixando-se no final de Abril em cerca de 120 p.b., valor que compara com um valor médio de aproximadamente 165 p.b. na segunda

Gráfico 2.1.14

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



Fontes: Thomson Reuters e Banco de Portugal.

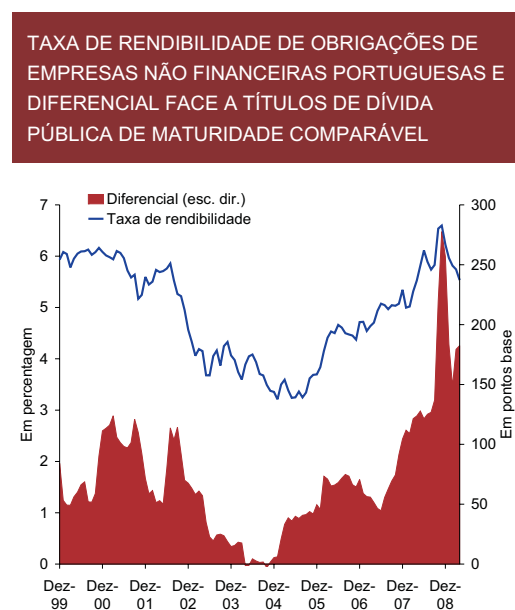
Notas: Taxas de rendibilidade obtidas em fecho de dia. O diferencial foi calculado interpolando a curva de rendimentos alemã, de forma a garantir que a taxa de rendibilidade do *benchmark* a 10 anos português esteja a ser comparada com uma *yield* alemã com maturidade semelhante. O diferencial apresentado foi calculado tendo por base médias móveis de 5 dias.

quinzena de Março. Note-se que a exigência de prémios de risco acrescidos na remuneração da dívida pública se tende a repercutir numa penalização adicional sobre os custos de financiamento dos agentes económicos domésticos. Importa, no entanto, referir que, depois de terem assumido valores máximos em Junho e Julho (na ordem de 5.1 por cento), as taxas de rendibilidade das obrigações do Tesouro português com maturidade residual de 10 anos mantiveram uma trajectória descendente até ao final de 2008, atingindo-se no final do ano um nível próximo de 4 por cento, cerca de 50 p.b. inferior ao verificado no final de 2007. Nos primeiros dois meses de 2009, a taxa relativa à dívida pública portuguesa verificou uma tendência crescente, em linha com o aumento do diferencial face à taxa de juro relativa à dívida pública alemã, evolução essa que foi revertida posteriormente, levando a taxa a fixar-se em 4.4 por cento no final de Abril.

De igual forma, no mesmo quadro de reavaliação dos riscos por parte dos participantes nos mercados, que tem implicado uma discriminação de preço claramente mais significativa entre os diferentes graus de risco, assistiu-se ao longo de 2008 a 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, tendo essa evolução sido particularmente pronunciada no último trimestre do ano, se bem que parcialmente revertida no início de 2009 (Gráfico 2.1.15). Neste caso, refira-se que, tanto em termos de média anual como em termos de valor de final de período, se assistiu em 2008 a um aumento do nível das taxas de juro, e portanto do custo de financiamento das sociedades não financeiras por via deste instrumento. Recorde-se, contudo, que o financiamento por via da emissão de obrigações representa apenas uma pequena fracção do financiamento total das sociedades não financeiras em Portugal.

As condições financeiras a nível global foram significativamente afectadas pelas fortes quedas dos preços nos mercados accionistas em 2008. O índice PSI – Geral registou uma redução de 50 por cento ao longo do ano, semelhante à verificada na área do euro. Esta evolução terá reflectido o adensar dos problemas no sistema financeiro a nível global e a sua crescente interacção com a desaceleração observada e perspectivada da actividade económica. Para além de afectar de forma muito directa a

Gráfico 2.1.15



Fontes: Barclays Capital e Banco de Portugal.

Nota: O indicador considera um conjunto de emissões em notação de *rating* elevada (*investment grade*).

rendibilidade e solvabilidade das instituições financeiras, esta evolução vem também dificultar o financiamento do sector não financeiro, por via do aumento do custo de financiamento por capitais próprios. Neste contexto, importa porém referir que nos primeiros quatro meses de 2009, o índice bolsista português recuperou, registando uma valorização de cerca de 12 por cento, particularmente acentuada em Abril.

Dados os desenvolvimentos verificados nos vários segmentos dos mercados financeiros, o custo de financiamento real das empresas não financeiras portuguesas nas grandes categorias de instrumentos financeiros (considerando globalmente os custos associados a acções e outras participações, empréstimos bancários e dívida titulada) verificou um aumento em 2008 face ao ano precedente. Esta evolução derivou essencialmente do custo de financiamento por capitais próprios, reflectindo a queda significativa nas cotações accionistas, embora as restantes componentes do indicador tenham também registado um ligeiro aumento.

Uma das vertentes mais marcantes da crise económica e financeira a nível internacional prende-se com o ajustamento da sobrevalorização dos mercados imobiliários em alguns países (nomeadamente nos Estados Unidos, no Reino Unido, na Irlanda e na Espanha), onde os preços já registaram pronunciadas desacelerações, que chegaram mesmo a traduzir-se em diminuições nominais significativas. A evidência disponível não aponta para a possibilidade de um ajustamento comparável em Portugal. De facto, não se terão verificado, no caso português, a um nível agregado, situações significativas de valorização excessiva dos activos imobiliários, nomeadamente na componente residencial. Tendo por base os dados do Índice Confidencial Imobiliário, constata-se que desde o início da década corrente, a média da taxa de variação anual dos preços no mercado residencial português foi de 3 por cento em termos nominais, e aproximadamente nula em termos reais. Ainda assim, não será de excluir a possibilidade de algum ajustamento dos preços neste mercado. Este poderá resultar do contexto de crise económica e financeira que condiciona a procura de activos imobiliários pela via das expectativas (acerca da evolução do rendimento e dos próprios preços no mercado imobiliário) e de uma menor disponibilidade de financiamento bancário para este tipo de investimento. Neste contexto, refira-se que o Inquérito à Avaliação Bancária na Habitação (realizado pelo INE) indica que os valores médios de avaliação bancária de habitação têm registado taxas de variação homóloga progressivamente negativas desde o final de 2007, atingindo -6.3 por cento no final de 2008 (-5.8 por cento no final do primeiro trimestre de 2009). Será importante notar, no entanto, que tratando-se de um indicador de avaliação bancária, estes valores são influenciados pelo aumento da restritividade nas condições de oferta de crédito pelos bancos. Por sua vez, o Índice Confidencial Imobiliário registou em Março de 2009 uma taxa de variação homóloga de 1.1 por cento. A taxa de variação dos preços dos imóveis novos foi nesse mês de 3.0 por cento, claramente distinta da taxa de variação dos imóveis usados, de -0.2 por cento⁵.

2.2. Política orçamental ⁶

Em 2008, a evolução das finanças públicas nos diversos Estados-membros da área do euro foi já marcada pelos efeitos da crise económica, em particular nos últimos meses do ano. Em Portugal, os recentes desenvolvimentos orçamentais não diferiram substancialmente do verificado no conjunto desses países. Assim, o défice das administrações públicas, na óptica das Contas Nacionais situou-

(5) Relembre-se que este índice é calculado com base em preços de oferta e ponderado por região e estado de uso do alojamento. No entanto, o ajustamento de qualidade no cálculo do índice não permite controlar de forma integral variações neste parâmetro. Para informação metodológica, ver "Índice Confidencial Imobiliário: procedimentos metodológicos", de Isabel Fonseca e Ricardo Guimarães, na *Newsletter Imobiliária Portuguesa - Confidencial Imobiliário*, Outubro de 2006.

(6) Para uma análise detalhada da evolução orçamental em 2008, ver "Capítulo 6 Finanças Públicas", deste Relatório.

Quadro 2.2.1

PRINCIPAIS INDICADORES ORÇAMENTAIS

Em percentagem do PIB

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Varição 2007-2008 ^(c)
Saldo total	-3.4	-2.8	-2.9	-4.3	-2.8	-2.9	-3.4	-6.1	-3.9	-2.6	-2.6	0.0
Saldo primário	-0.2	0.2	0.2	-1.3	0.0	-0.2	-0.7	-3.5	-1.2	0.2	0.3	0.1
Medidas temporárias	0.0	0.0	0.3	0.0	1.3	2.4	2.1	-0.1	0.0	0.1	1.1	1.0
Saldo total estrutural ^(a)	-3.5	-3.6	-4.7	-5.3	-4.6	-4.7	-5.0	-5.5	-3.8	-3.3	-4.7	-1.4
Saldo primário estrutural ^(a)	-0.3	-0.6	-1.5	-2.2	-1.8	-2.0	-2.4	-2.9	-1.1	-0.4	-1.8	-1.4
Receita total estrutural ^(a)	39.4	40.1	40.0	40.2	40.7	40.2	41.0	41.6	42.6	43.5	43.3	-0.2
Carga fiscal estrutural ^{(a),(b)}	33.4	33.7	34.1	34.2	34.4	34.3	35.0	36.1	36.9	37.8	37.4	-0.3
Despesa primária estrutural ^(a)	39.6	40.7	41.5	42.4	42.4	42.2	43.4	44.6	43.6	44.0	45.1	1.1
Despesa corrente primária estrutural ^(a)	33.7	34.9	36.1	36.9	37.6	38.0	39.0	40.3	40.2	40.3	41.2	0.9
Dívida pública	52.1	51.4	50.5	52.9	55.6	56.9	58.3	63.6	64.7	63.5	66.4	2.9

Fontes: INE e Banco de Portugal.

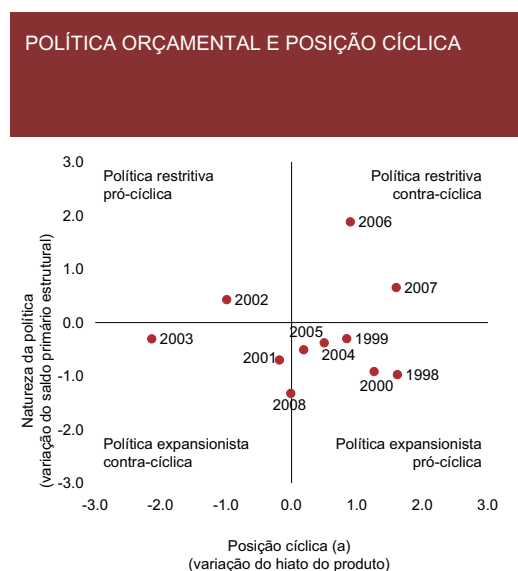
Notas: (a) Os valores estruturais são ajustados do ciclo e dos efeitos de medidas temporárias e apresentados em percentagem do PIB tendencial. As componentes cíclicas e as medidas temporárias são apuradas pelo Banco de Portugal de acordo com as metodologias utilizadas no Eurosistema. (b) Definida como a soma da receita dos impostos sobre o rendimento e património, dos impostos sobre a produção e a importação e de contribuições sociais. (c) As variações não correspondem necessariamente às diferenças dos valores em percentagem do PIB devido a arredondamentos.

-se em 2.6 por cento do PIB, valor idêntico ao observado em 2007 (Quadro 2.2.1). Este resultado permitiu que Portugal cumprisse, pelo segundo ano consecutivo, o valor de referência de 3 por cento do PIB para o défice efectivo, definido no âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento. A execução de 2008 foi, no entanto, marcada por um montante muito significativo de medidas temporárias que, segundo a definição utilizada no Eurosistema, se cifraram em 1.1 por cento do PIB⁷. Deste modo, a estimativa do Banco de Portugal para o défice estrutural, ou seja, ajustado do ciclo e excluindo o efeito de medidas temporárias, situou-se em 4.7 por cento do PIB tendencial em 2008, o que representa uma deterioração de 1.4 p.p. face a 2007. Este valor está próximo dos níveis verificados em 2002 e 2003 e muito distante do objectivo orçamental de médio prazo para o défice estrutural que, na última actualização do Programa de Estabilidade, continuou a ser fixado em 0.5 por cento do PIB. No conjunto da área do euro, a evolução estrutural do défice foi igualmente desfavorável e de uma magnitude próxima da estimada para Portugal.

No conjunto do ano, a evolução macroeconómica teve uma contribuição no sentido da melhoria da situação orçamental em 2008, apesar da forte desaceleração da actividade económica que se repercutiu na estabilização do hiato do produto (Gráfico 2.2.1). De facto, a composição do crescimento económico terá tido um impacto favorável nas contas públicas, uma vez que, segundo a informação provisória já divulgada, o consumo privado e, em particular, a massa salarial do sector privado cresceram acima da respectiva tendência. Como as despesas com juros em rácio do PIB aumentaram apenas ligeiramente, a política orçamental apresentou, em 2008, uma natureza claramente expansionista. Com efeito, a deterioração do saldo primário estrutural em 1.3 p.p. do PIB tendencial foi a mais acentuada, em termos anuais, desde o início da terceira fase da União Económica e Monetária (UEM) e anulou uma parte significativa da consolidação conseguida em 2006 e 2007.

A deterioração da situação orçamental reflecte predominantemente o aumento da despesa corrente primária estrutural em percentagem do PIB tendencial (Quadro 2.2.1 e Gráfico 2.2.2). Com efeito, após a quase estabilização nos dois anos anteriores, esta rubrica voltou em 2008 à trajetória de au-

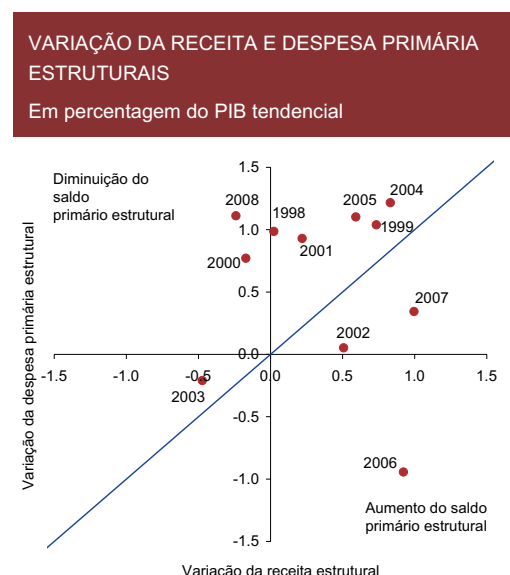
Gráfico 2.2.1



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 2.2.2



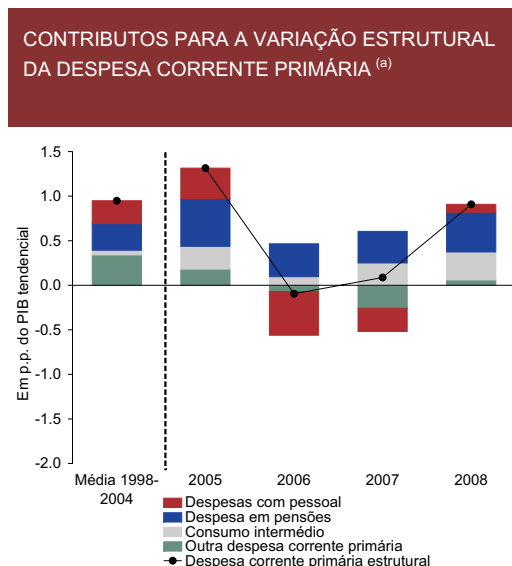
Fontes: INE e Banco de Portugal.

(7) As receitas classificadas como medidas temporárias em 2008 resultaram de concessões nos sectores da energia hidroelétrica e rodoviário.

mento verificada desde meados da década de 90. A despesa em pensões e o consumo intermédio, à semelhança do observado em anos anteriores, continuaram a ser as componentes da despesa que mais contribuíram para esta evolução (Gráfico 2.2.3). Refira-se, no entanto, que a despesa em pensões desacelerou já ligeiramente em 2008, em particular no subsistema Caixa Geral de Aposentações. É de notar que a reforma dos sistemas públicos de pensões tem um impacto orçamental limitado no curto prazo, mas contribuirá consideravelmente para a sustentabilidade das finanças públicas, reduzindo o crescimento previsível da despesa relacionada com o envelhecimento da população, a longo prazo. Em 2006 e 2007, a evolução das despesas com pessoal compensou parcialmente estes desenvolvimentos, mas o mesmo não sucedeu em 2008, o que estará associado essencialmente a uma actualização da tabela salarial superior e a uma possível menor redução líquida do número de funcionários. De notar, adicionalmente, que a execução de 2006 e 2007 beneficiou do congelamento das progressões automáticas nas carreiras e que as promoções que tiveram lugar em 2008 poderão não ser ainda representativas do que será a dinâmica normal com as novas regras. Neste contexto, a implementação plena da reforma da administração pública, nomeadamente por via da reestruturação dos serviços e dos regimes de vinculação, carreiras e remunerações será crucial para assegurar uma evolução sustentável das despesas com pessoal nos próximos anos.

A diminuição da carga fiscal estrutural em rácio do PIB tendencial também contribuiu, embora numa menor medida, para o agravamento da situação orçamental em 2008 (Quadro 2.2.1). Esta evolução contrasta claramente com o verificado no passado recente, uma vez que esta variável registou aumentos sucessivos em praticamente todos os anos desde o início da área do euro. O Gráfico 2.2.4 mostra a decomposição da evolução da carga fiscal estrutural nos seus diferentes factores explicativos. Tal como se pode verificar, o rácio da carga fiscal estrutural no PIB tendencial diminuiu, em 2008, apesar do efeito positivo decorrente da evolução das diferentes bases macroeconómicas, já atrás mencionado, e das respectivas elasticidades. Assim, a diminuição é justificada pelo impacto de altera-

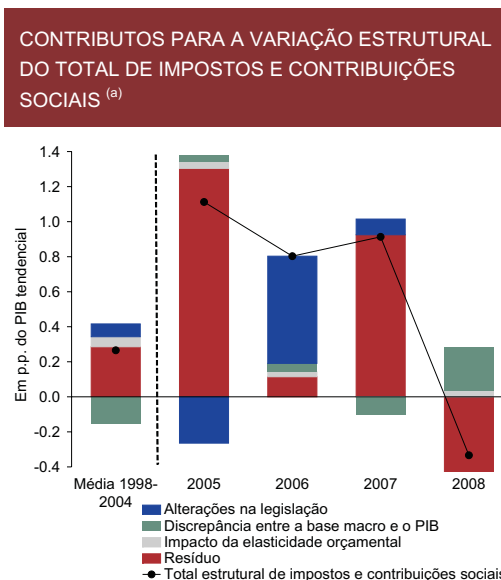
Gráfico 2.2.3



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) A composição da despesa corrente primária encontra-se corrigida dos efeitos das sucessivas empresarializações de hospitais públicos no período 2002-2008.

Gráfico 2.2.4



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) Para maior detalhe sobre a metodologia subjacente à elaboração destes contributos ver Kremer et al., (2006), "A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances", ECB Working Paper no. 579; Braz, C. (2006), "O cálculo dos saldos ajustados do ciclo no Banco de Portugal: uma actualização", Banco de Portugal, Boletim Económico-Inverno.

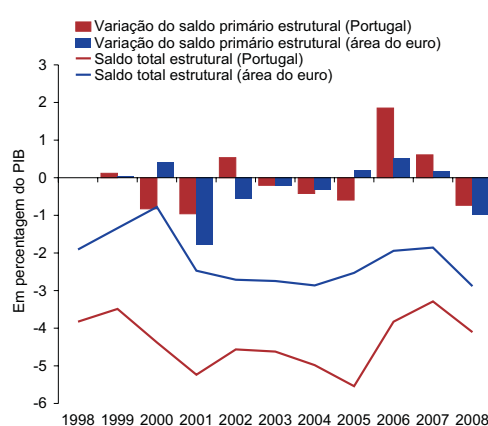
ções na legislação, com particular destaque nos impostos sobre a produção e a importação⁸, e por um efeito residual negativo não explicado pelos anteriores factores. É de assinalar a inversão do sinal da componente residual, uma vez que nos anos anteriores esta tinha assumido valores muito elevados, associados em larga medida à melhoria da eficácia na cobrança de impostos e contribuições sociais. Note-se que este fenómeno decorreu da melhoria de procedimentos administrativos, assumindo como tal um carácter permanente, mas também da cobrança de montantes em atraso, que tenderá a esgotar-se no tempo. Em 2008, o resíduo negativo não parece resultar ainda da diminuição desta parte transitória dos ganhos de eficácia, uma vez que está associado essencialmente ao comportamento específico de alguns impostos sobre a produção e a importação. Nos últimos anos, o crescimento da receita fiscal acima do esperado, dada a evolução da suas bases macroeconómicas e respectivas elasticidades, ocorreu não só em Portugal como também noutros Estados-membros, apesar das magnitudes envolvidas e dos factores explicativos diferirem consideravelmente de país para país. Dadas as limitações que as metodologias de ajustamento cíclico apresentam, estes resíduos são considerados implicitamente como estruturais, independentemente de, em termos efectivos, terem um carácter permanente ou transitório. Neste contexto, é de antecipar que nos próximos anos, dada a forte desaceleração esperada da actividade económica, contribuam para a deterioração dos saldos estruturais assim determinados.

Os recentes desenvolvimentos orçamentais em Portugal não diferiram substancialmente do verificado no conjunto dos países da área do euro (Gráfico 2.2.5). De destacar que este paralelismo é extensível à evolução dos rácios no PIB da carga fiscal e da despesa corrente primária ajustadas do ciclo (Gráfico 2.2.6).

No que respeita ao rácio da dívida pública portuguesa, embora se mantenha abaixo da média da área do euro, verificou-se, em 2008, um retorno à trajectória de aumento observada desde 2001, apenas interrompida no ano anterior (Gráfico 2.2.7). Desde 2001 e até ao final de 2008, o rácio da dívida subiu aproximadamente 16 p.p., dos quais 2.9 p.p. no último ano. Em 2008, esta evolução reflecte essencialmente

Gráfico 2.2.5

POSIÇÃO ORÇAMENTAL E ORIENTAÇÃO DA POLÍTICA EM PORTUGAL E NA ÁREA DO EURO

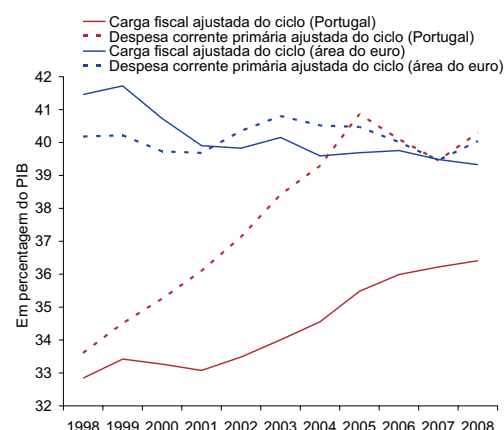


Fontes: Comissão Europeia e Banco de Portugal.

Nota: Os valores estruturais são ajustados do ciclo e, no caso de Portugal, dos efeitos de medidas temporárias. Uma vez que a metodologia de ajustamento cíclico corresponde à utilizada pela Comissão Europeia, os valores podem diferir dos apresentados para Portugal no remanescente da secção, baseados na metodologia seguida no Eurosistema.

Gráfico 2.2.6

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

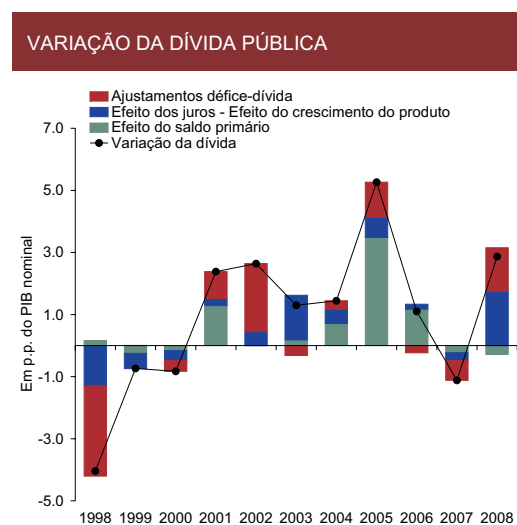


Fontes: Comissão Europeia e Banco de Portugal.

Nota: (a) De acordo com a definição utilizada pela Comissão Europeia, inclui os impostos sobre a produção e a importação transferidos para o orçamento comunitário e exclui contribuições imputadas. No caso de Portugal excluiu-se também o impacto de medidas temporárias. Uma vez que a metodologia de ajustamento cíclico corresponde à utilizada pela Comissão Europeia, os valores podem diferir dos apresentados para Portugal no remanescente da secção, baseados na metodologia seguida no Eurosistema.

(8) Em particular, o efeito da redução da taxa normal do IVA de 21 para 20 por cento em meados do ano.

Gráfico 2.2.7



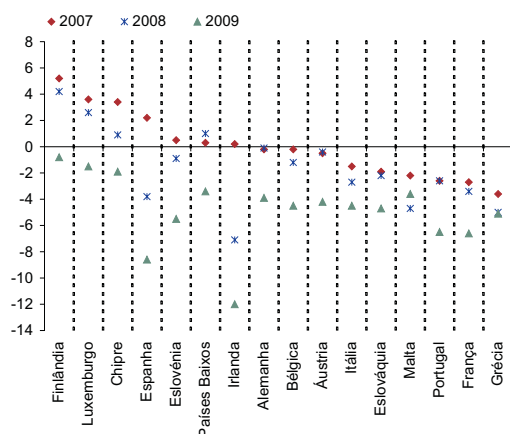
almente o impacto da desaceleração da actividade económica, bem como dos ajustamentos défice-dívida, que assumiram uma magnitude considerável e contribuíram no sentido do aumento do rácio da dívida. De salientar que estes últimos terão sido influenciados pela regularização de dívidas das administrações públicas a empresas não financeiras, medida importante não só para o aumento da sua liquidez, como para eliminar a distorção resultante da transferência para o sector privado de parte dos encargos com o financiamento do défice público. De acordo com a informação disponível, as medidas adoptadas no actual contexto de crise que visavam a estabilização do sistema financeiro só terão tido um impacto menor no sentido da redução do défice e da dívida, por via do recebimento de comissões relativas aos empréstimos garantidos pelo Estado (ver “Caixa 2.1 *Medidas relativas ao sistema financeiro tomadas pelas autoridades portuguesas no âmbito da crise financeira internacional*”, *Relatório de Estabilidade Financeira 2008*).

As perspectivas recentes para 2009 apontam para uma deterioração muito significativa do saldo orçamental na maioria dos países da área do euro, incluindo Portugal (Gráficos 2.2.8 e 2.2.9). Com efeito, já em 2008 cinco países da área do euro (Espanha, França, Grécia, Irlanda e Malta) ultrapassaram o valor de referência para o défice no quadro do Pacto de Estabilidade e Crescimento, tendo sido abertos os respectivos procedimentos dos défices excessivos. De acordo com as Previsões Económicas da Primavera da Comissão Europeia, em 2009, o número de países da UE com défices superiores a 3 por cento do PIB deverá alargar-se a 20, incluindo 13 membros da área do euro (as excepções são Chipre, o Luxemburgo e a Finlândia, na área do euro, e a Bulgária, a Dinamarca, a Estónia, e a Suécia, fora da área do euro). O agravamento das posições orçamentais deverá ocorrer em resultado quer do funcionamento dos estabilizadores automáticos, num contexto de forte desaceleração da actividade económica, quer das medidas de estímulo orçamental adoptadas em diversos países com o objectivo de atenuar os efeitos económicos da crise. As medidas orçamentais implementadas ao longo dos últimos meses são numerosas e muito diversificadas em termos dos instrumentos utilizados, sendo que a sua identificação é em alguns casos dificultada pelo facto da sua divulgação ao público ter sido gradual e não como parte integrante de um único pacote (ver “Caixa 1.5 *A política orçamental no contexto da crise económica e financeira*”, deste Relatório). No caso de Portugal, as medidas centraram-se no investimento público, ajudas às empresas e à exportação e apoio ao emprego e protecção social, enquadrando-se genericamente nas orientações da Comissão Europeia apresentadas no Plano Europeu de Recuperação Económica acordado em Dezembro de 2008. De

Gráfico 2.2.8

SALDO ORÇAMENTAL EM PORTUGAL E NA ÁREA DO EURO

Em percentagem do PIB

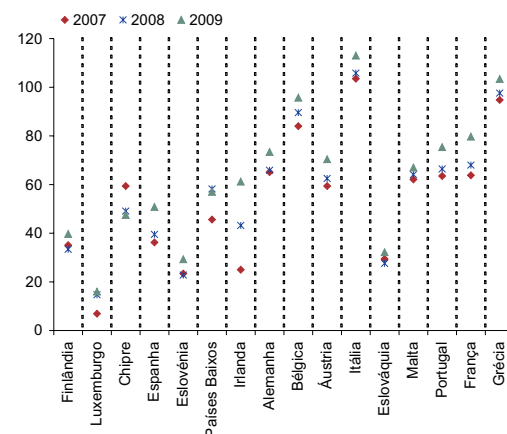


Fonte: Comissão Europeia.

Gráfico 2.2.9

DÍVIDA PÚBLICA EM PORTUGAL E NA ÁREA DO EURO

Em percentagem do PIB



Fonte: Comissão Europeia.

acordo com as estimativas oficiais, o efeito destas medidas no défice ascenderá a 1.2 por cento do PIB em 2009, dos quais 0.8 por cento resultante do pacote aprovado em Dezembro e 0.4 por cento decorrente de várias medidas adoptadas desde meados de 2008.

A correcção dos desequilíbrios das finanças públicas no médio prazo é fundamental para que a sua sustentabilidade não seja posta em causa. Na actual conjuntura, os riscos de insustentabilidade podem ter efeitos particularmente adversos, dadas as potenciais repercussões negativas sobre as condições de financiamento das economias. Neste sentido, deverá ser garantida a reversibilidade das medidas de estímulo adoptadas pelos diferentes países, assim que as condições macroeconómicas o permitirem. No caso específico de Portugal, o elevado défice estrutural em 2008 e a perspectiva de uma forte deterioração em 2009 (em 1.7 p.p. do PIB, de acordo com as projecções da Comissão Europeia) sugerem adicionalmente a necessidade de adopção de uma estratégia que permita o retorno a uma trajectória de consolidação orçamental. Quanto às perspectivas futuras de evolução da despesa pública, é crucial que a reforma dos sistemas de pensões seja implementada de forma consistente, permitindo a concretização efectiva das poupanças projectadas no médio e longo prazo (ver “Caixa 2.1 Revisão das projecções para a despesa pública relacionada com o envelhecimento da população”, deste Relatório).

Caixa 2.1. Actualização das projecções da despesa pública relacionada com o envelhecimento da população: Portugal no contexto da UE

A revisão do Pacto de Estabilidade e Crescimento em 2005 pôs uma ênfase acrescida na questão da sustentabilidade das finanças públicas dos Estados-membros no quadro da supervisão orçamental multilateral na UE. Esta orientação traduziu-se, essencialmente, na clarificação do conceito de saldo orçamental próximo do equilíbrio ou em excedente e na importância atribuída à análise desenvolvida pela Comissão sobre riscos de sustentabilidade orçamental. As projecções da despesa pública relacionada com o envelhecimento da população realizadas pelo Grupo de Trabalho sobre o Envelhecimento do Comité de Política Económica têm um papel crucial em ambos os casos. Com efeito, a definição do objectivo de médio prazo para cada Estado-membro, para além de reflectir o rácio da dívida pública e o crescimento potencial da economia, passará dentro em breve a ter também em conta as responsabilidades implícitas das administrações públicas derivadas do aumento da despesa relacionada com o envelhecimento da população. Por seu turno, a análise da sustentabilidade das finanças públicas realizada pelos serviços da Comissão baseia-se no cálculo de indicadores sintéticos que dependem, fundamentalmente, da posição orçamental inicial e das perspectivas de crescimento da despesa sensível ao envelhecimento da população.

O relatório do Grupo de Trabalho sobre o Envelhecimento do Comité de Política Económica, aprovado pelo Conselho Ecofin no princípio de Maio, apresenta projecções para a despesa em pensões, saúde, cuidados continuados, subsídios de desemprego e educação para os 27 Estados-membros no período 2007-2060. O exercício assenta nas mais recentes projecções demográficas do Eurostat e em hipóteses harmonizadas para a população activa e para a evolução macroeconómica. As projecções para a despesa em pensões são obtidas através de modelos nacionais e sujeitas a um processo de “peer-reviewing” no Grupo de Trabalho sobre o Envelhecimento. Dada a sua relevância para a definição dos objectivos orçamentais de médio prazo e para a avaliação das perspectivas orçamentais é crucial assegurar a comparabilidade e transparência dos resultados do exercício.

As projecções do Grupo de Trabalho sobre o Envelhecimento para as várias rubricas da despesa relacionada com o envelhecimento nos 27 Estados-membros entre 2007 e 2060 são apresentadas no Quadro 1. A despesa em pensões continua a ter um papel predominante, sendo, no entanto, de assinalar a grande dispersão da sua variação nos vários países, com aumentos superiores a 10 p.p. do PIB no Luxemburgo, Grécia e Chipre e diminuições na Polónia, Estónia, Letónia, Itália e Suécia. A despesa em saúde e cuidados continuados também deverá ter um contributo significativo para o aumento da despesa, em quase todos os Estados-membros. No quadro deste exercício, Portugal está no grupo dos países com perspectivas de um aumento moderado da despesa em pensões nas próximas décadas. No entanto, no que respeita às despesas com saúde, o aumento situa-se ligeiramente acima da média da área do euro e do conjunto da UE, passando-se o oposto quanto à despesa em cuidados continuados, em que Portugal apresenta um dos valores mais baixos quer para o nível quer para a variação deste tipo de despesa.

O Gráfico 1 compara os resultados das projecções do Grupo de Trabalho sobre o Envelhecimento, realizadas em 2006 e 2009, para o conjunto da despesa relacionada com o envelhecimento no período 2010-2050. Como se pode verificar, num número significativo de Estados-membros as recentes projecções apontam no sentido de um aumento mais acentuado do que o calculado em 2006. No entanto, em doze países, incluindo Portugal, as revisões são no sentido descendente. As explicações para estas alterações diferem substancialmente de caso para caso, assentando quer em diferenças nas hipóteses demográficas e macroeconómicas, quer na implementação de reformas estruturais com impacto na despesa relacionada com o envelhecimento, em particular na área das pensões, como foi o caso de Portugal.

A elaboração de projecções de longo prazo como as do Grupo de Trabalho sobre o Envelhecimento suscitam três observações importantes. Em primeiro lugar, baseiam-se na hipótese de políticas invariantes, o que é particularmente relevante no caso de sistemas de pensões que sofreram recentemente reformas profundas visando a contenção da despesa e a redução dos riscos de insustentabilidade. Em segundo lugar, são, em cada país, um somatório de exercícios de equilíbrio parcial e não uma abordagem de equilíbrio geral, pelo que não se tem em conta muitas interacções relevantes. Finalmente, não devem ser entendidas como exercícios de previsão, comportando uma margem de incerteza muito alargada. Neste contexto, e de forma a avaliar os principais riscos associados às

Quadro 1

DESPESA RELACIONADA COM O ENVELHECIMENTO DA POPULAÇÃO, 2007-2060
 Em percentagem do PIB

	Pensões		Saúde		Cuidados continuados		Subsídios de desemprego		Educação		Total	
	Nível 2007	Variação 2007-2060	Nível 2007	Variação 2007-2060	Nível 2007	Variação 2007-2060	Nível 2007	Variação 2007-2060	Nível 2007	Variação 2007-2060	Nível 2007	Variação 2007-2060
Bélgica	10.0	4.8	7.6	1.2	1.5	1.4	1.9	-0.4	5.5	0.0	26.5	6.9
Bulgária	8.3	3.0	4.7	0.7	0.2	0.2	0.1	0.0	3.3	-0.2	16.6	3.7
República Checa	7.8	3.3	6.2	2.2	0.2	0.4	0.1	0.0	3.5	-0.3	17.9	5.5
Dinamarca	9.1	0.1	5.9	1.0	1.7	1.5	1.0	-0.2	7.1	0.2	24.8	2.6
Alemanha	10.4	2.3	7.4	1.8	0.9	1.4	0.9	-0.3	3.9	-0.4	23.6	4.8
Estónia	5.6	-0.7	4.9	1.2	0.1	0.1	0.1	0.0	3.7	-0.2	14.3	0.4
Irlanda	5.2	6.1	5.8	1.8	0.8	1.3	0.8	0.1	4.5	-0.3	17.2	8.9
Grécia	11.7	12.4	5.0	1.4	1.4	2.2	0.3	-0.1	3.7	0.0	22.1	15.9
Espanha	8.4	6.7	5.5	1.6	0.5	0.9	1.3	-0.4	3.5	0.1	19.3	9.0
França	13.0	1.0	8.1	1.2	1.4	0.8	1.2	-0.3	4.7	0.0	28.4	2.7
Itália	14.0	-0.4	5.9	1.1	1.7	1.3	0.4	0.0	4.1	-0.3	26.0	1.6
Chipre	6.3	11.4	2.7	0.6	0.0	0.0	0.3	-0.1	6.1	-1.2	15.4	10.8
Letónia	5.4	-0.4	3.5	0.6	0.4	0.5	0.2	0.0	3.7	-0.3	13.2	0.4
Lituânia	6.8	4.6	4.5	1.1	0.5	0.6	0.1	0.0	4.0	-0.9	15.8	5.4
Luxemburgo	8.7	15.2	5.8	1.2	1.4	2.0	0.4	0.0	3.8	-0.5	20.0	18.0
Hungria	10.9	3.0	5.8	1.3	0.3	0.4	0.3	-0.1	4.4	-0.4	21.6	4.1
Malta	7.2	6.2	4.7	3.3	1.0	1.6	0.4	0.0	5.0	-1.0	18.2	10.2
Países Baixos	6.6	4.0	4.8	1.0	3.4	4.7	1.1	-0.1	4.6	-0.2	20.5	9.4
Áustria	12.8	0.9	6.5	1.5	1.3	1.2	0.7	0.0	4.8	-0.5	26.0	3.1
Polónia	11.6	-2.8	4.0	1.0	0.4	0.7	0.1	-0.1	4.4	-1.2	20.5	-2.4
Portugal	11.4	2.1	7.2	1.9	0.1	0.1	1.2	-0.4	4.6	-0.3	24.5	3.4
Roménia	6.6	9.2	3.5	1.4	0.0	0.0	0.2	0.0	2.8	-0.5	13.1	10.1
Eslovénia	9.9	8.8	6.6	1.9	1.1	1.8	0.2	0.0	5.1	0.4	22.9	12.8
Eslováquia	6.8	3.4	5.0	2.3	0.2	0.4	0.1	-0.1	3.1	-0.8	15.2	5.2
Finlândia	10.0	3.3	5.5	1.0	1.8	2.6	1.2	-0.2	5.7	-0.3	24.2	6.3
Suécia	9.5	-0.1	7.2	0.8	3.5	2.3	0.9	-0.1	6.0	-0.3	27.2	2.6
Reino Unido	6.6	2.7	7.5	1.9	0.8	0.5	0.2	0.0	3.8	-0.1	18.9	5.1
Média UE-27	10.2	2.4	6.7	1.5	1.2	1.1	0.8	-0.2	4.3	-0.2	23.1	4.7
Média área do euro	11.1	2.8	6.7	1.4	1.3	1.4	1.0	-0.2	4.2	-0.2	24.3	5.2

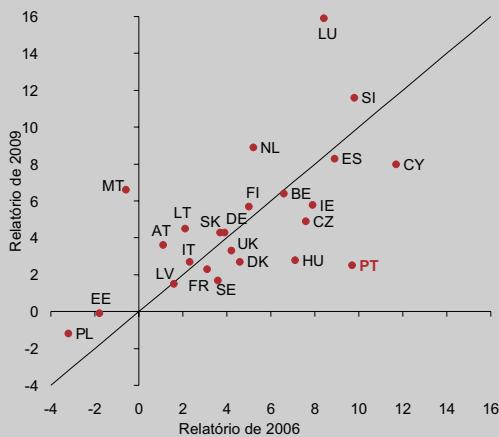
Fonte: Comissão Europeia - Comité de Política Económica.

projeções, importa desenvolver análises de sensibilidade, visando testar a robustez dos resultados do cenário base a alterações em hipóteses chave. De entre estas, no caso das projeções da despesa em pensões, merecem um especial destaque as relativas à demografia (esperança de vida e fluxos migratórios) e ao cenário macro-económico (crescimento da produtividade, taxa de desemprego e taxa de juro). De entre os cenários alternativos testados, a variação da despesa em pensões no conjunto da área do euro revela maior sensibilidade quanto às hipóteses de fluxos migratórios e de aumentos permanentes do crescimento da produtividade.

Os resultados das projeções do Grupo de Trabalho sobre o Envelhecimento de 2006 e 2009 relativos a Portugal são comparados, rubrica por rubrica, no Gráfico 2. Os valores apresentados, tendo em vista assegurar a sua comparabilidade, referem-se ao período 2010-2050. São de sublinhar, essencialmente, dois aspectos. Por um lado, a diminuição do crescimento projectado para a despesa em pensões em 7.5 p.p. do PIB, em resultado essencialmente de dois factores com natureza muito distinta: a reforma dos sistemas públicos de pensões de 2006-2007 e

Gráfico 1

VARIAÇÃO DA DESPESA RELACIONADA COM O ENVELHECIMENTO DA POPULAÇÃO ENTRE 2010 E 2050

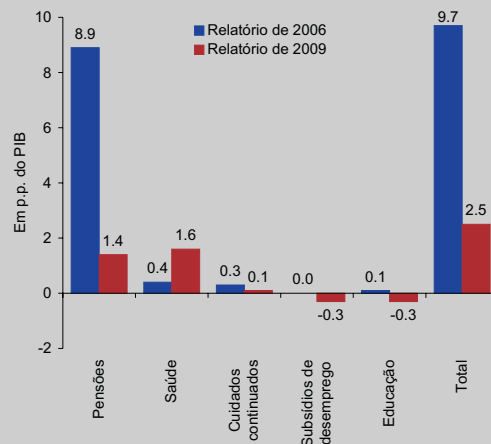


Fonte: Comissão Europeia (Comité de Política Económica).

Notas: Não é apresentado o resultado para a Grécia dado que o Relatório de 2006 não incluía projecções para a despesa em pensões para este país. Nos casos da Estónia, França, Hungria e Portugal as projecções para a despesa com cuidados continuados não foram disponibilizadas no Relatório de 2006 pelo que se considerou, por motivos de comparabilidade, uma estimativa elaborada posteriormente pela Comissão Europeia.

Gráfico 2

VARIAÇÃO DA DESPESA RELACIONADA COM O ENVELHECIMENTO DA POPULAÇÃO ENTRE 2010 E 2050 EM PORTUGAL



Fonte: Comissão Europeia (Comité de Política Económica).

Nota: As projecções para a despesa com cuidados continuados não foram disponibilizadas no Relatório de 2006 pelo que se considerou, por motivos de comparabilidade, uma estimativa elaborada posteriormente pela Comissão Europeia.

uma hipótese de um afluxo líquido de imigrantes muito mais elevado¹. De notar que, admitindo um saldo migratório nulo, ano a ano, a despesa em pensões aumentaria, no período 2007-2060, mais 2.9 p.p. do PIB que no cenário base. Por outro lado, é de destacar a revisão em alta do aumento previsto para as despesas com saúde de 0.4 para 1.6 p.p. do PIB.

A reforma dos sistemas públicos de pensões em Portugal, em 2006-2007, permitiu uma reavaliação muito substancial das perspectivas quanto ao crescimento da despesa em pensões, no longo prazo, por via (i) da introdução do factor de sustentabilidade; (ii) do reforço dos incentivos ao prolongamento da vida activa; (iii) da ligação mais estreita entre as contribuições ao longo da vida activa e o valor da pensão inicial; (iv) da convergência das regras aplicáveis aos trabalhadores das administrações públicas para o regime geral da Segurança Social e (v) das novas regras referentes à actualização anual das pensões. Em contrapartida, à semelhança de outros Estados-membros que realizaram importantes reformas dos sistemas públicos de pensões, deverá implicar uma divergência crescente entre a pensão média dos sistemas públicos e o salário médio da economia (no caso português, de 46 por cento em 2007 para 33 por cento em 2060).

(1) Após a reforma dos sistemas públicos de pensões, Portugal submeteu ao Grupo de Trabalho sobre o Envelhecimento novas projecções para a despesa com pensões. De acordo com esse exercício, validado em Outubro de 2007, a despesa em pensões em Portugal aumentaria 4.1 p.p. entre 2010 e 2050. A diferença entre este resultado obtido para as pensões e o correspondente às projecções actuais resulta, de alterações nas hipóteses subjacentes ao exercício, em particular as relativas aos fluxos migratórios. Na sequência desta projecção intercalar, Portugal foi reclassificado do grupo de países de alto risco para o grupo de países de médio risco no que respeita à sustentabilidade das finanças públicas.

3. OFERTA

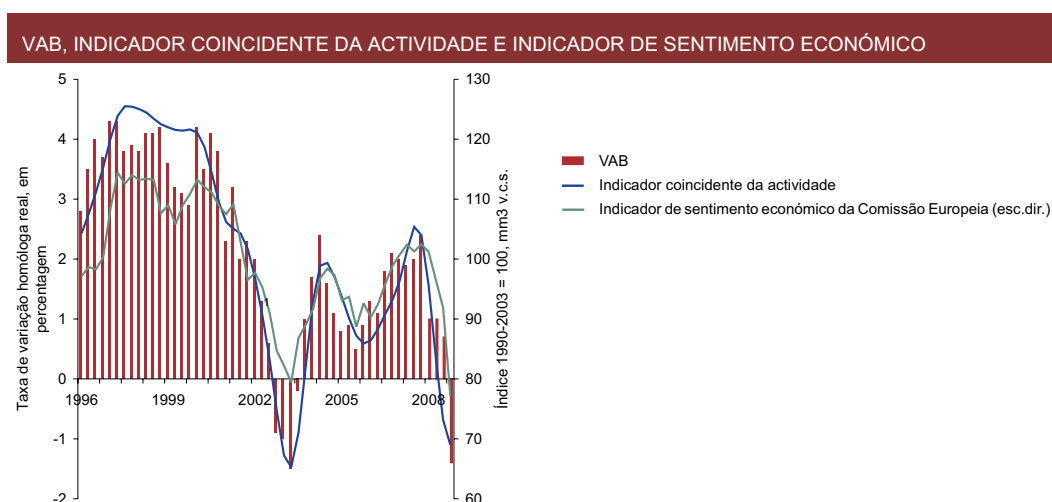
3.1. Valor Acrescentado Bruto

De acordo com as actuais estimativas, o Valor Acrescentado Bruto (VAB) da economia portuguesa estagnou em 2008, o que contrasta com um crescimento de 2.1 por cento em 2007 e de 1.5 por cento em 2006. De acordo com as Contas Nacionais Trimestrais do INE, esta estagnação do VAB em 2008 tem subjacente um perfil intra-anual de ligeiro crescimento, em termos homólogos, nos três primeiros trimestres do ano (de 1.0 por cento no primeiro e segundo trimestres e de 0.7 por cento no terceiro trimestre) e uma forte contracção no quarto trimestre (variação homóloga de -1.4 por cento). Este perfil é globalmente confirmado pelo indicador coincidente de actividade do Banco de Portugal e pelo indicador de sentimento económico da Comissão Europeia, que mantiveram ao longo do ano uma trajetória descendente que havia sido iniciada no quarto trimestre de 2007 (Gráfico 3.1.1). A generalidade dos indicadores qualitativos disponíveis (nomeadamente os indicadores de confiança na indústria transformadora, na construção, nos serviços, no comércio a retalho e ainda os indicadores de expectativas de produção nos próximos meses, de carteira de encomendas, incluindo para exportação) reforça esta caracterização.

Ao contrário do sucedido em 2007, registou-se uma forte contracção na construção (-5.5 por cento) e na indústria (-3.5 por cento) (Quadro 3.1.1). A contracção do VAB nestes sectores verificou-se ao longo de todo o ano, tendo sido iniciada logo no primeiro trimestre, mas foi particularmente acentuada no quarto trimestre (com uma variação homóloga de - 10.5 por cento no sector da construção e de - 5.9 por cento na indústria). No sector da agricultura e pescas registou-se uma forte recuperação em 2008, por oposição à contracção verificada em 2007, mantendo-se assim a elevada volatilidade que caracteriza a variação do VAB deste sector.

No sector dos serviços, o VAB cresceu 1.0 por cento em 2008, o que compara com um crescimento médio de 2.0 por cento entre 2004 e 2007. Em termos intra-anuais, o VAB dos serviços desacelerou gradualmente ao longo dos três primeiros trimestres (crescimento homólogo de 1.9 por cento no pri-

Gráfico 3.1.1



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

Quadro 3.1.1

VALOR ACRESCENTADO BRUTO POR RAMO DE ACTIVIDADE
 Taxa de variação real, em percentagem

	Pesos 2007 ^(a)	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Agricultura, Silvicultura e Pescas	2.5	-2.2	5.9	-5.6	2.5	-4.2	4.3
Indústria	14.9	-1.0	0.2	-1.0	0.8	3.7	-3.5
Indústrias extractivas	0.4	-6.0	3.1	0.2	-3.8	4.0	-3.8
Indústrias transformadoras	14.4	-0.9	0.2	-1.1	1.0	3.7	-3.4
Electricidade, gás e água	3.1	8.3	3.1	-3.1	11.4	5.7	0.7
Construção	6.5	-8.7	-0.3	-3.1	-3.3	0.3	-5.5
Serviços	73.1	0.3	2.0	2.0	1.8	2.1	1.0
Comércio reparação alojamento e restauração	17.3	-2.4	2.5	0.7	1.8	2.8	0.5
Transportes, armazenagem e comunicações	6.9	1.2	6.1	2.1	4.3	2.5	-2.7
Actividades financeiras	8.0	8.0	3.5	1.8	8.5	4.5	5.5
Actividades imobiliárias, alugueres e serviços prestados às empresas	14.4	-0.4	0.5	3.2	0.3	1.1	0.8
Outros serviços	26.4	0.4	0.9	2.1	0.2	1.5	0.9
VAB	100.0	-0.5	1.7	0.8	1.5	2.1	0.0
Por memória:							
PIB a preços de mercado ^(b)	—	-0.8	1.5	0.9	1.4	1.8	0.0

Fontes: INE e Banco de Portugal.

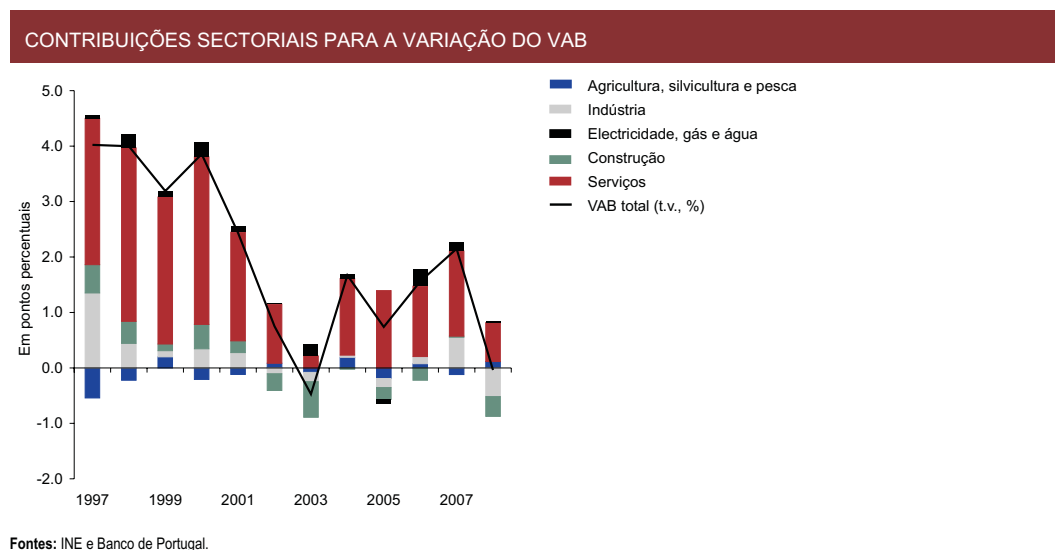
Notas: (a) Em percentagem do VAB total a preços correntes. (b) O valor nominal do PIB inclui, para além dos VAB sectoriais, os impostos e subsídios sobre produtos e os impostos sobre as importações.

meio trimestre, 1.5 por cento no segundo trimestre e 1.2 por cento no terceiro trimestre) e de forma marcada no quarto trimestre (crescimento de apenas 0.2 por cento em termos homólogos). Em termos dos subsectores dos serviços, a maior contribuição para o crescimento do VAB em 2008 foi registada nas actividades financeiras, cujo VAB cresceu 5.5 por cento face a 2007, mantendo a forte dinâmica de crescimento dos últimos três anos. Em contraste com 2007, a generalidade dos restantes subsectores registou um crescimento modesto em 2008 (com excepção do sector dos transportes e comunicações, cujo VAB diminuiu 2.7 por cento). O sector dos serviços continuou, de qualquer forma, a contribuir positivamente para o crescimento do VAB. Tal não sucedeu com a construção e a indústria, em linha com o habitualmente observado em fases menos favoráveis do ciclo económico (Gráfico 3.1.2).

No conjunto da área do euro, o VAB cresceu 0.8 por cento em 2008, o que compara com um forte crescimento em 2006 (3.0 por cento) e 2007 (2.9 por cento). Assim, o diferencial de crescimento do VAB entre a área do euro e Portugal voltou a aumentar, registando-se pelo sétimo ano consecutivo um crescimento do VAB da economia portuguesa inferior ao da área do euro, sendo que tal se verifica na generalidade dos sectores.

Na área do euro, é de destacar a contracção da indústria (diminuição do VAB de 1.1 por cento face a 2007), reflectindo a forte desaceleração das exportações, especialmente no final do ano. Em todos os outros sectores registaram-se variações positivas do VAB em 2008. Reflectindo a forte desaceleração da FBCF em habitação na generalidade dos países, o VAB no sector da construção cresceu apenas 0.5 por cento, o que compara com um crescimento de 2.9 por cento em 2006 e de 3.0 por cento em 2007.

Gráfico 3.1.2



3.2. Emprego e Desemprego

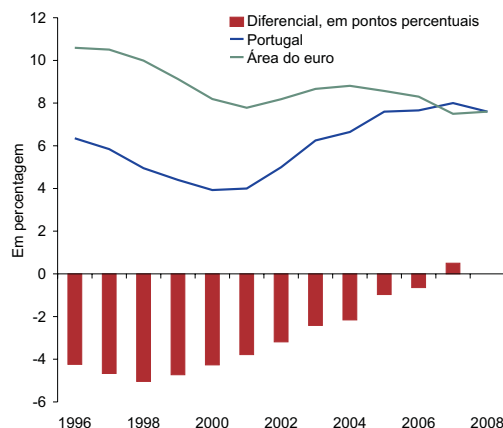
O comportamento do mercado de trabalho em 2008 fica marcado pela diminuição moderada da taxa de desemprego, atingindo 7.6 por cento, face a 8.0 por cento em 2007. Esta evolução reflecte principalmente o ligeiro crescimento do emprego total da economia (0.5 por cento). Face ao perfil de desaceleração da actividade económica ao longo do ano, com uma marcada contracção na parte final, estes desenvolvimentos resultaram numa variação negativa da produtividade aparente do trabalho.

O comportamento da taxa de desemprego e do emprego em 2008 reflecte em parte a aceleração da economia portuguesa em 2007 e constitui uma excepção em relação à evolução observada nos últimos anos. De facto, observou-se desde 2000 um aumento sistemático da taxa de desemprego, que atingiu em 2007 o nível mais elevado dos últimos vinte anos. Sendo claro que tais desenvolvimentos reflectem, com o habitual desfasamento, o comportamento cíclico da economia portuguesa, verifica-se que uma importante componente não cíclica (ou estrutural) tem marcado a evolução da taxa de desemprego nos últimos anos. Após um período em que a evolução desta variável foi mais favorável do que a observada em vários países europeus (caracterizados, se bem que com grande heterogeneidade, por níveis de desemprego elevados e pela emergência de uma importante componente de desemprego de longa duração), verifica-se agora a situação oposta (Gráficos 3.2.1 e 3.2.2). Refira-se que a média da taxa de desemprego em Portugal entre 1990 e 2006 foi de apenas 5.5 por cento, claramente abaixo da observada na generalidade dos países europeus. Na área do euro, a taxa de desemprego diminuiu gradualmente entre 2005 e 2007, mantendo-se relativamente estável em 2008.

Esta deterioração estrutural das condições no mercado de trabalho, em particular da taxa de desemprego, ocorre num contexto de diminuição do crescimento potencial da economia portuguesa ao longo da última década. Neste período, é de sublinhar a alteração das vantagens comparativas da economia portuguesa, num contexto de acrescida concorrência externa em alguns sectores, que interagem com a persistência de alguns factores de rigidez na legislação laboral e com um nível de capital humano relativamente baixo. Além da melhoria das qualificações das pessoas, cabe à regulação das relações laborais um papel importante na promoção do crescimento potencial da economia. Medidas positivas neste contexto incluiriam a continuação das reformas iniciadas nos últimos anos no enquadramento das relações laborais, que implicassem um controlo ainda mais eficaz do esforço de procura de trabalho por parte dos desempregados beneficiários do subsídio de desemprego, critérios de

Gráfico 3.2.1

TAXA DE DESEMPREGO EM PORTUGAL E NA ÁREA DO EURO ^(a)

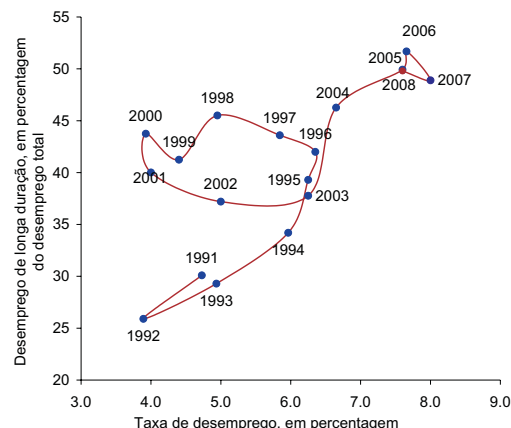


Fontes: Eurostat, INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) A série da taxa de desemprego portuguesa foi obtida 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 3.2.2

DESEMPREGO TOTAL E DESEMPREGO DE LONGA DURAÇÃO ^(a)



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) A série da taxa de desemprego portuguesa foi obtida 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*.

adequabilidade de um emprego proposto menos restritivos – para efeitos de determinação do estatuto de beneficiário – e uma acrescida relação da duração potencial das prestações do subsídio de desemprego com a história contributiva dos trabalhadores¹. Medidas tendentes a aproximar a procura e a oferta de trabalho, como uma maior exigência dos programas de formação profissional e um maior controlo nos incentivos temporários à contratação de trabalhadores, seriam também positivas. A resolução das debilidades institucionais reveladas nos últimos anos poderá contribuir para mitigar o crescimento da componente estrutural do desemprego nos próximos anos.

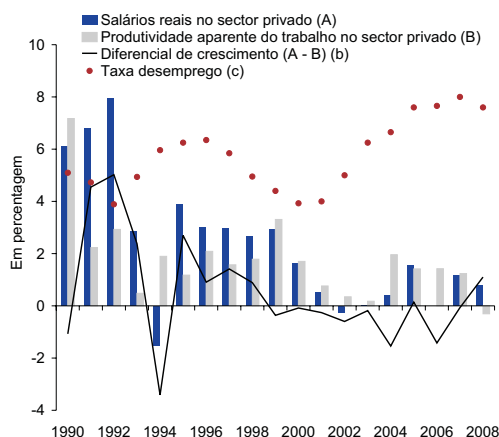
No contexto actual, caracterizado por uma previsivelmente baixa inflação, há também um risco acrescido de que aumentos substanciais dos salários, nomeadamente do salário mínimo, que não estejam associados a ganhos de produtividade, contribuam para o agravamento das condições no mercado de trabalho. Refira-se que a produtividade aparente do trabalho no sector privado deverá ter decrescido 0.3 por cento em 2008, algo inédito neste sector na economia portuguesa, após um crescimento de 1.2 por cento em 2007. Simultaneamente, observou-se em 2008 um crescimento dos salários reais acima da produtividade do trabalho (Gráfico 3.2.3). Globalmente, a evolução da produtividade encontra-se significativamente condicionada pela forte dinâmica estimada para o emprego total da economia em 2008, de acordo com o Inquérito ao Emprego do INE. De facto, esta dinâmica do emprego não se encontra totalmente em linha com a relação histórica entre a evolução do emprego e da actividade do sector privado na economia portuguesa (Gráfico 3.2.4).

A taxa de desemprego em 2008 situou-se assim num nível próximo do registado em 2005 e 2006 (Quadro 3.2.1), tendo o número de desempregados diminuído 4.8 por cento face a 2007. No entanto, no primeiro semestre a taxa de desemprego situou-se em 7.5 por cento, enquanto que no segundo semestre se fixou em 7.8 por cento. Esta dinâmica intra-anual da taxa de desemprego e os dados do Instituto de Emprego e Formação Profissional para o início de 2009 (que apontam para um crescimento extraordinário do número de desempregados inscritos nos centros de emprego nos primeiros me-

(1) Para evidência 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 3.2.3

VARIAÇÃO DAS REMUNERAÇÕES REAIS E DA PRODUTIVIDADE APARENTE DO TRABALHO - SECTOR PRIVADO ^(a)

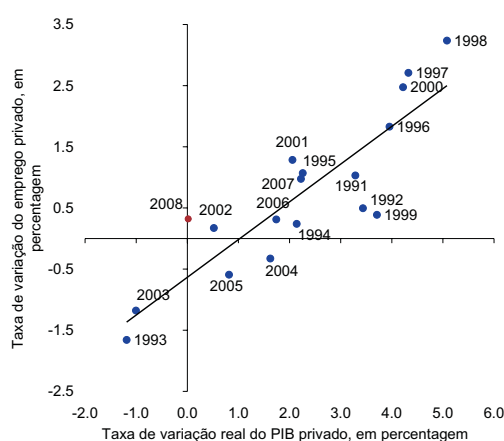


Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) As remunerações reais são obtidas usando o deflador do consumo privado. (b) Em pontos percentuais. Um valor positivo (negativo) significa que as remunerações reais cresceram mais (menos) do que a produtividade. (c) A série da taxa de desemprego portuguesa foi obtida 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 3.2.4

CRESCIMENTO DO PIB PRIVADO E DO EMPREGO PRIVADO (EQUIVALENTE A HORÁRIO COMPLETO) ^(a)



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) O emprego do sector privado é definido como o emprego total excluindo o emprego nos sectores da administração pública, saúde e educação definidos no Inquérito ao Emprego. Para 2007 e 2008, a série de emprego privado equivalente a horário completo assume a manutenção do número médio de horas trabalhadas por trabalhador. O PIB privado é calculado como o PIB total subtraído das remunerações e consumo de capital fixo das administrações públicas. A série do PIB privado não inclui os hospitais públicos empresarializados.

ses do ano) bem como os dados do Inquérito ao Emprego para o primeiro trimestre de 2009 (apresentando uma taxa de desemprego de 8.9 por cento), confirmam que a melhoria das condições no mercado de trabalho no primeiro semestre de 2008 não era sustentável. Tal seria previsível dado o perfil de contínua deterioração da actividade económica ao longo do ano (com uma marcada contracção na parte final) e o facto de em períodos de recessão os movimentos na taxa de desemprego apresentarem uma maior sincronização com a actividade económica. Refira-se ainda que a percentagem de agregados familiares com desempregados teve uma evolução semelhante à taxa de desemprego ao longo de 2008, tendo-se situado em 10.2 por cento do total no quarto trimestre (ver "Caixa 3.2 Desemprego nos alojamentos ao longo do ciclo económico", deste Relatório).

A diminuição do desemprego em 2008 reflectiu sobretudo a redução do desemprego das mulheres, que diminuiu 7.6 por cento, uma vez que o desemprego dos homens apresentou uma ténue descida, de 1.2 por cento (Quadro 3.2.1). Este foi o único ano, desde 2002, em que o número de mulheres desempregadas diminuiu. De facto, desde 2002 verificou-se um aumento substancial do número de mulheres desempregadas, aumento este que foi claramente superior ao dos homens após 2003. No caso dos homens, houvera apenas uma diminuição (ligeira) do desemprego em 2006. A taxa de desemprego dos jovens diminuiu ligeiramente, de 16.6 por cento em 2007 para 16.4 por cento em 2008, mantendo-se no entanto num nível significativamente superior ao observado antes de 2001, ano em que se iniciou a gradual subida da taxa de desemprego dos jovens. Foi nos jovens menos qualificados (ensino básico) e nos mais qualificados (ensino superior) que esta tendência de aumento do desemprego nos últimos anos se sentiu de forma mais marcada (Gráfico 3.2.5). Para os primeiros, a taxa de desemprego em 2008 foi de 18.7 por cento, enquanto que para os segundos foi de 27.1 por cento, valores que contrastam com 8.7 por cento e 11.7 por cento, respectivamente, em 1998. Refira-se, no entanto, que apesar desta maior incidência de desemprego, a sua duração no caso dos jovens mais qualificados é bastante reduzida (6.7 meses em 2008, o que compara com uma duração média entre os 10 e os 13 meses para os jovens com menores qualificações). Adicionalmente, existe na economia portuguesa, um elevado retorno para as qualificações mais elevadas. Este fenómeno está intimamen-

Quadro 3.2.1

POPULAÇÃO, EMPREGO E DESEMPREGO

Taxa de variação em percentagem, salvo indicação em contrário

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
População	0.7	0.8	0.6	0.5	0.2	0.2	0.2
População activa	1.6	1.0	0.5	1.0	0.8	0.6	0.1
Taxa de actividade 15-64 anos (em % da população)	72.6	72.8	72.9	73.4	73.9	74.1	74.2
Homens	79.8	79.4	79.0	79.0	79.5	79.4	79.5
Mulheres	65.6	66.5	67.0	67.9	68.4	68.8	68.9
Emprego total	0.5	-0.4	0.1	0.0	0.7	0.2	0.5
Emprego do sector privado ^(a)	0.2	-1.2	0.0	-0.2	1.1	0.5	0.0
Desemprego total	26.7	26.5	6.6	15.7	1.3	4.9	-4.8
Homens	32.5	32.5	7.5	14.6	-1.7	1.0	-1.2
Mulheres	22.3	21.7	5.9	16.6	4.0	8.1	-7.6
Taxa de desemprego total (em % da população activa)	5.0	6.3	6.7	7.6	7.7	8.0	7.6
Desemprego de longa duração (em % do desemprego total) ^(b)	37.3	37.7	46.2	49.9	51.7	48.9	49.8

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

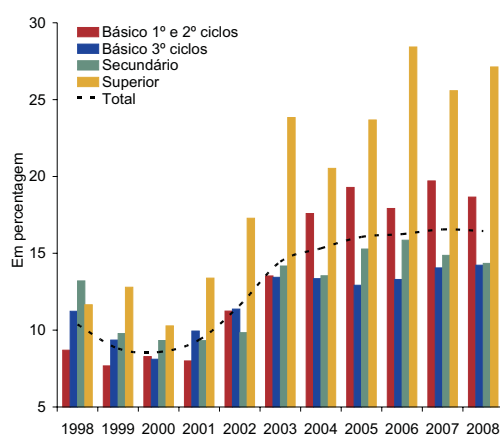
Notas: (a) O emprego do sector privado é definido como o emprego total excluindo o emprego nos sectores da administração pública, saúde e educação definidos no Inquérito ao Emprego. (b) Considera-se desempregado de longa duração o indivíduo que procura emprego há 12 ou mais meses.

te relacionado com a dinâmica da procura e oferta de trabalho por nível de qualificação nas últimas décadas, com consequências para a desigualdade salarial, (ver “Caixa 3.1 A evolução da desigualdade salarial, 1982-2006”, deste Relatório). A evolução recente do mercado de trabalho reflecte, em parte, a existência de algum desencontro entre a procura e a oferta de trabalho qualificado para os trabalhadores mais jovens.

A ligeira diminuição da taxa de desemprego em 2008 não foi comum a todas as regiões portuguesas (Gráfico 3.2.6). De facto, ela teve lugar no Norte, Centro, Lisboa, Alentejo e Madeira enquanto o Algarve e os Açores registaram um ligeiro aumento. Há diferenças regionais que permitem classificar o Norte, Lisboa e Alentejo como um grupo com taxas de desemprego elevadas (por volta de 9 por cento) e o Centro, Algarve e Regiões Autónomas como um grupo com taxas mais baixas (entre 5 e 7 por

Gráfico 3.2.5

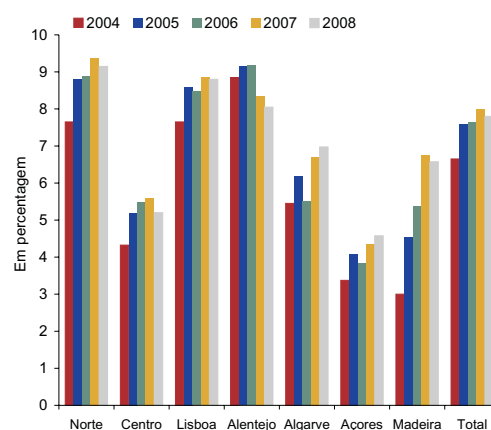
TAXA DE DESEMPREGO JUVENIL POR NÍVEL DE ESCOLARIDADE (15-24 ANOS)



Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

Gráfico 3.2.6

TAXA DE DESEMPREGO POR REGIÕES



Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

cento). Saliente-se, no entanto, que no Algarve e na Madeira houve um aumento substancial da taxa de desemprego nos últimos dois anos.

Em 2008, o desemprego de longa duração (12 ou mais meses) diminuiu 3.2 por cento. Contudo, o seu peso no total dos desempregados subiu de 48.9 por cento em 2007 para 49.8 por cento (Quadro 3.2.2) em resultado principalmente de uma diminuição acentuada do desemprego de curta duração. Mantêm-se assim, desde 2004, níveis particularmente elevados do peso do desemprego de longa duração no total do desemprego. Note-se ainda que a média do peso do desemprego de longa duração entre 1998 e 2003 foi cerca de 10 p.p. inferior ao peso actualmente registado.

A duração média do desemprego aumentou, de 22 meses em 2007 para 22.6 meses em 2008, reflectindo a tendência de aumento do peso do desemprego de longa duração nos últimos anos. De 2000 a 2003, a duração média do desemprego decresceu gradualmente, de 20.6 meses em 2000 até 16.2 meses em 2003, ao passo que a partir de 2004 cresceu significativamente.

Durante o ano de 2008, o emprego total da economia aumentou 0.5 por cento face a 2007 (Quadro 3.2.3), evolução que não reflectia ainda a desaceleração da actividade económica iniciada no primeiro semestre. De facto, verificou-se um forte crescimento do emprego no primeiro semestre que contrasta com uma ligeira contracção no segundo. O aumento no conjunto de 2008 resultou principalmente do crescimento do trabalho por conta de outrem (1.2 por cento). No conjunto do emprego excluindo trabalhadores por conta de outrem registou-se uma contracção de 1.5 por cento em 2008. Esta evolução resulta da marcada redução do número de trabalhadores familiares não remunerados e outros, visto que o emprego por conta própria no caso de trabalhadores isolados aumentou 0.9 por cento e o emprego por conta própria no caso de empregadores aumentou apenas 0.2 por cento.

Em relação à composição do emprego por conta de outrem por tipo de contrato de trabalho, verificou-se a continuação da tendência de aumento do peso dos contratos a termo no total desta categoria de emprego (Gráfico 3.2.7). Verificou-se, face a 2007, um aumento de apenas 0.6 por cento no número de trabalhadores com contrato sem termo, enquanto o número de trabalhadores com contrato a termo aumentou 6.2 por cento e o número daqueles com contrato de prestação de serviços aumentou 2.2 por cento. Esta recomposição do emprego por tipo de contrato é a resposta dos agentes às restrições impostas pelo regime de contratação sem termo, explicando em parte a observação simultânea

Quadro 3.2.2

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
2008	123.6	-0.7	42.3	-0.6	22.6	2.9	49.8	0.9

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 procuram emprego há 12 ou mais meses.

Quadro 3.2.3

VARIAÇÃO DO EMPREGO DE ACORDO COM A SITUAÇÃO NA PROFISSÃO E POR TIPO DE CONTRATO
Taxa de variação, em percentagem

	Pesos 2007	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Emprego total	100.0	-0.4	0.1	0.0	0.7	0.2	0.5
Emprego por conta de outrem	76.0	-0.3	1.2	0.8	2.2	0.1	1.2
Contrato sem termo	58.6	0.9	2.2	1.3	0.9	-2.2	0.6
Contrato a termo	14.0	-2.6	-1.9	1.7	9.3	8.0	6.2
Contrato de prestação de serviços	1.4	-20.6	12.3	6.4	11.7	13.7	2.2
Outras formas de emprego dependente ^(a)	1.9	-5.9	-9.4	-16.3	-2.4	11.6	-12.7
Emprego excluindo Trabalhadores por conta de outrem	24.0	-0.5	-3.0	-2.4	-3.6	0.5	-1.5
Emprego por conta própria como isolado	17.5	0.5	-3.1	-2.8	-2.7	1.3	0.9
Emprego por conta própria como empregador	5.5	2.7	1.1	-8.6	-6.7	2.4	0.2
Trabalhador familiar não remunerado e outros	1.0	-12.1	-2.3	2.9	-14.2	-10.3	-37.6

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

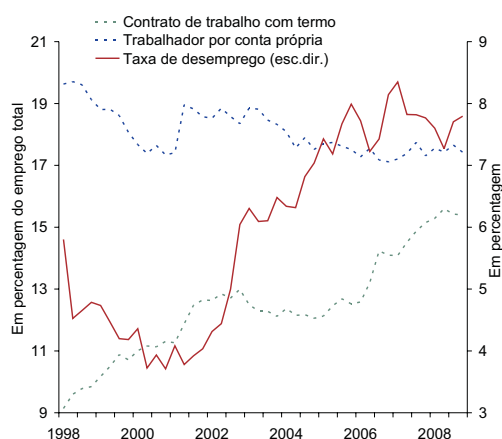
Nota: (a) Inclui trabalho sazonal sem contrato escrito e trabalho pontual ou ocasional.

do aumento do emprego e da desaceleração da actividade. No entanto, verificou-se que esta recomposição foi determinada essencialmente pelos desenvolvimentos ocorridos no primeiro semestre. Assim, registou-se um crescimento relativo do número de trabalhadores com contrato sem termo no segundo semestre e especialmente no quarto trimestre, o que é surpreendente dada a marcada contracção da actividade neste período.

Em termos sectoriais, é de salientar a contracção do emprego na indústria transformadora (caindo 3.9 por cento em 2008, com uma variação homóloga de -3.0 por cento no primeiro semestre e de -4.8 por cento no segundo semestre) e na construção (caindo 3.0 por cento, com uma variação homóloga de -0.1 por cento no primeiro semestre e de -5.8 por cento no segundo semestre). Na agricultura e pescas o emprego diminuiu 1.0 por cento face a 2007. Verificou-se ainda um significativo aumento do emprego nos serviços (3.0 por cento face a 2007), o que resulta no reforço do peso do sector terciário no total do emprego. Dentro deste sector, o emprego na administração pública, educação e saúde au-

Gráfico 3.2.7

INCIDÊNCIA DE CONTRATOS A TERMO E
TRABALHO POR CONTA PRÓPRIA



Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

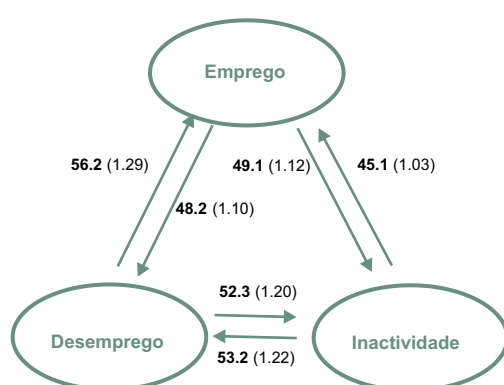
mentou 1.7 por cento ao passo que nos outros serviços se verificou um crescimento mais substancial (3.7 por cento).

De acordo com os dados do Inquérito ao Emprego do INE, a taxa de participação foi de 74.2 por cento em 2008 (Quadro 3.2.1), o que compara com uma taxa de 74.1 por cento em 2007. Verifica-se assim a estabilização da taxa de participação, que vinha aumentando nos últimos anos principalmente devido à evolução da taxa de participação das mulheres e a factores demográficos. Este crescimento da taxa de participação nos últimos anos é superior ao que se verificaria devido a factores estritamente demográficos. Concretamente, a diminuição do peso de grupos etários com taxas de participação menores e o aumento do peso do grupo com maior taxa de participação (30 aos 54 anos) implicaria um aumento da taxa de participação agregada².

O total dos fluxos entre os vários estados do mercado de trabalho – inactividade, emprego e desemprego – representou 7.0 por cento da população activa em 2008, próximo de 6.8 por cento observado em 2007. O Gráfico 3.2.8 apresenta as médias trimestrais desses fluxos ao longo do ano de 2008. Transitaram em média do emprego para a inactividade 49.1 mil indivíduos e 45.1 mil em sentido contrário. Do desemprego para o emprego transitaram 56.2 mil indivíduos (apenas 6.3 mil com contrato sem termo) e em sentido contrário 48.2 mil indivíduos (14.9 mil com contrato sem termo). Finalmente, registou-se um fluxo de 53.2 mil indivíduos da inactividade para o desemprego e 52.3 mil em sentido contrário. A dinâmica destes fluxos é semelhante à verificada em 2007 e próxima da observada nos últimos 10 anos. No entanto, é de realçar o facto de a proporção de transições do desemprego para a inactividade (que inclui os indivíduos desencorajados, i.e., que estão disponíveis para trabalhar mas não procuraram activamente emprego) ter aumentado gradualmente nos últimos 10 anos, de cerca

Gráfico 3.2.8

FLUXOS MÉDIOS TRIMESTRAIS NO MERCADO DE TRABALHO
Volume em milhares e, entre parênteses, percentagem da população activa ^(a)



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 quatro trimestres de 2008.

(2) Esta estimativa assume que, em 2008, para cada nível de idade, as taxas de participação não se alteraram face a 2007. 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*.

de 0.85 por cento da população activa em 2000 para 1.2 por cento em 2008 (valor semelhante ao observado em 2007).

3.3. Produtividade e questões estruturais

No que se refere à evolução do produto *per capita* para o conjunto de 2008, estima-se que este tenha decrescido 0.2 por cento face a 2007 (ver Quadro 3.3.1 e “Caixa 3.3 A evolução do *Rendimento Nacional Bruto per capita em Portugal*”, deste Relatório).

Uma análise de contabilidade de crescimento permite distinguir os factores que contribuíram para a evolução do PIB *per capita*³. Assim, em 2008, é imputável ao factor capital um contributo para o crescimento do PIB *per capita* de 0.4 p.p., em linha com o observado nos últimos cinco anos, mas claramente abaixo das contribuições registadas em períodos anteriores (Quadro 3.3.1). O factor trabalho contribuiu com 0.2 p.p., que compara com um contributo praticamente nulo em 2007 e uma ligeira contribuição negativa em 2006 (-0.1 p.p.). O contributo do factor trabalho é justificado fundamentalmente pela taxa de emprego (com um contributo de 0.3 p.p.), uma vez que o contributo da taxa de actividade foi negligenciável. O factor trabalho é o que mais tem contribuído para a desaceleração do PIB *per capita* nos últimos 6 anos, com contribuições relativamente semelhantes das taxas de emprego e de actividade (Gráfico 3.3.1). Assim, a recuperação do emprego em 2008 inverteu ligeiramente esta tendência, não sendo no entanto expectável que se mantenha esta evolução. Finalmente, estima-se um contributo negativo da produtividade total dos factores para a variação do PIB *per capita*, de -0.8 p.p. em 2008, o que contrasta com um contributo de 1.2 p.p. em 2007 e de 0.8 p.p. em 2006.

Quadro 3.3.1

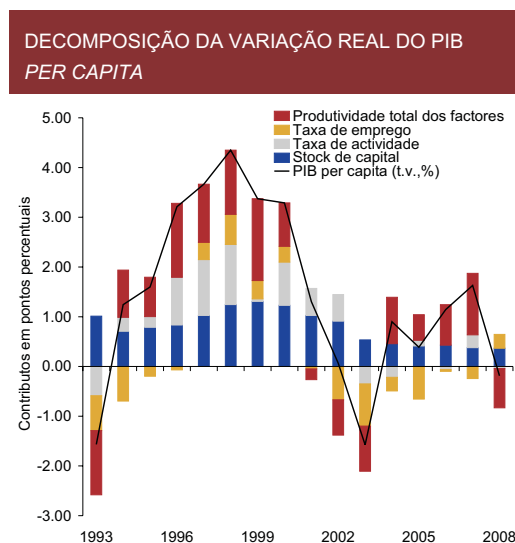
CONTRIBUTOS PARA A VARIAÇÃO REAL DO PIB <i>PER CAPITA</i>							
	1980-2007	1980-83	1984-88	1989-92	1993-97	1998-02	2003-08
PIB <i>per capita</i>	2.5	1.9	3.4	5.4	1.6	2.5	0.4
Contributos, em pontos percentuais:							
Utilização do Factor Trabalho	0.3	-0.3	0.7	1.2	0.1	0.8	-0.3
Taxa de actividade	0.4	-0.1	0.6	0.9	0.4	0.6	-0.1
Taxa de emprego ^(a)	-0.1	-0.1	0.1	0.3	-0.3	0.1	-0.3
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	0.3
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
PIB <i>per capita</i>	0.1	-1.6	0.9	0.4	1.1	1.6	-0.2
Contributos, em pontos percentuais:							
Utilização do Factor Trabalho	-0.1	-1.2	-0.5	-0.5	-0.1	0.0	0.2
Taxa de actividade	0.5	-0.4	-0.2	0.1	-0.1	0.3	0.0
Taxa de emprego ^(a)	-0.7	-0.8	-0.3	-0.7	0.0	-0.2	0.3
Stock de Capital <i>per capita</i>	0.9	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
Produtividade Total dos Factores	-0.7	-0.9	0.9	0.5	0.8	1.2	-0.8

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

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

(3) A decomposição do crescimento do produto é descrita detalhadamente, incluindo os cuidados a ter na sua interpretação, em Almeida, V. e R. Félix, (2006), “Cálculo do produto potencial e do hiato do produto para a economia portuguesa”, Banco de Portugal, *Boletim Económico-Outono*.

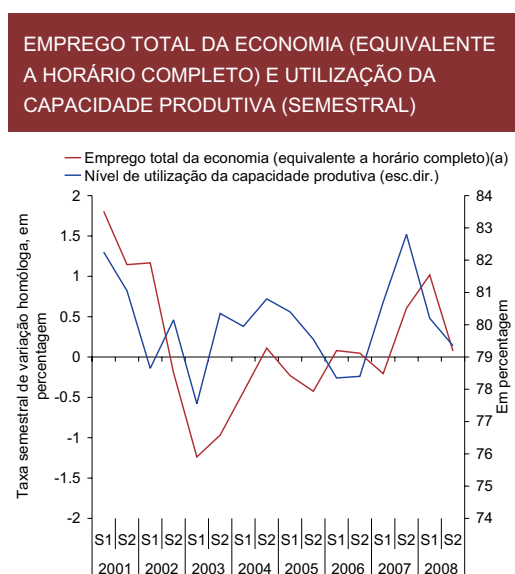
Gráfico 3.3.1



Fontes: INE e Banco de Portugal.

A evolução da produtividade total dos factores terá resultado principalmente da evolução (tipicamente pró-cíclica) da taxa de utilização da capacidade produtiva, que interrompeu no primeiro semestre de 2008 uma fase de crescimento acentuado iniciada no segundo semestre de 2006 (Gráfico 3.3.2). Por seu turno, a produtividade por trabalhador no total da economia deverá ter decrescido 0.5 por cento em 2008, comportamento semelhante ao verificado em 2003, se bem que nesse ano a produtividade por hora trabalhada tenha crescido (Gráfico 3.3.3). Em 2007, a produtividade por trabalhador tinha crescido 1.7 por cento e a produtividade por hora trabalhada 1.9 por cento. Este comportamento da produtividade encontra-se significativamente condicionado pela relativamente forte dinâmica

Gráfico 3.3.2



Fontes: INE e Comissão Europeia.

Nota: (a) O nível de emprego utilizado corresponde ao nível de emprego total da economia corrigido para o número de horas trabalhadas. Em particular, a cada emprego corresponde um número de horas trabalhadas equivalente a horário completo. Para 2007 e 2008 estes dados são provisórios, reflectindo o crescimento apurado para o emprego no Inquérito ao Emprego.

estimada para o emprego total da economia em 2008, de acordo com o Inquérito ao Emprego do INE (Gráfico 3.3.2).

De acordo com as estimativas disponíveis, obtidas com base em diferentes métodos estatísticos, a evolução da actividade económica registada em 2008 implicou uma ligeira redução do hiato do produto⁴ (Gráfico 3.3.4). Estas estimativas encontram-se rodeadas de particular incerteza. Terá sido assim interrompida a recuperação cíclica iniciada em 2004. A análise do comportamento do hiato do produto é no entanto dominada pela evolução do crescimento do PIB potencial (Gráfico 3.3.5), que apresenta uma marcada desaceleração desde 1998, atingindo o valor mais baixo das últimas décadas em 2007 e 2008. O baixo crescimento do PIB potencial da economia portuguesa tem contribuído para a redução do nível relativo (por comparação com a média da UE27) do produto e do rendimento *per capita* nos últimos dez anos (ver Gráfico 3.3.6 e “Caixa 3.3 A evolução do Rendimento Nacional Bruto *per capita* em Portugal”, deste Relatório). Este valor situa-se nos últimos anos por volta de 76 por cento da média da UE27. Em 2008, como nos últimos 10 anos, 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. Tal contrasta com o comportamento muito dinâmico das economias dos países que mais recentemente aderiram à União Europeia, que de forma geral encetaram um processo de rápida convergência real face à média da União Europeia.

A convergência real da economia portuguesa dependerá sempre de um esforço incessante de qualificação das pessoas, seguramente o factor mais importante para o crescimento económico no longo prazo⁵, e que interage permanentemente com os restantes factores limitativos do crescimento económico e social em Portugal. Neste contexto, urge debelar algumas deficiências estruturais da economia portuguesa, que geram distorções nas decisões dos agentes e, portanto, uma afectação ineficiente de recursos (públicos e privados). Assume particular relevo a necessidade de alterações na legislação laboral, que promovam a mobilidade dos trabalhadores e incentivem o esforço de procura de emprego mas também a oferta de emprego. Serão também positivas reformas que favoreçam uma maior concorrência (que é geradora de inovação) em vários mercados de bens e serviços. Tal passa, também, pela continuação das reformas tendentes à simplificação de processos administrativos e ainda pela maior transparência dos códigos fiscais, que deverão sempre que possível evitar, ou minimizar, as distorções na afectação eficiente de recursos pelos agentes. Finalmente, são cruciais reformas do sistema judicial (incluindo o fomento de sistemas arbitrais) que protejam as disposições contratuais envolvendo agentes económicos e assegurem a sua resolução atempada⁶.

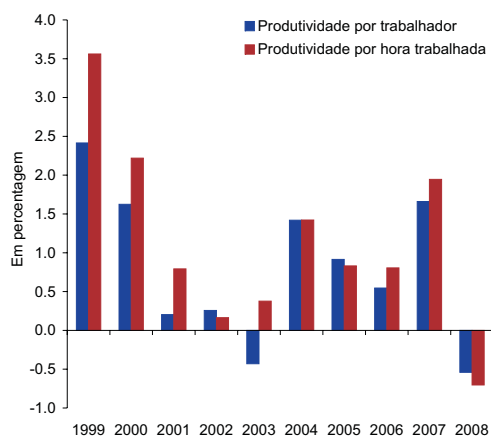
(4) Para mais detalhes sobre os métodos de cálculo do hiato do produto ver, Almeida, V. e R. Félix (2006), “Cálculo do produto potencial e do hiato do produto para a economia portuguesa”, Banco de Portugal, *Boletim Económico-Outono* e Valle e Azevedo (2007), “A Multivariate Band-Pass Filter”, Banco de Portugal, *Working Paper* 17.

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

(6) Ver “Caixa 3.3 O impacto da qualidade da educação e do sistema judicial no PIB *per capita*”, Banco de Portugal, *Relatório Anual* 2007.

Gráfico 3.3.3

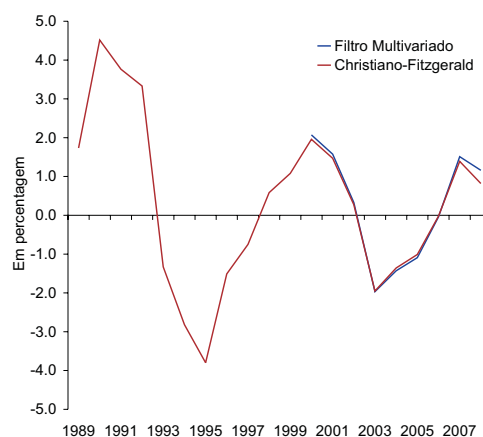
PRODUTIVIDADE HORÁRIA E POR TRABALHADOR
- TOTAL DA ECONOMIA
Taxa de variação



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 3.3.4

HIATO DO PRODUTO

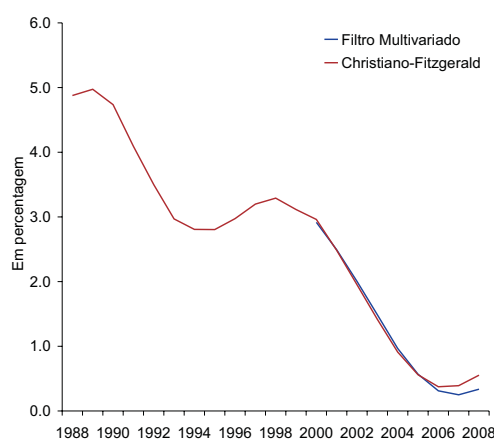


Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: Para mais detalhes sobre os métodos de cálculo do hiato do produto ver, Almeida, V. e R. Félix (2006), "Cálculo do produto potencial e do hiato do produto para a economia portuguesa", Banco de Portugal, *Boletim Económico-Outono* e Valle e Azevedo (2007), "A Multivariate Band-Pass Filter", Banco de Portugal, *Working Paper* 17.

Gráfico 3.3.5

CRESCIMENTO DO PIB POTENCIAL



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: Para mais detalhes sobre os métodos de cálculo do hiato do produto ver, Almeida, V. e R. Félix (2006), "Cálculo do produto potencial e do hiato do produto para a economia portuguesa", Banco de Portugal, *Boletim Económico-Outono* e Valle e Azevedo (2007), "A Multivariate Band-Pass Filter", Banco de Portugal, *Working Paper* 17.

Gráfico 3.3.6

PIB PER CAPITA EM COMPARAÇÃO COM A MÉDIA DA UNIÃO EUROPEIA (UE27)



Fonte: Comissão Europeia (AMECO).

Nota: Calculado com base no PIB *per capita* a preços correntes e corrigido de paridades de poder de compra. Os dados para as paridades do poder de compra apresentam uma quebra de série em 2005, decorrente de uma alteração de metodologia.

Caixa 3.1. A evolução da desigualdade salarial, 1982-2006

A desigualdade salarial no sector privado é elevada em Portugal e aumentou durante as últimas duas décadas e meia (ver Centeno e Novo (2009) para uma análise mais detalhada). O período entre 1982 e 1996 testemunhou um forte aumento na desigualdade em ambos os extremos da distribuição de salários e em todos os grupos etários e níveis de qualificações. Isto explica-se por uma tendência crescente de procura de trabalho qualificado, num contexto de oferta limitada de tais qualificações. A situação mudou substancialmente desde 1996, com a desigualdade a crescer a um ritmo muito mais lento em ambos os extremos da distribuição de salários e com polarização da distribuição de salários. A polarização é caracterizada por uma redução da procura de qualificações intermédias relativamente quer às qualificações inferiores, quer às qualificações mais elevadas. Com a polarização, os salários relativos e das ocupações de baixas e altas qualificações aumentaram (bem como o respectivo peso no emprego), o que ajuda a explicar o aumento na desigualdade salarial na aba superior e a redução na aba inferior da distribuição de salários. No entanto, o forte aumento da oferta de trabalho qualificado (visível no aumento do número de licenciados), que não teve correspondência equivalente no aumento da procura, explica o menor aumento da desigualdade na aba superior. A desigualdade no sector público é superior à do sector privado e, entre 1996 a 2005, teve uma evolução diferente, a desigualdade na aba esquerda diminuiu no sector privado e aumentou no sector público.

Em termos de comparações internacionais, o nível de desigualdade na aba superior da distribuição de salários no sector privado em Portugal é quase o dobro do observado para a Alemanha (Schonberg, Dustmann e Ludsteck, (2009)). Relativamente aos Estados Unidos, Portugal começa com um nível mais baixo de desigualdade salarial em 1982, mas chega a 2006 com um nível mais elevado (Autor, Katz e Kearney, (2008)). Por seu turno, os níveis de desigualdade na aba inferior da distribuição de salários em Portugal situam-se entre os níveis mais elevados dos Estados Unidos e os mais baixos da Alemanha.

Dados

Os dados abrangem todos os trabalhadores assalariados do sector público e privado e são provenientes dos: (i) Quadros de Pessoal, (1982-2006), que cobrem quase censitariamente o emprego no sector privado; (ii) registos da Segurança Social, (2000-2007) e (iii) Base de Dados da Administração Pública, (1996, 1999 e 2005). Os Quadros de Pessoal incluem informação sobre trabalhadores assalariados, em Outubro de cada ano. Os dados da Segurança Social incluem todos os empregos ao longo do ano, incluindo os períodos mais curtos de emprego, que são mais comuns na parte inferior da distribuição salarial. O número de trabalhadores assalariados é de cerca de 3 milhões por ano. A Base de Dados da Administração Pública abrange todos os funcionários públicos que trabalhavam em Dezembro de cada um dos anos de referência. A cobertura da administração local e regional não é homogénea nos diferentes censos da administração pública. Por esta razão, nos cálculos apenas é considerada a administração central, cobrindo cerca de meio milhão de indivíduos (cerca de 75 por cento do número total de funcionários públicos). Todos os salários são deflacionados usando o Índice de Preços no Consumidor.

Medidas de desigualdade

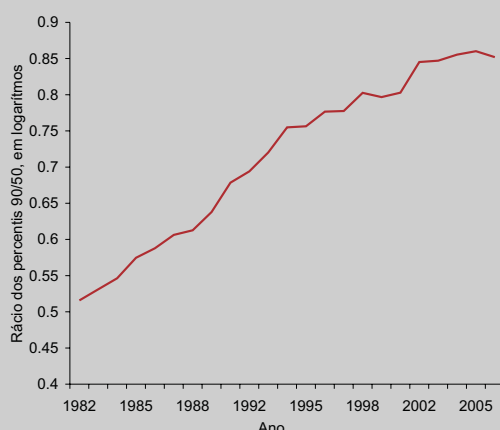
A literatura sobre desigualdade salarial sugere inúmeras medidas de desigualdade, as quais procuram avaliar o grau de dispersão da distribuição dos salários. Esta caixa considera três medidas: o desvio padrão dos salários (logarítmicos), a diferença logarítmica entre o percentil 90 e o percentil 50 da distribuição dos salários, referido como desigualdade da aba superior/direita, e a diferença logarítmica entre o percentil 50 e o percentil 10 para medir a desigualdade da aba inferior/esquerda. A escolha das diferenças logarítmicas (pontos-log) é conveniente porque aproxima variações percentuais.

Desigualdade salarial no sector privado

Independentemente da medida utilizada, a desigualdade (não condicional) do sector privado aumentou continuamente durante todo o período, se bem que a ritmos diferentes. Por exemplo, o desvio padrão da distribuição dos salários masculinos aumentou 41 por cento de 1982 a 1996 e 6 por cento de 1996 a 2006; é clara a diminuição do crescimento da desigualdade no último período. Os Gráficos 1 e 2 apresentam as medidas de desigualdade na aba superior e inferior, respectivamente. O aumento da desigualdade é inequívoco. Este aumento é, no entanto, mais forte, na aba superior da distribuição (90/50) durante o primeiro período. Isto pode ser explicado pelo lento aumento da oferta de trabalho qualificado em conjugação com mudanças significativas na procura de qualificações.

Gráfico 1

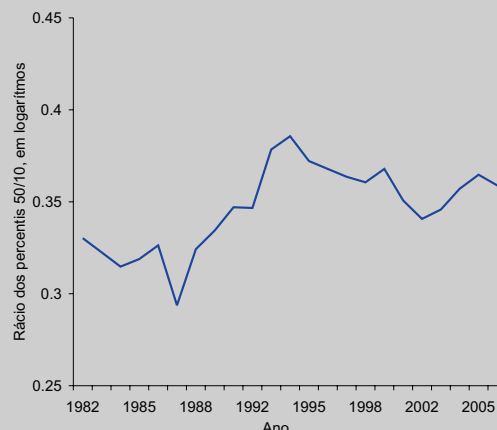
DESIGUALDADE SALARIAL NA ABA SUPERIOR
Sector Privado, 1982-2006



Fontes: MTSS (Quadros de Pessoal) e Centeno e Novo (2009).

Gráfico 2

DESIGUALDADE SALARIAL NA ABA INFERIOR
Sector Privado, 1982-2006



Fontes: MTSS (Quadros de Pessoal) e Centeno e Novo (2009).

O aumento relativo da procura de trabalho qualificado (*skill-biased technological change*), comum à maioria das economias desenvolvidas, é uma boa explicação para o aumento do prémio salarial dos licenciados em Portugal até meados dos anos 90. A partir desse momento, verifica-se um forte aumento na oferta de qualificações (os licenciados passam de um peso de 3 por cento no total de emprego assalariado em 1982 para 13 por cento em 2006 (Quadro 1, painel da direita)), o que levou a um aumento mais lento da desigualdade na parte superior da distribuição (o rácio 90/50 passa de 0.78 para 1.08 de 1982 para 1995 e para 1.38 em 2006, aumentando proporcionalmente menos no último período). No Quadro 1 (painel da esquerda) é também visível que a desigualdade salarial aumenta com o nível de qualificações. A desigualdade aumentou em ambos os extremos da distribuição dos salários entre 1982 e 1995 para todos os níveis de qualificações, com excepção do rácio 50/10 para trabalhadores com qualificações intermédias. De 1995 a 2006, a desigualdade da aba inferior da distribuição de salários diminuiu significativamente para todos os níveis de qualificações, enquanto a desigualdade da aba superior estabilizou, com excepção do grupo com elevadas qualificações, onde houve um aumento da desigualdade. Uma análise mais detalhada mostra que o prémio salarial dos licenciados diminuiu entre 1995 e 2006 para o grupo dos trabalhadores mais jovens, aqueles que nasceram desde o final dos anos 60, e onde mais cresceu a oferta de trabalhadores com níveis de educação mais elevados.

Quadro 1

DESIGUALDADE SALARIAL POR GRUPOS DE NÍVEIS DE QUALIFICAÇÃO E RESPECTIVA PROPORÇÃO DO EMPREGO

	Rácio dos percentis dos salários (log)	Desigualdade salarial por grupo			Proporção do emprego privado		
		1982	1995	2006	1982	1995	2006
Qualificações baixas	50/10	0.33	0.36	0.27	69%	44%	24%
	90/50	0.45	0.64	0.66			
Qualificações intermédias	50/10	0.55	0.53	0.40	29%	51%	64%
	90/50	0.72	1.10	1.05			
Qualificações elevadas	50/10	0.85	1.19	1.00	3%	5%	13%
	90/50	0.78	1.08	1.38			

Fontes: MTSS (Quadros de Pessoal), Centeno e Novo (2009).

Notas: "Qualificações baixas" – menos de 9 anos de escolaridade; "Qualificações intermédias" – 9 a 12 anos de escolaridade; "Qualificações elevadas" – Licenciatura ou nível mais elevado.

A evolução da desigualdade na aba inferior da distribuição salarial é mais dicotómica entre períodos, um aumento na desigualdade 50/10 no primeiro período, em particular entre 1987 e 1995, seguido por uma redução no período 1996-2006, mais acentuada até 2002. Desde o final dos anos 90, a polarização do trabalho, que favorece empregos de baixas qualificações, e as revisões significativas do salário mínimo podem ter contribuído para a compressão da desigualdade na aba inferior da distribuição de salários.

Desigualdade salarial no sector público

O sector público (considerando apenas a administração central) apresenta elevados níveis de desigualdade na aba inferior da distribuição de salários. Após controlar para as características produtivas, designadamente no nível de educação e experiência, a desigualdade (condicional) da aba inferior situa-se em torno 0.5 pontos-log para os homens e 0.4 para as mulheres, valores superiores aos do sector privado, que se situam respectivamente em torno 0.3 e 0.2 pontos-log. A desigualdade na aba superior é maior no sector privado, em torno de 0.8 pontos-log, do que no sector público, 0.4 pontos-log, quer para homens, quer para mulheres.

Entre 1996 e 2005, a evolução da desigualdade (condicional) salarial dos homens no sector público é dicotómica nas duas abas da distribuição, tendo crescido na aba inferior e diminuído na aba superior (Quadro 2). Pelo contrá-

Quadro 2

VARIAÇÃO NA DESIGUALDADE SALARIAL (CONDICIONAL) 1996-2005

	Rácio de percentis	Homens	Mulheres
Sector privado	50/10	0.0	4.6
	90/50	8.8	3.8
Sector público	50/10	7.7	-1.3
	90/50	-8.8	-1.3

Fontes: MTSS (Quadros de Pessoal), Centeno e Novo (2009) e base de Dados da administração Pública.

Notas: Desigualdade condicional no nível de educação e experiência. Centeno e Novo (2009).

rio, no sector privado a desigualdade aumenta apenas na aba superior, mantendo-se inalterada nos salários mais baixos.

O nível e a evolução da desigualdade no sector público, um dos sectores mais sindicalizados, contrastam com a evidência existente para o papel dos sindicatos na compressão salarial noutros países. De facto, Schönberg, Dustmann, e Ludsteck (2009) reportam que para a Alemanha os sindicatos contribuem para a redução da desigualdade salarial na aba inferior da distribuição.

Desigualdade salarial e a estabilidade no emprego

Os dados dos Quadros de Pessoal tendem a sobre-representar o emprego de maior duração, ou seja, os empregos mais estáveis. A natureza dos dados da Segurança Social suprime esta limitação já que são registados todos os empregos ao longo do ano. Desta forma, estes dados permitem calcular indicadores de desigualdade salarial para os rendimentos anuais. Para o período 2000-2006, os dados Segurança Social registam maiores níveis de desigualdade do que os dados dos Quadros de Pessoal. O indicador de desigualdade da aba superior é apenas ligeiramente mais elevado (6 pontos-log), mas os resultados para a desigualdade da aba inferior da distribuição são mais marcantes. Nos dados da Segurança Social, o rácio 50/10 ultrapassa, em média, em 10 pontos-log o rácio obtidos nos Quadros de Pessoal (0.45 vs 0.35). Este comportamento está associado a uma maior prevalência de curtos períodos de emprego, com intervalos de não-emprego frequentes para pessoas com salários baixos, e também com o facto de os trabalhadores mais educados tenderem a ter mais empregos e a trabalhar mais horas (ver Centeno, Machado e Novo, (2008)).

REFERÊNCIAS

Centeno, M., C. Machado e A. Novo, (2008), "A anatomia do crescimento do emprego nas empresas portuguesas", *Boletim Económico, Verão, Banco de Portugal*, 69-95.

Centeno, M. e A. Novo, (2009), "When supply meets demand: Wage inequality in Portugal", mimeo, Banco de Portugal.

Schönberg, U., C. Dustmann, e J. Ludsteck (2009), "Revisiting the German wage structure", *Quarterly Journal of Economics*, forthcoming.

Caixa 3.2. Desemprego nos alojamentos ao longo do ciclo económico

Esta caixa apresenta estatísticas elementares que caracterizam o desemprego ao nível do alojamento. Esta caracterização inclui medidas da incidência do desemprego nos alojamentos (a percentagem de alojamentos com membros desempregados), da composição do alojamento em termos da situação no mercado de trabalho dos seus membros activos e da sua evolução ao longo do ciclo económico. Estas medidas contrastam com os indicadores habituais sobre emprego e desemprego, que reflectem as decisões individuais e o estado do mercado de trabalho.

Desde 1998 até ao início da recessão de 2003, a taxa de desemprego encontrava-se em cerca de 4 por cento. O fraco desempenho económico desde 2002, agravado por dois períodos recessivos, foi acompanhado por um aumento constante da taxa de desemprego, que estabilizou em torno de 7,5 por cento até ao final de 2008. No contexto da actual crise económica e financeira, a taxa de desemprego aumentou para 8,9 por cento no primeiro trimestre de 2009 (Gráfico 1).

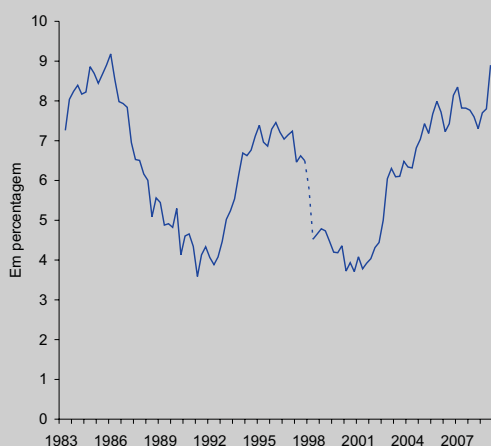
Nas fases de abrandamento do ciclo económico, os agentes ajustam as suas decisões de participação no mercado de trabalho. Por um lado, o agravamento das condições do mercado de trabalho poderia levar a uma menor participação, dado que as dificuldades em encontrar emprego reduzem o custo de oportunidade de estar inactivo o que aumenta a fracção de trabalhadores desencorajados. Por outro lado, quando as decisões de participação no mercado de trabalho são tomadas conjuntamente ao nível do alojamento, a perda do rendimento de um membro do alojamento pode induzir outro(s) membro(s) a entrar no mercado de trabalho. Este fenómeno, conhecido como o efeito do trabalhador adicional, tem um impacto contra-cíclico sobre a taxa de participação. Estes dois efeitos, juntamente com a taxa de criação e destruição de emprego determinam o comportamento cíclico do desemprego.

A caracterização do desemprego e do emprego ao nível do alojamento é assim fundamental para uma melhor compreensão da dinâmica do ajustamento do mercado de trabalho. Além disso, o bem-estar de um alojamento (e, em última instância, de cada um dos seus membros) depende da soma de todos os recursos obtidos pelos seus membros. Neste sentido, a caracterização da incidência e concentração do desemprego ao nível do alojamento fornece também indicadores potencialmente relevantes para a definição de políticas do mercado de trabalho e sociais.

Gráfico 1

TAXA DE DESEMPREGO

1983 T2 – 2009 T1



Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

Nota: A tracejado está representada uma quebra de série do Inquérito ao Emprego.

Dados

O Inquérito ao Emprego (INE) é um inquérito aos alojamentos. Enquanto a maior parte das estatísticas reportadas se referem à participação individual no mercado de trabalho, os dados do Inquérito ao Emprego permitem também uma caracterização detalhada dos alojamentos. Com base nos dados do último trimestre de 2008, 77,2 por cento dos alojamentos tinham pelo menos um dos seus membros activos no mercado de trabalho e 22,8 por cento eram alojamentos sem participantes activos no mercado de trabalho (Quadro 1). Um indivíduo desempregado estava presente em 10,2 por cento dos alojamentos ou em 13,1 por cento daqueles com membros activos. Entre os alojamentos com membros desempregados, 2,4 por cento do total dos alojamentos tinham todos os seus membros na situação de desemprego. O número de desempregados nestes alojamentos era de 112 mil indivíduos, os quais representam 25,6 por cento de todos os desempregados em Portugal. Por comparação, em Espanha, no mesmo trimestre, a percentagem de alojamentos onde todos os seus membros activos estavam desempregados situava-se em 4,9 por cento. Esta diferença reflecte, principalmente, a diferente evolução do ciclo económico nos dois mercados de trabalho, no período mais recente.

No último trimestre de 2008, em termos homólogos, o número de alojamentos com pelo menos um membro activo cresceu 1,1 por cento. Este crescimento pode ser decomposto num aumento de 1,5 por cento dos alojamentos onde todos os seus membros activos estão empregados, num aumento de 6 por cento dos alojamentos com todos os membros activos desempregados e numa diminuição de 3.3 por cento nos alojamentos em que coexistem indivíduos empregados e desempregados.

Quadro 1

INDICADORES DE PARTICIPAÇÃO AO NÍVEL DO ALOJAMENTO

Em percentagem

	2008 4º Trimestre	Varição face ao último trimestre	Varição face ao trimestre homólogo
Alojamentos	100	0.01	1.11
Alojamentos com pelo menos um membro activo	77.2	0.12	1.12
Todos empregados	67.1	0.13	1.49
Todos desempregados	2.4	6.70	6.01
Alojamentos sem membros activos	22.8	-0.36	1.07

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

Nota: O INE não procede à divulgação de informação relativa aos níveis de Agregados Domésticos Privados/Unidades de Alojamento, na medida em que não detém estimativas independentes ao Inquérito ao Emprego do seu número que assegurem um ajuste dos ponderadores dos indivíduos de forma a reflectir aquela realidade associando-lhe medidas de precisão. Desta forma, os cálculos efectuados são da responsabilidade do Banco de Portugal e utilizam os ponderadores dos indivíduos disponíveis no Inquérito ao Emprego.

A distribuição de desemprego ao nível do alojamento

O Quadro 2 detalha a composição dos alojamentos em termos da situação no mercado de trabalho dos seus membros, principalmente na perspectiva dos alojamentos onde há pelo menos um desempregado. Os dados são desagregados pelo número de desempregados no alojamento, desde um desempregado ao máximo encontrado nos dados de quatro desempregados.

No último trimestre de 2008, a maioria dos alojamentos com todos os membros desempregados correspondia a situações onde o único membro participante no mercado de trabalho estava desempregado (1,9 por cento do número total de alojamentos). No entanto, a maioria dos alojamentos com indivíduos desempregados tinham um ou mais membros empregados, mais precisamente, 76,6 por cento. No alojamento típico com desempregados e empregados, coexistia um membro com remuneração e um membro desempregado.

Quadro 2

**DISTRIBUIÇÃO DOS DESEMPREGADOS PELOS
ALOJAMENTOS**
 2008 – 4º Trimestre

	Percentagem
Número total de alojamentos	100
Alojamentos com:	
Todos os membros inactivos	22.8
Todos os membros empregados	67.1
Todos os membros desempregados	2.4 (23.4) ^(a)
1 desempregado	1.9
2 desempregados	0.4
3 desempregados	0.0
Membros desempregados e empregados	7.8 (76.6) ^(a)
1 desempregado, 1 empregado	4.6
1 desempregado, 2 empregados	2.1
1 desempregado, 3 ou mais empregados	0.5
2 desempregados, 1 empregado	0.3
2 desempregados, 2 ou mais desempregados	0.2
3 ou 4 desempregados, 1 ou mais empregados	0.0
Membros desempregados	10.2

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

Notas: Ver nota do Quadro 1. (a) Em percentagem do número de alojamentos com membros desempregados.

Desemprego nos alojamentos e o ciclo económico

Tal como a taxa de desemprego, que varia ao longo do ciclo económico, a incidência de desemprego ao nível do alojamento e a concentração de indivíduos desempregados em determinados alojamentos pode também depender do ciclo económico e das decisões conjuntas dos membros do alojamento.

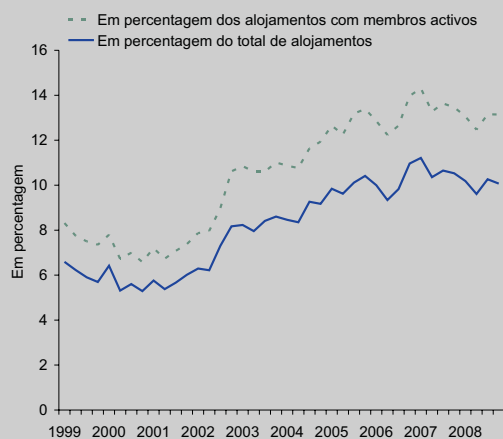
Como o Gráfico 1 evidencia, a partir de finais dos anos 90 até 2008, a taxa de desemprego praticamente duplicou. Tal como o desemprego ao nível individual, a evolução ao nível do alojamento também seguiu um padrão ascendente. A percentagem de alojamentos com indivíduos desempregados aumentou de valores em torno de 6 por cento para quase 10 por cento durante este período (Gráfico 2). Esta evolução coincidiu com a da taxa de desemprego ao longo do ciclo económico. No entanto, dado que cresceu proporcionalmente menos do que a taxa de desemprego, resulta num menor aumento da incidência de desemprego ao nível dos alojamentos na actual fase do ciclo económico.

O menor aumento da incidência de desemprego nos alojamentos traduz-se num nível de concentração ligeiramente superior naqueles em que todos os membros activos estão desempregados. Com efeito, a percentagem de alojamentos em que todos os membros activos estão desempregados aumentou de 1,2 por cento em 1998, para 2,1 por cento em 2008 (Gráfico 3). No final de 2008, os alojamentos só com desempregados passaram a representar 23.4 por cento dos alojamentos com alguém desempregado, enquanto que em 1998 representavam 21 por cento. Esta evolução reflecte um ligeiro aumento na concentração do desemprego entre os membros da mesma família.

O recente aumento do desemprego na economia portuguesa é bastante menos abrupto do que o observado em Espanha (Gráfico 4). Os Gráficos 5 e 6 apresentam, desde 2005, o peso dos alojamentos com todos os membros activos desempregados e o peso dos alojamentos com pelo menos um desempregado nos dois países. A incidência de desemprego ao nível dos alojamentos é muito próxima até meados de 2007. A partir desse momento os números do desemprego em Espanha aumentaram de forma muito significativa. Dado o nível próximo de desemprego nos dois países até ao segundo semestre de 2007 (Gráfico 4), isto significa que o grau de concentração do desemprego em alojamentos específicos também é semelhante.

Gráfico 2

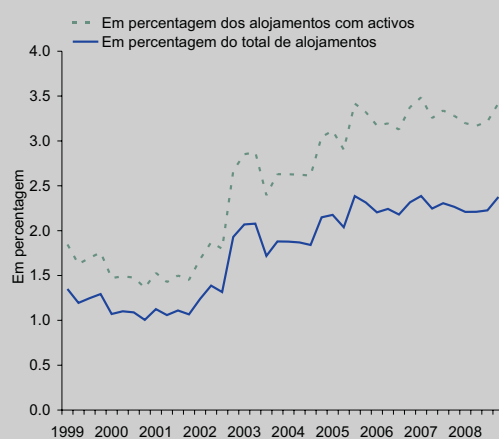
ALOJAMENTOS COM MEMBROS DESEMPREGADOS



Fontes: INE (Inquérito ao Emprego) e cálculos do Banco de Portugal.
Nota: Ver nota do Quadro 1.

Gráfico 3

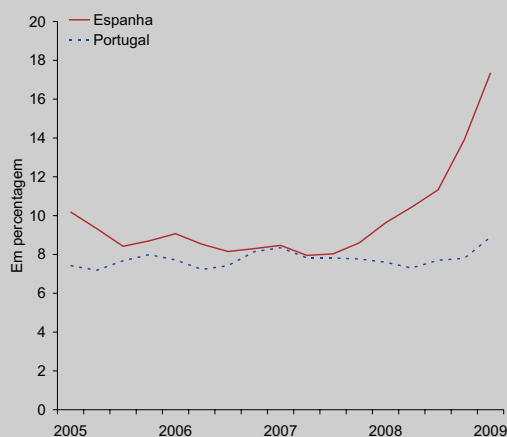
ALOJAMENTOS COM TODOS OS MEMBROS ACTIVOS DESEMPREGADOS



Fontes: INE (Inquérito ao Emprego) e cálculos do Banco de Portugal.
Nota: Ver nota do Quadro 1.

Gráfico 4

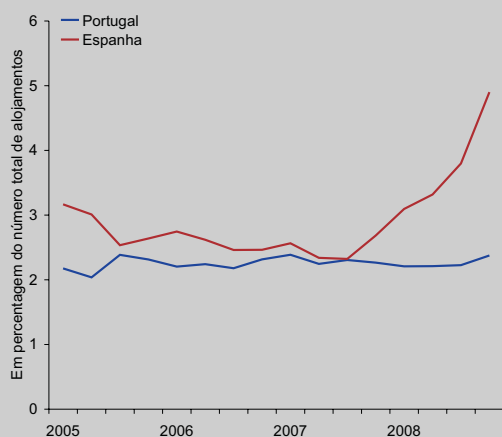
TAXA DE DESEMPREGO



Fontes: Instituto Nacional de Estadística (Encuesta de Población Activa) e INE (Inquérito ao Emprego).

Esta caixa caracteriza o desemprego ao nível do alojamento. O desemprego é disperso entre os alojamentos, afectando mais de 10 por cento de todos os alojamentos em Portugal. A concentração do desemprego no mesmo alojamento é semelhante ao observado noutros países. As decisões de mercado de trabalho ao nível dos alojamentos têm sido negligenciadas na literatura e política económica em Portugal, mas é desejável que seja dada maior atenção a este tópico no debate económico.

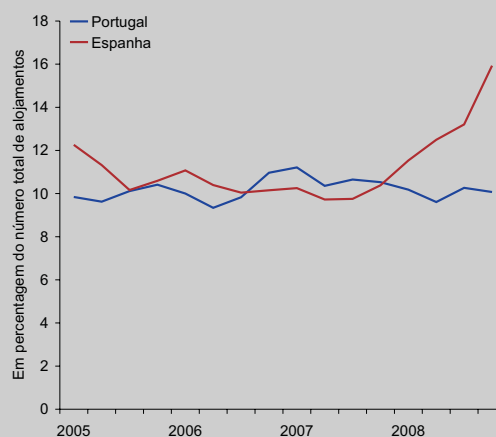
Gráfico 5

ALOJAMENTOS COM TODOS OS MEMBROS
ATIVOS DESEMPREGADOS

Fontes: Instituto Nacional de Estadística (*Encuesta de Población Activa*) e INE (Inquérito ao Emprego).

Nota: Ver nota do Quadro 1.

Gráfico 6

ALOJAMENTOS COM MEMBROS
DESEMPREGADOS

Fontes: Instituto Nacional de Estadística (*Encuesta de Población Activa*), INE (Inquérito ao Emprego) e cálculos do Banco de Portugal.

Nota: Ver nota do Quadro 1.

Caixa 3.3. A evolução do Rendimento Nacional Bruto *per capita* em Portugal

O Produto Interno Bruto (PIB) corresponde ao valor total dos bens e serviços finais produzidos num território económico¹, e constitui o indicador de síntese mais utilizado para avaliar a situação económica de um país, nomeadamente por ser aquele para o qual mais facilmente se encontram disponíveis dados estatísticos.

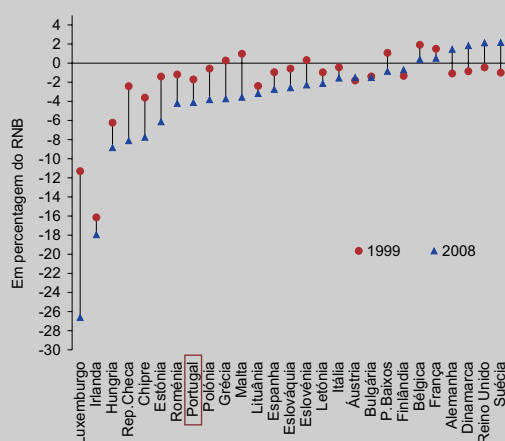
Existem, no entanto, medidas alternativas para avaliar o desempenho económico e o bem-estar de um país. O Rendimento Nacional Bruto² (RNB) é um indicador relevante que agrega o rendimento obtido pelos residentes de um país independentemente de ter sido ou não gerado no respectivo território, ou seja, corresponde ao conjunto dos rendimentos primários recebidos pelos agentes económicos residentes no país (famílias, empresas, administrações públicas).

O RNB pode ser obtido somando ao PIB o fluxo líquido de rendimentos primários com o resto do mundo (remunerações, rendimentos de propriedade e impostos sobre a produção e importação líquidos de subsídios). A distinção entre estes conceitos torna-se clara com alguns exemplos ilustrativos. As remunerações de um residente em Portugal, que trabalha para uma empresa localizada no estrangeiro (um caso típico é o do emprego transfronteiriço) fazem parte do RNB português e do PIB do país em que a empresa exerce a sua actividade. Os lucros de uma empresa de capitais estrangeiros residente em Portugal enviados para o exterior fazem parte do PIB de Portugal e do RNB do(s) país(es) de origem dos capitais. Por outro lado, um imigrante residente em Portugal contribui tanto para o PIB como para o RNB português.

O saldo de rendimentos pagos ao exterior e recebidos do exterior, que em muitos casos tendem a compensar-se, é importante para alguns países, traduzindo-se em diferenças de níveis significativas entre o PIB e o RNB. Efetivamente, em alguns países este saldo tem um peso particularmente significativo em percentagem do RNB, como é o caso da Irlanda e do Luxemburgo (Gráfico 1). Nestes dois casos, em que o saldo dos rendimentos com o exterior é negativo, o nível do PIB é claramente superior ao do RNB.

Gráfico 1

SALDO DOS RENDIMENTOS PRIMÁRIOS COM O EXTERIOR NOS PAÍSES DA UE 27



Fonte: Eurostat.

Nota: No caso da Grécia, o ano inicial é 2000 e não 1999.

- (1) De forma alternativa, o PIB corresponde à soma dos rendimentos primários recebidos pelos agentes económicos (residentes no território ou no estrangeiro) que contribuíram para essa produção. Os rendimentos primários incluem as remunerações dos empregados, os impostos sobre a produção e importação líquidos de subsídios, os rendimentos de propriedade, os excedentes de exploração e o rendimento misto.
- (2) Com a entrada em vigor do SEC95 (Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais) o rendimento nacional bruto (que é um conceito de rendimento e não de produção) substitui e é conceptualmente idêntico ao produto nacional bruto (PNB), tal como era entendido no anterior sistema de contas (SEC79).

Em termos aritméticos, as taxas de crescimento do PIB serão semelhantes às do RNB desde que o saldo de rendimentos primários com o exterior permaneça estável (independentemente do seu nível). Nos casos em que este saldo apresenta uma evolução positiva (negativa), a taxa de crescimento do RNB será maior (menor) que a do PIB. Os Gráficos 1 e 2 permitem ilustrar esta questão. De facto, os países que apresentam um maior diferencial entre o crescimento do PIB e do RNB entre 1999 e 2008 (Luxemburgo e Grécia) apresentam variações claramente negativas daquele saldo. Em contraste, a Irlanda, que apresenta um saldo negativo significativo dos rendimentos com o exterior, mas que se manteve relativamente estável no período de 1999 a 2008, apresenta neste período um diferencial de crescimento entre o PIB e o RNB pouco significativo.

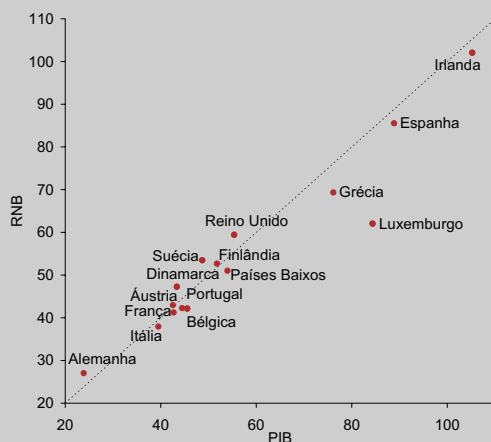
Em equilíbrio geral, importa sublinhar que o facto de um país apresentar saldos negativos (e significativos) dos rendimentos com o exterior não se traduz necessariamente num impacto negativo sobre o respectivo crescimento económico. Com efeito, dependendo da eficiência com que os recursos externos são aplicados, poder-se-á obter um impacto positivo ou negativo sobre o próprio crescimento da economia, medido em termos de PIB ou RNB. Uma questão relevante neste âmbito é a própria natureza dos capitais externos, por exemplo o facto de corresponderem a investimento directo estrangeiro ou a dívida externa.

Em Portugal, estes fluxos com o exterior correspondem quase exclusivamente a rendimentos de propriedade (juros, rendimentos distribuídos das empresas e lucros de investimento directo estrangeiro reinvestidos). Entre 1995 e 2008, os rendimentos pagos foram sistematicamente superiores aos rendimentos recebidos (Gráfico 3). Desta forma, neste período, o RNB em Portugal situou-se num nível inferior ao do PIB. Adicionalmente, é visível uma tendência descendente deste saldo em percentagem do RNB, reflectindo um ritmo de crescimento dos fluxos pagos ao exterior significativamente superior ao dos rendimentos recebidos. Esta tendência descendente do saldo de rendimentos externos acentuou-se a partir de 2004 num contexto de agravamento progressivo da posição de investimento internacional portuguesa (ver “Capítulo 7 – Situação Financeira” deste Relatório). Assim, o saldo negativo dos rendimentos primários com o exterior, que em 1995 representava cerca de 0.2 por cento do RNB, ascendia a cerca de 4.1 por cento em 2008. Desta forma, no período de 1996 a 2008, o crescimento médio anual do RNB foi inferior em 0.3 pontos percentuais ao observado para o PIB (Gráfico 4).

Note-se que, em termos anuais, o diferencial de crescimento entre o RNB e o PIB reflectiu, como era de esperar, o comportamento do saldo dos rendimentos primários com o resto do mundo, sendo negativo nos períodos em que o saldo desses rendimentos diminuiu e positivo nos períodos em que o saldo aumentou (o que apenas sucedeu

Gráfico 2

PIB E RNB NOS PAÍSES DA UNIÃO EUROPEIA 15
Taxa de crescimento nominal acumulado 1999-2008
Em percentagem^(a)



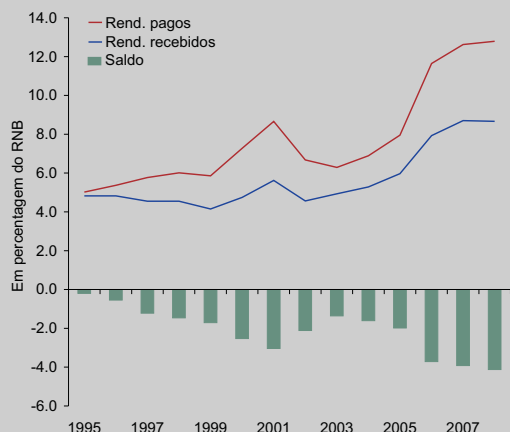
Fonte: Eurostat.

Nota: (a) No caso da Grécia refere-se ao crescimento acumulado no período 2000-2008.

Gráfico 3

RENDIMENTOS PRIMÁRIOS PAGOS E RECEBIDOS DO RESTO DO MUNDO

Portugal

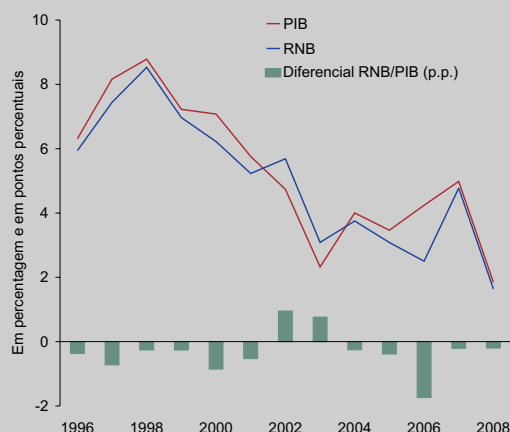


Fonte: INE.

Gráfico 4

TAXAS E DIFERENCIAL DE CRESCIMENTO NOMINAL RNB VERSUS PIB

Portugal



Fonte: INE.

em 2002 e 2003). Em particular, observou-se um agravamento significativo do saldo destes rendimentos (em percentagem do RNB) no ano de 2006, reflectindo um aumento substancial dos juros (que deverá estar associado ao aumento das taxas de juros) e um agravamento da parcela de lucros de investimento directo estrangeiro pagos ao resto do mundo³. Os rendimentos recebidos de juros e lucros de investimento directo no estrangeiro também apresentaram aumentos substanciais em 2006, embora menos significativos.

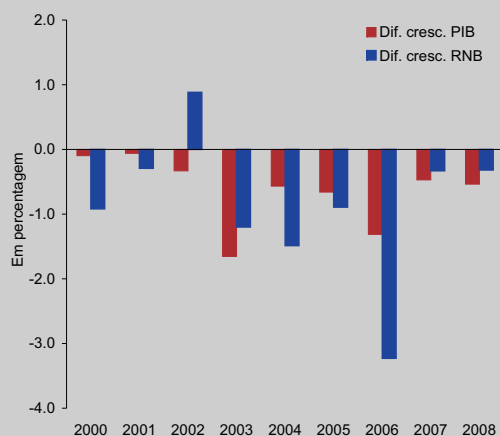
Na análise do desempenho económico de um país e, em particular, nas comparações internacionais, é importante avaliar o crescimento do PIB e do rendimento nacional per capita. No Gráfico 5, apresentam-se os diferenciais de crescimento em volume do PIB e do RNB per capita entre Portugal e a área do euro⁴. Note-se que o crescimento médio anual da população tanto em Portugal como na área do euro foi de 0.5 por cento. Em termos comparativos com a área do euro, o desempenho da economia portuguesa no período de 2000 a 2008 foi desfavorável quer se considere o crescimento do PIB real per capita quer o do RNB “real” per capita. Nesse período, o diferencial acumulado de crescimento do PIB per capita (em volume) relativamente ao da área foi de -5.7 pontos percentuais. Utilizando o RNB “real” per capita esse diferencial acumulado é de -7.8 pontos percentuais, reflectindo, para além de um crescimento médio do PIB inferior, um contributo mais negativo (em termos relativos) do saldo dos rendimentos primários com o exterior em Portugal⁵.

- (3) O crescimento muito substancial dos débitos referentes a lucros de investimento directo estrangeiro reflectiu um grande aumento dos lucros de empresas residentes em Portugal detidas por estrangeiros. Para esta evolução contribuiu, em parte, o aumento dos resultados de uma grande empresa atribuíveis a estrangeiros, dado ter aumentado substancialmente a parcela do capital da empresa detida por não residentes em simultâneo com a sua entrada no mercado de capitais em 2006.
- (4) Os dados para o RNB são publicados apenas em termos nominais. Nesta caixa, para efeitos de obtenção do RNB em termos reais considerou-se, por hipótese, um deflator idêntico ao do PIB, tanto para Portugal como para a área do euro.
- (5) Para efeitos de comparações internacionais, seria interessante utilizar dados per capita corrigidos das paridades de poder de compra. Os dados do Eurostat para as paridades de poder de compra apresentam uma quebra de série em 2005, decorrente de uma alteração de metodologia, pelo que esses indicadores não foram utilizados nesta caixa. Contudo, a utilização desses dados não alteraria a conclusão de que o crescimento económico em Portugal na última década foi inferior ao da União Europeia, quer utilizando o PIB quer utilizando o RNB, sendo mais desfavorável com base neste último indicador.

Gráfico 5

**DIFERENCIAIS DE CRESCIMENTO ANUAL PER
CAPITA EM VOLUME**

Portugal / Área do euro



Fontes: Eurostat e Banco de Portugal.

Nota: Nos cálculos *per capita* consideraram-se as estimativas de população média do Eurostat (no caso português baseadas em dados do INE – Estimativas Anuais da População até 2007). Para 2008, considerou-se o crescimento da população (em Portugal e na área do euro) implícito nas projecções do Eurostat (*Convergence year 2150*).

4. PROCURA E CONTAS EXTERNAS

4.1. Procura

De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, a economia portuguesa apresentou uma estagnação em 2008, após um crescimento de 1.8 por cento no ano anterior, interrompendo deste modo a trajectória de recuperação moderada e gradual observada desde 2006 (Quadro 4.1.1). A acentuada desaceleração da actividade económica em 2008 ocorreu num contexto de interacção entre uma crise financeira sem precedentes nos mercados financeiros internacionais, que se adensou na segunda metade do ano, e um forte abrandamento da actividade económica à escala global. Apesar da desaceleração, igualmente significativa, do PIB na área do euro, Portugal manterá, pelo sétimo ano consecutivo, um diferencial de crescimento negativo em relação ao conjunto da área, continuando a apresentar um dos crescimentos mais baixos entre os países da área do euro e da União Europeia (Gráfico 4.1.1 e “Capítulo 1 *Enquadramento Internacional*”, deste Relatório).

A desaceleração da actividade económica em 2008 resultou da virtual estabilização do crescimento do consumo privado e do menor crescimento das restantes componentes da procura global, com particular destaque para as exportações e para a FBCF, que apresentaram uma queda em relação ao ano anterior, num contexto de deterioração crescente das perspectivas de procura nos mercados interno e externo. A desaceleração das exportações de bens e serviços em 2008 foi mais acentuada do que o abrandamento estimado para a procura externa traduzindo-se numa perda de quota de mercado no conjunto do ano. Por seu turno, a FBCF voltou a registar uma diminuição em 2008, após a recuperação observada em 2007, sendo de salientar a queda marcada verificada no sector da construção. Conforme referido, contrariando a tendência das restantes componentes da despesa, o consumo privado registou uma taxa de variação semelhante à observada em 2007, continuando deste modo a apresentar um significativo grau de alisamento, não obstante o enquadramento económico e financeiro adverso e o já elevado nível de endividamento das famílias, apesar de alguma melhoria da respectiva capacidade de financiamento, reflectindo em grande medida a interrupção da tendência

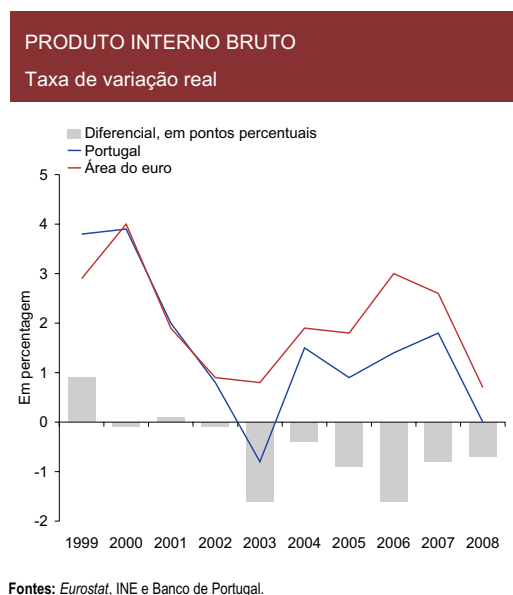
Quadro 4.1.1

PIB E PRINCIPAIS COMPONENTES DA DESPESA ^(a)						
Taxa de variação real, em percentagem						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008
PIB	-0.8	1.5	0.9	1.4	1.8	0.0
Consumo privado	-0.2	2.5	1.9	1.9	1.6	1.7
Consumo público	0.2	2.6	3.2	-1.4	0.0	0.5
Investimento	-8.3	2.5	-1.5	-0.3	2.7	-0.9
FBCF	-7.4	0.2	-0.9	-0.7	2.8	-1.7
Variação de existências ^(b)	-0.3	0.5	-0.1	0.1	0.0	0.2
Procura interna	-2.0	2.5	1.5	0.8	1.5	0.9
Exportações	3.9	4.0	2.1	8.7	7.5	-0.4
Importações	-0.9	6.7	3.5	5.2	5.6	2.1
Contributo da procura interna ^(b)	-2.2	2.7	1.6	0.9	1.7	1.0
Contributo da procura externa líquida ^(b)	1.4	-1.2	-0.7	0.5	0.2	-1.0

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Estimativas do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais do INE para os anos de 2007 a 2008 (SEC95). (b) Contribuição para a taxa de variação do PIB em pontos percentuais.

Gráfico 4.1.1



descendente da taxa de poupança em 2008. No contexto de uma forte desaceleração da actividade económica e da procura global ponderada, as importações de bens e serviços registaram um abrandamento significativo em relação a 2007.

O perfil intra-anual de crescimento do PIB em 2008 foi caracterizado por uma trajectória claramente descendente, com particular destaque para a queda abrupta e marcada verificada no quarto trimestre (Gráfico 4.1.2). A desaceleração do PIB no último trimestre do ano (de 0.4 por cento no terceiro trimestre, para -1.8 por cento, em termos homólogos) foi generalizada a todas as suas principais componentes, com destaque para a forte queda em volume das exportações de bens e serviços (-8.9 por cento) e da FBCF (-8.6 por cento). Apesar das estimativas apontarem para uma significativa contracção da procura externa no final do ano, a quota de mercado das exportações nacionais terá diminuído de forma significativa no último trimestre de 2008. O consumo privado apresentou igualmente uma desaceleração no último trimestre, com particular destaque para a componente relativa ao consumo de bens duradouros, que registou uma queda, em termos homólogos, de 0.7 por cento. Os indicadores quantitativos e qualitativos disponíveis apontam para a manutenção da trajectória descendente de crescimento do PIB no primeiro trimestre de 2009.

Em 2008, o consumo privado manteve um ritmo de crescimento semelhante ao do ano anterior e claramente acima do registado pelo PIB, em linha com a tendência verificada nos últimos anos, apenas interrompida em 2007. A taxa de crescimento do consumo privado em 2008 foi igualmente superior à registada no conjunto da área do euro, onde esta componente da despesa apresentou uma forte desaceleração¹. Ainda assim, e ao contrário do sucedido nos anos mais recentes, o consumo privado cresceu a um ritmo inferior ao do rendimento disponível, pelo que se terá verificado um ligeiro aumento da taxa de poupança, depois da forte queda (cerca de 2 p.p.) registada no ano anterior (Quadro 4.1.2). Ajustando o rendimento disponível e a poupança pela participação líquida das famílias em fundos de pensões, a taxa de poupança apresenta um aumento de 0.3 p.p. para 6.5 por cento².

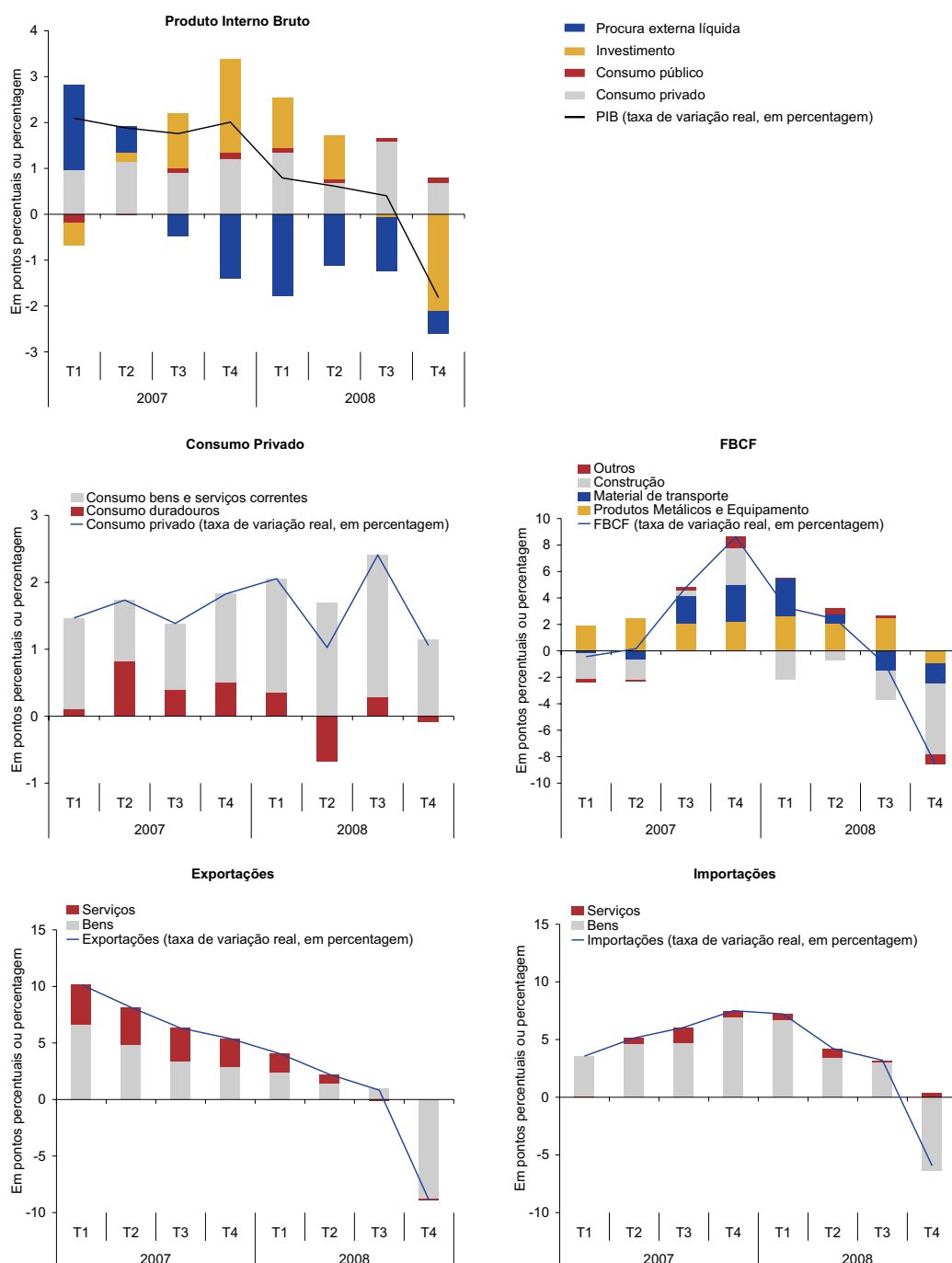
(1) Em 2008, o consumo privado na área do euro registou um crescimento em termos reais de 0.4 por cento, após uma variação de 1.6 por cento em 2007.

(2) 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.

Gráfico 4.1.2

PERFIL TRIMESTRAL DO PIB E DAS PRINCIPAIS COMPONENTES

Contributos, em pontos percentuais, salvo indicação em contrário



Fonte: INE (Contas Nacionais Trimestrais).

O maior dinamismo do rendimento disponível dos particulares em termos nominais reflectiu o crescimento mais elevado das remunerações do trabalho em relação a 2007, associado à evolução mais favorável do emprego por conta de outrem (Gráfico 4.1.3). A evolução do rendimento disponível esteve também associada à desaceleração significativa das contribuições sociais e dos impostos directos

Quadro 4.1.2

RENDIMENTO DISPONÍVEL DOS PARTICULARES ^{(a), (b)}

Taxas de variação nominal, em percentagem

	2003 ^(b)		2004 ^(b)		2005	2006	2007	2008
Rendimento disponível dos particulares	3.0	(3.2)	4.2	(4.0)	3.6	3.8	2.7	4.8
Remunerações do trabalho ^(c)	2.7	(2.2)	3.3	(3.7)	4.9	3.2	3.2	4.0
Rendimentos de empresas e propriedade	4.7		2.8		3.7	2.9	2.6	5.6
Transferências correntes	3.3		6.1		4.5	6.9	6.0	4.7
Transferências internas	5.2		6.6		6.0	6.1	5.5	5.0
Transferências externas	-12.8		1.0		-11.7	16.9	12.2	2.1
Impostos directos (-)	1.0	(-1.0)	0.6	(2.6)	4.9	6.7	9.6	3.7
Contribuições sociais (-)	5.6	(4.0)	2.9	(4.4)	8.6	3.6	6.4	3.6
Rendimento disponível após ajustamento pela variação da participação líquida das famílias em fundos de pensões ^(d)	2.8	(3.0)	4.2	(4.0)	4.2	3.7	2.2	4.6
<i>Por memória:</i>								
Consumo privado nominal	2.9		5.1		4.7	5.1	4.3	4.3
Consumo privado real	-0.2		2.5		1.9	1.9	1.6	1.7
Taxa de poupança	10.5	(10.7)	9.7		9.2	8.1	6.2	6.5
Deflator do consumo privado	3.1		2.5		2.7	3.1	2.7	2.6

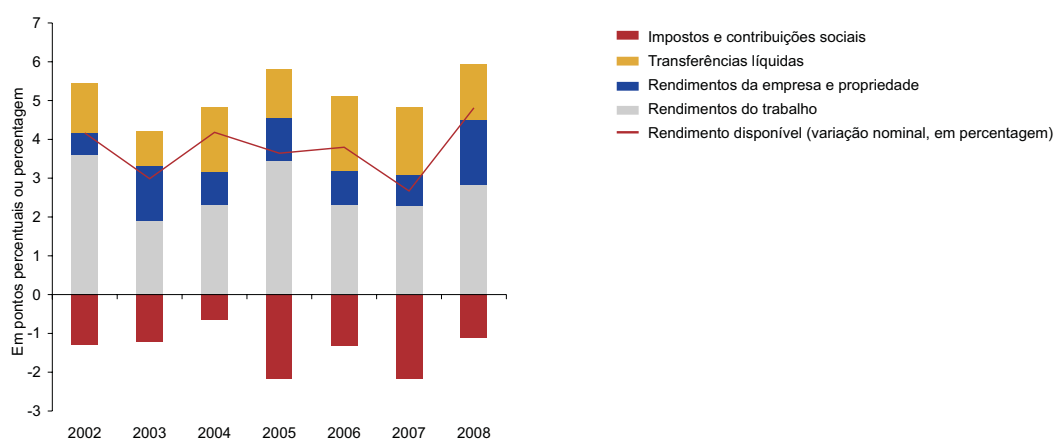
Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Estimativas do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais do INE para os anos de 2007 a 2008. (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.

Gráfico 4.1.3

RENDIMENTO DISPONÍVEL DOS PARTICULARES

Contributos, em pontos percentuais



Fontes: INE e Banco de Portugal.

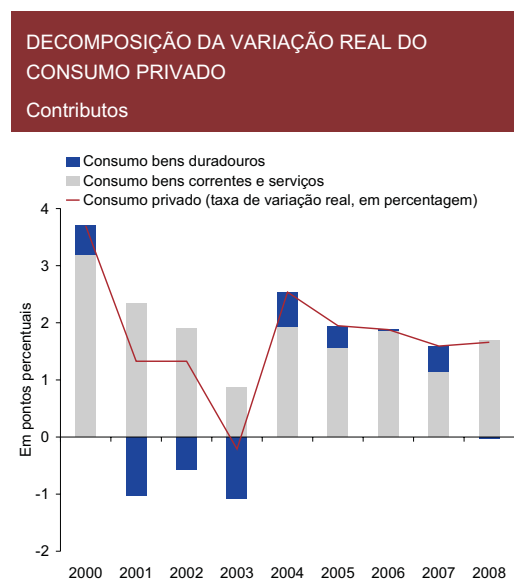
pagos pelas famílias, bem como ao forte crescimento dos rendimentos de empresa e propriedade, com particular destaque para os juros de depósitos, reflectindo a intensificação da procura deste tipo de aplicações financeiras, num contexto de aumento do grau de aversão ao risco dos investidores e de desvalorização dos activos financeiros sensíveis a risco de mercado. Em sentido contrário, observou-se uma desaceleração das transferências para as famílias que, ao contrário do verificado nos últimos anos, apresentaram um crescimento semelhante ao do rendimento disponível.

O consumo privado, em particular a componente relativa ao consumo de bens correntes, é tipicamente caracterizado por um perfil intertemporal mais alisado, quando comparado com as restantes componentes da despesa. Para o alisamento do consumo privado em 2008 terá contribuído o crescimento significativo do rendimento disponível em termos reais, no contexto de alguma melhoria das condições no mercado de trabalho. No conjunto do ano, o emprego total da economia aumentou 0.5 por cento, enquanto a taxa de desemprego apresentou uma redução de 0.4 p.p., para 7.6 por cento. No entanto, é importante salientar que o crescimento do emprego em 2008 foi concentrado na primeira metade do ano, tendo-se verificado uma ligeira contracção no segundo semestre, e terá resultado do aumento do número de trabalhadores com contratos com termo ou de prestação de serviços, no contexto da continuação da tendência de diminuição do peso dos contratos sem termo no total do emprego. Simultaneamente, a manutenção de um crescimento significativo dos empréstimos bancários a particulares, embora em desaceleração ao longo do ano, terá igualmente facilitado o alisamento do consumo privado. No entanto, a actual situação de crise económica e financeira, quer pela incerteza gerada em relação às perspectivas de rendimento e riqueza das famílias, quer pela deterioração das condições no mercado de trabalho, tenderá a limitar as despesas de consumo no futuro. Desta forma, a procura de crédito pelos particulares dever-se-á reduzir, num contexto em que, não obstante a trajectória de descida das taxas de juro, as condições de concessão de crédito se encontram em níveis mais restritivos. Em particular, apesar do forte crescimento dos depósitos de clientes, a maior dificuldade de financiamento nos mercados internacionais, quando comparada com o sucedido no período anterior à eclosão da turbulência nestes mercados, deverá determinar uma menor capacidade de oferta de produtos bancários que permitam adaptar o serviço da dívida à capacidade de pagamento das famílias. De acordo com o Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, divulgado em Abril de 2009, a generalidade das instituições aumentaram ao longo de 2008 o grau de restritividade nos critérios aplicados na aprovação de empréstimos a particulares para consumo e outros fins, tendo esta tendência sido mantida no primeiro trimestre de 2009. Em Dezembro de 2008, os empréstimos bancários a particulares corrigidos de sazonalidade apresentavam uma taxa de crescimento trimestral anualizada de 2.2 por cento, um valor que compara com uma variação de 8.6 por cento, em Dezembro de 2007. É de salientar, em particular, a forte desaceleração verificada no segmento do consumo e outros fins, após o elevado dinamismo observado até meados de 2008. Esta tendência manteve-se durante os primeiros meses de 2009.

Ao contrário do sucedido em 2007, o crescimento do consumo privado foi suportado essencialmente pelo comportamento da componente relativa ao consumo de bens correntes, num contexto de forte desaceleração do consumo de bens duradouros (Gráfico 4.1.4). Em 2008, o consumo de bens duradouros registou uma redução de 0.3 por cento, após um crescimento de 4.0 por cento no ano anterior, em linha com o habitual comportamento pró-cíclico desta componente. Em contraste, o consumo de bens correntes, que representa cerca de 90 por cento das despesas totais de consumo das famílias, registou uma aceleração de 0.6 p.p., para 1.9 por cento.

O consumo de bens correntes apresentou um perfil de relativa estabilidade durante os primeiros três trimestres de 2008, com taxas de crescimento em torno de 2 por cento, registando uma desaceleração significativa no último trimestre do ano (para 1.3 por cento, em termos homólogos). O perfil intra-anual do consumo privado em 2008 reflectiu igualmente a evolução irregular do consumo de bens duradouros, cujo comportamento foi condicionado por um conjunto de alterações de tributação ocorridas em 2007 e 2008, em particular sobre veículos automóveis. Assim, após uma redução muito acentuada em termos homólogos no segundo trimestre, o consumo de bens duradouros apresentou um crescimento significativo no trimestre seguinte. Este comportamento reflectiu, por um lado, efeitos de base associados às alterações sobre a tributação automóvel introduzidas em Julho de 2007, que terão conduzido a uma antecipação da compra de veículos automóveis no segundo trimestre de 2007 e,

Gráfico 4.1.4



Fontes: INE e Banco de Portugal.

por outro, à redução da taxa normal do IVA verificada em Julho de 2008, que deverá ter originado o adiamento de algumas decisões de consumo para o terceiro trimestre. No conjunto de 2008, as vendas de veículos ligeiros de passageiros, quando ajustadas pelo efeito de qualidade, registaram uma queda de 1.2 por cento, reflectindo uma redução acentuada nas vendas de veículos automóveis das gamas mais elevadas, em particular no final do ano, tendo-se verificado igualmente uma nova diminuição dos preços dos veículos automóveis em termos médios anuais (Gráfico 4.1.5)^{3,4}. As vendas de automóveis ligeiros de passageiros foram particularmente significativas em Dezembro de 2008, para o que terá contribuído as alterações na tributação automóvel em vigor desde Janeiro de 2009⁵. Neste contexto, destaca-se a manutenção do elevado ritmo de crescimento das vendas de automóveis realizadas no âmbito do Programa do Incentivo Fiscal ao Abate de Veículos em Fim de Vida, que representavam 27 por cento das vendas totais de veículos ligeiros de passageiros realizadas em Dezembro de 2008 (Gráfico 4.1.6)⁶.

Em 2008, o consumo público deverá ter registado um crescimento em termos reais próximo de zero. Esta estimativa tem subjacente uma possível diminuição do número de funcionários públicos, eventualmente menos acentuada do que no ano anterior. 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 da componente relativa à comparticipação de medicamentos e convenções.

(3) Estes valores excluem as compras de automóveis ligeiros pelas empresas de *rent-a-car*, que são consideradas como investimento das empresas. Em 2008, as compras deste tipo de veículos registaram um crescimento de 13.0 por cento, após uma queda de 6.1 por cento no ano anterior. Deste modo, as vendas de veículos ligeiros passageiros, excluindo as aquisições das empresas de *rent-a-car*, apresentaram um aumento idêntico ao observado em 2007 (4.9 por cento).

(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).

(5) Destas alterações, há a destacar: i) o agravamento das tabelas do Imposto sobre Veículos; ii) a eliminação da dedução fiscal de 500 euros na aquisição de veículos a gasóleo com emissões de partículas não superiores a 5 miligramas por quilómetro; e iii) a alteração efectuada no Programa do Incentivo Fiscal ao Abate de Veículos em Fim de Vida, que elimina a possibilidade de, ao abrigo deste programa, serem adquiridos veículos com emissões de dióxido de carbono superiores a 140 gramas por quilómetro.

(6) Em Dezembro, as vendas de veículos ligeiros de passageiros, excluindo as aquisições pelas empresas de *rent-a-car*, registaram um crescimento de 29.7 por cento – um comportamento que foi seguido de uma forte correcção no primeiro trimestre de 2009.

Gráfico 4.1.5

EVOLUÇÃO DOS PREÇOS DOS VEÍCULOS AUTOMÓVEIS

Taxa de variação homóloga

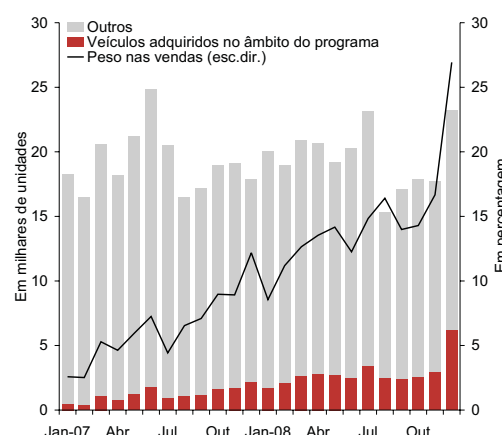


Fonte: INE.

Gráfico 4.1.6

PROGRAMA DE INCENTIVOS AO ABATE DE VEÍCULOS EM FIM DE VIDA

Vendas totais e peso nas vendas de veículos ligeiros de passageiros



Fonte: ACAP.

Após ter apresentado em 2007 um dos crescimentos mais elevados da presente década, embora claramente inferior ao observado em fase idêntica do ciclo anterior, a FBCF voltou a registar uma queda em 2008, com as estimativas do Banco de Portugal a apontarem para uma variação de -1.7 por cento. Depois do elevado dinamismo observado no final da última década, a FBCF em Portugal registou uma redução acumulada em volume de 10 por cento desde 2000, acentuando a divergência face ao conjunto da área do euro, onde a FBCF, em idêntico período, apresentou uma variação acumulada de 17 por cento⁷ (Gráfico 4.1.7). O fraco desempenho da FBCF em relação à área do euro no período mais recente é particularmente notório ao nível da FBCF em construção, nomeadamente na 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 idêntico ao da FBCF em construção, com uma acentuada divergência face à área do euro, não obstante se ter verificado alguma convergência no período mais recente. Por seu turno, a FBCF em máquinas e equipamentos tem evoluído em linha com o observado no conjunto da área do euro.

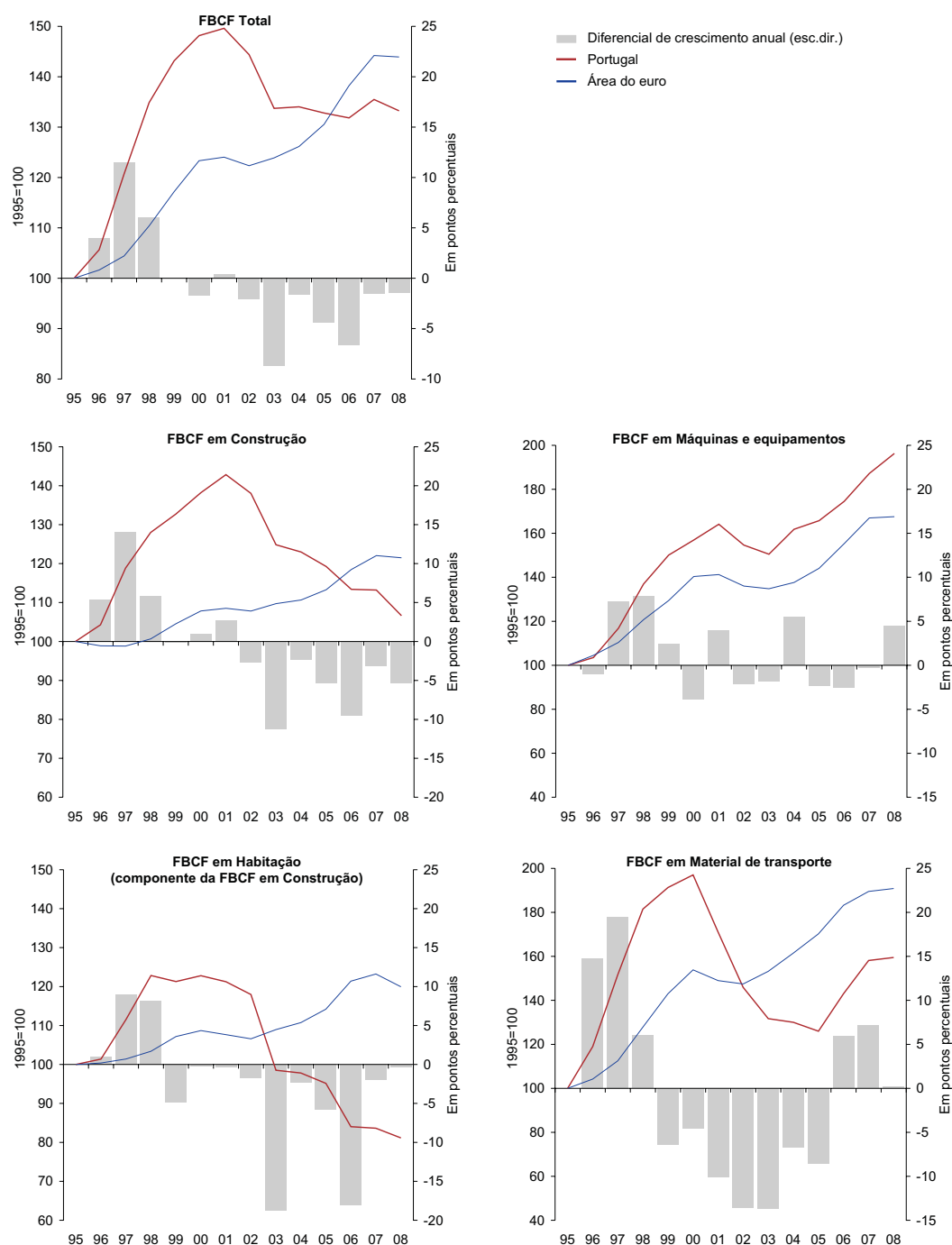
O comportamento da FBCF em 2008 foi caracterizado por um perfil intra-anual de nítida desaceleração, com particular destaque para a queda significativa, em termos homólogos, verificada no quarto trimestre, em linha com a evolução dos indicadores de confiança nos serviços e na indústria transformadora. Estes indicadores apontam para a manutenção do fraco desempenho da FBCF nos primeiros meses de 2009.

A incerteza em torno da evolução da situação financeira internacional e a sua interacção com a deterioração significativa da actividade económica mundial terão condicionado as decisões de investimento por parte das empresas em 2008. As estimativas apontam para uma forte desaceleração da FBCF empresarial, que deverá apresentar um crescimento próximo de zero. De acordo com o Inquérito de Conjuntura ao Investimento do INE, divulgado em Janeiro de 2009, a percentagem de empresas dos vários sectores que indicam a existência de limitações ao investimento em 2008 situou-se em 48.6 por cento, o que representa uma reavaliação significativa face ao valor obtido no inquérito de

(7) Em 2008, a FBCF na área do euro registou uma diminuição de 0.1 por cento.

Gráfico 4.1.7

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



Fontes: Eurostat, INE e Banco de Portugal.

Julho de 2008 (42.5 por cento). A revisão em alta da percentagem de empresas com limitações ao investimento deverá estar associada à intensificação da crise económica e financeira na segunda metade do ano e, em particular, ao seu impacto sobre as perspectivas de procura, num contexto de manutenção de um elevado grau de incerteza. De facto, assistiu-se a um aumento considerável do número de empresas que identifica a deterioração das perspectivas de venda como o principal factor

limitativo ao investimento (Gráfico 4.1.8). Simultaneamente, verificou-se um aumento da importância relativa das dificuldades na obtenção de crédito enquanto factor limitativo ao investimento, em contraste com a diminuição da relevância do nível das taxas de juro, num contexto de descida generalizada das taxas de juro a nível global no último trimestre do ano. De acordo com o Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, divulgado em Abril de 2009, as cinco maiores instituições bancárias tornaram mais restritivos os critérios aplicados na aprovação de empréstimos a empresas no quarto trimestre de 2008, tendo esta maior exigência resultado das dificuldades sentidas no acesso a financiamento nos mercados internacionais por grosso e da deterioração dos riscos associados às expectativas quanto à evolução da actividade económica em geral. É importante notar, no entanto, que a procura de empréstimos por parte das empresas não se alterou de forma significativa no último trimestre do ano. A reestruturação da dívida e, em menor grau, o financiamento das existências e de fundo de maneo continuaram a ser os principais factores que contribuíram para o aumento da procura de crédito, enquanto as necessidades de financiamento de investimento permanecem como um factor que contribuiu para a sua diminuição. Neste contexto, é importante referir que os empréstimos bancários às sociedades não financeiras, embora continuando a apresentar taxas de crescimento elevadas, registaram um perfil de desaceleração gradual ao longo de 2008, tendo esta tendência permanecido no primeiro trimestre de 2009. Em Dezembro de 2008, estes empréstimos apresentavam uma taxa de crescimento trimestral anualizada de 7.1 por cento, um valor claramente inferior às fortes variações registadas em 2007 e durante o primeiro semestre de 2008.

A desaceleração da FBCF em 2008 reflecte o abrandamento generalizado das suas componentes. A FBCF em “Máquinas e equipamento” revelou-se a componente mais dinâmica do investimento, registando ainda assim uma desaceleração de 2.4 p.p., para 4.9 por cento, em linha com a evolução dos indicadores de confiança e num quadro de deterioração da carteira de encomendas. Após uma variação praticamente nula em 2007, a FBCF em “Construção” registou uma queda de 5.8 por cento, um comportamento consistente com a evolução dos indicadores de confiança no sector e das vendas de cimento das empresas nacionais para o mercado interno (Gráfico 4.1.9). O comportamento da

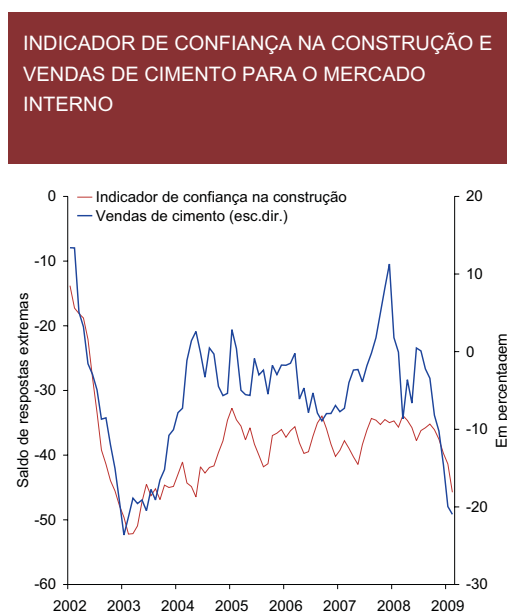
Gráfico 4.1.8



Fonte: INE (Inquérito ao Investimento).

Nota: Os resultados apresentados para cada ano têm por base o primeiro Inquérito ao Investimento publicado no ano seguinte.

Gráfico 4.1.9



Fontes: Cimpor, Comissão Europeia e Secil.

Nota: Indicador de confiança calculado com base na média móvel trimestral dos saldos de respostas extremas; vendas de cimento calculadas com base na variação homóloga trimestral das vendas de cimento das empresas nacionais para o mercado interno.

FBCF em “Construção” em 2008 continuou a ser influenciado pelo comportamento da componente relativa à aquisição de habitação pelas famílias, que apresentou uma queda pelo oitavo ano consecutivo. A evolução em 2008 é consistente com o comportamento do crédito bancário a particulares para a aquisição de habitação, cujo crescimento atingiu valores historicamente baixos no final de 2008. A informação disponível aponta para a manutenção da perda de dinamismo do sector da Construção no primeiro trimestre de 2009. Por seu turno, a FBCF em “Material de Transporte” – a componente do investimento que apresentou um maior dinamismo nos últimos dois anos – apresentou uma forte desaceleração em 2008, em particular na segunda metade do ano. A desaceleração verificada nesta componente no conjunto do ano reflecte essencialmente o comportamento do investimento relativo à aquisição de veículos comerciais ligeiros. Em 2008, as vendas deste tipo de veículos registaram uma diminuição de 19.0 por cento, depois de um aumento de 6.1 por cento no ano anterior, tendo-se verificado uma queda muito acentuada nos primeiros meses de 2009. É importante salientar que o perfil intra-anual da FBCF foi fortemente influenciado pela evolução da FBCF em “Outro material de transporte”, associada às aquisições de material de transporte aéreo. No entanto, estas aquisições não influenciaram a magnitude do abrandamento da FBCF no conjunto do ano.

No contexto de uma deterioração crescente do enquadramento externo, nomeadamente nos principais parceiros comerciais de Portugal, as exportações de bens e serviços registaram uma desaceleração muito pronunciada em 2008. A taxa de variação real das exportações situou-se em -0.4 por cento (7.5 por cento em 2007), o que representa uma desaceleração consideravelmente mais acentuada do que a verificada no conjunto da área do euro⁸. Este comportamento reflecte o menor dinamismo, quer das exportações de mercadorias, que registaram uma desaceleração significativa (de 5.6 por cento, em 2007, para -1.3 por cento), quer das exportações de serviços, cuja taxa de crescimento real deverá situar-se em 1.7 por cento, após o elevado dinamismo observado em 2006 e 2007, com variações de, respectivamente, 11.7 e 12.6 por cento. A desaceleração das exportações de bens e serviços em 2008 foi mais acentuada do que o abrandamento estimado para a procura externa, traduzindo-se numa perda de quota de mercado no conjunto do ano (Gráfico 4.1.10)⁹. A diminuição da quota de mercado em 2008 foi semelhante à registada quando se consideram apenas as exportações de mercadorias (Gráfico 4.1.11). É importante notar que os indicadores de custos relativos habitualmente calculados continuam a apontar globalmente para uma deterioração da competitividade das exportações portuguesas (Gráfico 4.1.12). Todavia, a integração crescente dos mercados em termos internacionais torna particularmente difícil estabelecer uma ligação entre estes indicadores e o desempenho das exportações nacionais.

De acordo com a informação disponível relativa ao comércio internacional de mercadorias, divulgada pelo INE, a trajectória de desaceleração das exportações nominais de mercadorias, iniciada no segundo trimestre de 2007, acentuou-se marcadamente no último trimestre de 2008. No conjunto do ano, os bens de média-alta tecnologia, nomeadamente “Máquinas e aparelhos”, foram os que mais contribuíram para a desaceleração das exportações face ao ano anterior, sendo igualmente de destacar, em sentido inverso, o forte crescimento das exportações de combustíveis, depois da queda observada em 2007 (Quadro 4.1.3). No entanto, a queda das exportações observada no quarto trimestre de 2008 apresentou um carácter transversal aos diversos grupos de bens.

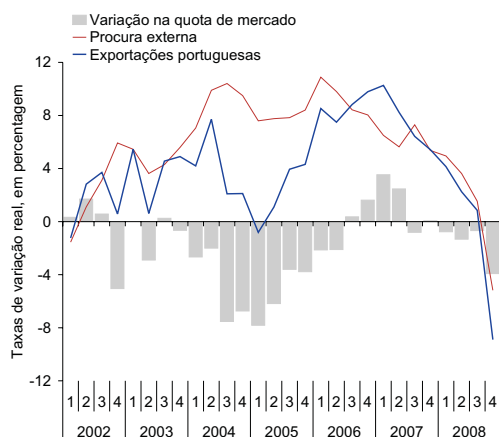
Em termos de mercados de destino, há a realçar a queda das exportações intra-comunitárias, com particular destaque para os principais mercados de referência das exportações nacionais, como a

(8) As exportações de bens e serviços na área do euro registaram, em 2008, um crescimento em termos reais de 1.1 por cento, após uma variação de 5.9 por cento em 2007.

(9) O comportamento das exportações no período mais recente tem sido fortemente influenciado pelo crescimento expressivo de alguns mercados, com particular destaque para Angola, que ao não serem incluídos no indicador de procura externa, devido a limitações de natureza estatística, dificultam a análise das quotas de mercado.

Gráfico 4.1.10

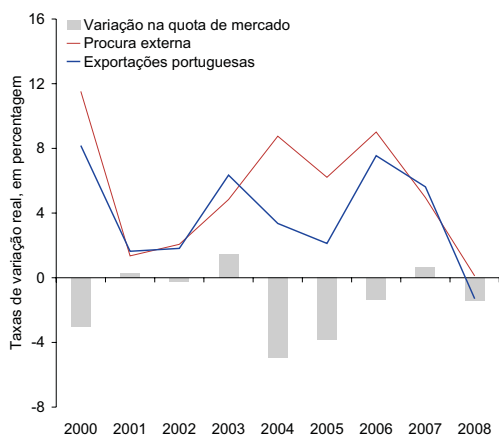
QUOTA DE MERCADO DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE BENS E SERVIÇOS



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

Gráfico 4.1.11

QUOTA DE MERCADO DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE BENS

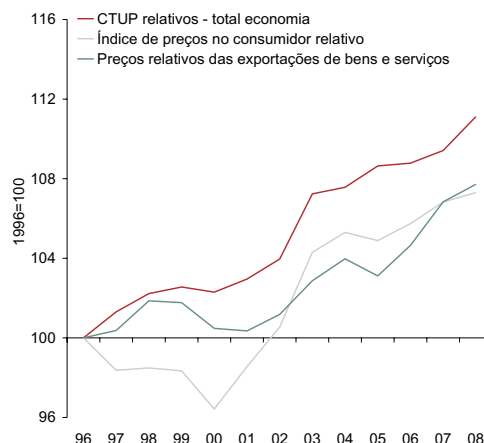


Fontes: Comissão Europeia, Instituto de Estatística do Reino Unido e cálculos do Banco de Portugal.

Nota: 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 cerca de 80 por cento das exportações portuguesas de bens em 2008.

Gráfico 4.1.12

ÍNDICES CAMBIAIS EFECTIVOS PARA PORTUGAL



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.

Espanha, a França e, ainda que de forma menos acentuada, a Alemanha (Quadro 4.1.4). O menor dinamismo das exportações dirigidas ao mercado espanhol apresentou um carácter transversal aos diversos grupos de produtos, com excepção dos combustíveis. Por outro lado, a desaceleração das exportações para França e Alemanha foi particularmente acentuada ao nível das vendas de veículos e outro material de transporte, produtos que assumem tipicamente um peso maior na estrutura das exportações para estes mercados (Quadros 4.1.5 e 4.1.6). Em sentido inverso, as exportações extra-comunitárias registaram uma ligeira aceleração em 2008, reforçando a tendência observada nos

Quadro 4.1.3

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

Taxa de variação homóloga e respectivo contributo; valores nominais

	Pesos 2007	Taxa de variação (em percentagem)										Contributo para a taxa de variação (em p.p.)									
		2007					2008					2007					2008				
		2007	T1	T2	T3	T4	2008	T1	T2	T3	T4	2007	T1	T2	T3	T4	2008	T1	T2	T3	T4
Total	100.0	8.9	13.6	9.8	6.4	6.0	1.0	5.2	4.6	5.4	-11.0	8.9	13.6	9.8	6.4	6.0	1.0	5.2	4.6	5.4	-11.0
<i>Classificação por grupos de produtos</i>																					
Agrícolas	3.9	16.1	13.0	8.3	18.7	23.7	19.4	20.7	31.6	24.4	4.8	0.6	0.5	0.3	0.7	0.9	0.8	0.8	1.1	0.9	0.2
Alimentares	4.6	19.0	18.5	19.7	18.9	18.9	10.2	13.1	11.7	12.3	5.1	0.8	0.7	0.8	0.8	0.9	0.5	0.5	0.5	0.6	0.3
Combustíveis minerais	4.5	-9.6	-20.3	-22.7	2.7	4.1	30.3	63.6	58.6	28.0	-17.6	-0.5	-1.0	-1.4	0.1	0.2	1.4	2.3	2.6	1.5	-0.9
Químicos	5.0	7.6	-2.9	9.0	5.0	21.5	-7.6	-2.7	-2.0	-2.8	-22.9	0.4	-0.2	0.4	0.3	0.9	-0.4	-0.1	-0.1	-0.1	-1.1
Plásticos, borracha	5.7	17.0	16.5	11.9	16.0	24.0	5.1	14.7	10.2	10.8	-14.2	0.9	0.9	0.6	0.9	1.2	0.3	0.8	0.6	0.6	-0.8
Peles, couros	0.3	1.3	7.7	3.5	0.0	-5.7	-0.3	-3.1	-0.2	7.5	-4.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Madeira, cortiça	4.3	10.1	11.6	12.7	12.0	3.9	-5.1	-0.4	-2.4	-5.2	-13.6	0.4	0.5	0.6	0.5	0.2	-0.2	0.0	-0.1	-0.2	-0.5
Pastas celulósicas, papel	4.4	6.5	6.5	3.1	4.1	12.4	0.5	7.6	3.1	2.7	-10.3	0.3	0.3	0.1	0.2	0.5	0.0	0.3	0.1	0.1	-0.5
Matérias têxteis	4.5	3.3	6.9	2.7	4.1	0.0	-6.9	-2.4	-6.7	-5.6	-12.8	0.2	0.3	0.1	0.2	0.0	-0.3	-0.1	-0.3	-0.2	-0.6
Vestuário	6.9	5.2	4.4	3.6	1.9	11.0	-7.4	-4.3	-5.8	-9.2	-10.6	0.4	0.4	0.2	0.1	0.7	-0.5	-0.3	-0.4	-0.6	-0.7
Calçado	3.5	3.8	2.4	5.8	3.6	4.1	2.1	0.0	-0.3	7.9	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.3	0.0
Minerais, minérios	5.7	14.8	17.7	16.5	15.9	9.7	-1.0	6.0	4.5	4.4	-18.3	0.8	0.9	0.9	0.8	0.5	-0.1	0.3	0.3	0.3	-1.0
Metais comuns	8.8	14.1	20.0	18.8	10.1	7.2	1.1	0.7	8.9	9.0	-14.9	1.2	1.7	1.6	0.8	0.6	0.1	0.1	0.8	0.8	-1.2
Máquinas, aparelhos	19.8	8.7	22.2	18.9	-0.8	-2.5	-2.5	-1.5	-1.9	5.1	-11.1	1.7	4.2	3.5	-0.2	-0.5	-0.5	-0.3	-0.4	1.0	-2.2
Veículos, outro material de transporte	12.7	5.0	25.7	6.2	1.3	-9.8	-2.7	4.3	-5.6	1.3	-11.2	0.7	3.1	0.9	0.2	-1.4	-0.3	0.6	-0.8	0.2	-1.3
Óptica e precisão	0.9	8.0	6.8	12.0	3.0	9.6	1.3	11.0	12.6	0.7	-16.3	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	-0.2
Outros produtos	4.6	23.5	25.6	20.1	23.6	25.1	4.5	7.5	10.7	7.2	-7.3	1.0	1.1	0.9	0.9	1.0	0.2	0.3	0.5	0.3	-0.3
<i>Classificação por grandes categorias económicas</i>																					
Bens intermédios	34.8	13.0	15.0	13.5	10.0	13.1	-1.7	3.6	4.8	3.6	-19.1	4.3	5.1	4.7	3.3	4.2	-0.6	1.2	1.7	1.2	-6.6
Bens de equipamento	27.9	14.1	23.5	24.3	6.5	3.7	-0.9	3.7	-1.0	5.7	-11.7	3.8	6.2	6.2	1.8	1.0	-0.3	1.1	-0.3	1.5	-3.2
Bens de consumo ^(a)	32.2	4.5	10.0	1.6	4.1	2.4	0.5	1.4	0.9	2.5	-2.6	1.5	3.3	0.5	1.4	0.8	0.2	0.4	0.3	0.8	-0.8
Combustíveis	4.1	-12.8	-22.6	-27.7	2.6	-1.6	36.7	71.1	70.3	32.0	-13.0	-0.7	-1.1	-1.6	0.1	-0.1	1.5	2.3	2.7	1.6	-0.6
Outros	1.0	-2.4	-1.2	5.5	-11.1	-1.6	20.6	5.2	4.6	5.4	-11.0	0.0	0.0	0.1	-0.1	0.0	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
<i>Classificação por grau de intensidade tecnológica ^(b)</i>																					
Alta tecnologia	9.8	6.9	4.3	14.0	-3.0	12.5	3.2	17.6	6.4	3.8	-13.9	0.7	0.4	1.4	-0.3	1.2	0.3	1.7	0.6	0.4	-1.4
Média-alta tecnologia	31.4	8.4	24.3	12.6	3.8	-4.6	-4.4	-3.7	-4.8	3.2	-12.0	2.7	7.3	4.0	1.2	-1.5	-1.4	-1.2	-1.6	1.0	-3.6
Média-baixa tecnologia	24.8	9.3	9.7	6.7	10.5	10.4	7.0	15.0	17.0	12.5	-15.9	2.3	2.4	1.7	2.6	2.5	1.7	3.5	4.3	3.2	-4.0
Baixa tecnologia	34.0	9.7	9.9	8.5	8.7	11.7	0.9	3.5	3.7	2.4	-5.6	3.3	3.5	2.8	2.9	3.9	0.3	1.2	1.2	0.8	-2.0
Por memória: Total excluindo combustíveis	94.9	10.1	15.4	12.2	6.6	6.4	-0.5	3.0	2.0	4.0	-10.9	9.6	14.7	11.4	6.3	6.1	-0.5	2.9	1.9	3.8	-10.4

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 333 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 e 68-83); Baixa tecnologia (1-24; 41-67 e 96-99).

Quadro 4.1.4

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

Taxa de variação homóloga e respectivo contributo; valores nominais

	Pesos 2007	Taxa de variação (em percentagem)										Contributo para a taxa de variação (em p.p.)									
		2007	2007				2008	2008				2007	2007				2008	2008			
			T1	T2	T3	T4		T1	T2	T3	T4		T1	T2	T3	T4					
Total	100.0	8.9	13.6	9.8	6.4	6.0	1.0	5.2	4.6	5.4	-11.0	8.9	13.6	9.8	6.4	6.0	1.0	5.2	4.6	5.4	-11.0
Intra-comunitário	76.7	7.8	12.1	8.3	6.3	4.7	-2.8	3.3	1.5	0.2	-16.4	6.1	9.6	6.5	4.7	3.6	-2.2	2.6	1.1	0.2	-12.4
dos quais:																					
Espanha	28.3	12.5	14.8	9.8	13.1	12.6	-3.0	3.9	5.3	0.8	-21.8	3.4	4.2	2.8	3.4	3.4	-0.8	1.1	1.5	0.2	-6.2
Alemanha	13.0	8.2	28.9	9.7	2.8	-5.0	-0.3	2.6	-0.5	4.4	-7.7	1.1	3.5	1.3	0.4	-0.7	0.0	0.4	-0.1	0.6	-1.0
França	12.6	11.1	14.6	11.3	9.7	8.6	-6.5	-2.2	-1.1	-5.2	-18.1	1.4	2.0	1.4	1.1	1.0	-0.8	-0.3	-0.1	-0.6	-2.2
Reino Unido	6.0	-7.4	-7.4	-0.3	-8.7	-13.1	-7.7	-3.7	-8.7	-3.0	-15.3	-0.5	-0.5	0.0	-0.6	-0.9	-0.5	-0.2	-0.6	-0.2	-0.9
Itália	4.1	9.6	10.6	6.7	4.6	16.9	-7.7	1.3	-3.5	-10.3	-18.4	0.4	0.5	0.3	0.2	0.6	-0.3	0.1	-0.1	-0.4	-0.8
Extra-comunitário	23.3	12.6	19.3	15.3	6.9	10.2	13.5	12.2	15.0	21.2	6.0	2.8	4.0	3.3	1.7	2.4	3.2	2.6	3.4	5.2	1.5
dos quais:																					
Estados Unidos	4.8	-15.1	8.2	-17.3	-29.0	-16.8	-25.0	-24.2	-19.1	-16.3	-39.9	-0.9	0.4	-1.1	-2.0	-1.0	-1.2	-1.2	-0.9	-0.7	-1.9
PALOP	5.5	35.3	40.9	35.8	34.7	31.5	30.4	20.2	23.9	36.6	38.2	1.6	1.6	1.5	1.6	1.6	1.7	1.0	1.2	2.1	2.4

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

Quadro 4.1.5

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS EM 2008

Contributo para o crescimento das exportações de mercadorias em relação a 2007 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	0.8	0.5	1.4	-0.4	0.3	-0.2	0.0	-0.3	-0.5	0.1	-0.1	0.1	-0.5	-0.3	0.2	1.0
Intra-comunitário	0.3	0.3	1.0	-0.3	0.0	-0.4	-0.1	-0.3	-0.6	0.0	-0.4	-0.7	-0.9	-0.7	0.8	-2.2
dos quais:																
Espanha	0.2	0.3	0.3	-0.1	-0.1	-0.2	0.1	-0.1	-0.3	0.0	-0.2	-0.8	-0.4	-0.1	0.5	-0.8
Alemanha	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.0	-0.1	-0.2	0.2	0.0
França	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.5	0.1	-0.8
Reino Unido	0.0	0.0	0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.2	0.0	-0.1	0.0	-0.1	0.0	0.1	-0.5
Itália	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	-0.2	-0.3
Extra-comunitário	0.5	0.2	0.4	-0.1	0.3	0.2	0.1	0.0	0.1	0.1	0.3	0.8	0.4	0.4	-0.6	3.2
dos quais:																
Estados Unidos	0.0	0.0	-0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.3	0.0	-0.1	-1.2
Angola	0.1	0.2	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.3	0.4	0.2	0.1	1.6
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	0.4	0.0	0.0	0.4

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

Nota: Países ordenados em função do respectivo peso nas exportações de mercadorias em 2007.

Quadro 4.1.6

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS EM 2008

Variação do contributo para o crescimento das exportações de mercadorias em relação a 2007 por grupos de produtos para áreas geográficas (em pontos percentuais); valores nominais

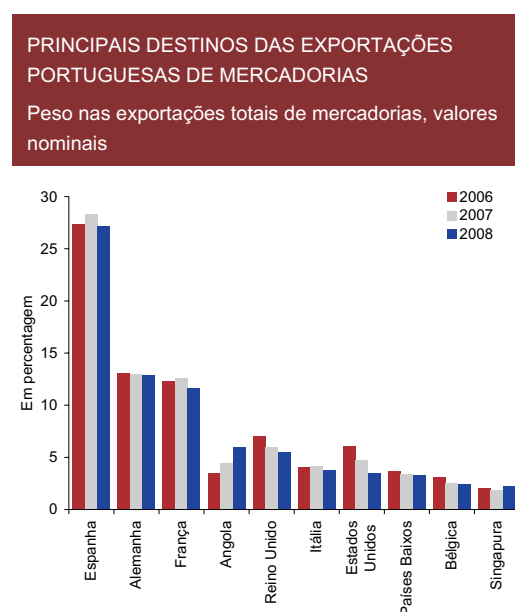
	Agrícolas	Alimentares	Combustíveis	Químicos	Plásticos, borracha	Madeira, cortiça	Pastas celulósicas, papel	Matérias têxteis	Vestuário	Calçado	Minerais, minérios	Metais comuns	Máquinas, aparelhos	Veículos, outro material de transporte	Outros produtos	Total
TOTAL	0.2	-0.3	1.9	-0.8	-0.6	-0.6	-0.3	-0.5	-0.9	-0.1	-0.9	-1.1	-2.2	-1.0	-0.8	-7.9
Intra-comunitário	-0.1	-0.2	1.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.4	-0.4	-1.0	-0.2	-1.2	-1.6	-1.5	-1.0	-0.1	-8.2
<i>dos quais:</i>																
Espanha	0.0	0.0	0.8	-0.2	-0.5	-0.4	0.1	-0.1	-0.7	0.0	-0.6	-1.2	-0.8	0.0	-0.7	-4.3
Alemanha	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.0	-1.0	0.1	-1.1
França	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.3	-0.1	0.0	-0.2	-0.3	-0.1	-0.2	-0.9	-0.4	-2.2
Reino Unido	-0.1	-0.2	0.1	-0.1	0.0	-0.1	0.1	-0.1	-0.1	0.0	-0.2	-0.1	0.0	0.5	0.3	0.1
Itália	0.0	0.0	0.2	0.0	-0.1	-0.1	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.2	-0.3	-0.7
Extra-comunitário	0.3	-0.1	0.3	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.2	0.3	0.5	-0.7	0.0	-0.7	0.3
<i>dos quais:</i>																
Estados Unidos	0.0	0.0	-0.6	0.0	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	0.0	-0.3	-0.3
Angola	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	-0.1	0.0	0.0	0.2
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	0.4	0.0	0.0	0.4

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

Nota: Países ordenados em função do respectivo peso nas exportações de mercadorias em 2007.

anos mais recentes de aumento do peso destes mercados nas exportações portuguesas. É de salientar que o aumento da importância relativa das exportações extra-comunitárias tem sido generalizada aos diversos tipos de produtos. Neste contexto, há que destacar a manutenção do elevado dinamismo das exportações de mercadorias para Angola, com um crescimento em termos nominais de 34.8 por cento (39.2 por cento em 2007), tornando-se no quarto principal destino das exportações nacionais de mercadorias e o mais importante em termos extra-comunitários (Gráfico 4.1.13)¹⁰.

Gráfico 4.1.13



Fonte: INE (Estatísticas do Comércio Internacional).

Depois de crescimentos muito substanciais verificados nos últimos anos, as exportações de serviços registaram uma forte desaceleração em 2008, tendo apresentado um crescimento nominal de 5.6 por cento, um valor que compara com 16.0 por cento em 2007. O dinamismo das exportações portuguesas de serviços tem permitido o aumento da respectiva quota nas exportações mundiais nos últimos anos (ver “Caixa 4.1 A evolução estrutural das exportações de serviços na economia portuguesa”, deste Relatório).

A evolução das exportações de serviços em 2008 reflecte a desaceleração quer das exportações de turismo, quer das exportações de outros serviços, em particular serviços de transporte (Quadro 4.1.7). De acordo com a informação da balança de pagamentos, a trajectória de desaceleração das exportações nominais de serviços registada desde o início de 2008 acentuou-se no último trimestre do ano, tendo-se mantido durante o primeiro trimestre de 2009. A análise por mercado de destino revela a forte desaceleração das exportações de serviços para os principais mercados com particular destaque para a queda verificada nas exportações dirigidas ao Reino Unido (Quadro 4.1.8). Em 2008, para além da desaceleração significativa das exportações de turismo para estes mercados, há a salientar o menor dinamismo das exportações de serviços de transporte, em particular para mercados que apresentaram um elevado crescimento em 2007, como o Reino Unido e o Brasil (Quadros 4.1.9 e 4.1.10).

(10) Para além de Angola, há a registar o elevado dinamismo das exportações para outros mercados extra-comunitários, com destaque para Singapura, cujas exportações apresentaram um crescimento de 22.2 por cento em 2008.

Quadro 4.1.7

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE SERVIÇOS

Taxa de variação homóloga e respectivo contributo; valores nominais

	Pesos 2007	Taxa de variação (em percentagem)			Contributo para a taxa de variação (em p.p.)		
		2006	2007	2008	2006	2007	2008
Total	100.0	19.4	16.0	5.6	19.4	16.0	5.6
Turismo	43.6	7.6	10.9	0.5	3.9	5.0	0.2
Transportes	25.4	40.7	18.8	10.5	8.6	4.7	2.7
Outros serviços fornecidos por empresas	18.1	26.4	21.8	10.7	4.3	3.8	1.9
Comunicação	3.4	6.5	15.9	8.8	0.2	0.5	0.3
Construção	3.6	45.8	40.9	8.3	1.1	1.2	0.3
Serviços financeiros	1.4	14.5	25.0	-4.0	0.2	0.3	-0.1
Serviços de informação e informática	1.4	40.7	36.6	15.3	0.4	0.4	0.2
Serviços de natureza pessoal, cultural e recreativa	1.1	22.2	-6.2	7.2	0.3	-0.1	0.1
Operações governamentais	1.0	17.7	10.3	0.5	0.2	0.1	0.0
Seguros	0.6	14.1	5.9	5.4	0.1	0.0	0.0
Direitos de utilização	0.4	34.1	9.3	-22.8	0.1	0.0	-0.1

Fonte: Banco de Portugal (Balança de Pagamentos).

Quadro 4.1.8

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE SERVIÇOS POR PAÍSES DE DESTINO

Taxa de variação homóloga e respectivo contributo; valores nominais

	Pesos 2007	Taxa de variação (em percentagem)			Contributo para a taxa de variação (em p.p.)		
		2006	2007	2008	2006	2007	2008
Total	100.0	19.4	16.0	5.6	19.4	16.0	5.6
Reino Unido	18.2	19.6	12.9	-4.6	3.7	2.4	-0.8
Espanha	15.4	16.1	15.7	5.2	2.6	2.4	0.8
França	13.0	13.9	15.4	6.7	1.9	2.0	0.9
Alemanha	10.5	19.0	12.1	4.4	2.1	1.3	0.5
Estados Unidos	5.1	11.0	23.2	3.4	0.6	1.1	0.2
Itália	4.4	13.8	14.2	-3.2	0.6	0.6	-0.1
Suíça	4.3	22.9	21.5	-2.6	0.9	0.9	-0.1
Países Baixos	3.5	19.6	5.5	10.2	0.8	0.2	0.4
Brasil	3.3	28.6	23.4	7.5	0.8	0.7	0.2
Bélgica	2.9	20.4	16.3	7.3	0.6	0.5	0.2
Resto do Mundo	19.4	28.4	20.4	18.2	4.9	3.8	3.5

Fonte: Banco de Portugal (Balança de Pagamentos).

Para o menor dinamismo das exportações de serviços no período mais recente terá contribuído o desempenho particularmente desfavorável do sector do turismo, em linha com o significativo abrandamento da procura mundial de turismo¹¹. No quarto trimestre de 2008, as receitas deste sector registaram uma queda de 4.2 por cento, o que compara com crescimentos de 0.5 por cento, no conjunto de 2008, e de 10.9 por cento, em 2007. A perda de dinamismo do sector do turismo é igualmente

(11) Em 2008, foi descontinuada a publicação do Inquérito ao Movimento de Pessoas nas Fronteiras, tornando impossível o cálculo da evolução da quota de mercado de Portugal com base neste indicador.

Quadro 4.1.9

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE SERVIÇOS EM 2008

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

	Peso em 2007	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	2.7	0.2	0.3	0.3	0.0	-0.1	0.2	-0.1	1.9	0.1	0.0	5.6
Reino Unido	18.2	0.0	-0.9	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.8
Espanha	15.4	0.7	-0.1	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.8
França	13.0	0.2	0.4	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.9
Alemanha	10.5	0.3	0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.4	0.0	-0.1	0.5
Estados Unidos	5.1	0.4	-0.5	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.0	-0.2	0.2
Itália	4.4	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.1
Suiça	4.3	0.1	0.0	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.1	0.0	-0.1
Países Baixos	3.5	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.4
Brasil	3.3	-0.4	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.2
Bélgica	2.9	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2
Resto do Mundo	19.4	1.0	0.7	0.3	0.1	0.0	0.0	0.2	0.0	0.9	0.1	0.1	3.5

Fonte: Banco de Portugal (Balança de Pagamentos).

Quadro 4.1.10

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE SERVIÇOS EM 2008

Variação do contributo para o crescimento das exportações de serviços em relação a 2007 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	-2.0	-4.8	-0.2	-0.9	0.0	-0.4	-0.2	-0.1	-1.8	0.2	-0.1	-10.4
Reino Unido	-1.0	-2.1	0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	-3.2
Espanha	0.5	-1.0	-0.2	-0.7	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.5	0.1	0.0	-1.6
França	0.0	-0.6	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	-0.5	0.1	0.0	-1.1
Alemanha	-0.4	0.5	-0.3	-0.4	0.0	-0.1	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.9
Estados Unidos	0.0	-0.6	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.2	0.0	-0.3	-0.9
Itália	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.3	0.0	0.0	-0.8
Suíça	-0.2	-0.1	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.7	-0.1	0.0	-1.0
Países Baixos	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1
Brasil	-1.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0	-0.5
Bélgica	0.0	-0.2	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	-0.3
Resto do Mundo	0.1	-0.5	0.0	0.1	0.0	-0.2	0.1	0.0	-0.2	0.1	0.1	-0.3

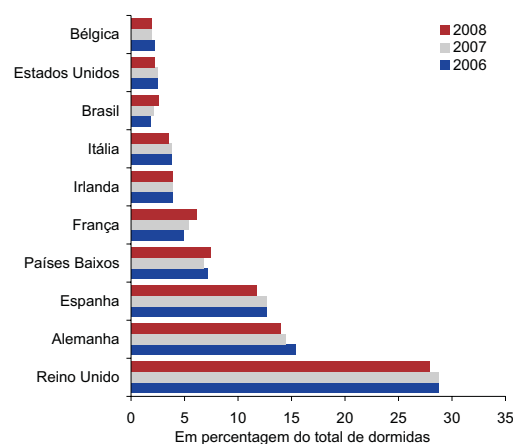
Fonte: Banco de Portugal (Balança de Pagamentos).

observável no comportamento das dormidas de turistas não residentes, que registaram uma queda de 1.6 por cento em 2008, após um crescimento de 5.8 por cento em 2007 (Gráfico 4.1.14). É de salientar, no entanto, que o número de passageiros desembarcados em voos regulares, com particular destaque para a manutenção do peso crescente dos passageiros desembarcados em voos *low cost*, voltou a apresentar um aumento em 2008 (5.6 por cento), embora significativamente inferior ao observado nos últimos dois anos (Gráfico 4.1.15).

Em 2008, as importações de bens e serviços apresentaram um crescimento claramente abaixo do verificado no ano anterior. De acordo com as actuais estimativas, as importações de bens e serviços registaram um crescimento em termos reais de 2.1 por cento (5.6 por cento em 2007), um valor ainda assim superior ao estimado para o crescimento da procura interna (e também da procura global ponderada), resultando num novo aumento da taxa de penetração das importações na economia nacional. O menor dinamismo das importações em 2008 reflecte essencialmente o comportamento das importações de mercadorias, que registaram uma desaceleração significativa (de 5.7 por cento, em 2007, para 1.9 por cento). Esta desaceleração verificou-se num contexto de perda de dinamismo de várias componentes da procura interna com elevado conteúdo importado, como o consumo de bens duradouros e o investimento em máquinas e material de transporte (Gráfico 4.1.16). Em termos nominais, as importações de mercadorias registaram uma ligeira desaceleração em 2008 (de 7.4 para 7.2 por cento), apesar do crescimento significativo das importações de combustíveis, que registaram, no conjunto do ano, um aumento de 30.2 cento, após uma ligeira queda no ano anterior (Quadro 4.1.11). Excluindo combustíveis, o crescimento nominal das importações situou-se em 3.6 por cento (9.1 por cento em 2007). A informação disponível aponta para a manutenção da trajectória de queda das importações de mercadorias nos primeiros meses de 2009. A desaceleração das importações de mercadorias reflectiu o menor crescimento das importações intra-comunitárias, com particular destaque para alguns dos principais mercados de origem, como Espanha e França. Em sentido contrário, observou-se uma aceleração das importações extra-comunitárias, em particular das provenientes dos países produtores de petróleo.

Gráfico 4.1.14

EVOLUÇÃO DAS DORMIDAS DE NÃO RESIDENTES EM ESTABELECIMENTOS HOTELEIROS POR PAÍS DE ORIGEM

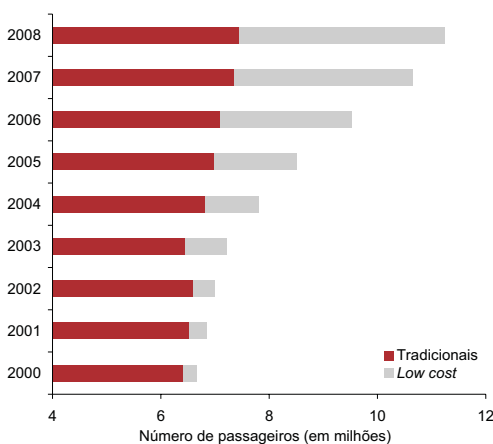


Fonte: INE.

Nota: Total de dormidas de não residentes: 26205.2 mil (2008), 26626.8 mil (2007) e 25158.7 mil (2006).

Gráfico 4.1.15

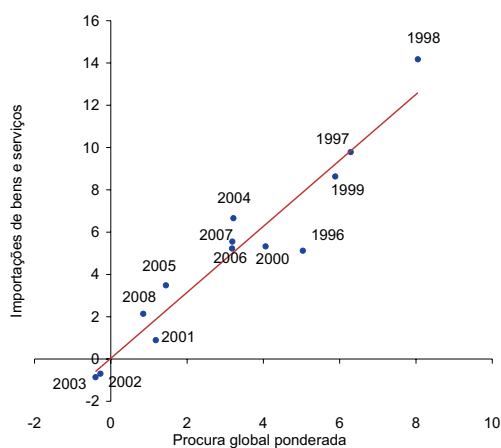
PASSAGEIROS DESEMBARCADOS NOS AEROPORTOS NACIONAIS EM VOOS INTERNACIONAIS REGULARES



Fonte: ANA.

Gráfico 4.1.16

IMPORTAÇÕES DE BENS E SERVIÇOS E PROCURA GLOBAL PONDERADA
Taxa de variação real, em percentagem



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Quadro 4.1.11

IMPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR GRUPOS DE PRODUTOS E GRANDES CATEGORIAS ECONÓMICAS
Taxa de variação homóloga e respectivo contributo; valores nominais

	Pesos 2007	Taxa de variação (em percentagem)			Contributo para a taxa de variação (em p.p.)		
		2006	2007	2008	2006	2007	2008
Total	100.0	8.1	7.4	7.2	8.1	7.4	7.2
<i>Classificação por grupos de produtos</i>							
Agrícolas	8.9	9.2	14.9	9.5	0.8	1.2	0.9
Alimentares	3.6	5.5	13.8	11.2	0.2	0.5	0.4
Combustíveis minerais	14.0	12.0	-1.5	29.1	1.8	-0.2	4.1
Químicos	8.7	10.7	2.6	6.7	1.0	0.2	0.6
Plásticos, borracha	5.0	6.1	15.3	0.2	0.3	0.7	0.0
Peles, couros	1.0	2.5	14.2	-1.9	0.0	0.1	0.0
Madeira, cortiça	1.3	-1.8	17.3	-6.1	0.0	0.2	-0.1
Pastas celulósicas, papel	2.4	5.0	6.8	0.2	0.1	0.2	0.0
Matérias têxteis	3.1	3.1	0.6	-8.2	0.1	0.0	-0.2
Vestuário	2.8	3.6	17.2	1.6	0.1	0.4	0.0
Calçado	0.9	7.0	15.2	4.1	0.1	0.1	0.0
Minerais, minérios	1.6	-2.0	4.6	1.8	0.0	0.1	0.0
Metais comuns	9.9	23.7	10.8	0.7	2.0	1.0	0.1
Máquinas, aparelhos	19.7	7.9	6.7	3.6	1.6	1.3	0.7
Veículos, outro material de transporte	11.9	1.0	9.5	5.8	0.1	1.1	0.7
Óptica e precisão	2.1	3.8	5.4	1.2	0.1	0.1	0.0
Outros produtos	3.1	-0.4	8.0	1.2	0.0	0.2	0.0
<i>Classificação por grandes categorias económicas</i>							
Bens intermédios	30.9	9.6	11.3	2.3	2.8	3.4	0.7
Bens de equipamento	26.2	5.5	7.0	4.1	1.5	1.8	1.1
Bens de consumo	28.9	6.9	8.8	4.2	2.0	2.5	1.2
Combustíveis	13.6	13.2	-2.2	30.2	1.9	-0.3	4.1
Outros	0.5	-20.5	14.6	23.1	-0.1	0.1	0.1
Por memória: Total excluindo combustíveis	86.4	7.2	9.1	3.6	6.2	7.8	3.1

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

Por seu turno, as importações de serviços apresentaram um ritmo de crescimento ligeiramente inferior ao observado em 2007. De acordo com a informação da balança de pagamentos, em 2008, as importações nominais de serviços apresentaram um crescimento de 8.6 por cento, um valor que compara com 9.1 por cento em 2007, sendo de destacar, no entanto, a desaceleração significativa das importações de turismo e de serviços de transporte, que conjuntamente representam cerca de metade das importações totais de serviços (Quadro 4.1.12).

Quadro 4.1.12**IMPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE SERVIÇOS**

Taxa de variação homóloga e respectivo contributo; valores nominais

	Pesos 2007	Taxa de variação (em percentagem)			Contributo para a taxa de variação (em p.p.)		
		2006	2007	2008	2006	2007	2008
Total	100.0	15.1	9.1	8.6	15.1	9.1	8.6
Turismo	27.2	8.3	7.9	2.4	2.4	2.2	0.7
Transportes	30.8	14.9	10.6	6.4	4.5	3.2	2.0
Outros serviços fornecidos por empresas	20.2	11.7	9.7	17.8	2.4	1.9	3.6
Comunicação	5.5	39.4	29.2	15.5	1.5	1.3	0.8
Construção	1.2	22.4	15.8	28.2	0.2	0.2	0.3
Serviços financeiros	1.9	12.9	-2.7	29.0	0.3	-0.1	0.6
Serviços de informação e informática	2.8	29.7	11.4	17.4	0.7	0.3	0.5
Serviços de natureza pessoal, cultural e recreativa	3.5	37.1	-1.0	10.1	1.2	0.0	0.4
Operações governamentais	2.0	67.7	-7.2	-21.9	1.1	-0.2	-0.4
Seguros	1.8	11.0	0.8	6.5	0.2	0.0	0.1
Direitos de utilização	3.1	13.7	5.7	2.4	0.4	0.2	0.1

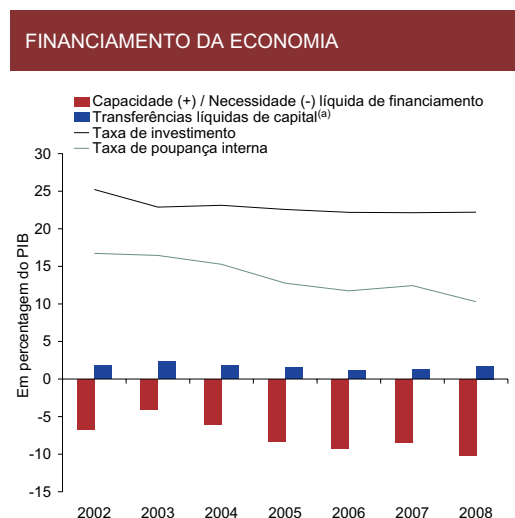
Fonte: Banco de Portugal (Balança de Pagamentos).

4.2. Contas externas

Em 2008, as necessidades líquidas de financiamento externo da economia portuguesa em percentagem do PIB aumentaram, ao contrário do verificado em 2007, ano em que se registou uma interrupção da trajectória de agravamento do desequilíbrio externo português (Gráfico 4.2.1). Esta evolução reflectiu predominantemente a deterioração acentuada do défice da balança de mercadorias e serviços, traduzindo, por um lado, a queda abrupta das exportações, sobretudo na parte final do ano, que contrasta com uma menor desaceleração das importações, num quadro de virtual estabilização do crescimento do consumo privado em Portugal. Por outro lado, registou-se uma evolução desfavorável dos termos de troca, mercê do forte aumento, em média anual, dos preços das matérias-primas, em particular do petróleo, nos mercados internacionais.

Em termos macroeconómicos, a referida evolução reflectiu a redução da taxa de poupança interna, um ligeiro aumento das transferências líquidas de capital e a manutenção da taxa de investimento da economia num nível relativamente próximo do registado em 2007. O aumento das necessidades de financiamento da economia portuguesa face ao exterior traduziu o comportamento do sector privado, cujas necessidades de financiamento aumentaram 1.8 pontos percentuais (p.p.) do PIB, e a estabilização das necessidades de financiamento das administrações públicas (Gráfico 4.2.2 e Quadro Suplementar A.4.14). No caso das administrações públicas, a relativa estabilidade das suas necessidades de financiamento resultou da conjugação do aumento do défice corrente (o que corresponde a um valor da poupança mais negativo em 2008 do que em 2007) com a ligeira redução da taxa de investimento e com o aumento significativo das transferências líquidas de capital, associado a medidas orçamentais temporárias (ver “Capítulo 6 *Finanças Públicas*”, deste Relatório).

Gráfico 4.2.1



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) Inclui a aquisição líquida de cessões de activos não financeiros não produzidos.

Relativamente ao sector privado, o aumento das suas necessidades de financiamento em percentagem do PIB reflectiu o aumento das necessidades de financiamento do sector privado não financeiro, a par com a estabilização da capacidade de financiamento do sector financeiro. Por sua vez, o agravamento das necessidades de financiamento do sector privado não financeiro traduziu o comportamento das sociedades não financeiras, pois do lado dos particulares registou-se um ligeiro aumento da sua capacidade de financiamento em 2008.

Dado que o investimento se manteve num nível próximo do verificado em 2007, o aumento da necessidade de financiamento das sociedades não financeiras resultou essencialmente da diminuição da poupança. Neste caso, a redução da poupança foi condicionada, por um lado, pela diminuição do excedente bruto de exploração, reflectindo fundamentalmente o aumento significativo da massa salarial. Este aumento da massa salarial paga pelas empresas não financeiras reflectiu a conjugação da relativa estabilização do crescimento do salário por trabalhador (ver “Capítulo 5 Preços”, deste Relatório) com o aumento do emprego por conta de outrem (ver “Capítulo 3 Oferta”, deste Relatório). Por outro lado, uma maior parcela do rendimento gerado foi distribuída sob a forma de juros, decorrentes da subida do nível médio anual das taxas de juro e do endividamento acrescido e, em menor grau, como rendimentos de sociedades distribuídos sob a forma de dividendos (ver “Capítulo 7 Situação Financeira”, deste Relatório).

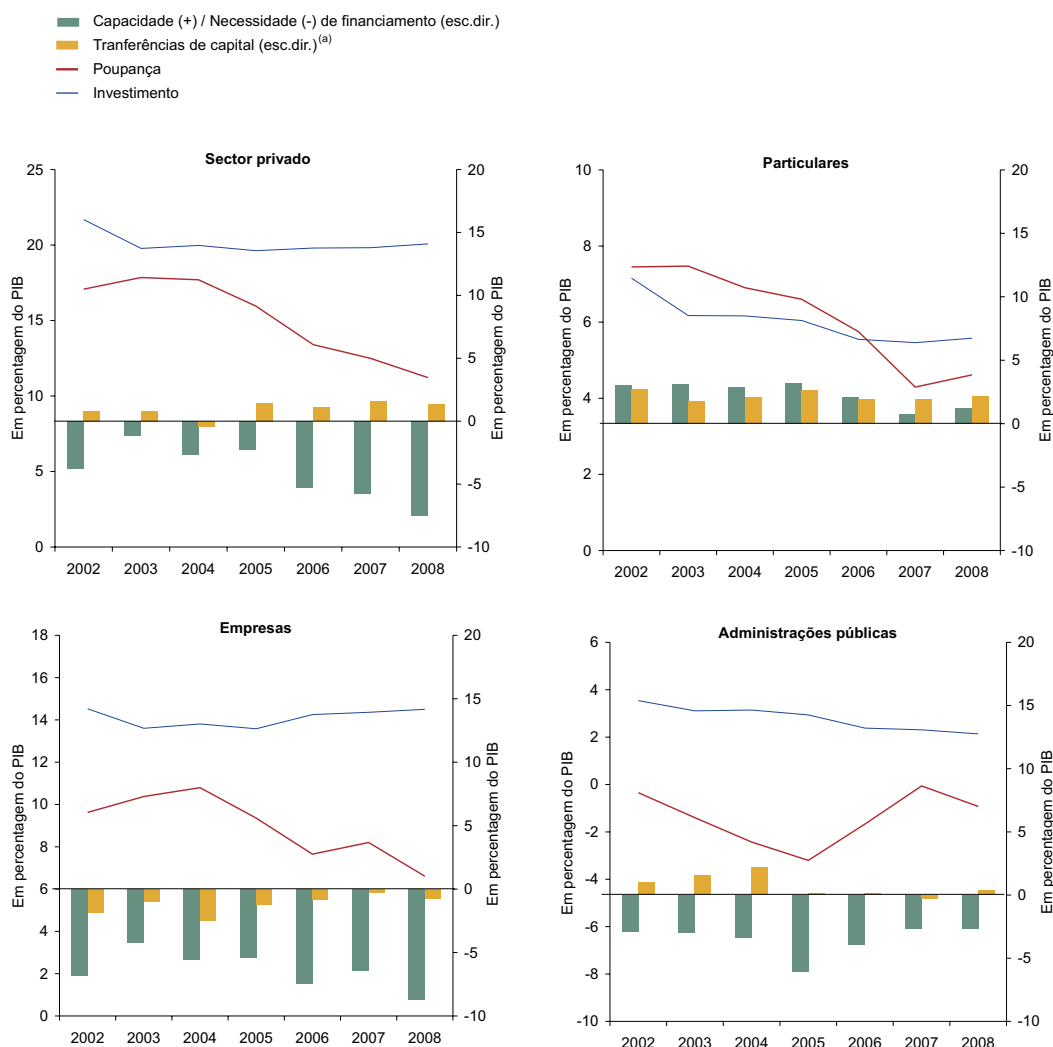
Por seu lado, o ligeiro aumento da capacidade de financiamento dos particulares, que contrasta com a contínua diminuição observada desde 2004, reflectiu a relativa estabilização da taxa de investimento e das transferências líquidas de capital e o ligeiro aumento da poupança. O aumento da poupança dos particulares traduziu o crescimento do rendimento disponível a um ritmo superior ao do consumo privado¹². Em 2008, o rendimento disponível cresceu a um ritmo superior ao observado em 2007, ao passo que se registou uma manutenção do crescimento do consumo privado, em termos nominais, num nível semelhante ao do ano anterior. Neste contexto, assistiu-se igualmente a uma virtual estabilização do rácio de endividamento das famílias face ao seu rendimento disponível, após um período prolongado de aumento (ver “Capítulo 7 Situação Financeira”, deste Relatório).

(12) Para uma discussão mais detalhada sobre a evolução do consumo e do rendimento disponível das famílias, ver “Secção 4.1 Procura”, deste Relatório.

Gráfico 4.2.2

POUPANÇA, INVESTIMENTO E CAPACIDADE/NECESSIDADE DE FINANCIAMENTO

Em percentagem do PIB



Fonte: INE.

Nota: (a) Valores líquidos, incluindo as aquisições líquidas de activos não produzidos não financeiros.

As necessidades de financiamento externo do total da economia, que correspondem grosso modo ao défice conjunto da balança corrente e de capital, situaram-se em 10.5 por cento do PIB, o que representa um aumento de 2.4 p.p. do PIB face ao ano anterior (Quadro 4.2.1)¹³. Relativamente às componentes da balança corrente e de capital, o ligeiro aumento do excedente da balança de capital em 2008 reflectiu, em parte, a componente das transferências públicas, que estará a ser influenciada pela sobreposição temporal de projectos ainda financiados no âmbito do III Quadro Comunitário de Apoio com projectos já abrangidos pelo Quadro de Referência Estratégico Nacional. Por seu lado, o défice da balança corrente aumentou de 9.4 por cento do PIB em 2007 para 12.1 por cento do PIB em 2008, mais do que compensando a evolução favorável do excedente da balança de capital.

(13) A discrepância entre a necessidade/capacidade de financiamento da economia e o saldo da balança corrente e de capital deve-se à existência de diferenças metodológicas no seu apuramento, ao nível do tratamento e contabilização de algumas operações. Para mais detalhes, consultar o *Manual da Balança de Pagamentos* e o *Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais* (SEC) de 1995.

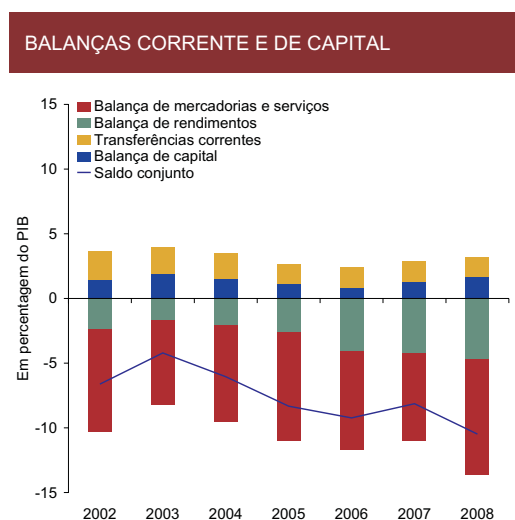
Quadro 4.2.1

BALANÇA CORRENTE E DE CAPITAL							
Saldos em percentagem do PIB							
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Balança corrente e de capital	-6.6	-4.2	-6.1	-8.3	-9.2	-8.1	-10.5
Balança corrente	-8.1	-6.1	-7.6	-9.5	-10.0	-9.4	-12.1
Mercadorias e Serviços	-7.9	-6.5	-7.5	-8.4	-7.6	-6.8	-8.9
Mercadorias	-10.4	-9.1	-10.3	-11.0	-10.8	-10.8	-12.9
Serviços	2.5	2.6	2.8	2.6	3.2	4.0	3.9
dos quais:							
Viagens e turismo	2.8	2.7	2.8	2.5	2.6	2.8	2.7
Rendimentos	-2.3	-1.7	-2.1	-2.6	-4.1	-4.2	-4.7
Transferências correntes	2.2	2.1	2.0	1.5	1.6	1.6	1.5
das quais:							
Remessas de emigrantes/imigrantes	1.8	1.4	1.4	1.2	1.2	1.2	1.1
Balança de capital	1.5	1.9	1.5	1.2	0.8	1.3	1.7
Por memória:							
Balança de transferências correntes + balanço de capital	3.7	4.0	3.5	2.7	2.4	2.9	3.1

Fontes: INE e Banco de Portugal.

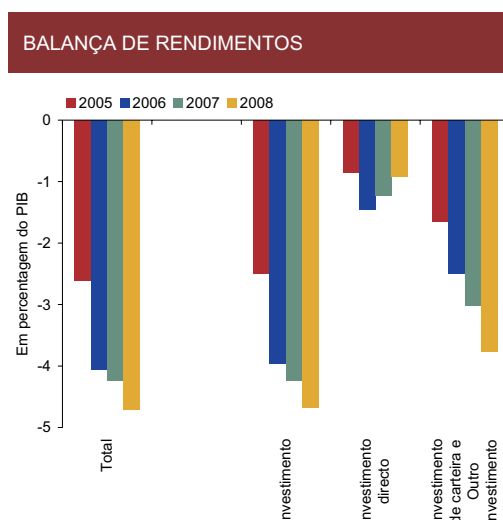
O agravamento do défice da balança corrente resultou da evolução desfavorável do saldo da balança de mercadorias e serviços e, em menor grau, das balanças de rendimentos e de transferências correntes (Gráfico 4.2.3). O défice da balança de rendimentos aumentou pelo quinto ano consecutivo, passando de 4.2 por cento do PIB em 2007 para 4.7 por cento do PIB em 2008, reflectindo, em larga medida, a evolução do défice da balança de rendimentos de investimento (Gráfico 4.2.4). Este aumento do défice da balança de rendimentos de investimento, consistente com a continuada deterioração da posição de investimento internacional portuguesa, traduz o aumento do défice da componente de rendimentos de investimento de carteira e de outro investimento e uma diminuição do défice de rendimentos de investimento directo.

Gráfico 4.2.3



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 4.2.4



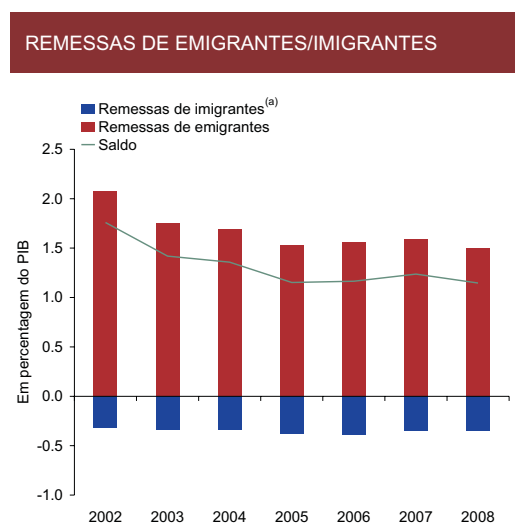
Fontes: INE e Banco de Portugal.

esteve associada essencialmente a uma queda nos pagamentos ao exterior de dividendos e lucros distribuídos mais acentuada do que a observada nos recebimentos.

Em 2008, o excedente da balança de transferências correntes, que reflecte essencialmente a componente das transferências privadas, situou-se em 1.5 por cento do PIB (1.6 por cento do PIB em 2007 e 2006). Também no caso das remessas de emigrantes/imigrantes houve uma ligeira redução do excedente em 2008, em resultado da redução das remessas dos emigrantes (o que, em grande medida, determina a desaceleração das transferências para as famílias – ver “Secção 4.1 Procura”, deste Relatório), que diminuíram 0.1 p.p. do PIB em 2008 (queda de 4.0 por cento), já que as remessas dos imigrantes se mantiveram estáveis em percentagem do PIB (Gráfico 4.2.5). No caso das remessas de emigrantes, é importante destacar que, à excepção da Suíça e da Espanha, as remessas oriundas de países de destino tradicional para a emigração portuguesa têm vindo, em geral, a diminuir, apresentando um contributo negativo para a variação das remessas de emigrantes em 2008 (Gráfico 4.2.6). Adicionalmente, refira-se que as remessas de emigrantes residentes em Angola têm vindo a ganhar peso no total das remessas, em particular nos últimos quatro anos, apresentando um contributo positivo para a variação das remessas em 2008.

No caso da balança de mercadorias e serviços, o défice aumentou 2.1 p.p. do PIB, reflectindo a deterioração do défice da balança de mercadorias e a estabilização do excedente da balança de serviços. A partir da decomposição da variação do saldo da balança de mercadorias e serviços verifica-se que para o aumento do défice em 2008 contribuíram todos os efeitos considerados na decomposição, nomeadamente o efeito volume, o efeito termos de troca e, em menor grau, o efeito preço e o efeito cruzado (Gráfico 4.2.7). Em 2008, o efeito volume diminuiu significativamente face ao ano anterior, passando a ser negativo. Esta evolução traduz, por um lado, a componente de mercadorias não energéticas, em resultado da forte desaceleração em volume das exportações de bens excluindo combustíveis, que caíram 1.3 por cento em 2008, a par de uma desaceleração menos acentuada das importações excluindo combustíveis, que cresceram 2.9 por cento (Gráfico 4.2.8). Por outro lado, o efeito volume associado à balança de serviços também diminuiu de forma significativa, sendo virtual-

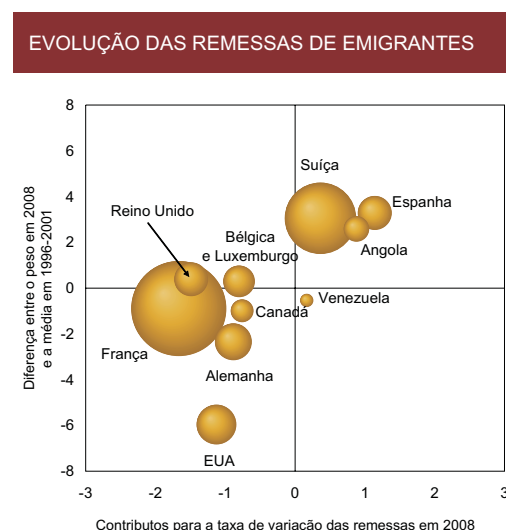
Gráfico 4.2.5



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) Dado que as remessas de imigrantes se referem a débitos são apresentadas no gráfico com sinal negativo.

Gráfico 4.2.6



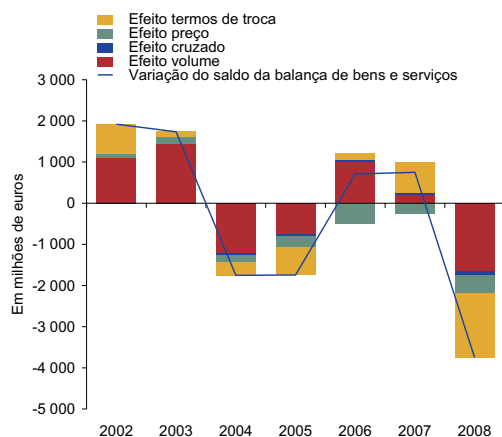
Fonte: Banco de Portugal.

Nota: O diâmetro dos círculos refere-se ao peso no total das remessas em 2008. São representados os 10 países com maior peso em 2008, cerca de 95 por cento do total das remessas nesse ano. Um valor positivo (negativo) na diferença entre o peso em 2008 e a média em 1996-2001 significa um aumento (diminuição) do peso em 2008 face à média no período entre 1996 e 2001.

Gráfico 4.2.7

VARIAÇÃO DO SALDO DA BALANÇA DE MERCADORIAS E SERVIÇOS

Decomposição em efeito volume, preço e termos de troca



Fontes: INE e Banco de Portugal.

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

- efeito volume - efeito da variação das quantidades importadas e exportadas;

$[X_{t-1} \cdot vx_t] - [M_{t-1} \cdot vm_t]$

- efeito preço - efeito do crescimento médio dos preços do comércio externo;

$[X_{t-1} \cdot p_t] - [M_{t-1} \cdot p_t]$

- efeito termos de troca - efeito da variação relativa dos preços de exportação e de importação;

$[X_{t-1} \cdot (px_t - p_t)] - [M_{t-1} \cdot (pm_t - p_t)]$

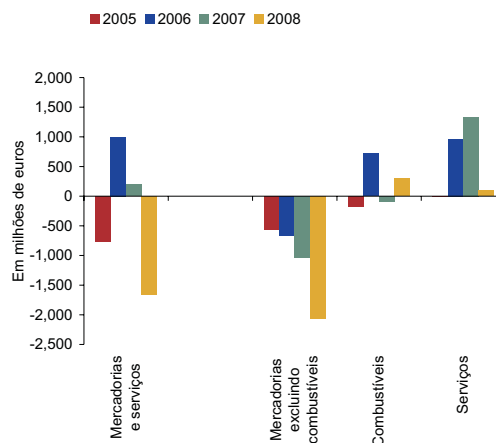
- efeito cruzado - efeito da interação entre a variação das quantidades e dos preços de exportação e importação.

$[X_{t-1} \cdot vx_t \cdot px_t] - [M_{t-1} \cdot vm_t \cdot pm_t]$

Considera-se a seguinte notação: X_{t-1} e M_{t-1} são as exportações e importações do ano t-1 a preços correntes; vx_t e vm_t são as taxas de variação em volume das exportações e das importações em t; px_t e pm_t são as taxas de variação dos preços das exportações e das importações em t; p_t é a taxa de variação média dos preços de comércio externo no ano t $((px_t + pm_t)/2)$.

Gráfico 4.2.8

DECOMPOSIÇÃO DO EFEITO VOLUME DA VARIAÇÃO DO SALDO DA BALANÇA DE MERCADORIAS E SERVIÇOS



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: Uma variação positiva (negativa) significa um aumento (diminuição) do saldo da balança de mercadorias e serviços. Para uma descrição da metodologia utilizada para calcular os vários efeitos, ver a nota do Gráfico 4.2.7.

mente nulo em 2008. À semelhança do verificado no caso dos bens excluindo combustíveis, também as exportações de serviços em volume desaceleraram em 2008 (em particular, as exportações de turismo e serviços de transporte), tendo crescido a um ritmo inferior ao das importações, que desaceleraram mais ligeiramente (destacando-se, à semelhança das exportações, o maior abrandamento das importações de turismo e serviços de transporte).

O acentuado agravamento do efeito volume da balança de mercadorias e serviços traduziu, portanto, uma queda em volume das exportações de bens e serviços (particularmente significativa no último trimestre de 2008), associada à retracção do consumo e investimento a nível global, no contexto da crise económica e financeira internacional e do elevado grau de incerteza face às perspectivas de evolução futura da actividade económica mundial. Adicionalmente, e apesar da adversidade do contexto internacional, verificou-se uma desaceleração menos vincada das importações em volume de bens e serviços, reflectindo nomeadamente a virtual estabilização do crescimento do consumo privado, em termos reais, em Portugal¹⁴.

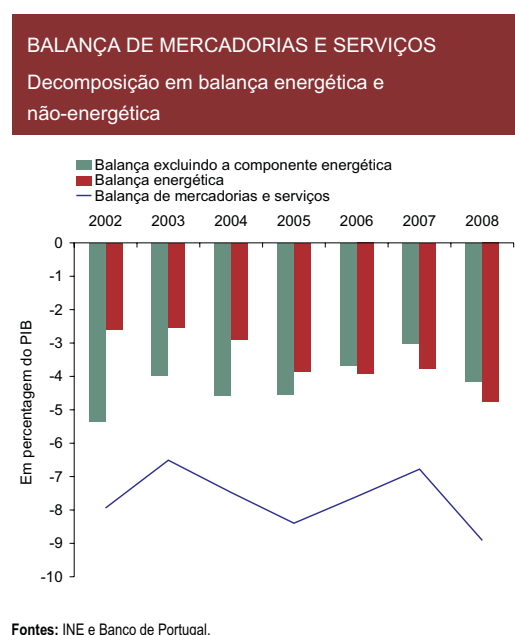
Os preços das exportações de bens e serviços apresentaram uma evolução próxima da registada em 2007, ao passo que os preços das importações de bens e serviços aceleraram em 2008, tendo cresci-

(14) Para uma análise mais detalhada da evolução do consumo, das exportações e importações em 2008, ver "Secção 4.1 Procura", deste Relatório.

do a uma taxa superior à dos preços das exportações. Esta evolução originou um efeito preço mais negativo do que em 2007 e uma perda de termos de troca, que contrasta com o ganho observado em 2007 (Gráfico 4.2.7). Em linha com a evolução do preço do petróleo nos mercados internacionais (ver “Capítulo 5 Preços”, deste Relatório), houve uma aceleração dos preços das exportações e importações de combustíveis particularmente vincada, o que resultou num forte efeito preço negativo ao nível da balança de energéticos.

Apesar de, em termos nominais, a balança energética continuar a apresentar um défice superior ao da componente não energética da balança de mercadorias e serviços, as transacções líquidas de bens energéticos entre Portugal e o exterior e as restantes transacções de mercadorias e serviços tiveram um contributo igualmente importante para o agravamento do défice da balança de mercadorias e serviços (Gráfico 4.2.9). No entanto, subjacentes a esses contributos estiveram efeitos predominantes de natureza distinta. De facto, o contributo da balança energética foi essencialmente determinado pela evolução dos respectivos preços, ao passo que, no caso da componente excluindo bens energéticos, o seu contributo foi dominado pelo efeito volume.

Gráfico 4.2.9



Caixa 4.1. A evolução estrutural das exportações de serviços na economia portuguesa

Na teoria económica os serviços eram tradicionalmente considerados como não transaccionáveis nos mercados internacionais, por oposição aos bens que estavam sujeitos à concorrência internacional. Actualmente, os avanços significativos das tecnologias de comunicação e informação permitiram que um número crescente de serviços se tenha tornado transaccionável. Com efeito, um facto importante da actual fase de globalização, caracterizada pela reorganização dos processos produtivos a nível mundial, é o aumento acentuado do comércio internacional de serviços. O forte crescimento das transacções internacionais de serviços reflecte, em larga medida, a intensificação do processo de integração das economias de mercado emergentes nos mercados mundiais (Gráfico 1). O aumento do peso das economias de mercado emergentes nas trocas comerciais a nível global é ainda mais evidente no comércio de bens. Pelo contrário, no caso do grupo das economias avançadas, o dinamismo das exportações de serviços tem excedido o das exportações de bens.

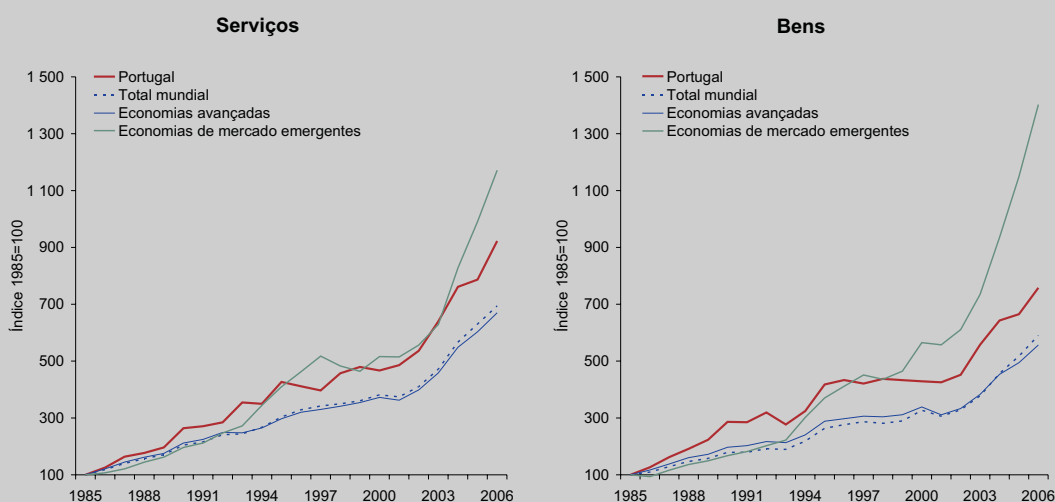
A economia portuguesa tem vindo a acompanhar a tendência internacional de crescente importância das exportações de serviços. As exportações portuguesas de serviços representaram 28.3 por cento das exportações totais de bens e serviços no período 2001-2006, face a 26.1 por cento no período 1981-1986 (Gráfico 2). O seu peso no PIB também aumentou, tendo passado de 6.4 por cento em média no período 1981-1986 para 8.3 por cento no período 2001-2006¹. Apesar deste aumento, as exportações portuguesas de serviços em rácio do PIB ainda se situam abaixo do observado na maioria dos outros países europeus, com destaque para a Irlanda que registou um peso superior a 25 por cento no período 2001-2006. A forte internacionalização do sector de serviços na Irlanda está, em larga medida, relacionada com a presença muito significativa de filiais de empresas multinacionais nos sectores financeiro e de alta tecnologia².

Esta caixa analisa a evolução das exportações portuguesas de serviços, comparando-a com a ocorrida em outros países. A análise empírica é baseada na informação contida na base de dados Comptes Harmonisés sur les

Gráfico 1

EXPORTAÇÕES MUNDIAIS DE BENS E SERVIÇOS

Valores em dólares norte-americanos



Fontes: CEPII (CHELEM-BAL) e cálculos do Banco de Portugal.

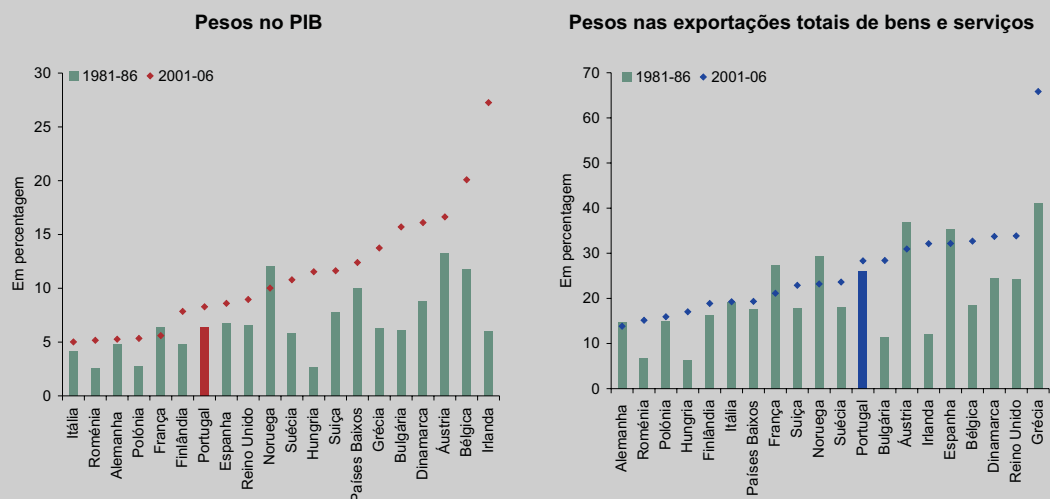
Notas: Economias avançadas inclui Estados Unidos, Canadá, França, Bélgica/Luxemburgo, Alemanha, Itália, Países Baixos, Reino Unido, Irlanda, Escandinávia, Áustria, Suíça, Espanha, Grécia, Portugal, Israel, Japão, Austrália, Nova Zelândia, Coreia do Sul, Hong Kong, Singapura e Taiwan. Economias de mercado emergentes inclui Turquia, União Sul-Africana, Equador, México, Brasil, Argentina, Chile, Colômbia, Tunísia, Egito, Indonésia, Índia, Malásia, Filipinas, Tailândia, Brunei, Bangladesh, Sri Lanka, Rússia, China e Indochina.

(1) De acordo com dados do INE e do Banco de Portugal, as exportações portuguesas de serviços representaram 10.8 por cento do PIB em 2008.

(2) Ver Grimes, Seamus (2006) "Ireland's Emergence as a Centre for Internationally Traded Services", *Regional Studies*, 40:9, 1041-1054.

Gráfico 2

EXPORTAÇÕES DE SERVIÇOS



Fontes: CEPII (CHELEM-BAL) e cálculos do Banco de Portugal.

Echanges et l'Economie Mondiale – Balance des Paiements (CHELEM-BAL) do Centre d'Études Prospectives et d'Informations Internationales (CEPII) que reporta fluxos anuais de balança de pagamentos em termos nominais (a unidade é o dólar norte-americano) de forma comparável para mais de 200 países/grupos de países. Todos os cálculos foram efectuados em termos nominais dada a ausência de informação em volume, pelo que não é possível distinguir entre as componentes volume, preço e cambial na evolução das quotas de mercado. Considera-se essencialmente o horizonte temporal de 1995 a 2006, uma vez que nos anos anteriores não existe suficiente detalhe em termos do tipo de serviços transaccionados.

As quotas de mercado das exportações portuguesas de serviços nas exportações mundiais aumentaram ao longo dos últimos vinte anos, o que contrasta com a evolução relativamente decepcionante observada nas exportações de mercadorias no mesmo período³. Entre 1985 e 2006, as exportações portuguesas de serviços registaram um crescimento acumulado da sua quota de mercado nas exportações mundiais de 32.8 por cento em termos nominais (Gráfico 3). Este aumento de quota resultou essencialmente de ganhos registados até meados dos anos noventa, tendo-se verificado uma estabilização ao longo da última década. O mesmo tipo de perfil é observado na evolução das quotas de mercado das exportações portuguesas de bens, embora se tenham registado importantes perdas de quota nas exportações de bens nos últimos anos.

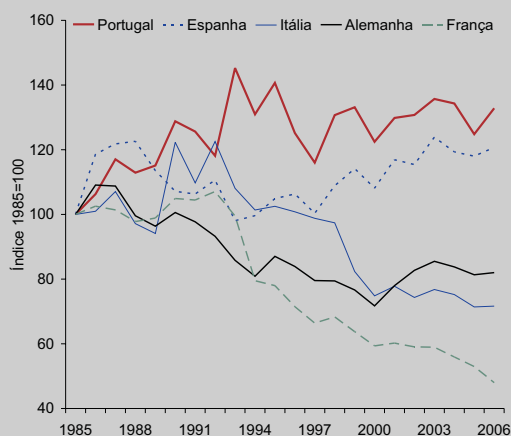
Em termos de quotas sectoriais, Portugal apresentou uma quota de mercado nas exportações mundiais de turismo equivalente a 1.2 por cento, em média, no período 1985-2006, o que compara com uma quota de mercado média de 0.6 por cento nas exportações totais de serviços (Gráfico 4). No entanto, o aumento mais significativo de quota ao longo deste período ocorreu no sector de transportes, que mais do que duplicou a sua quota nas exportações mundiais do sector. Comparando o ganho total de quota das exportações portuguesas de serviços com o ocorrido em outros países europeus, observa-se que este foi superior ao verificado em Espanha, onde a quota aumentou 20.7 por cento em termos acumulados entre 1985 e 2006. Em contraste, as quotas de exportação de serviços da Alemanha e da Itália diminuíram em termos acumulados 18.0 e 28.4 por cento, respectivamente. Em França, observou-se uma redução acentuada e sustentada da quota nas exportações mundiais de serviços desde os anos noventa, atingindo uma perda acumulada de mais de 50 por cento no período 1985-2006.

(3) Ver Amador, J. e Cabral, S. (2008), "O desempenho das exportações portuguesas em perspectiva: uma análise de quota de mercado constante", Banco de Portugal, Boletim Económico-Outono, pp. 219-241 para uma análise da evolução das quotas de mercado das exportações portuguesas de mercadorias.

Gráfico 3

QUOTA DE MERCADO NAS EXPORTAÇÕES MUNDIAIS DE SERVIÇOS

Resultados acumulados em termos nominais

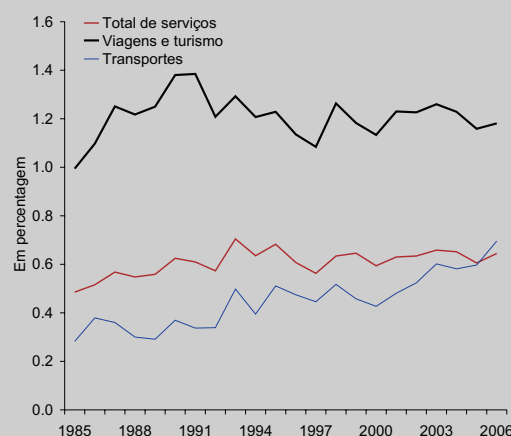


Fontes: CEPII (CHELEM-BAL) e cálculos do Banco de Portugal.

Gráfico 4

QUOTA DE MERCADO DE PORTUGAL NAS EXPORTAÇÕES MUNDIAIS DE SERVIÇOS

Níveis em termos nominais



Fontes: CEPII (CHELEM-BAL) e cálculos do Banco de Portugal.

Quadro 1

ESPECIALIZAÇÃO DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS E MUNDIAIS DE SERVIÇOS – PRINCIPAIS CATEGORIAS

Pesos no total de exportações de serviços em percentagem e índices Balassa

	Pesos nas exportações portuguesas			Pesos nas exportações mundiais			Índices Balassa		
	1995-2000	2001-2006	1995-2006	1995-2000	2001-2006	1995-2006	1995-2000	2001-2006	1995-2006
Transportes	17.4	19.9	19.0	22.9	21.4	22.0	0.8	0.9	0.9
Viagens e turismo	59.3	52.2	54.9	31.4	27.5	29.0	1.9	1.9	1.9
Serviços de comunicação	2.9	3.2	3.1	2.0	2.2	2.1	1.4	1.4	1.4
Serviços de construção	2.5	2.6	2.6	2.6	2.0	2.2	1.0	1.3	1.2
Seguros	0.8	0.7	0.8	1.8	2.3	2.1	0.5	0.3	0.4
Serviços financeiros	2.7	1.4	1.9	4.5	6.2	5.5	0.6	0.2	0.3
Serviços de informação e informática	0.6	0.9	0.8	1.8	4.1	3.2	0.3	0.2	0.3
Direitos de utilização	0.3	0.3	0.3	4.7	5.0	4.9	0.1	0.1	0.1
Outros serviços fornecidos por empresas	11.0	16.2	14.2	22.3	23.6	23.1	0.5	0.7	0.6
Serviços de natureza pessoal, cultural e recreativa	1.4	1.3	1.3	1.1	1.2	1.2	1.3	1.1	1.1
Operações governamentais	1.1	1.2	1.2	3.3	2.6	2.9	0.3	0.5	0.4
Outros serviços não especificados (n.e.)	0.0	0.0	0.0	1.5	1.8	1.7	0.0	0.0	0.0

Fontes: CEPII (CHELEM-BAL) e cálculos do Banco de Portugal.

Nota: Todos os índices Balassa superiores a 1 estão assinalados na tabela.

Em Portugal, três sectores sobressaem pelo seu elevado peso nas exportações de serviços (Quadro 1). O sector de viagens e turismo é o dominante, representando em média mais de 50 por cento do total no período 1995-2006. No entanto, registou-se uma diminuição substancial da importância relativa deste sector nas exportações totais ao longo dos últimos anos, em particular a partir de 2001. Pelo contrário, o sector de transportes, que é o segundo mais relevante nas exportações portuguesas de serviços, aumentou o seu peso desde 1999, representando cerca de 20 por cento do total no período mais recente. As exportações portuguesas de outros serviços fornecidos por empresas⁴ também cresceram de forma significativa ao longo dos últimos dez anos, correspondendo a mais de 16 por cento do total no período 2001-2006. Relativamente às restantes categorias, verificou-se um ligeiro aumento do peso dos serviços de comunicação e dos serviços de construção nas exportações portuguesas ao longo deste período. Observou-se também um aumento da importância relativa do sector de serviços de informação e informática, se bem que este continue a apresentar um peso reduzido nas exportações portuguesas de serviços no período mais recente. Em contraste, verificou-se uma redução significativa da importância das exportações de serviços financeiros: o seu peso nas exportações portuguesas de serviços diminuiu de 2.7 por cento em 1995-2000 para 1.4 por cento em 2001-2006.

Importa igualmente colocar a estrutura portuguesa de exportações de serviços em perspectiva, comparando-a com o observado a nível mundial através do cálculo de indicadores de vantagem comparativa revelada, designadamente o índice de Balassa (1965)⁵. Este indicador é definido como o rácio entre o peso de um dado sector nas exportações do país em análise e o peso desse mesmo sector nas exportações mundiais. Se o indicador apresentar um valor superior a 1, então o país é classificado como sendo relativamente mais especializado, ou seja, como tendo uma vantagem comparativa revelada no sector. Portugal revela uma clara e sustentada vantagem comparativa no sector de viagens e turismo ao longo da última década (Quadro 1). O sector de serviços de comunicação apresenta igualmente coeficientes de especialização elevados ao longo de todo o período, embora inferiores aos observados no sector de viagens e turismo. As exportações portuguesas encontram-se também relativamente especializadas em serviços culturais, observando-se contudo alguma redução nos índices de Balassa ao longo do período. Pelo contrário, registou-se um aumento da especialização das exportações portuguesas em serviços de construção, o que se traduziu em índices de Balassa superiores a 1 a partir de 2001. Todos os restantes sectores dos serviços apresentam índices de especialização inferiores a 1 na média dos períodos considerados.

Interessa também analisar a especialização relativa das exportações portuguesas tomando um conjunto de países como referencial de comparação. O Quadro 2 ilustra a especialização relativa das exportações portuguesas de serviços face aos outros países inicialmente beneficiários do Fundo de Coesão da União Europeia (UE), Espanha, Grécia e Irlanda. Existem diferenças acentuadas entre as estruturas sectoriais das exportações de serviços destes países no período 2001-2006. Comparando Portugal e Espanha, são notórias algumas semelhanças, nomeadamente a forte especialização de ambos os países no sector de viagens e turismo. No entanto, nos casos da Grécia e, principalmente, da Irlanda as diferenças em termos de especialização relativa são significativas. A Irlanda apresenta coeficientes de especialização extremamente elevados nos sectores de serviços de informação e informática e de serviços de seguros, enquanto a proporção do sector de serviços de transportes nas exportações gregas é mais do dobro do registado na média mundial.

O comércio internacional de serviços aumentou significativamente ao longo da última década e tem vindo a ganhar importância nas agendas da Organização Mundial de Comércio e da UE. No âmbito da Directiva “Serviços” da UE, têm-se registado esforços progressivos no sentido da criação de um verdadeiro mercado interno de serviços, através da eliminação das barreiras legais e administrativas à livre circulação de serviços e à liberdade de estabelecimento entre Estados-membros. Estes desenvolvimentos inserem-se numa tendência mais lata de crescente integração económica a nível mundial e reforço da fragmentação internacional da produção, devendo intensificar-se no futuro com reflexos no desempenho das empresas portuguesas.

(4) A rubrica da balança de pagamentos “outros serviços fornecidos por empresas” inclui serviços de intermediação comercial; serviços de aluguer sem tripulação; serviços agrícolas, mineiros e industriais; serviços de investigação e desenvolvimento; serviços jurídicos, contabilísticos, de consultadoria em gestão e de relações públicas; serviços de arquitectura, engenharia e consultadoria técnica; serviços de publicidade, estudos de mercado e de opinião pública; serviços entre empresas afiliadas; e ainda outros serviços residuais.

(5) Balassa, B. (1965), “Trade liberalization and “revealed” comparative advantage”, The Manchester School of Economic and Social Studies, vol. 33, nº2, pp. 99-123.

Quadro 2

EXPORTAÇÕES DE SERVIÇOS POR PRINCIPAIS CATEGORIAS, MÉDIA 2001-2006

Pesos no total de exportações de serviços e índices Balassa

	Pesos nas exportações totais de serviços (em percentagem)					Índices Balassa			
	Mundo	Portugal	Espanha	Irlanda	Grécia	Portugal	Espanha	Irlanda	Grécia
<i>Por memória:</i>									
Quota no total de exportações mundiais de serviços	100.0	0.6	3.8	2.2	1.3				
Transportes	21.4	19.9	16.5	4.7	47.3	0.9	0.8	0.2	2.2
Viagens e turismo	27.5	52.2	51.6	8.8	42.2	1.9	1.9	0.3	1.5
Serviços de comunicação	2.2	3.2	1.5	1.5	1.2	1.4	0.7	0.7	0.5
Serviços de construção	2.0	2.6	1.7	0.0	0.8	1.3	0.8	0.0	0.4
Seguros	2.3	0.7	0.7	16.4	0.7	0.3	0.3	7.1	0.3
Serviços financeiros	6.2	1.4	2.9	9.9	0.3	0.2	0.5	1.6	0.1
Serviços de informação e informática	4.1	0.9	3.8	33.5	0.5	0.2	0.9	8.2	0.1
Direitos de utilização	5.0	0.3	0.7	1.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.0
Outros serviços fornecidos por empresas	23.6	16.2	18.8	22.7	5.3	0.7	0.8	1.0	0.2
Serviços de natureza pessoal, cultural e recreativa	1.2	1.3	1.1	0.7	1.2	1.1	0.9	0.5	1.0
Operações governamentais	2.6	1.2	0.8	0.8	0.3	0.5	0.3	0.3	0.1
Outros serviços não especificados (n.e.)	1.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Fontes: CEPII (CHELEM-BAL) e cálculos do Banco de Portugal.

Nota: Todos os índices Balassa superiores a 1 estão assinalados na tabela.

5. PREÇOS

A inflação, medida pela taxa de variação média anual do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), aumentou de 2.4 por cento, em 2007, para 2.7 por cento em 2008 (Quadro 5.1). A taxa de variação média do IHPC na área do euro também aumentou, passando de 2.1 por cento em 2007, para 3.3 por cento em 2008. Deste modo, o diferencial de inflação face à área do euro diminuiu de 0.3 pontos percentuais (p.p.) em 2007 para -0.6 p.p. em 2008, o que constitui um mínimo desde o início da área do euro (Gráfico 5.1). Para esta diminuição acentuada do diferencial de inflação contribuíram todos os principais agregados, excepto os bens alimentares transformados e os serviços.

A aceleração dos preços em 2008 ocorreu num contexto em que, por um lado, a evolução dos salários se manteve relativamente estável face a 2007 e em que, por outro lado, os preços das importações aceleraram de 1.5 para 5.3 por cento. A evolução dos preços de importação, em termos médios anuais, resultou da conjugação da queda dos preços de importação dos bens de consumo e dos bens de equipamento, com a desaceleração dos preços de importação dos bens intermédios e a aceleração dos preços de importação dos bens energéticos, em linha com a evolução do preço do petróleo no mercado mundial (Quadro 5.2 e Quadro Suplementar A.5.1). Por sua vez, a diminuição dos preços de importação do total dos bens de consumo resulta da aceleração dos preços de importação dos bens de consumo alimentar (em particular, excluindo tabaco), que acompanharam a evolução dos preços internacionais das matérias-primas alimentares, e da queda dos preços de importação dos bens de consumo não alimentar¹.

A dinâmica dos preços de importação, para além de influenciar a evolução dos preços no consumidor, determinou o aumento da taxa de variação do deflator da procura global, já que se registou uma dimi-

Quadro 5.1

IHPC - PRINCIPAIS CLASSES E AGREGADOS								
Taxa de variação, em percentagem								
	Pesos 2007	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Total	100.0	3.7	3.3	2.5	2.1	3.0	2.4	2.7
Total excluindo energéticos	90.8	3.9	3.1	2.3	1.4	2.5	2.3	2.2
Total excl.alimentares não transf. e energéticos	79.4	4.5	3.3	2.6	1.7	2.4	2.2	2.5
Bens	62.3	2.4	2.4	1.6	1.9	3.2	2.2	2.4
Alimentares	21.9	1.9	2.6	1.4	0.1	3.6	2.8	4.2
Não Transformados	11.3	0.2	2.1	0.0	-0.5	3.2	3.0	0.6
Transformados	10.6	3.8	3.1	2.8	0.8	4.1	2.6	8.1
Industriais	40.4	2.7	2.4	1.8	2.8	3.0	1.9	1.4
Não Energéticos	31.1	3.1	1.8	0.8	1.0	1.5	1.4	-0.2
Energéticos	9.2	1.2	4.9	5.4	10.0	8.1	3.5	6.6
Serviços	37.7	5.9	4.6	3.9	2.5	2.7	2.8	3.1
<i>Por memória:</i>								
IPC ^(a)	-	3.6	3.3	2.4	2.3	3.1	2.5	2.6
IHPC - Área do euro	-	2.2	2.1	2.1	2.2	2.2	2.1	3.3

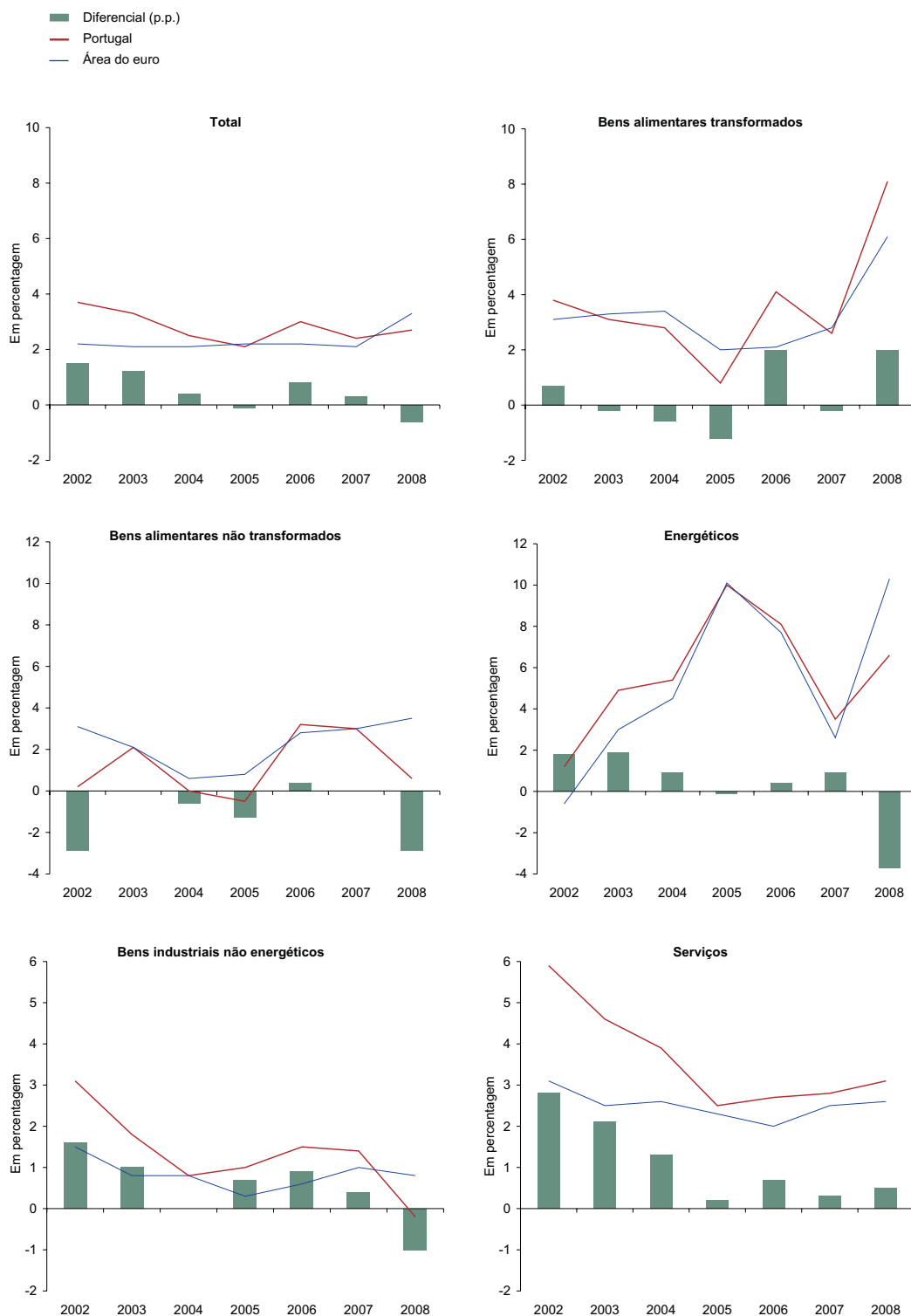
Fontes: Eurostat, INE e Banco de Portugal.

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

(1) Para uma discussão mais detalhada sobre a evolução dos preços dos bens alimentares transformados, ver "Caixa 5.1 A evolução dos preços dos bens alimentares transformados ao longo de 2007", Banco de Portugal, *Relatório Anual 2007*.

Gráfico 5.1

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	2008
Preços de importação de mercadorias ^(a)							
Total	-2.4	-2.2	2.2	3.1	4.1	1.1	5.1
Total excluindo combustíveis	-1.8	-2.9	0.8	-0.6	1.4	1.2	0.6
Bens de consumo	-0.6	-2.9	-1.6	-2.7	0.9	-0.1	-0.3
Preço internacional de matérias-primas							
Preço do petróleo (<i>Brent Blend</i>), EUR	-4.9	-5.0	21.4	45.0	19.0	0.4	26.6
Preço de matérias-primas não energéticas, EUR	-0.9	-4.5	10.8	9.4	24.8	9.2	4.4
Por memória:							
Índice cambial efectivo nominal para Portugal ^(b)	0.6	2.6	0.6	-0.2	0.2	0.8	1.2

Fontes: Eurostat, HWWI, INE, Thomson Reuters 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, ver Gouveia, A. C. e Coimbra, C. (2004), "Novo índice cambial efectivo para a economia portuguesa", Banco de Portugal, *Boletim Económico-Dezembro*.

nuição do contributo da componente interna dos preços, em linha com a desaceleração do deflator do Produto Interno Bruto (PIB) em 2008 (Quadro 5.3). Esta desaceleração do deflator do PIB ocorreu no contexto de um crescimento dos salários a uma taxa relativamente próxima da registada em 2007 (e próxima da evolução na área do euro em 2008) e de aceleração dos Custos de Trabalho por Unidade Produzida (CTUP) (Quadro 5.4). Deste modo, ter-se-á verificado uma compressão das margens de lucro em 2008. De acordo com estimativas do Banco de Portugal, e com base em informação do Inquérito ao Emprego do Instituto Nacional de Estatística (INE), a aceleração dos CTUP reflectiu uma diminuição atípica da produtividade em 2008 (ver "Capítulo 3 Oferta", deste Relatório). Também na área do euro houve um crescimento dos CTUP superior ao de 2007, associado quer à desaceleração da produtividade, quer à aceleração das remunerações por trabalhador. À semelhança do ano anterior, o crescimento dos custos unitários do trabalho em Portugal e na área do euro foi virtualmente idêntico (Gráfico 5.2).

A evolução da inflação, em termos médios anuais, encobriu um marcado perfil intra-anual, bem como uma notória heterogeneidade entre os diversos sub-agregados (Gráfico 5.3). Em particular, é possível

Quadro 5.3

DECOMPOSIÇÃO DA INFLAÇÃO							
Taxas de variação, em percentagem (excepto indicação contrária)							
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Deflator da procura global ^(a)	2.4	1.9	2.4	2.7	3.1	2.6	2.8
Contributos para a variação (p.p.):							
Componente interna	3.1	2.3	0.8	1.4	1.3	1.5	0.9
Componente externa	-0.8	-0.5	1.6	1.4	1.8	1.2	2.0
Deflator do PIB	3.9	3.2	2.4	2.5	2.8	3.1	1.8
Deflator das importações	-1.7	-1.7	2.3	3.2	3.9	1.5	5.3
Por memória:							
IHPC total	3.7	3.3	2.5	2.1	3.0	2.4	2.7

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.

Quadro 5.4

SALÁRIOS E PRODUTIVIDADE EM PORTUGAL E NA ÁREA DO EURO

Taxa de variação média anual, em percentagem

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Portugal ^(a)							
Total da economia							
Remunerações por trabalhador	3.0	2.8	2.4	3.9	2.7	3.4	3.0
Produtividade	0.3	0.3	1.7	1.2	1.3	1.8	-0.4
Custos unitários do trabalho	2.7	2.5	0.7	2.7	1.4	1.6	3.4
Área do euro							
Total da economia							
Remunerações por trabalhador	2.6	2.3	2.1	1.9	2.2	2.5	3.2
Produtividade	0.2	0.4	1.1	0.8	1.4	0.8	-0.1
Custos unitários do trabalho	2.4	1.9	1.0	1.1	0.8	1.7	3.3

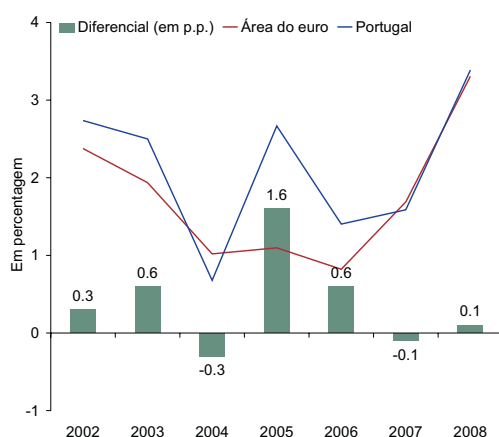
Fontes: BCE, INE e Banco de Portugal.

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

Gráfico 5.2

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

Taxas de variação e diferencial

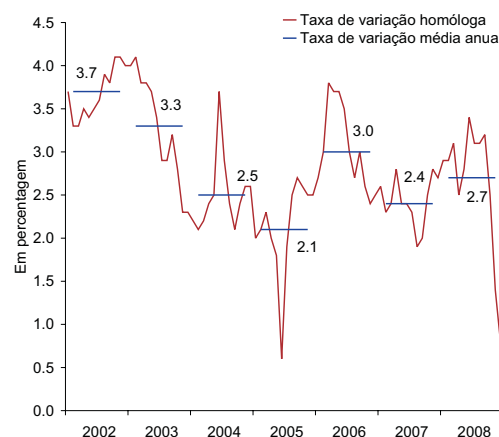


Fontes: BCE, INE e Banco de Portugal.

Gráfico 5.3

ÍNDICE HARMONIZADO DE PREÇOS NO
CONSUMIDOR

Taxas de variação homóloga e média



Fonte: Eurostat.

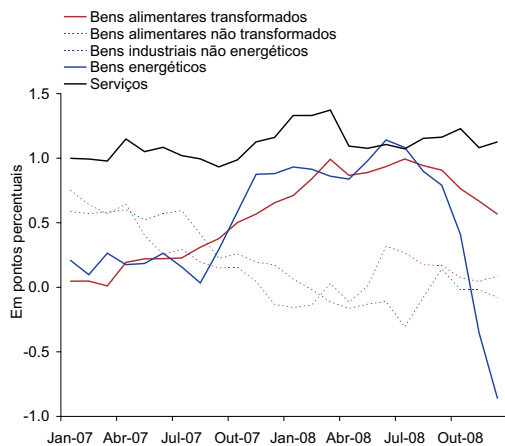
distinguir dois períodos na evolução dos preços ao longo de 2008: um período de aceleração, desde o final de 2007 até Setembro de 2008; e um período de acentuada desaceleração no último trimestre de 2008, que se prolongou no início de 2009. Este perfil intra-anual reflectiu a evolução dos preços dos bens energéticos e dos bens alimentares transformados, que por sua vez esteve associada à evolução dos preços das matérias-primas energéticas e alimentares no mercado mundial (ver “Capítulo 1 *Enquadramento Internacional*”, deste Relatório) (Gráficos 5.4, 5.5 e 5.6)².

As perturbações no preço de um determinado bem ou serviço podem propagar-se aos preços de outros bens ou serviços através de mecanismos de transmissão (directa ou indirecta), que variam consoante os mercados em causa e a sua estrutura. Deste modo, a aceleração dos preços dos bens

(2) Registaram-se também perturbações ao nível dos preços relativos de outros produtos, que geraram episódios temporários de alguma volatilidade na variação homóloga mensal dos preços. Em particular, importa destacar a desaceleração verificada em Abril de 2008, em larga medida associada ao efeito de base da forte subida dos preços dos serviços hospitalares no mês homólogo do ano anterior.

Gráfico 5.4

EVOLUÇÃO DOS CONTRIBUTOS PARA A TAXA DE VARIAÇÃO HOMÓLOGA DO IHPC TOTAL

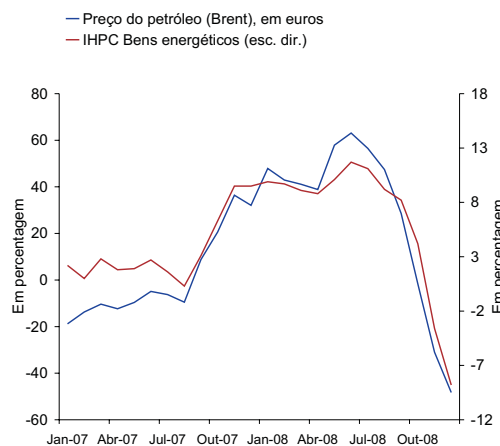


Fonte: Eurostat.

Gráfico 5.5

PREÇOS DOS ENERGÉTICOS

Taxa de variação homologa

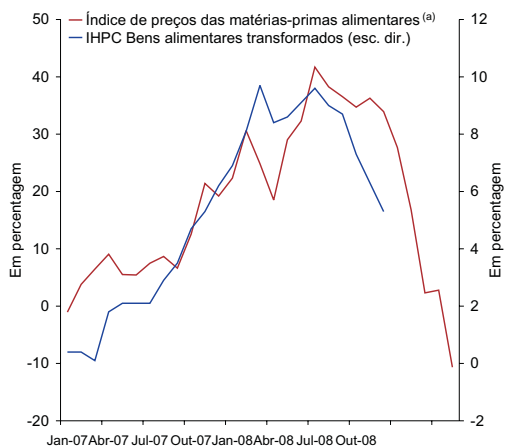


Fontes: Eurostat e Thomson Reuters.

Gráfico 5.6

PREÇOS DOS BENS ALIMENTARES

Taxas de variação homologa



Fontes: Eurostat e HWWI.

Nota: (a) Série desfasada cinco períodos.

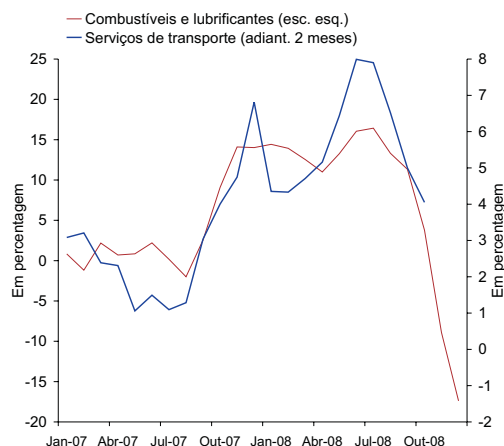
alimentares transformados e dos bens energéticos terá, por sua vez, influenciado a evolução de outros preços. Em particular, as alterações nos preços dos serviços de transportes parecem ser precedidas por alterações nos preços dos combustíveis e lubrificantes e a evolução dos preços dos bens alimentares transformados terá influenciado, com algum desfasamento, os preços dos restaurantes e cafés (Gráficos 5.7 e 5.8)³. Os desfasamentos que podem ocorrer nesta transmissão dependem da natureza, magnitude e persistência das perturbações iniciais dos preços, bem como da estrutura dos

(3) Os preços de outros bens energéticos também estão habitualmente relacionados com o preço dos produtos petrolíferos. Porém, em Portugal, esta ligação não foi visível no caso dos preços da electricidade e do gás. No primeiro caso, o aumento do preço da electricidade em 2008 foi inferior ao registado no ano anterior. Relativamente ao gás, desde Julho de 2008, as tarifas de venda de gás natural a clientes finais passaram a ser fixadas pela Entidade Reguladora dos Serviços Energéticos (ERSE), o que teve um impacto não negligenciável sobre a evolução do preço no consumidor do gás (com uma taxa de variação homologa de 2.5 por cento no quarto trimestre de 2008, após 4.3 por cento no terceiro trimestre e 10.4 por cento no trimestre anterior).

Gráfico 5.7

EVOLUÇÃO DOS PREÇOS DOS COMBUSTÍVEIS E LUBRIFICANTES E DOS SERVIÇOS DE TRANSPORTE

Taxa de variação homóloga

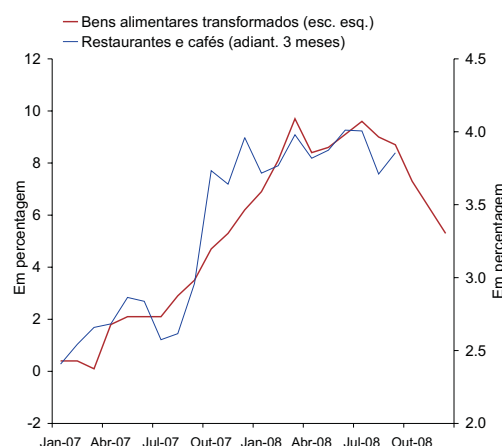


Fonte: Eurostat.

Gráfico 5.8

EVOLUÇÃO DOS PREÇOS DOS BENS ALIMENTARES TRANSFORMADOS E DOS RESTAURANTES E CAFÉS

Taxa de variação homóloga



Fonte: Eurostat.

mercados em causa. Por exemplo, apesar de os preços dos bens alimentares terem começado a desacelerar a partir de Agosto de 2008, tal evolução só foi perceptível nos preços dos restaurantes e cafés a partir de Novembro. Esta evolução intra-anual conduziu à aceleração dos preços dos restaurantes e cafés em termos médios anuais (de 2.6 por cento em 2007 para 3.8 por cento em 2008) que determinou em larga medida a ligeira aceleração dos preços dos serviços observada no conjunto do ano de 2008. No caso dos preços dos serviços de transporte, as alterações dos preços dos bens energéticos parecem repercutir-se com menor desfasamento.

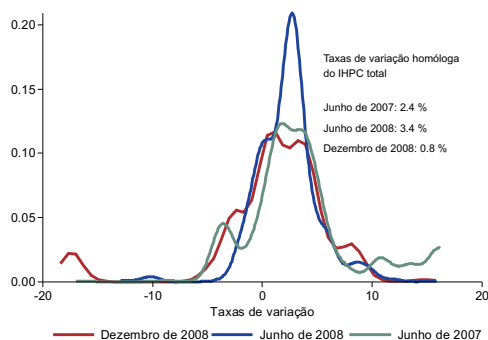
Nos últimos meses de 2008 verificou-se uma desaceleração dos preços particularmente acentuada, que se prolongou no início de 2009. Neste período registou-se um aumento progressivo do peso das componentes do IHPC com taxas de variação negativa (Gráfico 5.9). Esta evolução reflectiu, em particular, a continuada desaceleração dos preços dos bens energéticos (que apresentaram taxas de variação homólogas negativas de Novembro de 2008 a Fevereiro de 2009) e dos bens alimentares transformados. A desaceleração dos preços destes bens, que tinham registado taxas de variação bastante elevadas no final de 2007 e início de 2008, terá sido transmitida a outros preços, dos quais os preços dos serviços de transporte e dos restaurantes e cafés são exemplos, conforme referido anteriormente.

A existência de heterogeneidade é uma característica intrínseca à distribuição das taxas de variação dos preços das componentes do IHPC. No período mais recente, para além do aumento da dispersão, verificou-se uma maior ocorrência de grandes diminuições de preços e uma menor ocorrência de grandes aumentos, o que implicou uma alteração do sinal da assimetria da distribuição das taxas de variação do IHPC, que passou a ser negativo (Gráfico 5.10). Adicionalmente, convém referir que o peso das componentes com taxas de variação homólogas superiores a zero continuou a ser significativamente superior ao das componentes que registaram quedas nos preços (Gráfico 5.9).

A inflação em Portugal tem apresentado uma evolução relativamente estável, em termos médios anuais, circunscrevendo-se, nos últimos cinco anos, a um intervalo de variação com uma amplitude não superior a 1 p.p. Um dos factores que contribuiu para esta estabilidade foi a participação na área do

Gráfico 5.9

DISTRIBUIÇÃO EMPÍRICA DAS TAXAS DE VARIAÇÃO HOMÓLOGA DAS COMPONENTES DO IHPC TOTAL

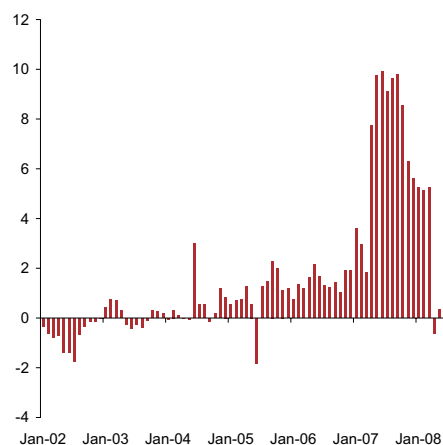


Fontes: Eurostat e cálculos do Banco de Portugal.

Nota: Distribuição empírica obtida recorrendo a métodos não paramétricos, nomeadamente a um *kernel* gaussiano que pondera as diversas componentes (ao todo, 88 componentes) pelo respectivo peso no cabaz total.

Gráfico 5.10

ASSIMETRIA DA DISTRIBUIÇÃO DAS TAXAS DE VARIAÇÃO HOMÓLOGA DAS COMPONENTES DO IHPC



Fontes: Eurostat e cálculos do Banco de Portugal.

Nota: A medida de assimetria usada é calculada como $m_3/m_2^{3/2}$, onde m_k é o momento centrado de ordem k . O sinal desta medida indica o sinal da assimetria.

euro, sendo importante destacar o contributo da estabilização das expectativas de inflação em torno de valores próximos da média da área (Gráfico 5.11). Neste contexto, é de notar que as expectativas de inflação têm um papel relevante na determinação da evolução dos salários em Portugal (ver “Caixa 5.1 A dinâmica dos preços e salários em Portugal: evidência com base em informação qualitativa”, deste Relatório). Nos últimos anos, observaram-se diferenciais de inflação face à área do euro, que terão decorrido de diferenças ao nível da origem das perturbações de preços, das estruturas dos mercados e dos canais de transmissão. Neste quadro, o diferencial total de inflação (medida pelo IHPC) face à área do euro tem vindo a diminuir de forma relativamente contínua desde Julho de 2007, situando-se em valores negativos desde Setembro do mesmo ano (Gráfico 5.12).

Esta evolução do diferencial total reflectiu fundamentalmente as componentes dos bens alimentares não transformados e dos bens industriais, energéticos e não energéticos. Em particular, a existência de um diferencial negativo face à área do euro no caso dos bens industriais não energéticos reflectiu a diminuição dos preços deste agregado em Portugal que, estando em linha com a desaceleração dos preços de importação de bens não energéticos, num contexto de apreciação do euro em termos acumulados, foi também significativamente influenciada pela queda dos preços dos veículos automóveis⁴. Adicionalmente, verificou-se em Portugal a redução de 1 p.p. da taxa normal do IVA em Julho de 2008, embora exista alguma incerteza sobre o grau efectivo de transmissão desta redução aos preços finais no consumidor⁵.

Por seu lado, verificou-se um diferencial de variação de preços positivo entre Portugal e a área do euro na componente dos serviços, ao longo de 2008, para o qual contribuiu a aceleração dos preços dos restaurantes e cafés em Portugal. A taxa de variação homóloga dos preços do agregado “Bens alimentares transformados excluindo tabaco” apresentou diferenciais positivos face à área do euro ao

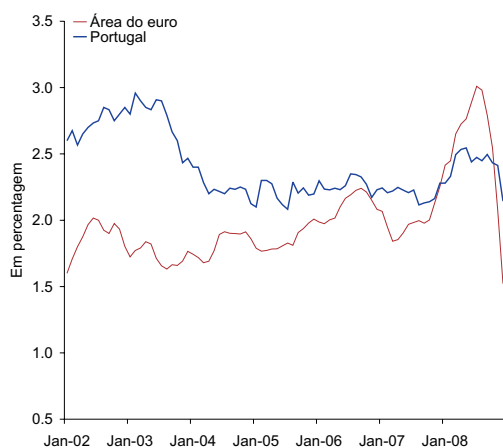
(4) Para uma descrição mais detalhada sobre as alterações fiscais que deverão estar associadas à evolução dos preços dos veículos automóveis, ver “Secção 4.1 Procura”, deste Relatório.

(5) Ver Banco de Portugal, *Boletim Económico-Verão 2008*.

Gráfico 5.11

EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO: PORTUGAL E ÁREA DO EURO

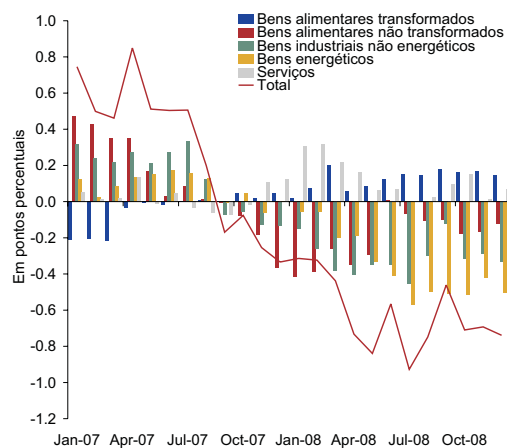
Expectativas para um horizonte de 12 meses



Fontes: Consensus Forecasts e cálculos do Banco de Portugal.

Gráfico 5.12

DECOMPOSIÇÃO DO DIFERENCIAL ENTRE A TAXA DE VARIAÇÃO HOMÓLOGA DO IHPC TOTAL EM PORTUGAL E NA ÁREA DO EURO



Fonte: Eurostat.

longo de 2008⁶. Em 2008, a existência de um diferencial de inflação negativo face à área do euro não parece ter sido globalmente condicionada pela componente dos preços administrados, pois o diferencial de variação de preços negativo no caso dos bens com preços administrados (nomeadamente, a electricidade, o gás e os produtos farmacêuticos) foi compensado pelo diferencial positivo no caso dos serviços com preços administrados (em particular, a recolha de lixo e saneamento básico e as rendas efectivamente pagas).

(6) No caso do tabaco, o diferencial de inflação face à área do euro também é positivo. No entanto, no período mais recente, o seu contributo para o diferencial de inflação total tem-se mantido relativamente estável, em torno de 0.1 p.p.

Caixa 5.1. A dinâmica dos preços e salários em Portugal: evidência com base em informação qualitativa

A análise da dinâmica dos salários e a respectiva ligação com o processo de definição dos preços é particularmente relevante no contexto de uma união monetária com mercados de trabalho segmentados, como é o caso da área do euro. De facto, na ausência da taxa de câmbio, a flexibilidade dos salários apresenta-se como um mecanismo importante no ajustamento a choques simétricos ou assimétricos. Por outro lado, a evidência empírica recente sugere que a rigidez dos salários é igualmente uma determinante importante da rigidez de preços na área do euro, pelo que um melhor entendimento acerca da sua dinâmica é relevante para uma melhor compreensão acerca do mecanismo de transmissão da política¹.

Neste enquadramento, o Eurosistema decidiu criar em 2006 uma rede de investigação, designada Wage Dynamics Network (WDN), reunindo economistas do Banco Central Europeu e de 24 bancos centrais da União Europeia (UE), com o objectivo de aprofundar o conhecimento sobre a dinâmica dos salários e dos custos do trabalho na área do euro e em outros países da UE. Uma das três linhas de investigação da WDN consistiu no lançamento de inquéritos às empresas no sentido de analisar as respectivas práticas de determinação de salários e preços. Nesta caixa são apresentados os principais resultados do inquérito realizado pelo Banco de Portugal em 2008, tendo como referência o ano de 2006, com base numa amostra de 1497 empresas nacionais, no contexto da respectiva participação na WDN².

Uma percentagem muito reduzida das empresas inquiridas afirma que, na ausência de constrangimentos legais ou contratuais, consideraria a possibilidade de reduzir os salários base dos seus trabalhadores ou aumentá-los num valor inferior à taxa de inflação. Das empresas inquiridas, apenas 1.6 por cento afirma que, na ausência de qualquer constrangimento legal ou contratual, teria considerado a possibilidade de reduzir os salários base dos seus trabalhadores em 2006 (Quadro 1)³. Esta percentagem é ligeiramente superior nas empresas que aplicam acordos colectivos de trabalho, na indústria transformadora e nas empresas de menor dimensão⁴. Por outro lado, 5.5 por cento das empresas inquiridas gostariam de ter alterado o respectivo salário base em 2006 num valor inferior ao registado pela taxa de inflação nesse ano.

Uma percentagem significativa de empresas inquiridas paga salários acima da tabela definida no âmbito da contratação colectiva. A tabela salarial acordada no âmbito da contratação colectiva assume, em muitos casos, um carácter indicativo, com diversas empresas a pagarem salários acima dos acordados em sede de contratação colectiva, em particular aos seus trabalhadores mais qualificados (Gráfico 1)⁵. A diferença entre os salários efectivamente pagos e os salários contratados, a chamada “almofada salarial”, é particularmente elevada nos serviços financeiros. Do ponto de vista de algumas empresas, esta almofada salarial pode constituir um modo de acomodação a choques adversos, em particular num contexto em que a rigidez descendente dos salários nominais possa tornar-se uma restrição activa.

A maioria das empresas inquiridas afirma levar em consideração o comportamento da inflação nas variações do salário base dos seus trabalhadores. Em cerca de 65 por cento das empresas os salários base são definidos tomando em consideração o comportamento da inflação, embora na maioria dos casos tal suceda apenas informalmente, sendo esta percentagem mais significativa nas empresas que aplicam acordos colectivos de trabalho, nos serviços financeiros e nas empresas de maior dimensão (Quadro 2).

(1) Ver, por exemplo, Fabiani, S., Loupias, C., Martins, F. e R. Sabbatini, (2007), “Pricing decisions in the euro area: how firms set prices and why”, New York: Oxford University Press.

(2) Os resultados do inquérito, bem como os aspectos metodológicos associados, encontram-se de forma detalhada em Martins, F. (2009), “A determinação dos preços e salários em Portugal: uma abordagem integrada com base em dados qualitativos”, mimeo. É importante salientar que a amostra seleccionada mostra algum enviesamento no sentido de um peso superior das empresas de maior dimensão (53 por cento das empresas inquiridas têm 100 ou mais trabalhadores).

(3) Todos os resultados apresentados encontram-se ponderados em função da dimensão relativa de cada empresa, medida com base no respectivo número de trabalhadores, e após excluídas as respostas em branco.

(4) Na maioria das empresas inquiridas os salários são definidos no contexto de acordos colectivos de trabalho. Em média, 60 por cento das empresas inquiridas definem os seus salários no âmbito de acordos colectivos de trabalho sectoriais, apesar de apenas 30 por cento destas participarem directamente nas negociações salariais. Adicionalmente, em cerca de 10 por cento das empresas os salários são negociados no âmbito de acordos de empresa, que na maioria dos casos surgem como complemento de contratos colectivos de âmbito sectorial. A importância da contratação colectiva é como esperado mais importante nas empresas de maior dimensão, não havendo grandes diferenças entre os sectores analisados. Nas empresas que aplicam acordos colectivos de trabalho, cerca de 87 por cento dos trabalhadores encontram-se cobertos por esses acordos.

(5) A percentagem de empresas que paga salários acima dos acordados em sede de contratação colectiva varia entre 49 por cento, para os trabalhadores mais qualificados, e 29 por cento, para os trabalhadores menos qualificados.

Quadro 1

INDICADORES DE RIGIDEZ NOMINAL E REAL DOS SALÁRIOS BASE

	Percentagem de empresas que gostariam de ter reduzido os salários base	Percentagem de empresas que gostariam de ter variado os salários base num valor inferior à taxa de inflação
Total	1.6	5.5
Indústria transformadora	3.2	8.2
Construção	1.2	1.9
Comércio	0.3	10.8
Serviços não financeiros	1.2	3.5
Serviços financeiros	0.0	0.6
Empresas muito pequenas	2.9	6.3
Empresas pequenas	4.7	10.4
Empresas médias	2.4	6.4
Empresas grandes	1.2	5.1
Acordo colectivo de trabalho:		
Sim	1.8	6.8
Não	1.0	2.1

Fonte: Inquérito sobre a determinação dos salários em Portugal (2008).

Quadro 2

FORMA COMO O COMPORTAMENTO DA INFLAÇÃO É REFLECTIDO NOS SALÁRIOS BASE DAS EMPRESAS

Percentagem de empresas

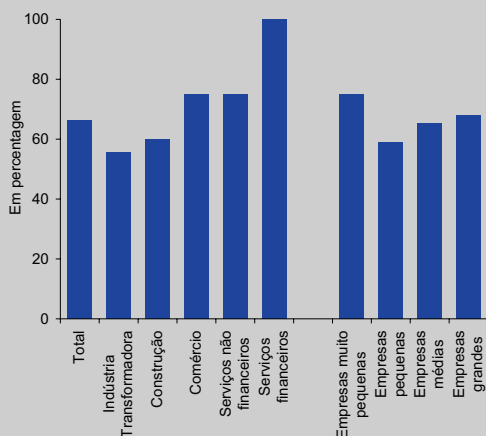
	Automaticamente		Informalmente		Total
	Inflação passada	Inflação prevista	Inflação passada	Inflação prevista	
Total	1.8	4.8	15.4	42.7	64.6
Indústria transformadora	3.2	5.9	15.3	44.6	69.1
Construção	1.6	2.7	11.9	31.0	47.2
Comércio	0.4	2.0	26.8	43.6	72.9
Serviços não financeiros	1.7	5.9	7.6	39.6	54.8
Serviços financeiros	0.0	1.2	37.7	56.5	95.5
Empresas muito pequenas	2.9	5.9	8.7	20.0	37.5
Empresas pequenas	4.2	2.7	10.1	18.6	35.5
Empresas médias	2.2	2.0	15.1	29.1	48.4
Empresas grandes	1.6	5.9	15.7	47.7	70.9
Acordo colectivo de trabalho:					
Sim	2.1	3.7	18.8	48.1	72.8
Não	1.0	7.7	6.3	28.5	43.4

Fonte: Inquérito sobre a determinação dos salários em Portugal (2008).

Gráfico 1

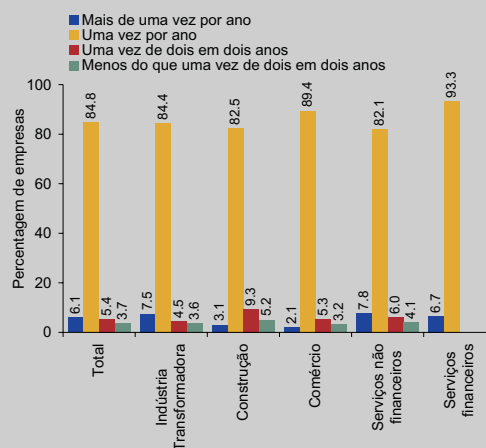
DIMENSÃO DA ALMOFADA SALARIAL

Percentagem de empresas com salários acima dos contratados em relação ao total de empresas com acordos colectivos de trabalho



Fonte: Inquérito sobre a determinação dos salários em Portugal (2008).

Gráfico 2

FREQUÊNCIA DE ALTERAÇÃO DE SALÁRIOS INDEPENDENTEMENTE DA MOTIVAÇÃO

Fonte: Inquérito sobre a determinação dos salários em Portugal (2008).

A grande maioria das empresas inquiridas altera os salários anualmente. De acordo com a informação do inquérito, 85 por cento das empresas alteram os salários apenas uma vez por ano (Gráfico 2).

Os resultados obtidos apontam para uma duração média dos salários em Portugal superior à dos preços em cerca de 2.5 meses e inferior à do conjunto da área do euro em cerca de 2 meses⁶. De modo a facilitar a comparação entre as frequências de preços e salários, foi calculada uma proxy para a duração média dos preços e salários, multiplicando cada categoria pela respectiva percentagem de resposta, sendo que no caso das categorias expressas sob a forma de um intervalo foi assumido o respectivo ponto médio. Como esperado, a duração dos salários é superior à dos preços, apresentando igualmente uma variabilidade sectorial bastante menor (Quadro 3)⁷.

Quando comparado com o conjunto da área do euro, os salários em Portugal são mantidos constantes durante um prazo médio inferior em cerca de 2 meses. A evidência empírica recente mostra que as diferenças entre os países europeus ao nível das durações dos salários são significativas, sendo todavia pouco expressivas em termos sectoriais. Pelo contrário, as diferenças entre os países ao nível das durações dos preços são pouco significativas, mas bastante expressivas em termos sectoriais. Estes resultados são consistentes com a evidência de que as diferenças entre as empresas relativamente às frequências de ajustamento dos preços são determinadas em larga medida pelo grau de concorrência que enfrentam e pela intensidade do factor trabalho, enquanto as diferenças entre as frequências de alteração dos salários reflectem em larga medida factores institucionais nacionais.

As alterações dos salários revelam maior sincronização do que as alterações dos preços. De acordo com a informação obtida, em 37 por cento das empresas as alterações dos preços encontram-se concentradas em determinados meses do ano, com particular destaque para o mês de Janeiro (Gráfico 3). Os resultados mostram que o grau de concentração das alterações de salários é bastante superior ao dos preços, com 81 por cento dos salários a serem alterados em meses específicos do ano, sendo Janeiro o mês em que ocorre o maior número de alterações, embora os meses de Fevereiro e Março assumam igualmente alguma relevância. A concentração das deci-

(6) Salvo indicação e contrário, os resultados apresentados para a área do euro têm por base o trabalho de Druant, M., Fabiani, S., Kezdi, G., Lamo, A., Martins, F., e R. Sabbatini, "How are firms' wages and prices linked: survey evidence in Europe", apresentado na conferência do Banco Central Europeu "Wage Dynamics in Europe: Findings from the Wage Dynamics Network", em Junho de 2008.

(7) A duração média dos salários não se altera significativamente quando são consideradas apenas as empresas que não congelaram os salários base nos últimos 5 anos.

sões sobre salários reflecte provavelmente questões de carácter institucional, quer ao nível sectorial, quer ao nível das empresas, reflectidas nas convenções colectivas de trabalho.

Os resultados sugerem a existência de algum grau de sincronização entre as decisões de alteração de preços e de salários. Cerca de 50 por cento das empresas reconhecem a existência de uma ligação entre o momento das duas decisões (Gráfico 4). No entanto, apenas 20 por cento admite que essa relação é forte: em 7 por cento das empresas as decisões são tomadas simultaneamente, em 9 por cento a alteração dos preços ocorre apenas após a definição dos salários, enquanto nos restantes 4 por cento os salários são determinados somente após a definição dos preços. Pelo contrário, em cerca de metade das empresas parece não haver qualquer ligação entre o momento em que são definidos os preços e aquele em que são determinados os salários.

A evidência obtida no inquérito confirma a existência de uma rigidez significativa dos preços, em particular nos sectores em que o peso dos salários nos custos é superior. Os indicadores utilizados apontam no sentido da presença de uma maior rigidez de preços nos sectores com maior peso dos salários nos custos, com particular destaque para os serviços não financeiros, um resultado que é consistente com a evidência empírica recente⁸. A análise das frequências de preços permite evidenciar que 67 por cento das empresas não altera os seus preços mais do que uma vez por ano, sendo esta percentagem particularmente elevada nos casos dos serviços não financeiros (Gráfico 5). Por outro lado, quando questionadas sobre o tempo médio de reacção dos respectivos preços a alterações significativas dos custos ou da procura, as empresas inquiridas apresentam um tempo médio de reacção que varia entre 5.5 e 7.1 meses, dependendo do tipo de choque considerado (Gráfico 6). Esta análise exclui as empresas que alteram os preços apenas em momentos específicos do ano (time-dependent), as quais representam cerca de 25 por cento do total da amostra analisada.

Quadro 3

DURAÇÃO MÉDIA DOS PREÇOS E SALÁRIOS Em meses

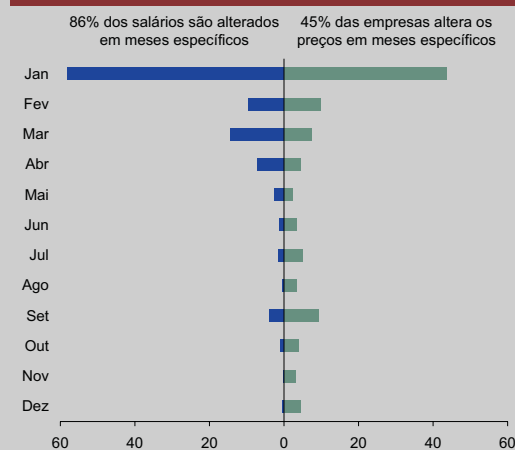
	Preços	Salários
Total	10.3	12.8
Indústria		
Transformadora	10.1	12.6
Construção	7.4	13.7
Comércio	8.4	12.5
Serviços não financeiros	11.4	13.2
Serviços financeiros	6.8	12.1
Empresas muito pequenas	9.6	14.6
Empresas pequenas	10.0	14.3
Empresas médias	9.4	13.8
Empresas grandes	10.5	12.5
Acordo colectivo de trabalho:		
Sim	10.2	12.7
Não	10.6	13.2
Memo:		
Área do euro	9.6	14.7

Fonte: Inquérito sobre a determinação dos salários em Portugal (2008).

Gráfico 3

GRAU DE CONCENTRAÇÃO DAS ALTERAÇÕES DE PREÇOS E SALÁRIOS

Percentagem de salários e preços alterados em meses específicos do ano

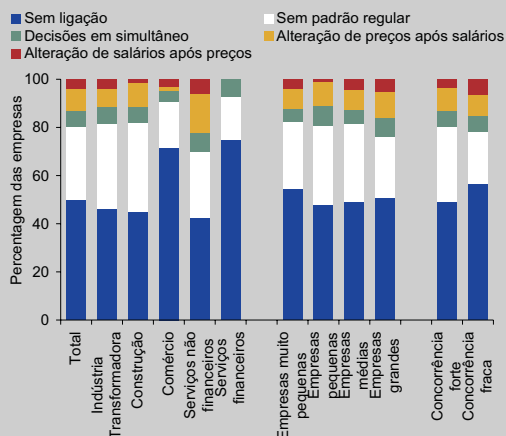


Fonte: Inquérito sobre a determinação dos salários em Portugal (2008).

(8) Fabiani, S., Loup, C., Martins, F. e R. Sabbatini, (2007), "Pricing decisions in the euro area: how firms set prices and why", New York: Oxford University Press.

Gráfico 4

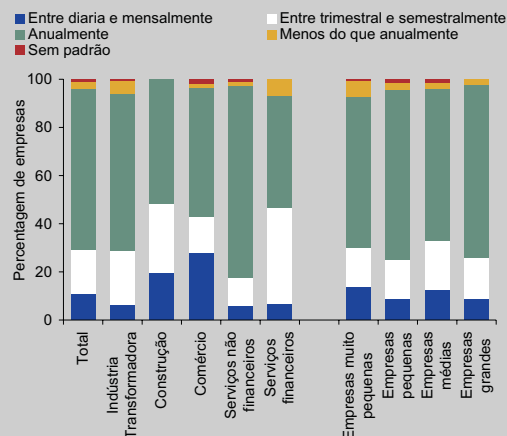
SINCRONIZAÇÃO ENTRE AS DECISÕES DE ALTERAÇÃO DE PREÇOS E SALÁRIOS



Fonte: Inquérito sobre a determinação dos salários em Portugal (2008).

Gráfico 5

FREQUÊNCIA DE ALTERAÇÃO DE PREÇOS

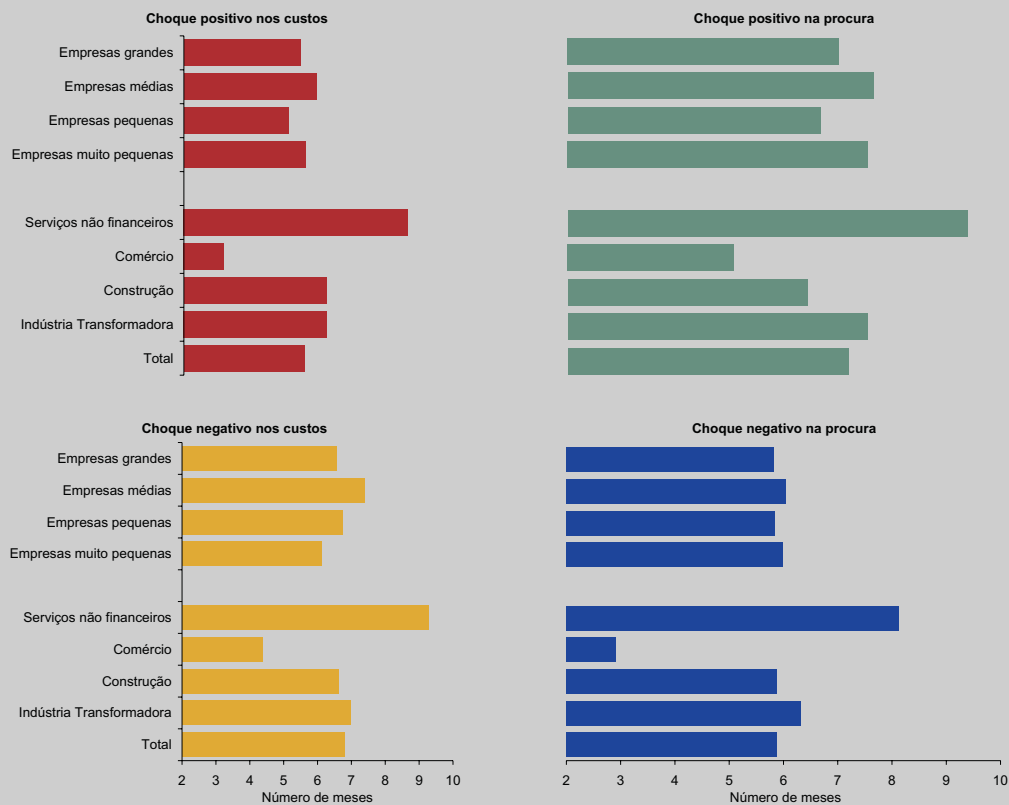


Fonte: Inquérito sobre a determinação dos salários em Portugal (2008).

Gráfico 6

VELOCIDADE DE REACÇÃO DOS PREÇOS A CHOQUES NOS CUSTOS E NA PROCURA

Excluindo as empresas que utilizam regras temporais de forma estrita



Fonte: Inquérito sobre a determinação dos salários em Portugal (2008).

6. FINANÇAS PÚBLICAS^{1,2}

6.1. Caracterização geral

A crise económica já afectou desfavoravelmente a evolução orçamental nos diversos Estados-membros da área do euro em 2008, em particular nos últimos meses do ano. Em Portugal, os recentes desenvolvimentos orçamentais não diferiram substancialmente do verificado no conjunto desses países. Assim, e pelo segundo ano consecutivo, o défice total das administrações públicas na óptica das Contas Nacionais situou-se em 2.6 por cento do PIB (Quadro 6.1.1), o que representa um resultado mais desfavorável que o objectivo oficial, fixado em 2.2, mas mantendo-se abaixo do valor de referência de 3 por cento do PIB. A execução de 2008 foi marcada pela evolução da despesa corrente primária, que em rácio do PIB aumentou 0.9 p.p., e pela implementação de um montante muito significativo de medidas temporárias (1.1 por cento do PIB que compara com 0.1 por cento do PIB, em 2007). Com efeito, de acordo com a definição utilizada pelo Eurosistema³, foram classificadas como medidas temporárias as receitas, registadas em Contas Nacionais a subtrair à despesa de capital, que provieram do alargamento dos prazos de concessões já em vigor ou de novas concessões nos sectores da energia hidro-eléctrica e rodoviário.

O rácio da dívida pública, depois de ter interrompido em 2007 a trajectória ascendente que vinha apresentando desde 2001, aumentou significativamente em 2008 (2.9 p.p.), situando-se em 66.4 por cento no final do ano. Esta evolução foi muito influenciada pelos ajustamentos défice-dívida e pelo efeito negativo do diferencial entre a taxa de juro implícita da dívida pública e a taxa de crescimento do PIB nominal, só muito parcialmente compensados pelo saldo primário ligeiramente positivo.

Quadro 6.1.1

PRINCIPAIS INDICADORES ORÇAMENTAIS					
Em percentagem do PIB					
	2005	2006	2007	2008	2007-2008
Receita total	41.6	42.3	43.1	43.2	0.1
Receita fiscal	36.0	36.7	37.5	37.5	0.0
Despesa primária	45.1	43.5	42.9	43.0	0.1
Despesa corrente primária	40.8	40.1	39.4	40.3	0.9
Saldo primário	-3.5	-1.2	0.2	0.3	0.1
Juros	2.6	2.7	2.8	2.9	0.1
Saldo total	-6.1	-3.9	-2.6	-2.6	0.0
Medidas temporárias ^(a)	-0.1	0.0	0.1	1.1	1.0
Dívida pública	63.6	64.7	63.5	66.4	2.9

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 (€195 milhões). Em 2008, inclui o alargamento do prazo de concessão de exploração de barragens já existentes (€759 milhões), de novos contratos de concessão para barragens ainda não construídas (€624 milhões) e de concessões no sector rodoviário (€471 milhões, dos quais €200 milhões relativos à auto-estrada do 'Douro Litoral' e €271 milhões associados ao prolongamento de diversos prazos de concessões em contratos com a Brisa).

(1) Esta secção baseia-se na notificação do procedimento 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) Para detalhe da metodologia ver "Caixa 2.2 O Pacto de Estabilidade e Crescimento e as medidas temporárias", Relatório Anual 2007.

6.2. Receitas correntes

Em 2008, as receitas correntes das administrações públicas registaram um crescimento muito moderado (2.1 por cento), explicado predominantemente pela pequena subida das receitas fiscais (1.9 por cento), que se traduziu na manutenção do seu peso em 37.5 por cento do PIB, depois de dois anos de forte aumento (Quadro 6.2.1). Os ganhos adicionais gerados pela melhoria de procedimentos da administração tributária deixaram de ser determinantes para o comportamento da carga fiscal no seu conjunto, pelo que a sua estabilização decorreu, fundamentalmente, do impacto negativo de algumas alterações de legislação e do contributo ainda positivo da evolução macroeconómica. Com efeito, num contexto da forte desaceleração da actividade económica, a composição do crescimento económico foi favorável às receitas fiscais, uma vez que o consumo privado e, em particular, a massa salarial do sector privado, terão crescido acima do PIB. A estabilização da carga fiscal em rácio do PIB derivou do aumento da receita dos impostos sobre o rendimento e o património (0.2 p.p. do PIB), do aumento das contribuições sociais (0.3 p.p. do PIB) e da redução da colecta dos impostos sobre a produção e a importação (0.4 p.p. do PIB).

O comportamento dos impostos sobre rendimento e património reflectiu os crescimentos da receita dos impostos sobre as famílias, em 3.7 por cento, e da receita dos impostos sobre as empresas, em 4.2 por cento. Relativamente aos impostos sobre as famílias, é de salientar que a sua evolução é largamente determinada pela receita do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares (IRS) que, num contexto caracterizado pelo efeito negativo da actualização das tabelas de retenção na fonte acima da inflação e algumas alterações de legislação⁴ de reduzido impacto, aumentou abaixo da massa salarial da economia. Por sua vez, o crescimento da receita dos impostos sobre as empresas

Quadro 6.2.1

	Valores em percentagem do PIB				Taxas de variação em percentagem		
	2005	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Receitas correntes	40.1	41.2	42.2	42.3	7.0	7.6	2.1
Receitas fiscais	36.0	36.7	37.5	37.5	6.3	7.2	1.9
Impostos sobre o rendimento e património	8.4	8.8	9.7	9.9	9.1	15.9	3.9
Impostos sobre as famílias	5.6	5.7	5.9	6.0	6.7	9.5	3.7
Impostos sobre as empresas	2.9	3.1	3.8	3.9	13.8	27.5	4.2
Impostos sobre a produção e a importação	15.0	15.4	15.0	14.6	7.0	2.5	-1.1
dos quais:							
Imposto sobre o valor acrescentado	8.6	8.7	8.6	8.5	5.6	4.2	0.7
Imposto sobre os produtos petrolíferos	2.1	2.1	2.0	1.9	1.7	4.4	-4.1
Imposto sobre veículos	0.8	0.8	0.7	0.6	-0.6	2.5	-19.8
Contribuições sociais	12.5	12.5	12.7	13.0	3.5	7.0	4.0
Efectivas	11.4	11.4	11.7	11.9	4.5	7.7	4.1
Subsistema Segurança Social	7.6	7.6	7.7	7.9	4.6	6.6	4.8
Subsistema Caixa Geral de Aposentações	3.8	3.8	4.0	4.0	4.3	10.0	2.6
Imputadas	1.2	1.1	1.0	1.0	-5.4	-0.5	3.2
Vendas de bens e serviços	2.4	2.4	2.5	2.5	5.7	9.7	0.6
Outras receitas correntes	1.8	2.1	2.2	2.3	24.3	11.3	5.8

Fontes: INE e Banco de Portugal.

(4) Essencialmente, alterações na tributação aprovadas em anos anteriores (em particular, nos Orçamentos do Estado de 2007 e 2008), como é o caso da subida gradual da tributação dos rendimentos de pensões e das mudanças no cálculo do imposto de sujeitos passivos com deficiência.

decorreu, em larga medida, do comportamento da colecta do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas, fortemente influenciado pelos bons resultados das empresas em 2007 e ainda por alguns ganhos adicionais gerados pela melhoria da eficácia da administração fiscal, embora numa medida muito inferior à observada nos últimos anos.

A diminuição do peso dos impostos sobre produção e importação no PIB resultou da evolução do Imposto sobre o Valor Acrescentado (IVA), do Imposto sobre os Produtos Petrolíferos (ISP), do Imposto sobre Veículos (ISV) e do Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis (IMT). No conjunto dos principais impostos indirectos não se registaram crescimentos muito expressivos. Os maiores aumentos foram observados no Imposto sobre o Tabaco (IT), Imposto de Selo (IS) e Imposto Municipal sobre Imóveis (IMI) que estabilizaram em rácio do PIB. Relativamente ao IVA na óptica das Contas Nacionais, refira-se que apresentou um crescimento aproximadamente nulo, particularmente influenciado pela forte desaceleração de receita nos últimos meses do ano e no início de 2009. O comportamento da colecta deste imposto em 2008 beneficiou da evolução do consumo privado, cujo crescimento ficou acima da taxa de variação do PIB, e foi negativamente influenciado pela redução da taxa normal de 21 para 20 por cento a partir de meados de 2008. A receita do ISP diminuiu cerca de 4.1 por cento, crucialmente influenciada pela diminuição das quantidades consumidas de combustíveis (6.4 e 1.7 por cento na gasolina e gasóleo, respectivamente), uma vez que não ocorreram quaisquer actualizações das taxas do imposto. Por sua vez, a colecta do ISV registou um decréscimo significativo (19.8 por cento⁵) determinado, em larga medida, pelas alterações legislativas na tributação automóvel, introduzidas em meados de 2007, que globalmente reduziram o imposto a pagar, em particular, na aquisição de veículos menos poluentes. Com efeito, no conjunto de 2008, as vendas de automóveis, apesar de desacelerarem, apresentaram ainda um crescimento face ao ano anterior, que terá estado influenciado pela redução da taxa normal do IVA e por antecipações na compra de alguns tipos de automóveis em resposta às alterações legislativas que entraram em vigor no início de 2009. O aumento das vendas não terá tido um impacto acentuado na receita do ISV uma vez que foi impulsionado por vendas de automóveis de segmentos mais baixos, geralmente menos poluentes e com menores cilindradas. A colecta do IT apresentou um crescimento de 10.5 por cento, influenciado pelo aumento da componente específica do imposto sobre os cigarros em 11 por cento no Orçamento do Estado para 2008 e pelo efeito base resultante da grande magnitude da introdução antecipada no consumo final de 2006 (que prejudicou a receita de 2007), só parcialmente compensados pelo acentuado decréscimo das quantidades consumidas. Por sua vez, o IS aumentou em linha com a taxa de crescimento do PIB. Em relação aos principais impostos que constituem receita da administração local refira-se que o IMI subiu cerca de 7.6 por cento, enquanto o IMT apresentou uma redução significativa (13.3 por cento), relacionada com a quebra das transacções no mercado imobiliário.

Em 2008, o acréscimo de receita de contribuições sociais em percentagem do PIB resultou essencialmente do contributo positivo das contribuições efectivas do subsistema Segurança Social (SS), uma vez que as contribuições efectivas do subsistema Caixa Geral de Aposentações (CGA) e as contribuições imputadas mantiveram globalmente o seu peso em rácio do PIB. No caso das contribuições sociais efectivas, saliente-se que as do subsistema SS, ainda que desacelerando face ao observado em 2007, cresceram 4.8 por cento, em linha com o aumento da massa salarial do sector privado. Por seu turno, as contribuições sociais efectivas do subsistema CGA apresentaram uma subida mais moderada do que em 2007, reflectindo, em larga medida, o crescimento do subsídio do Estado (incluindo a receita do IVA consignada à CGA) em 3.4 por cento, que desacelerou de forma mais acentuada que a despesa com pensões dos aposentados da função pública. Finalmente, refira-se que o aumento das

(5) O ISV veio substituir o Imposto Automóvel (IA). A taxa de crescimento apresentada refere-se à comparação da receita do ISV e do Imposto Único de Circulação (IUC) em 2008 com a receita do IA (até 31 Junho de 2007) e do ISV e IUC (após 1 de Julho de 2007) registadas em 2007.

contribuições sociais imputadas (3.2 por cento) ocorreu apesar da despesa do Estado com a ADSE ter voltado a diminuir (-1.5 por cento).

As receitas das vendas de bens e serviços mantiveram-se praticamente invariantes em rácio do PIB, enquanto as outras receitas correntes apresentaram um ligeiro crescimento. Este resultado traduz, em larga medida, a continuação do forte crescimento dos dividendos e dos juros recebidos pelas administrações públicas. De realçar que a evolução das outras receitas correntes continuou a estar negativamente afectada pelas transferências do Fundo Social Europeu que voltaram a diminuir na óptica das Contas Nacionais, apesar de forma menos acentuada que o registado em 2007.

6.3. Despesas correntes

A despesa corrente primária em 2008 apresentou um crescimento de 4.1 por cento, o que se traduziu num aumento do peso desta componente no PIB em cerca de 0.9 p.p. (Quadro 6.3.1). Esta evolução contrasta com o observado nos dois anos anteriores, nos quais se registaram taxas de variação mais moderadas e contributos positivos para a redução do défice. O comportamento desta rubrica em 2008 foi determinado pela subida da despesa em pensões e, numa menor medida, pelo comportamento do consumo intermédio, uma vez que as despesas com pessoal, os encargos com os subsídios às empresas e com as outras transferências correntes estabilizaram em rácio do PIB⁶.

Quadro 6.3.1

DESPESAS CORRENTES DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS							
	Valores em percentagem do PIB				Taxas de variação em percentagem ajustadas do efeito dos hospitais-empresa ^(a)		
	2005	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Despesas correntes	43.4	42.9	42.2	43.2	3.2	3.6	4.3
Despesas com pessoal	14.4	13.6	12.9	12.9	-0.2	1.4	2.6
Transferências correntes	22.1	22.4	22.4	23.0	4.1	3.4	4.2
Para as famílias	18.5	18.8	19.2	19.9	4.2	5.5	4.6
em dinheiro	14.9	15.1	15.1	15.6	5.3	5.5	5.1
das quais:							
subsídios de desemprego	1.2	1.2	1.0	0.9	1.8	-8.1	-7.4
pensões do subsistema SS	7.2	7.3	7.4	7.7	6.9	6.1	5.8
pensões do subsistema CGA	3.8	3.9	4.0	4.2	6.6	7.5	5.6
em espécie	3.5	3.7	4.1	4.3	-0.2	5.6	2.9
subsídios	1.6	1.4	1.2	1.2	-4.6	-14.8	1.6
outras transferências	2.1	2.2	2.0	2.0	9.5	-3.2	1.6
Consumo intermédio	4.2	4.1	4.1	4.4	6.0	9.7	9.6
Juros da dívida	2.6	2.7	2.8	2.9	9.8	7.6	4.9
Por memória:							
Despesa corrente primária	40.8	40.1	39.4	40.3	2.8	3.3	4.1

Fontes: INE, Ministério das Finanças 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. De salientar, no entanto, que neste quadro o ajustamento reflecte apenas a correcção da quebra de série nas taxas de variação.

(6) A avaliação dos contributos e toda a análise que se segue das várias rubricas tem por base estimativas dos valores corrigidos do impacto da empresarialização de hospitais públicos que passaram a ser incluídos no sector das empresas não financeiras. Em particular, a variação da despesa corrente primária por rubricas em 2008 face ao ano anterior está afectada pelo remanescente do efeito da empresarialização de alguns hospitais públicos em Fevereiro e Agosto de 2007 e pela transformação de novos hospitais em Setembro e Outubro de 2008. A quebra de série afecta negativamente as despesas com pessoal e o consumo intermédio e positivamente os pagamentos sociais em espécie. Para detalhes das correcções em anos anteriores ver "Caixa 6.1 Os hospitais-empresa e a despesa pública", Relatório Anual 2007.

Em 2008, as despesas com pessoal interromperam a trajectória de redução do seu peso no PIB apresentada nos últimos dois anos, estabilizando em 12.9 por cento. Esta evolução encontra-se associada à actualização da tabela salarial (2.1 por cento face a 1.5 por cento em 2006 e 2007) e, presumivelmente, a uma menor redução líquida do número de funcionários. Ainda assim, os vencimentos apresentaram um crescimento moderado (1.3 por cento), em parte devido à diminuição do salário médio por via da aposentação/contratação⁷. Adicionalmente, a execução de 2008 beneficiou do facto das promoções ocorridas não serem ainda representativas do que se espera ser a dinâmica normal com as novas regras. Relativamente aos outros encargos refira-se que apresentaram uma taxa de variação considerável (5.5 por cento), acima do crescimento das contribuições imputadas e das contribuições sociais patronais efectivas do subsistema CGA, atrás mencionado.

Os pagamentos sociais em dinheiro em percentagem do PIB aumentaram de forma muito significativa em 2008 (0.5 p.p.). Em particular, a despesa em pensões, apesar de continuar a desacelerar, registou ainda um crescimento expressivo, quer no subsistema SS (5.8 por cento), quer no subsistema CGA (5.6 por cento), originando no seu conjunto um contributo de 0.4 p.p. para o acréscimo da despesa corrente primária. Refira-se que o subsistema CGA apresentou uma desaceleração mais visível, determinada pela evolução do número de pensionistas e da pensão média. Com efeito, no subsistema SS, o número de pensionistas de velhice e sobrevivência cresceu 2.0 por cento, ligeiramente acima do observado no último ano, enquanto que no subsistema CGA, ocorreu um menor aumento no número de pensionistas e aposentados (2.1 por cento que compara com 3.1 por cento em 2007). O crescimento da pensão média resultou da actualização anual de pensões, próxima de 2.0 por cento em ambos os subsistemas, e de um efeito composição positivo (resultante do facto dos novos pensionistas receberem em média uma pensão mais elevada que os existentes), mas mais baixo no subsistema CGA. Por sua vez, os encargos com subsídios de desemprego diminuíram em rácio do PIB (0.1 p.p.) devido à redução no número médio de desempregados subsidiados (6.7 por cento) e de uma estabilização do montante do subsídio médio. Ao contrário desta rubrica, as outras despesas sociais em dinheiro aumentaram significativamente, em larga medida na sequência de medidas introduzidas em meados de 2008. Estas incluíram o alargamento do complemento solidário para idosos e a introdução de benefícios adicionais de saúde, bem como o aumento do abono de família para agregados de baixos rendimentos e a criação do passe escolar.

As transferências para as famílias sob a forma de pagamentos em espécie mantiveram-se praticamente inalteradas em percentagem do PIB. Ao contrário do ocorrido em 2007, a despesa do Serviço Nacional de Saúde (SNS) em 2008 beneficiou de um crescimento mais moderado nos pagamentos feitos aos hospitais-empresa (1.7 face a 7.1 por cento, excluindo o efeito da empresarialização de hospitais). Por seu turno, os gastos com convenções e farmácias passaram a registar uma taxa de variação positiva (5.6 face a -1.4 por cento em 2007), ainda não influenciada de forma significativa pela diminuição dos preços da maior parte dos medicamentos genéricos, que apenas entrou em vigor em Outubro de 2008. Também os subsídios e as outras despesas correntes mantiveram o seu peso no PIB, sendo de realçar que no caso dos primeiros reflecte uma forte inversão face à taxa muito negativa registada no ano anterior. Esta alteração está associada, entre outros factores, a um decréscimo menos acentuado nos gastos com acções de formação profissional co-financiados pelo Fundo Social Europeu.

As despesas com consumo intermédio cresceram significativamente, o que se traduziu numa variação de +0.3 p.p. em rácio do PIB. O seu comportamento está associado à subida dos pagamentos às concessionárias das SCUT, mas também a outros encargos com bens e serviços incluídos no consu-

(7) Em média, o salário dos trabalhadores que saem da função pública, essencialmente por motivos de aposentação, é superior ao dos novos funcionários.

mo intermédio. De destacar que estes últimos terão crescido de forma particularmente significativa no subsector administração regional e local.

As despesas com juros da dívida pública, apesar de desacelerarem (4.9 por cento em 2008, face a 7.6 por cento em 2007), aumentaram ligeiramente o seu peso em rácio do PIB (0.1 p.p.). A sua evolução está essencialmente associada à subida do stock de dívida pública (em linha com o aumento das necessidades de financiamento), uma vez que a taxa de juro implícita registou apenas um crescimento muito ligeiro.

6.4. Receitas e despesas de capital

Em 2008, o saldo de capital excluindo medidas temporárias deteriorou-se ligeiramente, situando-se em -2.9 por cento do PIB depois de ter atingido -2.7 por cento em 2007 (Quadro 6.4.1). Este resultado reflecte, predominantemente, o comportamento das despesas de capital que não constituem investimento público.

As receitas de capital, depois de três anos consecutivos de quedas acentuadas, registaram um crescimento de 6.0 por cento. Por sua vez, as despesas de capital (excluindo o impacto de medidas temporárias) subiram 7.5 por cento, o que representa um aumento de 0.2 p.p. no seu peso em rácio do PIB. No que respeita ao investimento público, ocorreu uma redução em termos nominais de 5.8 por cento, afectada por uma forte aceleração da receita proveniente da alienação de imóveis⁸. De facto, excluindo este efeito, a taxa de variação seria positiva, contrastando com a evolução ligeiramente negativa observada em 2007. Finalmente, as outras despesas de capital voltaram a registaram um crescimento muito expressivo (31.0 por cento), explicado, em larga medida, pelo registo em Contas Nacionais, do montante relativo à eliminação do défice tarifário no sector eléctrico como transferência de capital.

Quadro 6.4.1

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	2008	2006	2007	2008
Receitas de capital	1.4	1.1	0.9	0.9	-17.6	-17.4	6.0
Despesas de capital	4.3	3.4	3.6	3.8	-17.2	11.1	7.5
FBCF	2.9	2.4	2.3	2.1	-15.5	1.8	-5.8
Outras despesas de capital ^(b)	1.4	1.0	1.3	1.7	-20.7	32.5	31.0
Saldo de capital	-2.8	-2.3	-2.7	-2.9	-	-	-

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) No período 2005-2008, ocorreram medidas temporárias, cujo valor afectou a rubrica "outras despesas de capital" em 0.1 p.p. em 2007 e 1.1 p.p. em 2008. (b) Inclui as transferências de capital e as aquisições líquidas de activos não financeiros não produzidos.

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

6.5. Dívida pública

Em 2008, após a redução observada no ano anterior, o rácio da dívida voltou a aumentar de forma muito significativa (2.9 p.p.), situando-se em 66.4 por cento do PIB no final do ano (Quadro 6.5.1 e Gráfico 6.5.1). Contribuíram para este resultado o efeito do diferencial entre a taxa de juro implícita da dívida pública e a taxa de crescimento do PIB nominal (1.7 p.p.) e os ajustamentos défice-dívida (1.4 p.p.). Com efeito, o saldo primário teve um impacto muito limitado (0.3 p.p.) no sentido de redução do rácio da dívida.

De acordo com dados preliminares, o valor positivo dos ajustamentos défice-dívida reflecte os contributos positivos do aumento dos activos financeiros detidos pelas administrações públicas (0.5 p.p. do PIB) e da redução das transacções em passivos financeiros não incluídos na dívida pública (0.7 p.p. do PIB) e, em menor medida, dos efeitos de valorização (0.1 p.p. do PIB)⁹. Do lado dos activos financeiros das administrações públicas, refira-se que o aumento nos empréstimos e nas acções e outras participações mais que compensou a queda registada nos depósitos e nos títulos. Pela sua importância, é de destacar que os empréstimos estão muito influenciados pela concessão de adiantamentos pelo Fundo de Apoio ao Sistema de Pagamentos do SNS para regularização de dívidas a fornecedores, no montante de €765 milhões. Por sua vez, as acções e outras participações subiram influenciadas, em larga medida, pelo aumento de capital social da Caixa Geral de Depósitos (€400 milhões) e pela aquisição de *Exchange Traded Funds* (€1086 milhões). Esta última foi efectuada pela SS, no quadro da aplicação do seu saldo excedentário e da recomposição da sua carteira de investimentos.

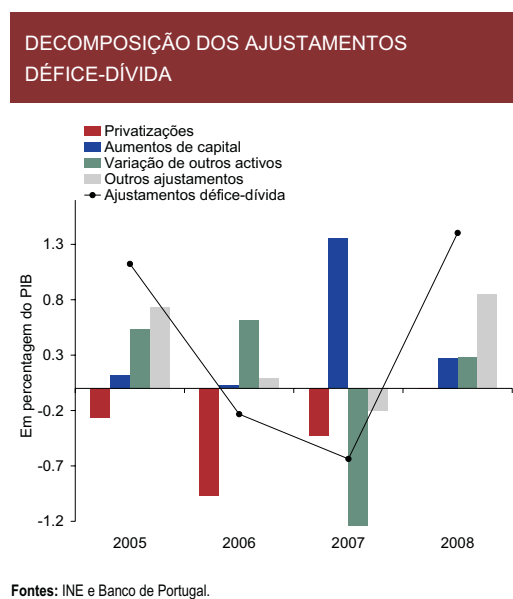
Quadro 6.5.1

DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO DO RÁCIO DA DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS					
Em percentagem do PIB					
		2005	2006	2007	2008
Dívida no início do ano	(a)	58.3	63.6	64.7	63.5
Saldo primário	(b)	-3.5	-1.2	0.2	0.3
Efeito dos juros	(c)	2.6	2.7	2.8	2.9
Efeito do crescimento do produto	(d)	2.0	2.6	3.1	1.1
Ajustamentos défice-dívida	(e)	1.1	-0.2	-0.6	1.4
Dívida no final do ano	(a)-(b)+(c)-(d)+(e)	63.6	64.7	63.5	66.4

Fontes: INE e Banco de Portugal.

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

Gráfico 6.5.1



7. SITUAÇÃO FINANCEIRA

7.1. Caracterização geral

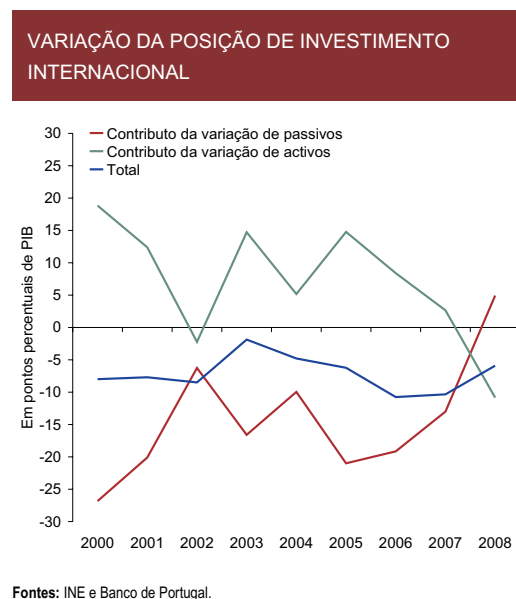
Em 2008, a situação financeira da economia portuguesa foi fortemente condicionada pela crise nos mercados financeiros internacionais e pela sua crescente interacção com a actividade económica a nível global. De facto, após um longo período de aprofundamento da integração financeira da economia portuguesa, em que tiveram lugar fluxos financeiros muito fortes com o exterior, assistiu-se desde a segunda metade de 2007 a uma gradual redução da intensidade destes fluxos, ou seja, a menores aumentos quer de passivos quer de activos face ao exterior. Dado o recrudescer da crise financeira no segundo semestre de 2008, em especial no quarto trimestre, assistiu-se mesmo a uma alteração abrupta no sentido e na dimensão dos fluxos financeiros com o resto do mundo. Deste modo, no conjunto de 2008, o défice da balança corrente e de capital (10.5 por cento do PIB) foi financiado por uma redução de activos sobre o exterior de aproximadamente 13 por cento do PIB, verificando-se uma queda nos passivos face ao exterior de cerca de 2 por cento do PIB, sendo de assinalar que esta evolução contrasta fortemente com o perfil de financiamento do défice externo observado nos anos anteriores.

A manutenção de um significativo défice na balança corrente e de capital traduziu-se num agravamento adicional da posição de investimento internacional da economia portuguesa em 2008. Esse agravamento foi inferior ao saldo da balança financeira, em resultado essencialmente das substanciais variações de valor negativas do investimento directo do exterior em Portugal. Nos últimos anos, a deterioração da posição devedora de Portugal face ao exterior esteve essencialmente associada à acumulação de dívida (líquida de detenções de instrumentos análogos) junto de não residentes, uma vez que a posição devedora sob a forma de investimento directo e de acções (líquida da posição de investimento de Portugal no exterior nos mesmos instrumentos) se manteve relativamente limitada. Em contraste, a variação da posição de investimento internacional em 2008 foi caracterizada por uma significativa redução dos activos sobre o exterior e por uma queda, menos acentuada, dos passivos (Gráfico 7.1.1).

O facto de os sectores residentes manterem um montante significativo de activos sobre o exterior (cerca de 170 por cento do PIB no final de 2008) permite-lhes acomodar as perturbações nos mercados de financiamento internacionais, derivadas de factores globais ou idiossincráticos, sustentando assim uma discrepância entre poupança e investimento internos. Note-se, no entanto, que tal possibilita a existência de um ajustamento prolongado, mas não elimina inevitáveis restrições intertemporais de solvabilidade que, num horizonte mais ou menos longo, se tornarão mais activas.

O aumento do défice da balança corrente e de capital reflectiu as maiores necessidades de financiamento das sociedades não financeiras que, em particular, estiveram associadas a uma queda da poupança, em virtude de uma menor rentabilidade operacional e de um acréscimo nos rendimentos pagos por este sector como remuneração do capital investido, quer sob a forma de juros quer de dividendos. Por sua vez, num quadro de relativa estabilidade no crescimento do consumo privado, a aceleração do rendimento disponível dos particulares reflectiu-se numa ligeira melhoria da taxa de poupança do sector, depois da forte queda registada no ano anterior. Finalmente, as necessidades de financiamento das Administrações Públicas interromperam em 2008 a tendência de redução registada desde 2005. Assinale-se que este resultado foi obtido num contexto de contenção do investimento e da obtenção de algumas receitas com carácter não corrente, dada a redução da poupança do sector.

Gráfico 7.1.1



O enquadramento económico e financeiro em que a actividade do sistema bancário se desenvolveu deteriorou-se significativamente em 2008. Verificaram-se significativas quedas nas cotações de acções, de forma mais visível das empresas do sector financeiro, acentuados aumentos nos prémios de risco dos títulos de dívida privada e fortes tensões nos mercados monetários. Ainda assim, as instituições revelaram elevada capacidade de ajustamento a um contexto particularmente adverso, podendo concluir-se que continuaram a desempenhar a sua função de intermediação financeira. 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 não deixaram de se repercutir negativamente sobre a evolução da actividade, dos resultados e da adequação de fundos próprios do sistema bancário português. Dada a alteração no enquadramento da sua actividade, as instituições adaptaram as condições oferecidas aos seus clientes. Essas alterações passaram, por um lado, por uma melhoria da remuneração dos recursos de clientes (cuja evolução beneficiou também, de forma substancial, da reafecção da carteira de activos financeiros dos particulares) e, por outro, por um aumento da reestruturabilidade no acesso ao financiamento por parte das famílias e das empresas.

7.2. Balança financeira e posição de investimento internacional

Em 2008, a balança financeira registou uma entrada líquida de fundos que ascendeu a 10.9 por cento do PIB, continuando a reflectir a manutenção de um elevado défice entre poupança e investimento internos. (Quadro 7.2.1)¹. De facto, o significativo recurso à poupança externa para satisfação das necessidades de financiamento dos sectores residentes tem levado a que a posição de investimento internacional da economia portuguesa se tenha tornado progressivamente mais devedora.

O sistema bancário português, ao desempenhar uma função primordial de intermediação financeira, tem constituído o principal veículo de canalização de poupança externa para a economia. Contudo, desde meados de 2007, a turbulência que tem caracterizado os mercados financeiros afectou o financiamento dos bancos nos mercados internacionais de dívida por grosso. Com efeito, o contexto da actuação dos bancos portugueses alterou-se de forma muito significativa, designadamente pela evolução particularmente adversa dos mercados de capitais e pela contínua, significativa e abrangente degradação das perspectivas quanto à evolução da actividade económica. Paralelamente, num contexto de maior aversão ao risco, assistiu-se a uma recomposição da carteira de activos financeiros do público residente, que se traduziu num aumento dos depósitos bancários em detrimento de aplicações financeiras mais sensíveis a flutuações de mercado, como sejam as unidades de participação em fundos de investimento.

Após um período caracterizado por uma crescente integração financeira, em que tiveram lugar fluxos financeiros muito fortes com o exterior, assistiu-se na segunda metade de 2007 e de forma mais evidente na primeira metade de 2008 a uma progressiva redução da intensidade dos fluxos financeiros com o exterior, ou seja, a menores aumentos quer de passivos quer de activos². Posteriormente, com o recrudescer da crise financeira no segundo semestre de 2008, em especial no quarto trimestre, assistiu-se a uma alteração abrupta no sentido e na dimensão dos fluxos financeiros com o exterior (Gráfico 7.2.1)³. Deste modo, no conjunto de 2008, o défice da balança corrente e de capital foi financiado por uma redução de activos sobre o exterior de aproximadamente 13 por cento do PIB, verificando-se uma queda nos passivos face ao exterior de cerca de 2 por cento do PIB.

Em 2008, destaca-se a inversão do fluxo de financiamento líquido das outras instituições financeiras monetárias, ou seja, uma saída líquida de fundos de 4.2 por cento do PIB que contrasta com uma entrada líquida de 7.2 por cento do PIB em 2007. Este desenvolvimento reflectiu, em larga medida, a diminuição muito significativa de empréstimos ou depósitos constituídos por não residentes junto de

(1) À semelhança do sucedido nos últimos anos, os registos da balança financeira encontram-se afectados por operações de natureza temporária de final de ano entre os bancos e as autoridades monetárias, que têm reflexo apenas na distribuição da posição externa da economia entre estes dois sectores, sem que o saldo global da balança financeira seja afectado. Este tipo de operações tem impacto sobre as estatísticas dos fluxos de outro investimento destes dois sectores, não permitindo uma leitura directa da importância dos bancos no financiamento da economia. No quadro, encontram-se registados entre parêntesis os valores correspondentes aos fluxos em final do ano ajustados destas operações (que representaram 2.1 e 3.0 por cento do PIB, respectivamente em 2007 e 2008). Por exemplo, os valores relativos a 2008 são ajustados quer de operações de natureza temporária ocorridas no final de 2007 e revertidas nos primeiros dias de 2008 (3.2 por cento do PIB) quer de operações de natureza temporária ocorridas no final de 2008 (0.3 por cento do PIB). No final de 2007, no contexto da tensão observada no mercado monetário do euro, este efeito foi particularmente relevante. Neste período, verificou-se um forte aumento dos depósitos das instituições de crédito residentes junto do Banco de Portugal, para o qual contribuíram as operações de absorção de liquidez extraordinárias realizadas pelo Eurosistema. Dada a natureza temporária das referidas operações, a análise que se segue tem por base os valores corrigidos também destas operações.

(2) Relembre-se que até ao eclodir da crise no Verão de 2007, o aumento dos passivos reflectiu, em particular, o crescente endividamento bruto das Administrações Públicas e dos bancos junto de não residentes e o aumento dos activos as significativas aquisições de títulos estrangeiros por parte dos fundos de investimento portugueses.

(3) Neste período, a rubrica de derivados financeiros apresentou fluxos de passivos e activos muito significativos. No que diz respeito às Administrações Públicas, este aumento esteve associado à significativa emissão de dívida pública registada e à respectiva utilização de instrumentos de cobertura de risco de taxa de juro e risco cambial, em particular no quarto trimestre de 2008. Relativamente às outras instituições financeiras monetárias e aos outros sectores residentes, a rubrica de derivados financeiros em 2008 reflectiu, em parte, o alargamento do questionário utilizado para o apuramento desta rubrica a todas as instituições financeiras monetárias residentes, as quais devem reportar as operações realizadas por conta própria e por conta de clientes (até 2007 somente as principais instituições eram inquiridas). Não obstante, o contributo da variação líquida dos derivados financeiros para a situação financeira externa dos diferentes sectores considerados é virtualmente nulo.

Quadro 7.2.1

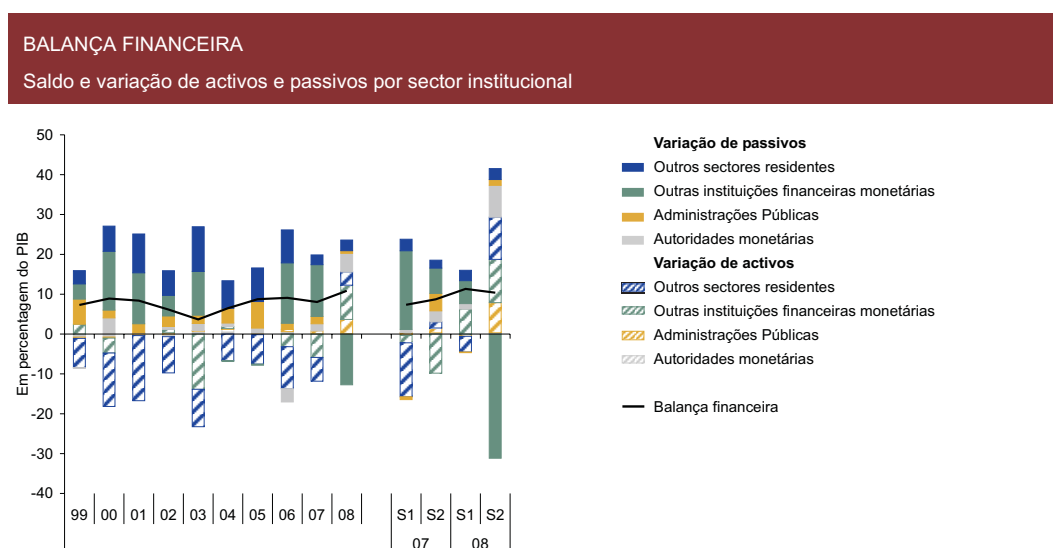
BALANÇA FINANCEIRA
Em percentagem do PIB

	Jan-Dez 2007			Jan-Dez 2008		
	Variação			Variação		
	Passivos	Activos	Líquida	Passivos	Activos	Líquida
Balança corrente e de capital			-8.1			-10.5
Balança financeira	17.0 (19.1)	-8.9 (-11.0)	8.0	-1.8 (-4.7)	12.6 (15.6)	10.9
Investimento directo	1.4	-2.5	-1.1	1.5	-0.9	0.6
<i>excluindo zonas francas Madeira e St. Maria (Açores)</i>	1.5	-2.4	-0.9	0.9	-0.4	0.5
Investimento de carteira	11.0	-4.9	6.2	15.8	-7.4	8.3
Derivados financeiros	-5.0	5.1	0.1	-13.8	13.9	0.2
Outro investimento	9.6 (11.6)	-7.1 (-9.2)	2.4	-5.2 (-8.2)	7.1 (10.0)	1.9
Activos de reserva		0.4	0.4		0.0	0.0
Por sector institucional residente:						
Autoridades monetárias ^(a)	-0.3 (1.8)	0.0	-0.3 (1.7)	7.6 (4.7)	0.1	7.7 (4.8)
Investimento de carteira	0.0	0.6	0.6	0.0	-2.3	-2.3
Derivados financeiros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro Investimento	-0.3 (1.8)	-1.1	-1.4 (0.7)	7.7 (4.7)	2.4	10.1 (7.1)
Activos de reserva		0.4	0.4		0.0	0.0
Administrações Públicas	1.8	0.8	2.7	0.7	3.6	4.2
Investimento directo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<i>excluindo zonas francas Madeira e St. Maria (Açores)</i>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investimento de carteira	1.7	-0.1	1.6	5.7	-0.3	5.4
Derivados financeiros	-0.5	0.6	0.1	-3.9	4.1	0.2
Outro investimento	0.7	0.3	1.0	-1.2	-0.2	-1.4
Outras instituições financeiras monetárias ^(a)	13.0	-3.8 (-5.8)	9.2 (7.2)	-12.7	5.6 (8.6)	-7.1 (-4.2)
Investimento directo	0.4	-0.3	0.0	0.1	0.0	0.1
<i>excluindo zonas francas Madeira e St. Maria (Açores)</i>	0.4	-0.3	0.0	0.1	0.0	0.1
Investimento de carteira	7.3	-3.0	4.3	7.3	-8.6	-1.2
Derivados financeiros	-3.4	3.3	-0.1	-8.7	8.6	-0.1
Outro investimento	8.8	-3.8 (-5.9)	5.0 (2.9)	-11.5	5.6 (8.5)	-5.9 (-2.9)
Instituições financeiras não monetárias	2.6	-1.6	1.0	3.3	4.0	7.2
Investimento directo	0.4	-0.1	0.2	0.3	-0.1	0.2
<i>excluindo zonas francas Madeira e St. Maria (Açores)</i>	0.4	-0.1	0.2	0.2	-0.1	0.1
Investimento de carteira	2.6	-1.8	0.8	3.3	3.7	7.1
Derivados financeiros	-0.8	0.8	0.0	-0.3	0.3	0.0
Outro investimento	0.3	-0.4	-0.1	-0.1	0.0	0.0
Sociedades não financeiras	-0.1	-3.0	-3.1	0.0	-1.2	-1.2
Investimento directo	0.6	-2.0	-1.4	1.1	-0.8	0.2
<i>excluindo zonas francas Madeira e St. Maria (Açores)</i>	0.7	-2.0	-1.2	0.6	-0.3	0.3
Investimento de carteira	-0.6	-0.3	-0.9	-0.6	-0.2	-0.8
Derivados financeiros	-0.3	0.3	0.1	-0.3	0.3	0.0
Outro Investimento	0.1	-1.0	-0.9	-0.1	-0.5	-0.6
Particulares	0.0	-1.4	-1.4	-0.7	0.6	-0.1
Investimento directo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<i>excluindo zonas francas Madeira e St. Maria (Açores)</i>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investimento de carteira	0.0	-0.3	-0.3	0.0	0.2	0.2
Derivados financeiros	0.0	0.0	0.0	-0.6	0.6	0.1
Outro Investimento	0.0	-1.1	-1.1	-0.1	-0.3	-0.4
Erros e Omissões			0.1			-0.4

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: Um sinal (+) significa um aumento de passivos externos ou uma diminuição de activos externos, isto é uma entrada de fundos. Um sinal (-) significa uma diminuição de passivos externos ou um aumento de activos externos, isto é uma saída de fundos. **(a)** Os valores entre parêntesis no outro investimento das autoridades monetárias e das outras instituições financeiras monetárias encontram-se ajustados de operações de fim de ano de natureza temporária e revertidas nos primeiros dias do ano seguinte, entre estes dois sectores. Para mais detalhes ver nota (1).

Gráfico 7.2.1



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: Um sinal (+) significa um aumento de passivos externos ou uma diminuição de activos externos, isto é uma entrada de fundos. Um sinal (-) significa uma diminuição de passivos externos ou um aumento de activos externos, isto é uma saída de fundos. Os valores no Outro Investimento das Autoridades Monetárias e das Outras Instituições Financeiras Monetárias encontram-se ajustados de operações de fim de ano de natureza temporária e revertidas nos primeiros dias do ano seguinte, entre estes dois sectores.

bancos portugueses. Esta evolução poderá estar, em parte, associada à amortização de títulos de médio e longo prazo emitidos por filiais e sucursais de bancos portugueses no exterior⁴. Neste período, verificou-se também um forte aumento das aplicações líquidas do sistema bancário português em obrigações e outros títulos de dívida de médio e longo prazo emitidos por não residentes, o que deverá ter estado associado a operações de titularização de créditos⁵. Estas operações têm contribuído de forma positiva para a gestão de liquidez das instituições, dado que estes títulos são elegíveis como garantia em operações de política monetária do Eurosistema. Relativamente aos fluxos de passivos de investimento de carteira, registou-se uma entrada líquida de 7.3 por cento do PIB em 2008, valor semelhante ao registado no ano anterior. Com efeito, apesar das condições adversas no acesso a financiamento nos mercados internacionais de dívida por grosso, as outras instituições financeiras monetárias conseguiram preservar algum acesso aos mercados primários de títulos de dívida, em particular no segundo trimestre do ano, ainda que a prazos mais curtos e com custos superiores. Finalmente, num contexto de perturbações no funcionamento do mercado monetário interbancário e, em geral, do mercado de dívida por grosso, os bancos terão concentrado a sua liquidez a nível interno, o que se traduziu numa redução dos seus activos de outro investimento, ao contrário do observado no ano anterior.

Desde o início da crise nos mercados financeiros internacionais no Verão de 2007, observa-se uma alteração de vulto do papel das instituições financeiras não monetárias no financiamento da balança.

(4) Recorde-se que a canalização de fundos – obtidos através da emissão de títulos por filiais e sucursais localizadas no exterior – para as respectivas casas-mãe surge reflectida na balança financeira de Portugal em fluxos contabilizados como aumento de passivos de outro investimento das outras instituições financeiras monetárias, correspondendo a empréstimos ou depósitos efectuados por instituições financeiras não residentes junto das instituições residentes.

(5) Estas operações consubstanciam-se na emissão de títulos por instituições financeiras não monetárias que são tipicamente tomados por não residentes, correspondendo, na balança financeira, a aumento de passivos de investimento de carteira destas instituições. Em 2008, o montante de títulos emitidos no âmbito de operações de titularização de créditos e adquiridos por não residentes ascenderam a 4.9 por cento do PIB, o que compara com 1.7 por cento do PIB no ano anterior. As aquisições por parte dos bancos cedentes dos créditos (ou por outros bancos residentes tipicamente pertencentes ao mesmo grupo bancário) de títulos emitidos por veículos não residentes envolvidos nestas operações de titularização de créditos encontram-se registadas, na balança financeira, como aumento de activos de investimento de carteira das outras instituições financeiras monetárias. Nesse caso, isso não significa uma alteração na natureza do crédito bancário concedido aos sectores residentes, que se mantém de facto na carteira dos bancos, muito embora já segregados, sob a forma de valores mobiliários sobre o exterior.

Esta alteração tem vindo a reflectir a já referida reafecção de carteira de activos financeiros do público, que envolveu resgates substanciais de unidades de participação em fundos de investimento e, consequentemente, envolveu uma redução das aplicações em títulos emitidos por não residentes. Relembre-se que, no âmbito da participação na área do euro e do quadro financeiro particularmente favorável que se verificou por um período muito prolongado até ao eclodir da crise financeira, os investidores institucionais, com destaque para os fundos de investimento, tiraram partido deste enquadramento para diversificar as suas carteiras de activos financeiros, acentuando progressivamente a importância relativa dos títulos estrangeiros, e dando assim um importante contributo para a acumulação de activos financeiros face ao exterior. Contrariamente ao observado em 2007, quando se verificou uma saída líquida de fundos associada a investimento de carteira deste sector equivalente a 1.8 por cento do PIB (-8.0 por cento do PIB no primeiro semestre de 2007 e 4.3 por cento do PIB no segundo semestre), em 2008 observou-se assim uma redução do investimento de carteira de 3.7 por cento do PIB.

Relativamente às Administrações Públicas, a entrada líquida de fundos através da aquisição de dívida por não residentes foi em 2008 significativamente superior à observada no ano anterior, reflectindo em larga medida a aquisição directa em mercado primário de títulos emitidos pelo Tesouro, em particular no último trimestre de 2008. Em sentido contrário, a amortização de empréstimos de curto prazo obtidos junto de instituições financeiras não residentes contribuiu para uma saída líquida de fundos na primeira metade de 2008.

Em 2008, as operações de investimento directo corresponderam a uma entrada líquida de fundos de 0.6 por cento do PIB, contrastando com a saída líquida de fundos de 1.1 por cento do PIB no ano anterior. Esta evolução traduziu, sobretudo, uma significativa diminuição do investimento directo de Portugal no exterior.

A posição devedora da economia portuguesa face ao resto do mundo, avaliada pela posição de investimento internacional, continuou a aumentar, situando-se em 97.2 por cento do PIB em 2008, o que compara com 91.3 por cento em 2007 (Quadro 7.2.2 e Gráfico 7.2.2). O aumento da posição devedora de Portugal face ao exterior tem estado essencialmente associado à acumulação de dívida junto de não residentes, uma vez que a posição devedora sob a forma de investimento directo e de acções (líquida da posição de investimento de Portugal no exterior nos mesmos instrumentos) não tem sido muito significativa (Gráfico 7.2.3). Este agravamento da posição de investimento internacional (em 5.9 p.p do PIB) foi inferior ao saldo da balança financeira (10.9 por cento do PIB), em resultado essencialmente de variações de valor negativas do investimento directo do exterior em Portugal. Esta evolução resultou, em larga medida, da elevada desvalorização de uma grande empresa cujo capital é maioritariamente detido por não residentes.

Quadro 7.2.2

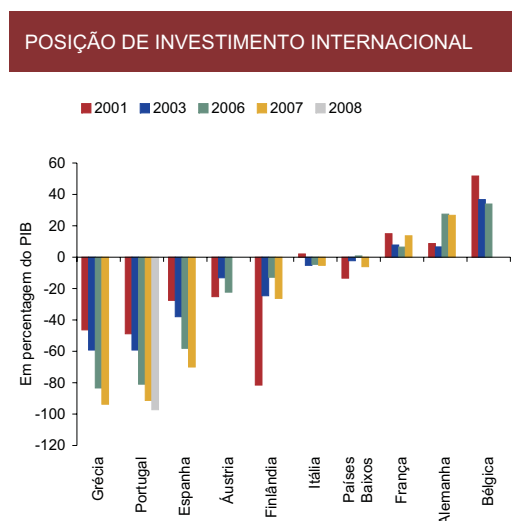
POSIÇÃO DE INVESTIMENTO INTERNACIONAL

	Em milhões de euros							Em percentagem do PIB		
	2006	2007	2008					2006	2007	2008
	Posições em fim de período		Transacções	Variações de preços	Variações cambiais	Outros ajustamentos	Posições em fim de período	Posições em fim de período		
Posição de investimento internacional	-125 833	-148 974	-18 050	6 295	-464	-337	-161 531	-80.9	-91.3	-97.2
Investimento directo ^(a)	-26 179	-32 339	-974	7 406	-170	82	-25 996	-16.8	-19.8	-15.6
Investimento de carteira	-25 786	-37 576	-13 821	-2 104	306	517	-52 678	-16.6	-23.0	-31.7
Derivados financeiros	181	82	-251	332	0	0	163	0.1	0.1	0.1
Outro investimento ^(b)	-81 553	-86 984	-3 084	0	-601	-936	-91 605	-52.5	-53.3	-55.1
Activos de reserva	7 504	7 843	79	662	1	0	8 585	4.8	4.8	5.2
Por sector institucional residente:										
Autoridades monetárias	15 370	16 894	-12 877	805	-12	-22	4 787	9.9	10.4	2.9
Investimento de carteira	10 692	9 656	3 841	147	-1	2	13 645	6.9	5.9	8.2
Derivados financeiros	0	0	3	-4	0	0	0	0.0	0.0	0.0
Outro investimento	-2 826	-605	-16 800	0	-12	-24	-17 442	-1.8	-0.4	-10.5
Activos de reserva	7 504	7 843	79	662	1	0	8 585	4.8	4.8	5.2
Administrações Públicas	-67 314	-72 275	-7 031	-2 882	261	2	-81 925	-43.3	-44.3	-49.3
Investimento directo	118	101	0	0	-1	0	100	0.1	0.1	0.1
Investimento de carteira	-70 880	-72 396	-8 976	-3 203	174	-1	-84 402	-45.6	-44.4	-50.8
Derivados financeiros	-59	-57	-333	321	0	0	-69	0.0	0.0	0.0
Outro investimento	3 506	77	2 279	0	87	3	2 446	2.3	0.0	1.5
Outras instituições financeiras monetárias	-78 756	-93 970	11 846	3 071	-277	252	-79 079	-50.7	-57.6	-47.6
Investimento directo	1 450	1 865	-206	-688	-269	-26	677	0.9	1.1	0.4
Investimento de carteira	7 496	-588	2 077	3 913	74	-256	5 220	4.8	-0.4	3.1
Derivados financeiros	296	186	173	-155	0	0	204	0.2	0.1	0.1
Outro investimento	-87 998	-95 433	9 802	0	-82	534	-85 179	-56.6	-58.5	-51.3
Instituições financeiras não monetárias	30 620	27 680	-12 041	-6 612	-2	-89	8 936	19.7	17.0	5.4
Investimento directo	-5 335	-6 294	-335	4	1	-46	-6 670	-3.4	-3.9	-4.0
Investimento de carteira	36 584	33 800	-11 727	-6 727	7	471	15 823	23.5	20.7	9.5
Derivados financeiros	-55	-50	-61	111	0	0	0	0.0	0.0	0.0
Outro investimento	-575	224	81	0	-10	-513	-218	-0.4	0.1	-0.1
Sociedades não financeiras	-45 896	-49 622	1 937	14 975	-427	-694	-33 831	-29.5	-30.4	-20.4
Investimento directo	-22 808	-28 532	-388	8 089	98	-60	-20 792	-14.7	-17.5	-12.5
Investimento de carteira	-23 899	-22 572	1 334	6 954	1	300	-13 983	-15.4	-13.8	-8.4
Derivados financeiros	-1	3	66	-68	0	0	1	0.0	0.0	0.0
Outro investimento	812	1 479	925	0	-526	-934	943	0.5	0.9	0.6
Particulares	20 142	22 318	114	-3 061	-6	215	19 580	13.0	13.7	11.8
Investimento directo	395	520	-45	0	0	214	690	0.3	0.3	0.4
Investimento de carteira	14 221	14 524	-371	-3 187	51	1	11 019	9.1	8.9	6.6
Derivados financeiros	0	0	-99	127	0	0	27	0.0	0.0	0.0
Outro investimento	5 527	7 274	629	0	-58	0	7 845	3.6	4.5	4.7

Fontes: INE e Banco de Portugal.

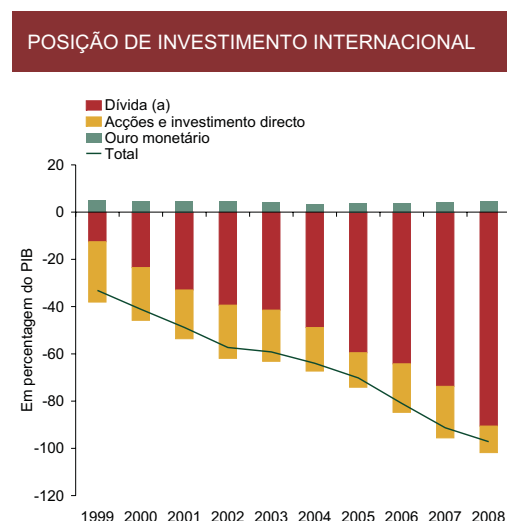
Notas: (a) Inclui estimativas trimestrais calculadas pelo Banco de Portugal com base na acumulação de fluxos mensais e nos últimos dados anuais obtidos através dos Inquéritos ao Investimento Directo. (b) Inclui, em algumas componentes, estimativas trimestrais calculadas pelo Banco de Portugal com base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

Gráfico 7.2.2



Fontes: FMI e Banco de Portugal.

Gráfico 7.2.3



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) Inclui títulos de dívida, outro investimento, derivados financeiros, unidades de participação em fundos de investimento, unidades de titularização e outros. Este conceito de dívida difere do publicado no Quadro A.3.2, Banco de Portugal, *Boletim Estatístico*, uma vez que são registados como dívida as unidades de participação em fundos de investimento, as unidades de titularização e os outros títulos de participação. Adicionalmente, o conceito de dívida aqui utilizado não incorpora a diferença entre activos e passivos de investimento directo sob a forma de outros capitais relativo a disponibilidades e responsabilidades sobre afiliadas e sobre investidores directos. Neste gráfico estes elementos são incluídos em "Acções e investimento directo". Deste modo, este diferente tratamento não altera o valor total da Posição de Investimento Internacional.

7.3. Mercado de títulos

O ano de 2008 foi marcado por uma acentuada redução nos principais índices bolsistas europeus e norte-americanos (Gráfico 7.3.1). A cotação do índice norte-americano *Standard & Poor's 500* caiu 38 por cento durante 2008, estando no final do ano ao nível de meados de 1997. O índice europeu *EuroStoxx 50* e o índice português *PSI 20* caíram, respectivamente, 44 e 51 por cento, tendo regressado, no final de 2008, aos níveis de finais de 2003. As perdas nos índices bolsistas ocorreram ao longo de todo o ano, mas tiveram especial relevância durante o mês de Outubro. A evolução dos títulos de instituições financeiras cotadas na bolsa de valores portuguesa foi mais desfavorável do que a dos restantes títulos. Por exemplo, o peso destas instituições na capitalização total caiu para 18.4 por cento em Dezembro de 2008, contra 26.5 por cento em Dezembro de 2007. Este padrão verificou-se, em termos gerais, também noutras bolsas da Europa e nos Estados Unidos. A queda nos índices bolsistas continuou até ao início de Março de 2009. A partir dessa altura, assistiu-se a uma recuperação que se cifrou, no final de Abril e para os índices considerados no Gráfico 7.3.1, num aumento entre 15 e 26 por cento relativamente ao nível do início de Março.

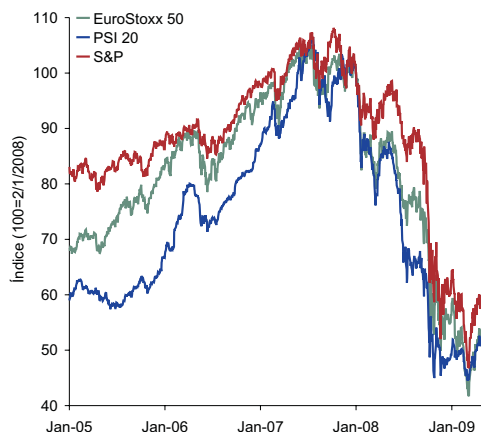
O rácio de *turnover* médio⁶ (uma medida do número de acções transaccionadas), que tem vindo a aumentar desde 2003, subiu ligeiramente face a 2007, sugerindo uma manutenção, em termos de volume, do nível de actividade na bolsa portuguesa (Gráfico 7.3.2).

As notícias negativas sucederam-se durante todo o ano. Saliente-se, pelo seu carácter simbólico, o colapso do banco inglês *Northern Rock*, em Fevereiro, na sequência de uma afluência em massa aos seus balcões por parte dos depositantes. Em Março, o banco de investimento americano *Bear Stearns* foi comprado em condições precárias por outra instituição bancária americana com o apoio do

(6) Este valor é obtido pela divisão do volume de negócios, em valor, durante 2008, pela capitalização bolsista no final do ano.

Gráfico 7.3.1

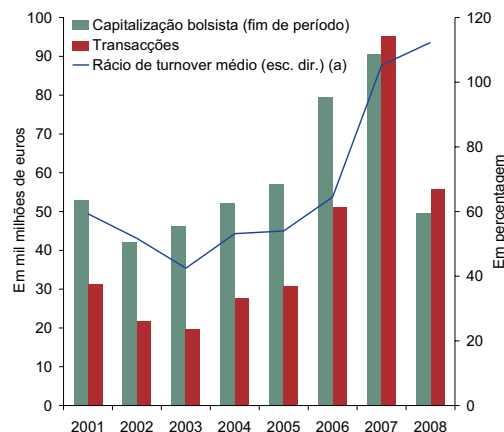
DESENVOLVIMENTOS NOS MERCADOS ACCIONISTAS



Fonte: Bloomberg.

Gráfico 7.3.2

CAPITALIZAÇÃO BOLSISTA E TRANSACÇÕES NO MERCADO DE ACÇÕES



Fonte: CMVM.

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

Estado. Mais tarde, em Setembro, foi anunciado que o banco de investimento americano *Lehman Brothers* iria iniciar os procedimentos de declaração de falência. Este evento colocou em evidência a extrema interdependência entre instituições, tendo-se observado um alastramento da instabilidade a um número crescente de instituições financeiras, a outros segmentos dos mercados financeiros e a outros países. Os efeitos da crise não se limitaram ao sector financeiro. Num quadro em que já se registava uma queda das acções de empresas não financeiras, embora menos acentuada do que a das entidades financeiras, estes desenvolvimentos levaram a uma crise de confiança global e à percepção generalizada de um elevado risco de contraparte. Isto contribuiu para que se observasse uma deterioração abrupta das perspectivas sobre a actividade económica das economias desenvolvidas, que se estendeu rapidamente à generalidade das economias de países emergentes e à cotação de títulos de todos os sectores.

No final de Setembro assistiu-se ao colapso do banco *Fortis*, de capitais belgas, holandeses e luxemburgueses, que teve de ser parcialmente nacionalizado por estes Estados.

Durante a primeira semana de Outubro, e apesar de notícias dando conta da aprovação de um plano de ajuda ao sector financeiro dos Estados Unidos no valor de 700 mil milhões de dólares, continuaram a surgir desenvolvimentos muito negativos para os mercados. Assistiu-se ao colapso da coroa islandesa, com os agentes internacionais cépticos relativamente à capacidade de a Islândia efectuar os pagamentos relativos à sua dívida soberana. Tal como em outras ocasiões durante esta crise, os eventos ocorridos na Islândia tiveram grande repercussão noutras economias. Estes desenvolvimentos ilustram a natureza global desta crise financeira, em que notícias provenientes de certos mercados influenciaram decisivamente o desempenho de outros mercados. Entre 1 e 10 de Outubro o índice S&P desvalorizou-se 22.7 por cento, enquanto o *EuroStoxx 50* caiu 21.1 por cento e o PSI 20 desceu 21.4 por cento. O ritmo da queda atenuar-se-ia até ao final do ano, que acabaria por ser um dos piores de sempre para os mercados de acções, tanto em Portugal como globalmente.

As emissões líquidas de títulos em Portugal durante 2008 foram um reflexo claro da crise financeira a nível global. O ano foi marcado pelo aumento forte na emissão líquida de dívida por parte das Administrações Públicas. No que diz respeito às instituições financeiras monetárias, registou-se uma signi-

ficativa amortização líquida de obrigações em mercado externo, via sucursais e filiais não residentes, a par de emissões líquidas por entidades residentes. As sociedades não financeiras aumentaram o peso das acções e outras participações (em especial as não cotadas) no seu financiamento, em detrimento da dívida titulada. Assistiu-se ainda a um aumento, por parte dos investidores, do ritmo de resgate de unidades de participação em fundos de investimento mobiliários.

As emissões líquidas de títulos por entidades residentes subiram fortemente durante 2008, cifrando-se num total líquido que corresponde a 21.2 por cento do PIB português, contra 16.1 por cento em 2007 (ver Quadro 7.3.1).

Ao contrário do que havia acontecido em anos anteriores, verificou-se um aumento muito vigoroso na emissão líquida de dívida por parte das Administrações Públicas, responsáveis por quase metade do aumento de emissões líquidas por residentes face a 2007, que passaram de 1.1 para 5.7 por cento do PIB em 2008. Este aumento está relacionado, por um lado, com a necessidade de financiamento do défice público e, por outro, com o aumento dos activos financeiros detidos pelas Administrações Públicas e a redução das transacções em passivos financeiros não incluídos na dívida pública (ver Capi-

Quadro 7.3.1

EMISSIONES DE TÍTULOS NOS MERCADOS EXTERNO E INTERNO POR SECTOR INSTITUCIONAL Em percentagem do PIB				
	2005	2006	2007	2008
Emissões líquidas de residentes				
Títulos de dívida	6.7	7.6	16.1	21.2
Administrações públicas	7.9	2.7	1.1	5.7
Instituições financeiras monetárias	-7.0	1.2	9.6	10.6
Instituições financeiras não monetárias	1.9	1.5	1.5	1.9
Das quais:				
Obrigações titularizadas	1.2	1.2	1.2	0.9
Sociedades não financeiras	3.8	2.3	3.9	3.0
Acções e outras participações ^(a)	4.9	4.2	3.7	11.0
Instituições financeiras monetárias	0.4	0.9	0.1	1.3
Instituições financeiras não monetárias	3.8	1.1	1.8	5.7
Das quais:				
Unidades de titularização	2.7	1.0	1.7	4.9
Sociedades não financeiras	0.7	2.2	1.8	4.0
Unidades de Participação em fundos de investimento e de capital de risco	2.7	1.0	-2.0	-5.0
Das quais:				
UP em Fundos do mercado monetário	0.0	-0.2	-0.2	-0.2
UP em FI mobiliários	2.0	0.2	-2.1	-4.9
UP em Fundos de capital de risco ^(b)	0.1	0.1	0.1	0.0
UP em FI imobiliários	0.6	0.9	0.3	0.1
Por memória:				
Emissões líquidas de títulos de dívida de residentes em mercado externo ^(c)	-2.7	0.4	0.8	1.6
Emissões de acções por incorporação de reservas ^(d)	0.2	0.7	0.2	0.3
Estimativa de emissões líquidas de obrigações por sucursais e filiais de bancos portugueses no exterior	4.3	4.0	-3.2	-4.4
Emissões brutas de obrigações por tipo de taxa				
Taxa fixa				
Administrações Públicas	11.2	8.9	5.9	8.1
Instituições financeiras	1.4	2.7	5.6	4.9
Sociedades não financeiras	0.4	1.4	0.4	0.4
Taxa indexada				
Administrações Públicas	0.0	0.1	0.1	0.0
Instituições financeiras	3.7	3.5	9.2	11.2
Sociedades não financeiras	1.4	0.7	1.6	0.9

Fontes: Bloomberg, Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, Dealogic Bondware, Thomson Reuters 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) A informação relativa a unidades de participação emitidas por Fundos de Capital de Risco inclui apenas dados relativos aos Fundos com regulamentos de gestão publicados no sítio da CMVM. (c) Incluídas em "Títulos de dívida". (d) Incluídas em "Acções e outras participações".

tulo 2 deste Relatório). Os instrumentos utilizados foram essencialmente de curto prazo (Quadro 7.3.2), cujas emissões líquidas passaram de -0.1 por cento do PIB em 2007 para 3.6 por cento do PIB em 2008.

Paralelamente, assistiu-se a um ligeiro aumento nas emissões líquidas de dívida por parte das instituições financeiras monetárias residentes, de 9.6 por cento do PIB em 2007 para 10.6 por cento do PIB em 2008. Em contrapartida, estimativas das emissões líquidas de obrigações por parte de sucursais e filiais de bancos portugueses no exterior (Quadro 7.3.1) apontam para uma amortização líquida de cerca de 4.4 por cento do PIB. Esta redução de emissões por entidades não residentes em benefício das emissões em mercado interno relaciona-se com o facto de, entre outros factores, o Banco Central Europeu ter deixado de aceitar, para efeitos de colateral em operações de política monetária, os títulos de bancos emitidos através de filiais e sucursais no exterior do Espaço Económico Europeu e restantes países do G10⁷.

A dívida líquida emitida pelas sociedades não financeiras caiu cerca de 21 por cento face a 2007, situando-se em 3 por cento do PIB. Esta redução foi, no entanto, mais do que compensada pelo aumento nas emissões de acções e outras participações (em especial, as não cotadas), que ascenderam a 4 por cento do PIB.

É também de salientar que, durante 2008, ocorreu uma amortização muito significativa de unidades de participação em fundos de investimento mobiliários, uma observação consistente com o sentimento dos investidores e com os indicadores analíticos existentes sobre aversão ao risco e desempenho dos mercados. Este movimento acentuou o desinvestimento neste tipo de instrumentos já ocorrido em 2007, cujas amortizações líquidas passaram de 2.1 por cento do PIB para 4.9 por cento do PIB em

Quadro 7.3.2

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

Em percentagem do PIB

	2005	2006	2007	2008
Títulos de dívida	6.7	7.6	16.1	21.2
Títulos de dívida pública ^(a)	7.9	2.7	1.1	5.7
Papel comercial, Bilhetes do Tesouro e outros títulos de curto prazo	1.5	-2.0	-0.1	3.6
Obrigações (do Tesouro) a taxa fixa	6.5	4.8	1.4	2.2
Obrigações (do Tesouro) a taxa variável	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Papel comercial e outros títulos de curto prazo (excluindo títulos emitidos pelas AP) ^(b)	1.8	1.1	2.4	3.5
Obrigações clássicas (excluindo as Obrigações emitidas pelas AP)	-1.5	0.9	6.7	1.0
Obrigações de caixa	-2.0	0.9	-0.1	1.4
Obrigações convertíveis	-0.5	-0.5	0.6	0.0
Obrigações hipotecárias	0.0	1.3	3.6	4.5
Obrigações com <i>warrants</i>	0.0	0.0	0.0	0.0
Obrigações titularizadas	1.2	1.2	1.2	0.9
Títulos de participação	-0.1	0.0	0.0	0.0
Outros títulos	-0.2	0.0	0.5	4.2
Acções e outras participações	7.6	5.2	1.8	6.0
Acções e outras participações de capital das empresas	2.2	3.2	2.0	6.1
Empresas cotadas	0.4	1.0	0.1	1.0
Empresas não cotadas	1.8	2.2	1.9	5.1
Unidade de participação em fundos de investimento e de capital de risco ^(c)	2.7	1.0	-2.0	-5.0
Unidades de titularização	2.7	1.0	1.7	4.9

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 unidades de participação emitidas por Fundos de Capital de Risco inclui apenas dados relativos aos Fundos com regulamentos de gestão publicados no sítio da CMVM.

(7) Ver, para mais detalhes, *Boletim Económico-Outono 2007*.

2008 (Quadro 7.3.1).

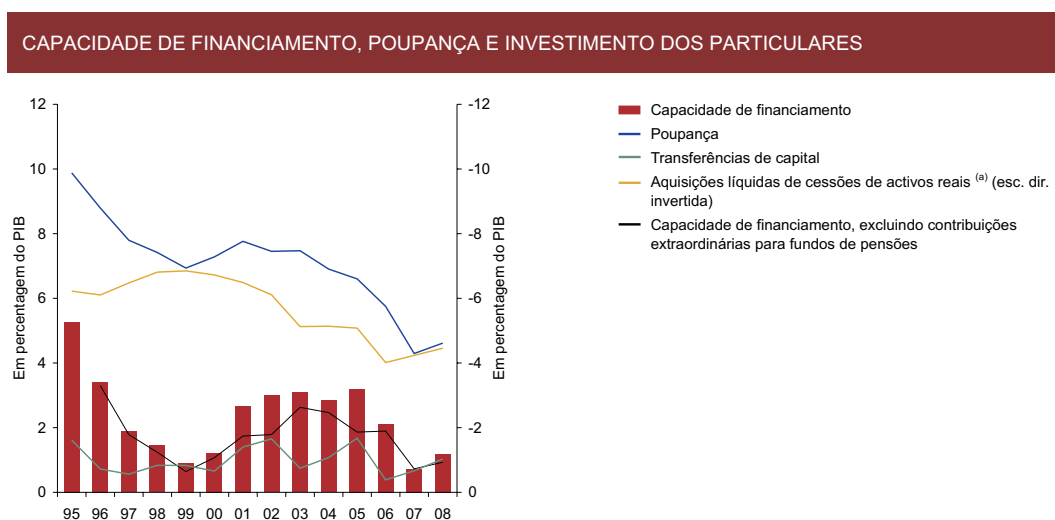
No que diz respeito ao tipo de taxa de juro utilizado nas emissões ocorridas durante 2008, mantém-se a estrutura de anos anteriores, com predomínio de taxa fixa para emissões das Administrações Públicas, e o inverso no caso das sociedades financeiras e não financeiras.

7.4. Sectores institucionais residentes não financeiros

7.4.1. Particulares

Em 2008, a capacidade de financiamento dos particulares aumentou para 1.2 por cento do PIB, cerca de 0.5 p.p. do PIB acima do valor registado no ano anterior (Gráfico 7.4.1.1). Esta evolução traduziu essencialmente uma interrupção na trajetória descendente da taxa de poupança registada desde 2001, observando-se um acréscimo nas transferências de capital (líquidas) que mais do que compensou o aumento ligeiro verificado pelas aquisições líquidas (de cessões) de activos reais⁸. De acordo com a informação actualmente disponível, a taxa de poupança dos particulares terá apresentado uma ligeira subida no ano em análise, após ter diminuído de forma acentuada em 2007, o que reflectiu a aceleração do rendimento disponível num contexto em que a taxa de variação média anual do consumo privado registou uma estabilização. Conforme referido no capítulo 4, para a aceleração do rendimento disponível contribuíram fundamentalmente o crescimento das remunerações, reflectindo quer o aumento do emprego total quer crescimentos dos salários unitários superiores à taxa de inflação, um maior saldo de rendimentos de propriedade (designadamente rendimentos distribuídos das sociedades e juros líquidos) e, também, a desaceleração dos impostos sobre o rendimento das famílias.

Gráfico 7.4.1.1



Fontes: INE e Banco de Portugal.

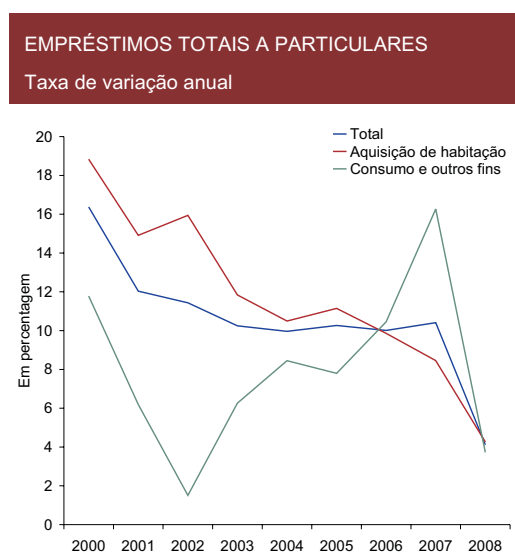
Nota: (a) Corresponde à soma da formação bruta de capital fixo, variação de existências, aquisições líquidas de cessões de objectos de valor e aquisições líquidas de cessões de activos não financeiros não produzidos.

(8) As aquisições líquidas (de cessões) de activos reais correspondem à soma da formação bruta de capital fixo, variação de existências, aquisições líquidas de cessões de objectos de valor e aquisições líquidas de cessões de activos não financeiros não produzidos. Note-se que apenas uma parte, ainda que significativa, da formação bruta de capital realizada pelos particulares corresponde a investimento em habitação. A remanescente estará relacionada com a actividade produtiva deste sector institucional, nomeadamente em sectores de actividade como a agricultura, comércio, reparação e restauração, onde o peso dos empresários em nome individual será importante.

O aumento da incerteza quanto aos níveis de rendimento permanente e de riqueza das famílias, associado à acentuação da crise económica e financeira, e a deterioração das condições no mercado de trabalho, já evidente na segunda metade de 2008, terá induzido uma desaceleração do consumo privado no último trimestre do ano, que, ainda assim, apresentou no conjunto do ano um crescimento superior à média da área do euro. Saliente-se, neste contexto, a evolução do crescimento do crédito bancário a particulares para consumo e outros fins que manteve um crescimento relativamente elevado durante a primeira metade de 2008, prosseguindo depois uma trajectória de abrandamento que se acentuou no final do ano. No caso do crédito à habitação, a tendência decrescente da respectiva taxa de variação evidenciada após 2005 foi acentuada em 2008, sobretudo na segunda metade do ano (Gráfico 7.4.1.2). Durante os três primeiros trimestres de 2008, as taxas de juro do mercado monetário, utilizadas em geral como indexante das taxas de juro do crédito bancário em Portugal, mantiveram a tendência de subida iniciada no último trimestre de 2005, não obstante a quase estabilidade das taxas oficiais do BCE (ver “Secção 2.1 *Política monetária do BCE e condições monetárias da economia portuguesa*”, deste Relatório). Este desenvolvimento terá sido traduzido em acréscimos dos encargos das famílias com o serviço da dívida, quase integralmente contratada com taxa variável. Só no início de Outubro se assistiu a uma descida acentuada das taxas de juro oficiais do BCE que, dado o desfasamento na transmissão destas variações às taxas de juro bancárias, não terá sido repercutida de forma significativa no custo da dívida dos particulares, no ano em análise (Gráfico 7.4.1.3).

Em 2008, a posição financeira líquida dos particulares registou uma redução, quando avaliada em percentagem do PIB (estimada em cerca de 5 p.p.) (Gráfico 7.4.1.4). Em termos do valor dos saldos no final do ano, observou-se um decréscimo dos activos financeiros totais e um aumento ligeiro dos passivos, nomeadamente sob a forma de empréstimos a longo prazo. Assim, em termos agregados, reduziu-se, ainda que ligeiramente, a margem do sector para mobilizar activos financeiros com o objectivo de satisfazer as respectivas responsabilidades financeiras (Gráfico 7.4.1.5). Verificou-se também uma diminuição da cobertura dos empréstimos por activos de maior liquidez, prosseguindo a tendência evidenciada desde o início da participação na área do euro (para 118 por cento no final de 2008, após cerca de 200 por cento em 1999). Por seu lado, estima-se que o rácio de cobertura da dívida financeira por activos não financeiros se tenha mantido praticamente inalterado face ao ano ante-

Gráfico 7.4.1.2

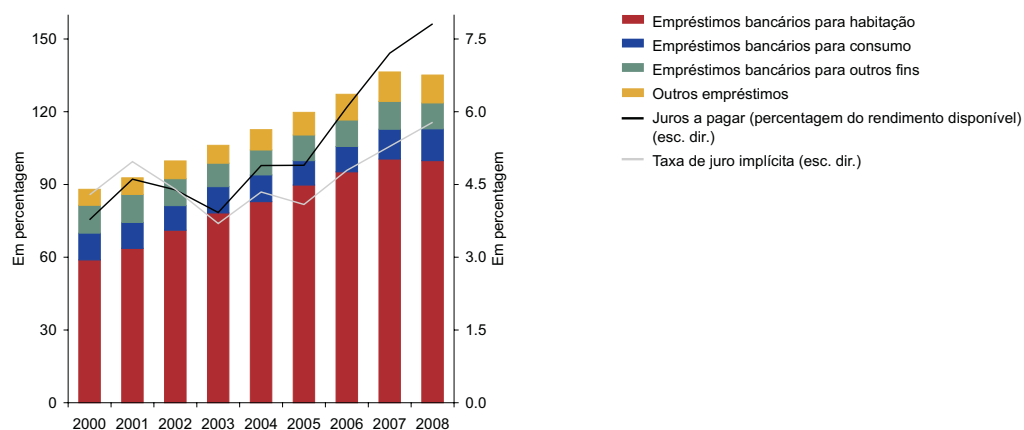


Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 7.4.1.3

ENDIVIDAMENTO DOS PARTICULARES E JUROS A PAGAR

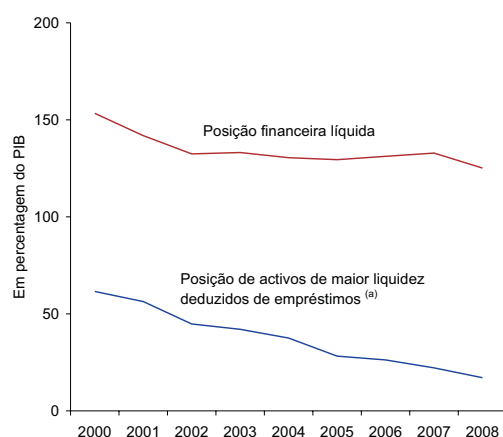
Em percentagem do rendimento disponível



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 7.4.1.4

POSIÇÃO FINANCEIRA DOS PARTICULARES

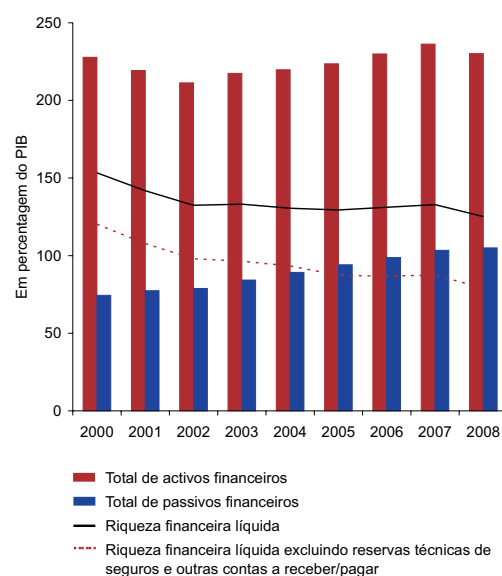


Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) Incluem-se numerário e depósitos, títulos de dívida, ações cotadas e unidades de participação em fundos de investimento, excluindo planos de poupança reforma.

Gráfico 7.4.1.5

ACTIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS DOS PARTICULARES

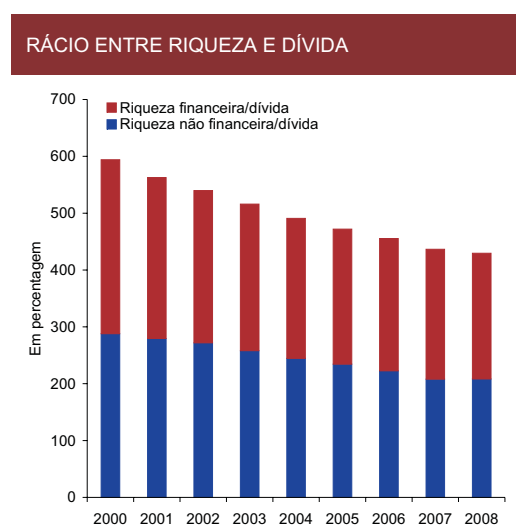


Fontes: INE e Banco de Portugal.

rior, interrompendo a trajectória decrescente seguida desde 1995. Num contexto de desaceleração dos vários segmentos da dívida financeira dos particulares, este desenvolvimento reflectiu a elevada importância dos empréstimos com garantia real no crédito total concedido a este sector. A evolução destes indicadores desde o início da década de noventa tem reflectido, no essencial, o progressivo mas significativo aumento do endividamento dos particulares. O rácio entre riqueza total (financeira e não financeira) e dívida total do sector continuou, ainda assim, a apontar para a manutenção de uma clara posição de solvência, em termos agregados (Gráfico 7.4.1.6).

A diminuição ligeira registada pelo valor do *stock* de activos financeiros dos particulares reflectiu não apenas uma significativa redução nas transacções (para valores mínimos na década) como também fortes perdas de valor nas carteiras de activos financeiros mais expostos às flutuações de preços nos mercados de capitais, como sejam as acções cotadas, os títulos de dívida a longo prazo e as unidades de participação em fundos de investimento (Gráficos 7.4.1.7, 7.4.1.8 e 7.4.1.9). A instabilidade dos mercados financeiros traduziu-se efectivamente em flutuações de valor muito significativas na componente de títulos da carteira dos particulares, sendo de realçar, no caso das acções cotadas, uma perda líquida estimada em mais de 3 por cento do PIB. Neste contexto, assistiu-se a uma significativa recomposição dos activos financeiros deste sector, particularmente evidente no agregado dos activos com maior liquidez. À semelhança do observado desde o segundo semestre de 2007, registou-se um forte desinvestimento em unidades de participação em fundos de investimento. Este foi especialmente significativo no decurso do segundo semestre do ano, contrapondo-se ao aumento das aplicações em depósitos bancários (cifrado em cerca de 8 por cento do PIB no total do ano). Com efeito, o impacto da instabilidade dos mercados financeiros sobre a rendibilidade dos diferentes instrumentos de aplicação de poupança e uma maior aversão ao risco por parte dos investidores traduziu-se numa maior preferência por activos menos sensíveis a flutuações de mercado, designadamente depósitos bancários⁹. A evolução dos depósitos de particulares terá também sido influenciada pelo comportamento mais concorrencial dos bancos, sobretudo domésticos, na captação de recursos de clientes sob esta forma, num enquadramento caracterizado por dificuldades acrescidas de financiamento das instituições financeiras nos mercados internacionais de dívida por grosso. Este

Gráfico 7.4.1.6



Fonte: Banco de Portugal.

(9) Ao longo da última década, o peso dos activos com valorização mais sensível a flutuações de mercado registou um aumento gradual até 2006, diminuindo posteriormente em 2007 e 2008, no contexto da actual crise financeira.

Gráfico 7.4.1.7

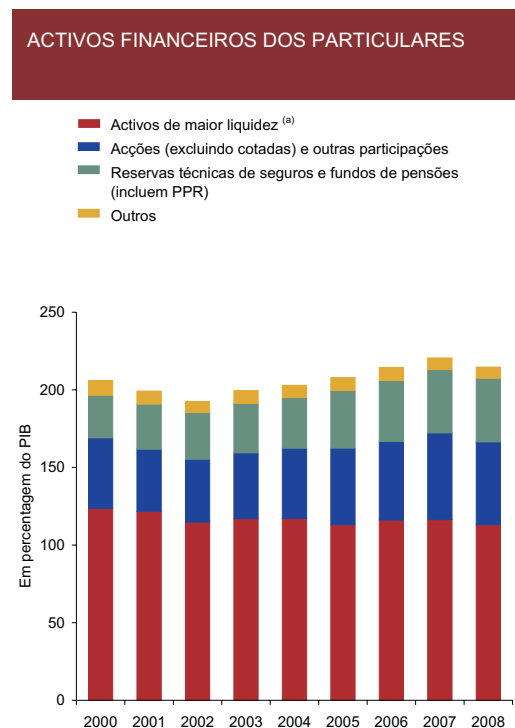


Gráfico 7.4.1.8

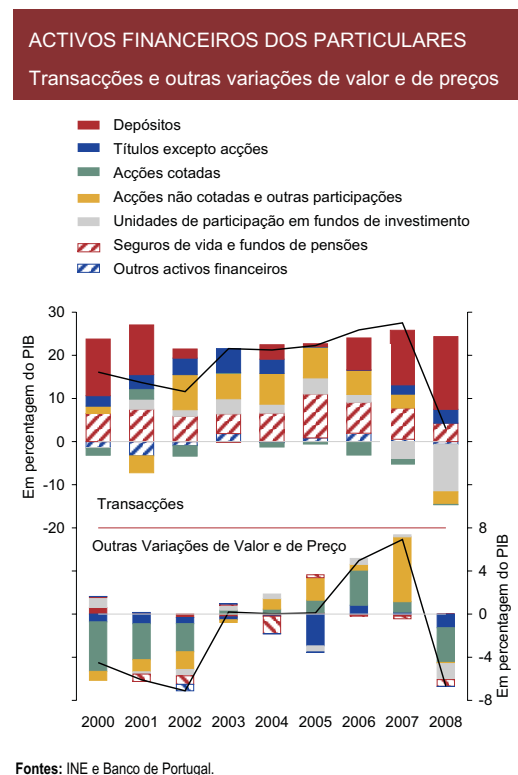
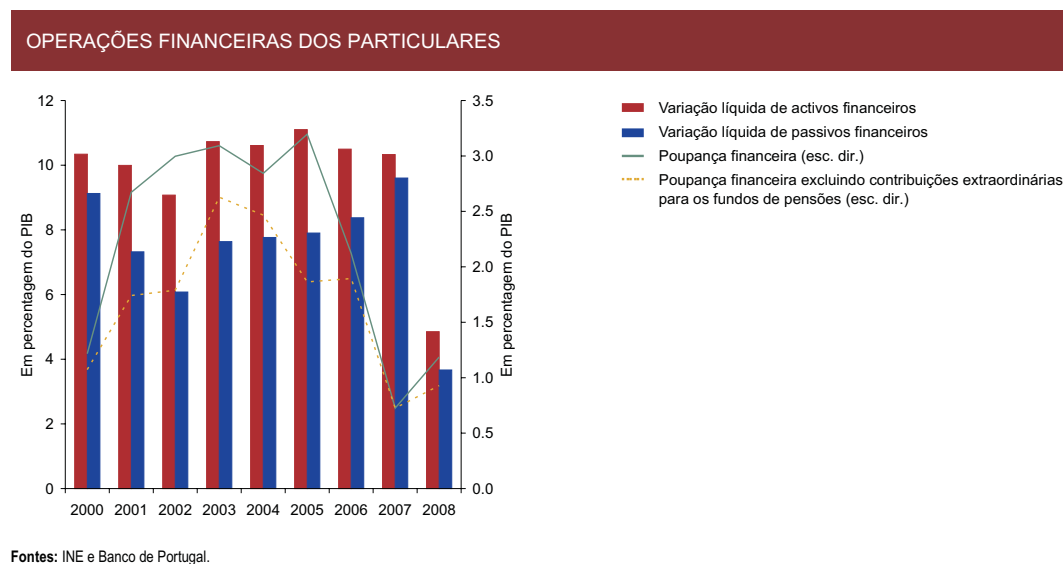


Gráfico 7.4.1.9

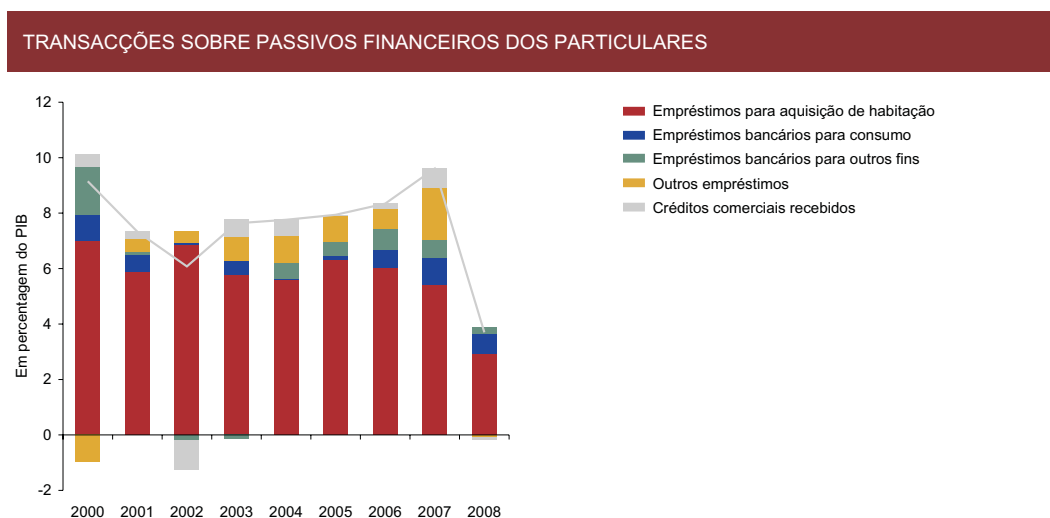


comportamento traduziu-se principalmente numa aproximação das remunerações dos depósitos a prazo às taxas de juro do mercado monetário.

Em 2008, o fluxo de empréstimos contraídos por particulares foi muito inferior ao observado ao longo da última década, tendo o rácio de endividamento deste sector registado uma quase estabilização, em percentagem do rendimento disponível, após um período de continuado aumento (Gráfico 7.4.1.10). O abrandamento do crédito concedido por instituições financeiras aos particulares terá reflectido alterações quer na procura quer nas condições da oferta neste segmento do mercado de crédito. Por um lado, o efeito decorrente da subida das taxas de juro observado desde o final de 2005, a redução da confiança dos consumidores para níveis muito baixos e a desaceleração da despesa de consumo privado e do investimento em habitação terão contribuído para uma menor procura de empréstimos por parte dos particulares. Por outro lado, os critérios de aprovação destes empréstimos ter-se-ão tornado progressivamente mais restritivos, em linha com as condições de acesso ao financiamento dos bancos portugueses nos mercados por grosso. A maior restritividade de critérios ter-se-á traduzido em aumentos dos *spreads* de taxa de juro nas novas operações e de forma mais acentuada nas avaliadas como tendo maior risco, e influenciado o rácio entre o valor do empréstimo e o valor da garantia (*loan-to-value*) e as maturidades contratadas.

A diminuição da taxa de crescimento do crédito a particulares foi transversal à generalidade das instituições monetárias residentes, ainda que tenha sido mais acentuada no caso das instituições do sistema com maior dimensão à semelhança do verificado em 2007. No caso dos cinco maiores grupos bancários portugueses, e segundo o Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, para além dos custos de financiamento e restrições de balanço, também os riscos associados às expectativas quanto à evolução da economia terão limitado, do lado da oferta, o crescimento do crédito concedido. Em particular, os riscos associados à evolução do mercado da habitação, no que respeita ao crédito para aquisição de habitação, condicionaram negativamente a concessão deste tipo de crédito. No que respeita ao crédito ao consumo, a menor capacidade dos consumidores em assegurarem o serviço da dívida bem como os riscos associados às garantias exigidas terão sido também factores que influenciaram uma maior restritividade na concessão de crédito¹⁰. Refira-se que, num contexto de aumento das taxas de juro, o acréscimo do incumprimento pelos particulares em 2008 terá reflectido

Gráfico 7.4.1.10



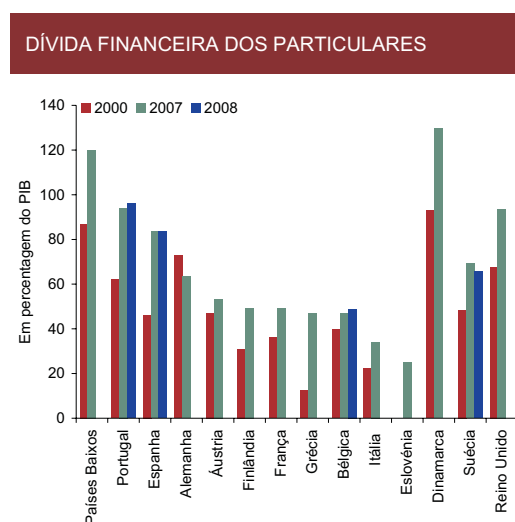
Fontes: INE e Banco de Portugal.

(10) Para maior detalhe, ver "Secção 4.6 Risco de crédito", Banco de Portugal, Relatório de Estabilidade Financeira 2008.

uma pressão adicional sobre as famílias portuguesas que, nos últimos anos, têm utilizado o crédito bancário como forma de alisar o seu perfil de consumo, apresentando taxas de poupança decrescentes¹¹.

O nível de endividamento dos particulares portugueses continuou a ser um dos mais elevados da área do euro, pese embora o aumento da dívida dos particulares ter sido partilhado pela maioria dos países europeus no decurso dos últimos anos (Gráfico 7.4.1.11). No final de 2007, no contexto da área do euro, o nível atingido em Portugal só era ultrapassado pelo registado nos Países Baixos, comparando com o observado no Reino Unido. A evolução do endividamento em Portugal desde os primórdios da área do euro reflectiu, em grande parte, a transição para um novo regime de taxas de juro, mais reduzidas e com menor volatilidade, bem como a inovação financeira observada na oferta de produtos de crédito, consubstanciada fundamentalmente num conjunto de características que permitiram alisar ou diferir os encargos com o serviço da dívida. No final de 2008, cerca de 75 por cento do endividamento dos particulares correspondia a crédito bancário para aquisição de habitação, tendo assim uma correspondência com o aumento da riqueza do sector na medida em que se traduziu na aquisição de activos reais. Nesta perspectiva, deverá referir-se que a evidência disponível não aponta para a possibilidade de um ajustamento dos preços da habitação em Portugal comparável ao recentemente observado em alguns países europeus e nos Estados Unidos. Efectivamente, não existe evidência no caso português, a um nível agregado, de valorização excessiva da componente residencial dos activos imobiliários. Tendo por base os dados do Índice Confidencial Imobiliário, verifica-se que, desde o início da década corrente, a taxa de variação anual média dos preços do lado da oferta no mercado residencial português foi de 3 por cento em termos nominais, e aproximadamente nula em termos reais¹². Ainda assim, poderá vir a verificar-se algum ajustamento dos preços neste mercado, reflectindo, por um lado, o quadro de crise económica e financeira que condiciona a procura de activos imobiliários por via das expectativas acerca da evolução do rendimento e dos próprios preços no mercado

Gráfico 7.4.1.11



Fontes: Eurostat e Banco de Portugal, considerando contas consolidadas, excepto Reino Unido.

(11) De acordo com informação compilada pelo INE, o valor médio da prestação vencida aumentou quase 9 por cento em 2008, em termos anuais face a 2007, o que esteve associado ao aumento dos juros suportados, valor bastante superior ao crescimento do rendimento disponível nominal.

(12) Este índice é calculado com base em preços de oferta e ponderado por região e estado de uso do alojamento. No entanto, o ajustamento de qualidade no cálculo do índice não permite controlar de forma integral variações neste parâmetro, facto que estará subjacente ao crescimento relativamente elevado registado no final de 2008. Para informação metodológica, ver "Índice Confidencial Imobiliário: procedimentos metodológicos", Isabel Fonseca e Ricardo Guimarães", *Newsletter Imobiliária Portuguesa – Confidencial Imobiliário*, Outubro de 2006.

imobiliário e, por outro, uma menor disponibilidade de financiamento bancário para este tipo de investimento. No final de 2008, a taxa de variação homóloga do Índice Confidencial Imobiliário situava-se próximo de 4 por cento (cerca de 2.5 por cento no caso dos imóveis usados), observando-se posteriormente uma significativa diminuição daquela taxa (para um valor próximo de 1 por cento, em Março de 2009). Refira-se, a este propósito, que o Inquérito à Avaliação Bancária na Habitação (realizado pelo INE) indica que os valores médios de avaliação bancária de habitação têm registado taxas de variação homóloga progressivamente negativas desde o final de 2007 (atingindo -6 por cento no final do primeiro trimestre de 2009)¹³. Note-se, contudo, que sendo um indicador de avaliação bancária, os respectivos valores são influenciados pelo aumento da restritividade nas condições de oferta de crédito pelos bancos.

7.4.2. Sociedades não financeiras

Em 2008, as necessidades de financiamento das sociedades não financeiras representaram 10.4 por cento do PIB, cerca de 3 pontos percentuais (p.p.) acima do valor de 2007 (Gráfico 7.4.2.1). Esta evolução traduziu essencialmente uma redução adicional da poupança corrente em percentagem do PIB, que vem prosseguindo uma trajectória decrescente desde 2004. De acordo com a informação actualmente disponível, esta redução da poupança corrente das empresas não financeiras reflectiu uma deterioração dos resultados operacionais das empresas, observando-se também, em termos agregados, um montante elevado de rendimentos pagos por este sector como remuneração do capital investido, sob a forma quer de juros quer de dividendos (Gráfico 7.4.2.2).

A instabilidade dos mercados financeiros e a sua crescente interacção com a economia real contribuíram negativamente para a evolução da produção e do investimento das sociedades não financeiras, sobretudo na segunda metade de 2008. Para além dos efeitos directos sobre a procura dirigida às empresas portuguesas resultantes da deterioração da actividade económica mundial, a persistência da crise dificultou crescentemente o acesso ao crédito, por via da deterioração das expectativas para a economia e do consequente aumento do risco de crédito, consubstanciado num acréscimo significativo do incumprimento do sector.

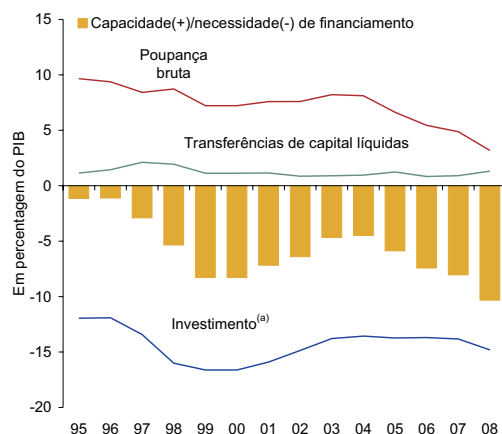
O comportamento dos resultados operacionais esteve em linha com a evolução da actividade económica em Portugal, que seguiu os desenvolvimentos a nível internacional. De acordo com a informação trimestral da Central de Balanços do Banco de Portugal, a diminuição dos resultados operacionais das empresas não financeiras reflectiu, em larga medida, o abrandamento das vendas, num contexto em que os custos operacionais (em especial, custos com o pessoal) apresentaram uma maior rigidez à descida¹⁴. Estes desenvolvimentos ter-se-ão reflectido numa diminuição do excedente de exploração agregado do sector (Gráfico 7.4.2.3). Adicionalmente, face ao ano anterior, terá sido distribuída uma maior parcela deste excedente quer sob a forma de juros, reflectindo a subida do nível médio anual das taxas de juro e o nível acrescido de endividamento do sector, quer, ainda que em menor grau, como resultados distribuídos de sociedades (designadamente dividendos). Este facto contribuiu para acentuar a diminuição da poupança corrente das empresas não financeiras, resultando

(13) Esta evolução surge em linha com os resultados do Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, em que as instituições participantes têm indicado, de forma continuamente mais significativa desde o final de 2006, os factores “Riscos associados a perspectivas para o mercado da habitação” como influenciando condições de oferta mais restritivas no segmento do crédito a particulares para aquisição de habitação e as “Perspectivas para o mercado da habitação” como contribuindo para uma redução da procura neste segmento do mercado.

(14) Para uma caracterização detalhada das amostras de empresas participantes na Central de Balanços do Banco de Portugal, de inquirição anual (CBA) e trimestral (CBT), ver Banco de Portugal, Suplemento 5/2005 ao *Boletim Estatístico*, Dezembro de 2005 e Suplemento 1/2008 ao *Boletim Estatístico*, Maio de 2008. É de referir que, no caso da amostra trimestral e, em menor grau, da amostra anual até 2005, existe um importante enviesamento para as empresas de grande dimensão. A partir de 2006, com a utilização da Informação Empresarial Simplificada, a cobertura da CBA melhorou significativamente, sendo próxima de 100 por cento em termos do VAB total das sociedades não financeiras.

Gráfico 7.4.2.1

NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO, POUPANÇA E INVESTIMENTO DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS

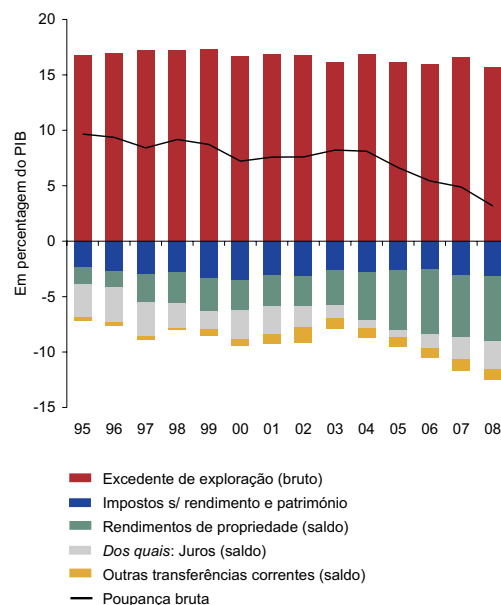


Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: Valores anuais para 2007 e 2008 calculados com base nas contas nacionais trimestrais. (a) Inclui FBCF, variação de existências, aquisições líquidas de cessões de objectos de valor e de activos não financeiros não produzidos.

Gráfico 7.4.2.2

CONTRIBUTOS PARA A POUPANÇA BRUTA DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS

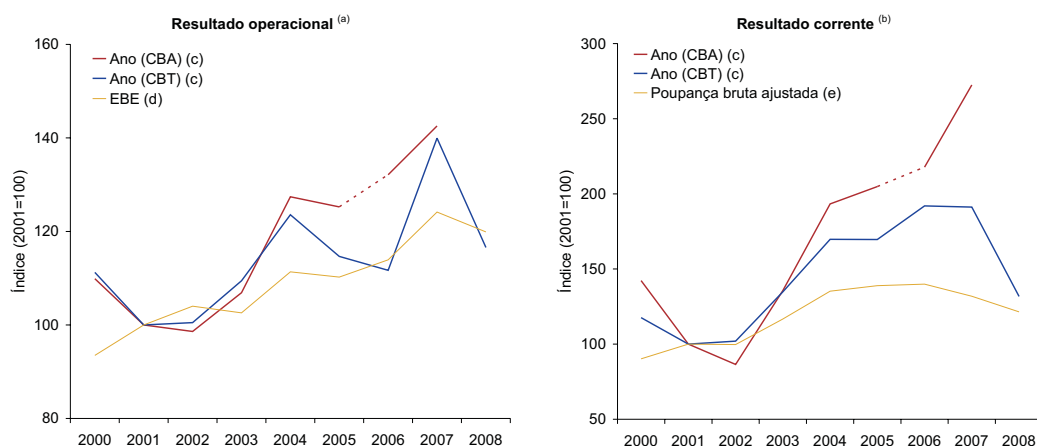


Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: O saldo corresponde à diferença entre recursos e empregos.

Gráfico 7.4.2.3

EVOLUÇÃO DOS RESULTADOS DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS



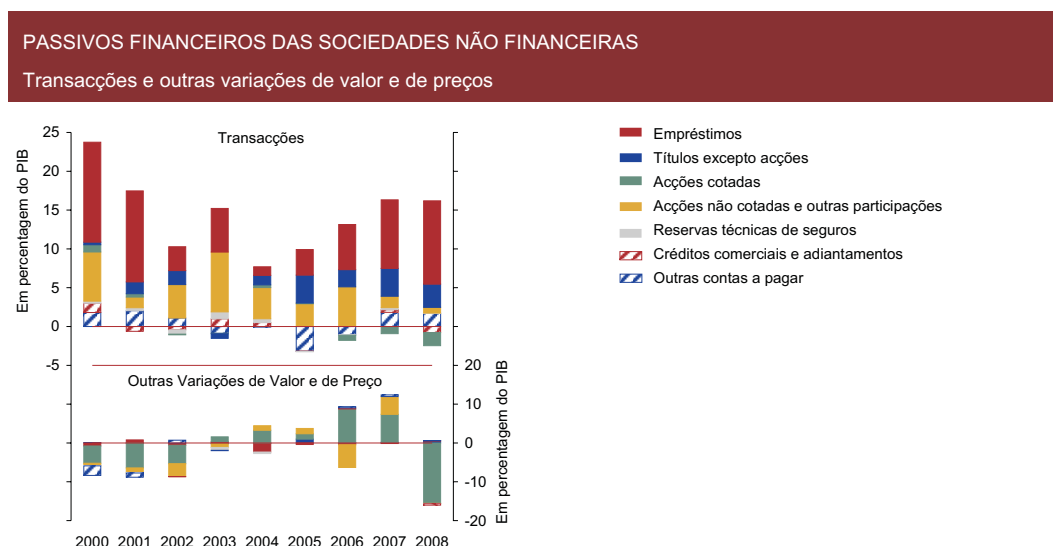
Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) Resultado operacional = VAB - custos com o pessoal + outros proveitos e ganhos operacionais (líquidos de custos e perdas) - impostos (excepto indirectos) - amortizações e provisões do exercício. (b) Resultado corrente = resultado operacional + resultado financeiro. Índices de variações homólogas calculadas com base em valores acumulados no ano para as empresas da Central de Balanços comuns em dois anos consecutivos. (c) CBA: Central de Balanços anual. CBT: Central de Balanços trimestral. Quebra de série em 2006 para a CBA; a partir deste ano (inclusive) é utilizada a Informação Empresarial Simplificada. A taxa de cobertura do VAB das sociedades não financeiras na CBA é de cerca de 60 por cento até 2005 e próxima de 100 por cento desde 2006. Para a CBT, a taxa de cobertura oscila entre 41 e 45 por cento. (d) EBE: excedente bruto de exploração do ano. (e) Poupança bruta mais rendimentos distribuídos de sociedades a pagar menos saldo dos lucros de investimento directo estrangeiro reinvestidos.

em maiores necessidades de financiamento do sector^{15,16}.

À semelhança do verificado nos últimos anos, as necessidades de financiamento das sociedades não financeiras foram satisfeitas através do aumento da dívida junto do sector financeiro, sobretudo via empréstimos bancários (Gráfico 7.4.2.4). Em Dezembro de 2008, a taxa de variação anual dos empréstimos bancários concedidos às sociedades não financeiras manteve um nível elevado (cerca de 10.5 por cento), apenas marginalmente inferior à observada no ano anterior. Este desenvolvimento interrompeu, ainda assim, a tendência crescente observada pelas taxas de crescimento deste agregado desde 2004. A ligeira desaceleração dos empréstimos deveu-se em larga medida ao comportamento dos maiores grupos bancários, cuja taxa de crescimento foi inferior à do crédito concedido pelas restantes instituições financeiras, a qual aumentou face a 2007¹⁷. Este comportamento é característico dos períodos de recessão económica, nos quais as instituições de menor dimensão tendem a acomodar o abrandamento do crédito evidenciado pelas de maior dimensão. Por sectores de actividade, realce-se o crescimento acima da média que os empréstimos a empresas do sector das “outras actividades de serviços prestados principalmente às empresas” continuaram a registar (ver Quadro 7.4.2.1). Por seu lado, foram os empréstimos de maior montante que apresentaram taxas de crescimento mais elevadas, o que poderá estar a reflectir o facto de as empresas de maior dimen-

Gráfico 7.4.2.4



Fontes: INE e Banco de Portugal.
Nota: Valores consolidados.

(15) O excedente de exploração de um sector corresponde à diferença entre o valor acrescentado bruto desse sector (igual ao valor bruto de produção deduzido de consumos intermédios) e as remunerações e impostos à produção e importação pagos pelo sector, sendo, por isso, a medida do rendimento gerado (ou absorvido) pelo sector em resultado da sua actividade produtiva (antes da contabilização dos custos e proveitos financeiros). A menos dos custos com amortizações e provisões, poderá ser interpretado, no caso das sociedades não financeiras, como uma aproximação ao resultado operacional agregado das unidades que constituem este sector. No sistema integrado de contas nacionais, o excedente de exploração constitui um recurso do sector, transferível para outros sectores sob a forma de rendimentos de propriedade (nomeadamente, juros, dividendos e rendas), impostos sobre o rendimento e património e transferências correntes. O saldo remanescente constitui o rendimento disponível. No caso dos sectores com consumo final (famílias, instituições sem fins lucrativos ao serviço das famílias e administrações públicas) o rendimento disponível é repartido entre despesa de consumo final e poupança. Nos restantes sectores (nomeadamente no das sociedades não financeiras) este saldo corresponde integralmente à poupança do sector.

(16) Note-se que, de acordo com o Sistema Europeu de Contas Nacionais (ESA 1995), os dividendos são definidos como uma forma de rendimento de propriedade dos detentores de acções, cujo direito resulta do facto destes colocarem fundos à disposição das empresas. Estes fundos constituem um meio de financiamento alternativo ao endividamento das empresas. A diferença em relação à dívida é que o capital não origina uma responsabilidade de montante monetário fixo nem garante ao detentor de participações no capital de uma empresa um rendimento fixo ou predeterminado (§ 4.53). Os dividendos são registados no momento em que o pagamento dos mesmos é devido aos accionistas, conforme determinado pela empresa (§ 4.55). Este tipo de decisões é tomado geralmente aquando da divulgação dos resultados pelos órgãos de administração da empresa, i.e., no ano seguinte àquele a que respeitam os resultados que são alvo de distribuição.

(17) Para maior detalhe, ver “Secção 4.6 Risco de crédito”, Banco de Portugal, *Relatório de Estabilidade Financeira 2008*.

Quadro 7.4.2.1

EMPRÉSTIMOS CONCEDIDOS POR OUTRAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS MONETÁRIAS A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS ^(a)

Desagregação sectorial

Taxa de variação anual, em fim de período

	2004	2005	2006	2007	2008		Peso no total dos empréstimos Dez. 2008
					Jun.	Dez.	
Total dos empréstimos a sociedades não financeiras	2.5	5.0	7.1	11.2	12.3	10.6	100.0
Por sector de actividade ^(b) :							
Agricultura, produção animal, caça, silvicultura e pesca	5.0	4.5	10.0	16.1	20.7	22.0	1.7
Indústrias extractivas	-6.7	0.6	-5.1	4.5	12.4	13.9	0.4
Indústrias transformadoras	-3.8	-3.0	0.7	7.9	5.9	7.7	12.6
Produção e distribuição de electricidade, gás e água	-2.0	37.9	-11.3	13.7	31.8	47.8	2.8
Construção	6.0	10.7	5.4	10.7	12.8	8.6	19.2
Serviços	3.2	4.2	9.9	11.8	12.7	10.2	63.3
dos quais:							
Actividades imobiliárias	13.9	11.9	12.9	14.4	14.2	8.5	19.7
Outras actividades de serviços prestados principalmente a empresas	-1.7	6.7	13.8	16.6	13.1	14.0	15.2
Comércio, alojamento e restauração	2.0	3.1	7.1	6.3	10.9	7.5	17.3
Transportes, correios e telecomunicações	-4.5	-10.6	0.7	11.0	14.6	18.3	5.9

Fonte: Banco de Portugal.

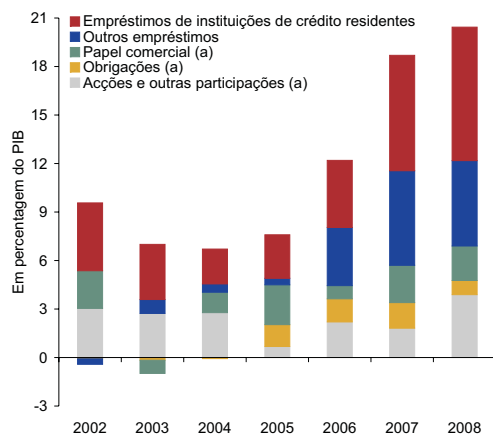
Notas: (a) As taxas de variação são calculadas com base na relação entre saldos de empréstimos bancários em fim de período e transacções calculadas a partir de saldos corrigidos de reclassificações. São igualmente ajustados de operações de titularização e corrigidos de abatimentos ao activo e reavaliações 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.

são terem enfrentado alguma dificuldade na colocação da dívida titulada no mercado. Apesar disso, observou-se simultaneamente um montante significativo de emissões líquidas de títulos de dívida de curto prazo, o qual foi tomado maioritariamente por bancos residentes (Gráficos 7.4.2.5). Este desenvolvimento reflectiu, em grande medida, o contexto de turbulência nos mercados financeiros que dificultou a captação de recursos por via de aumentos de capital em mercado ou de emissão de dívida por prazos longos, facto que terá sido particularmente marcado no último trimestre do ano. Em consequência, a dívida financeira (que corresponde aos empréstimos e títulos de dívida) cresceu quase 11.5 por cento, elevando-se para cerca de 134 por cento do PIB (122 por cento no final de 2007), a par de um acréscimo expressivo da alavancagem financeira do sector, que excedeu o valor elevado atingido em 2002, situando-se entre os mais elevados da área do euro (Gráficos 7.4.2.6, 7.4.2.7, 7.4.2.8 e 7.4.2.9).

Segundo o Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, a procura de empréstimos ou linhas de crédito por parte das empresas terá diminuído, de forma mais intensa no terceiro trimestre do ano. Este comportamento terá reflectido um decréscimo das necessidades de financiamento do investimento e de fusões/aquisições e reestruturação empresarial. Pelo contrário, a reestruturação da dívida e, em menor grau, necessidades de financiamento de existências e de fundo de maneo terão continuado a ser os principais factores contribuindo para um acréscimo da procura de crédito por parte das empresas. Simultaneamente, também neste segmento do mercado de crédito, as condições de oferta ter-se-ão tornado mais restritivas, desenvolvimento que tem vindo a ser reportado desde o início da turbulência nos mercados financeiros no Verão de 2007, reflectindo as dificuldades no acesso aos mercados de financiamento por grosso. A maior restritividade de critérios traduziu fundamentalmente o aumento dos custos de financiamento e de restrições de balanço dos bancos, bem como uma deterioração dos riscos apercebidos pelas instituições inquiridas. Ter-se-á consubstanciado em *spreads* de taxa de juro mais elevados e num aperto generalizado das restantes condições contratuais, sendo de realçar a redução dos montantes concedidos e do rácio entre o valor do empréstimo e da garantia e o encurtamento da maturidade dos novos contratos. Apesar dos maiores bancos portugueses indica-

Gráfico 7.4.2.5

PRINCIPAIS FLUXOS DE FINANCIAMENTO DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS



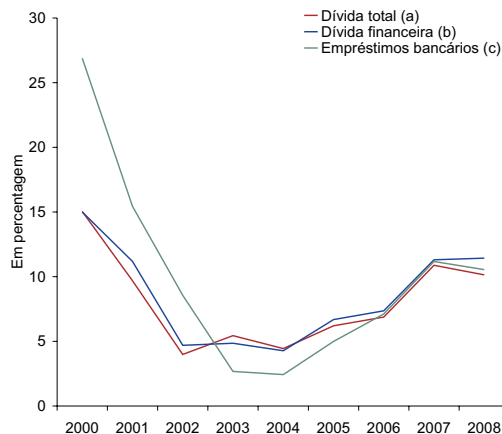
Fonte: Banco de Portugal.

Nota: (a) Valores não consolidados. Valores de emissão.

Gráfico 7.4.2.6

DÍVIDA DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS

Taxa de variação anual

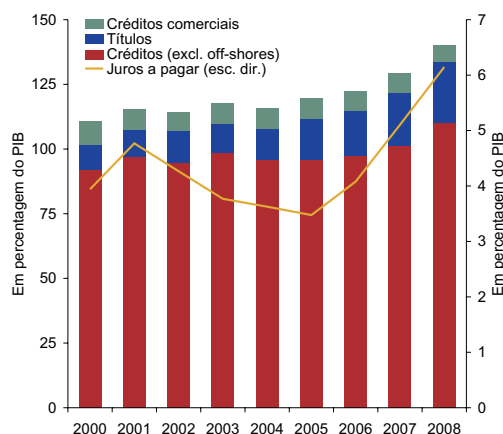


Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) Inclui empréstimos concedidos por instituições 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) Como em (a), excluindo créditos comerciais recebidos de outros sectores. (c) Inclui empréstimos concedidos por instituições financeiras monetárias residentes ajustados de operações de titularização e corrigidos de reclassificações, abatimentos ao activo e reavaliações cambiais e de preço.

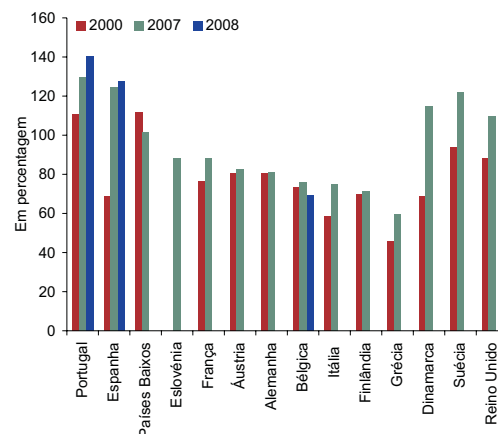
Gráfico 7.4.2.7

DÍVIDA TOTAL DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS E JUROS A PAGAR



Fontes: INE e Banco de Portugal.

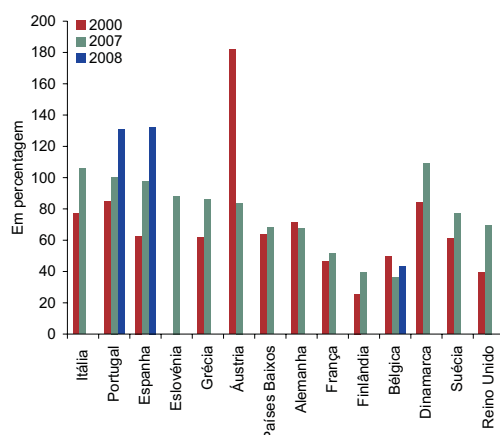
Gráfico 7.4.2.8

RÁCIO DA DÍVIDA TOTAL NO PIB ^(a)

Fontes: Eurostat e Banco de Portugal.

Nota: (a) Dívida total corresponde à soma de empréstimos, títulos de dívida e créditos comerciais passivos, considerando contas consolidadas (excepto para o Reino Unido, onde se consideram contas não consolidadas).

Gráfico 7.4.2.9

ALAVANCAGEM FINANCEIRA DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS ^(a)

Fontes: Eurostat e Banco de Portugal.

Nota: (a) Corresponde ao quociente entre a soma de empréstimos e títulos de dívida face ao capital, considerando contas consolidadas (excepto para o Reino Unido, onde se consideram contas não consolidadas).

rem o encurtamento da maturidade como um factor de maior restritividade na aprovação de empréstimos e linhas de crédito a sociedades não financeiras, o perfil de maturidade contratual do saldo de empréstimos bancários a sociedades não financeiras continuou a acentuar-se no sentido dos empréstimos com prazo superior a cinco anos. Este desenvolvimento poderá estar a reflectir o alongamento da maturidade de empréstimos anteriormente contratados, bem como a substituição de instrumentos de dívida por empréstimos bancários, face à dificuldade de colocação de dívida titulada de maturidade mais longa em condições relativamente favoráveis.

No tocante à carteira de activos financeiros das sociedades não financeiras, será de assinalar em 2008 o montante expressivo de aplicações sob a forma de empréstimos concedidos por este sector correspondendo, por um lado, a operações entre as empresas e os seus accionistas, sobretudo residentes, e, por outro, a operações de investimento directo no exterior. Em termos consolidados, as aquisições líquidas de acções e outras participações registaram um aumento ligeiramente superior a 1 por cento. Quando se consideram os valores não consolidados, o acréscimo foi de 2.5 por cento, sugerindo que uma parte significativa do reforço de capital observado no sector (nomeadamente por via de prestações suplementares) terá estado associado a processos de consolidação entre empresas. A posição financeira líquida das sociedades não financeiras registou uma melhoria ligeira face ao ano anterior, para cerca de -164 por cento do PIB (o que compara com -160 por cento no início da participação na área do euro). Esta melhoria deveu-se principalmente à redução do valor das responsabilidades, designadamente do valor de mercado do capital das empresas decorrente da diminuição das cotações accionistas a nível nacional e internacional.

7.4.3. Administrações Públicas

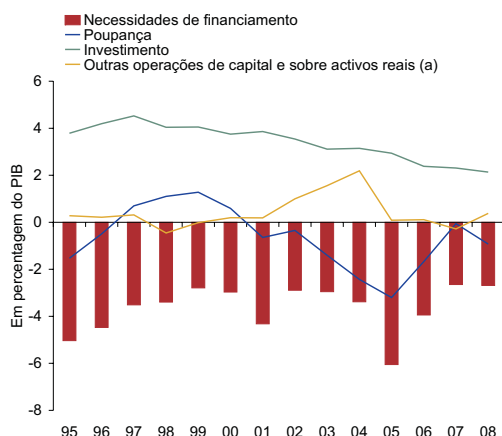
Em 2008 as necessidades de financiamento das Administrações Públicas situaram-se em 2.7 por cento do PIB, o que correspondeu a uma quase estabilização relativamente ao ano anterior¹⁸ (Gráfico 7.4.3.1). Esta evolução reflectiu uma redução da taxa de poupança em percentagem do PIB que decorreu, essencialmente, do crescimento da despesa corrente primária, uma vez que a despesa com juros e as receitas correntes aumentaram apenas ligeiramente o seu peso em rácio do PIB. As necessidades de financiamento foram ainda influenciadas pela receita resultante do alargamento dos prazos de concessões já em vigor ou de novas concessões nos sectores da energia hidro-eléctrica e rodoviário e, em menor medida, pela redução do investimento fortemente afectada pela aceleração da receita proveniente da alienação de imóveis (ver “Capítulo 6 *Finanças Públicas*”, deste Relatório).

O rácio da dívida aumentou significativamente em 2008, para 66.4 por cento no final do ano¹⁹. Esta evolução foi muito influenciada pelos ajustamentos défice-dívida e pelo efeito negativo do diferencial entre a taxa de juro implícita da dívida pública e a taxa de crescimento do PIB nominal, só muito parcialmente compensados pelo saldo primário ligeiramente positivo.

Em 2008 o valor das emissões de títulos de dívida pública foi superior ao verificado no ano precedente, continuando a ser fundamentalmente relativo a obrigações a taxa fixa. Por sua vez, registaram-se resgates líquidos de certificados de aforro que representaram quase 1 por cento do PIB. O sector não residente manteve-se como o principal detentor da dívida das Administrações Públicas portuguesas, aumentando a sua importância relativa para 78 por cento do total (Gráfico 7.4.3.2).

Gráfico 7.4.3.1

NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO, POUPANÇA E INVESTIMENTO DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

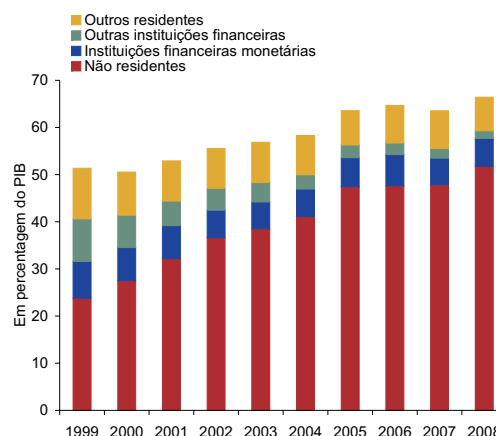


Fontes: INE, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Nota: (a) Corresponde à diferença entre o saldo de transferências de capital e as aquisições líquidas de terrenos e activos incorpóreos.

Gráfico 7.4.3.2

DÍVIDA PÚBLICA POR DETENTORES



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

(18) Este valor, calculado conforme a metodologia estabelecida pelo Sistema Europeu de Contas Nacionais (SEC 1995), difere do apresentado nos capítulos 2 e 6 deste Relatório devido à diferença conceptual com a definição seguida no âmbito do procedimento dos défices excessivos. O valor aqui apresentado inclui os juros líquidos de derivados financeiros (especificamente FRA e swaps), que são também incluídos no conceito de dívida calculado com base nas contas financeiras (ver nota ao quadro A.7.19).

(19) Segundo a definição utilizada no âmbito do procedimento dos défices excessivos.

7.5. Intermediários financeiros

Sistema Bancário^{20,21}

A crise nos mercados financeiros internacionais, iniciada no Verão de 2007 e que se intensificou no último trimestre de 2008, bem como a sua crescente interacção com a desaceleração da actividade económica, alterou substancialmente o contexto económico e financeiro em que o sistema bancário desenvolve a sua actividade. Inicialmente, reflectindo uma reavaliação do risco por parte dos investidores e um aumento acentuado da incerteza, a actual crise reflectiu-se em fortes perturbações no funcionamento da generalidade dos mercados de dívida por grosso, incluindo os mercados monetários, quer em termos do custo quer da quantidade de fundos disponíveis (Gráfico 7.5.1). Numa fase posterior, foram afectados os mercados accionistas, registando-se quedas abruptas das cotações, em particular no sector financeiro, e um aumento significativo da volatilidade (Gráfico 7.5.2). Mais recentemente, a crise financeira repercutiu-se no desenvolvimento da actividade económica, registando-se recessões severas em várias das principais economias avançadas. Sendo Portugal uma pequena economia fortemente integrada económica e financeiramente, os bancos portugueses foram também afectados pelos desenvolvimentos internacionais, influenciando a sua actividade, rentabilidade e solvabilidade, e implicando um ajustamento das suas estratégias (Quadro 7.5.1).

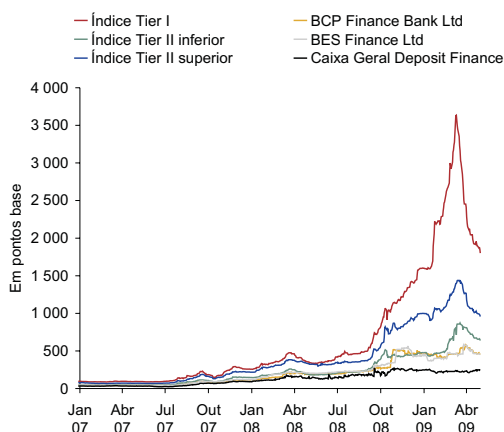
De facto, nos últimos anos, e em linha com a tendência internacional, o financiamento nos mercados por grosso assumiu uma importância crescente na expansão da actividade dos bancos portugueses, decorrente das condições muito favoráveis prevalentes nos mercados financeiros internacionais e do acesso a um mercado alargado sem risco cambial. Com o eclodir da crise financeira, o acesso a este tipo de financiamento foi fortemente condicionado, exigindo que as instituições procurassem outras fontes de financiamento. Adicionalmente, a conjuntura de crise económica e financeira exerceu fortes pressões nos resultados e no capital das instituições, reflectindo, em grande medida, uma deterioração da qualidade do crédito e perdas de valor da carteira de activos financeiros, não obstante a carteira dos bancos portugueses não se encontrar directamente exposta aos títulos relacionados com o mercado *subprime* norte-americano. Apesar destes desenvolvimentos, será de salientar que o sistema bancário português revelou uma significativa capacidade de adaptação ao contexto particularmente adverso que marcou o ano, continuando a desempenhar a função de intermediação financeira. As alterações ao enquadramento regulamentar da política monetária do Eurosistema e as medidas de apoio ao sistema financeiro apresentadas pelos Governos de diversos países contribuíram para a evolução observada, na medida em que potenciaram uma diminuição dos níveis exacerbados de aversão ao risco e de incerteza que se observaram após a falência do banco de investimento *Lehman*

(20) Para uma análise mais detalhada do sistema bancário português em 2008, ver Banco de Portugal, *Relatório de Estabilidade Financeira 2008*.

(21) Na análise efectuada nesta secção, o agregado definido como sistema bancário português refere-se às instituições de crédito e empresas financeiras a operar em Portugal sob supervisão do Banco de Portugal, com excepção das instituições com sede no *off-shore* da Madeira. Assim, são considerados os grupos financeiros, em base consolidada, que incluam no perímetro de consolidação pelo menos uma instituição de crédito ou uma empresa de investimento, e as instituições de crédito e empresas de investimento, em base individual, que não são objecto de consolidação em Portugal (incluindo as sucursais de instituições de crédito ou empresas de investimento). A análise deste universo revela-se importante na medida em que é a este conjunto de instituições que se aplica a nova Directiva de Requisitos de Capital, sendo o universo de referência na generalidade dos países europeus. Todavia, não é possível ter dados anteriores a 2007 para o agregado em consideração, uma vez que a adopção das Normas Internacionais de Contabilidade (NIC) não foi transversal a todas as instituições, coexistindo em 2005 e 2006 diferentes sistemas contabilísticos. Deste modo, à semelhança do procedimento adoptado no *Relatório de Estabilidade Financeira de 2008*, para o período posterior a 2004 existem dois conjuntos de instituições a considerar. O primeiro, para o período de Dezembro de 2004 a Dezembro de 2007, corresponde aos treze grupos bancários que adoptaram as NIC em 2005 (e que representava, em Dezembro de 2004, cerca de 87 por cento do total do activo do conjunto de instituições analisado até então). O segundo, o analisado nesta secção, para o período de Junho de 2007 a Dezembro de 2008. O período de sobreposição dos diferentes conjuntos de instituições permite a análise consistente de variações, sendo que para valores em níveis de Dezembro de 2007 se apresentam os que respeitam ao agregado mais abrangente. Note-se ainda que devido às circunstâncias excepcionais que condicionaram a actividade do grupo BPN e do grupo BPP em 2008, que envolveram a intervenção do Banco de Portugal, e dada a necessidade de apurar com rigor a situação financeira das instituições (os dados contabilísticos e prudenciais definitivos dos grupos em causa não foram ainda formalmente reportados ao Banco de Portugal), estas instituições não foram incluídas na presente análise.

Gráfico 7.5.1

SPREADS DE DÍVIDA SUBORDINADA DE BANCOS EUROPEUS



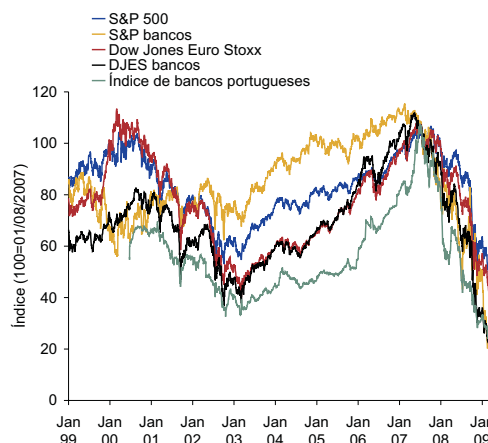
Fontes: Bloomberg e JP Morgan.

Notas: Os índices 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 de dívida. Os spreads de títulos de bancos portugueses estão calculados face a títulos de dívida pública alemã. Último valor: 30 de Abril de 2009.

Gráfico 7.5.2

DESENVOLVIMENTOS NOS MERCADOS ACCIONISTAS

Sector financeiro



Fonte: Bloomberg.

Notas: O índice de bancos portugueses considera os bancos BCP, BPI e BES, ponderados pela capitalização bolsista. Último valor: 30 de Abril de 2009.

Brothers e uma vez que mitigaram as restrições de liquidez das instituições bancárias²².

Em 2008, embora evidenciando um significativo abrandamento face ao observado nos anos anteriores, a actividade do sistema bancário, medida pelo activo total, em base consolidada, continuou a apresentar um crescimento elevado, de cerca de 8 por cento (Quadro 7.5.2). Esta evolução foi sustentada pelo crescimento do crédito a clientes, em torno de 10 por cento, dado que a carteira de títulos e instrumentos financeiros registou uma diminuição, de cerca de 15 por cento. A expansão da actividade foi financiada, em especial, pelo aumento substancial dos depósitos de clientes, e, em menor grau, pelo recurso acrescido a operações de política monetária do Eurosistema e pela manutenção de algum acesso a financiamento nos mercados internacionais de dívida por grosso por parte dos bancos portugueses.

Com efeito, em 2008, o crédito a clientes continuou a apresentar um crescimento expressivo, embora se registasse uma diminuição da taxa de variação face a Dezembro de 2007. O crescimento do crédito reflectiu, em parte, o contributo elevado da actividade internacional desenvolvida por alguns dos principais grupos bancários, em linha com a crescente relevância desses mercados na actividade total. No mercado doméstico, os empréstimos concedidos ao sector privado não financeiro apresentaram uma desaceleração, tendo a respectiva taxa de crescimento diminuído de cerca de 10 por cento no final de 2007 para aproximadamente 7 por cento no final de 2008²³. No que diz respeito às sociedades não financeiras, os empréstimos continuaram a apresentar um crescimento robusto, embora se tenha observado algum abrandamento no final do ano, situando-se a respectiva taxa de variação em

(22) Com o intuito de restabelecer o funcionamento dos mercados financeiros e monetários e mitigar o impacto das perturbações nestes mercados sobre resultados e capital das instituições, foi implementado um conjunto de medidas de apoio ao sistema financeiro por várias autoridades em diversos países. Para mais detalhes sobre as medidas adoptadas, em particular as referentes a Portugal, ver "Caixa 2.1 Medidas relativas ao sistema financeiro tomadas pelas autoridades portuguesas no âmbito da crise financeira internacional", Banco de Portugal, *Relatório de Estabilidade Financeira 2008*.

(23) A evolução dos empréstimos concedidos ao sector privado não financeiro tem subjacente a informação relativa ao conjunto de instituições financeiras monetárias residentes, de acordo com as Estatísticas Monetárias e Financeiras. A taxa de variação anual foi calculada com base na relação entre saldos de empréstimos bancários em 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).

Quadro 7.5.1

PRINCIPAIS INDICADORES DO SISTEMA BANCÁRIO ^(a)

Base consolidada, em percentagem

	2000	2001	2002	2003	2004	2004	2005	2006	2007	2007	2008
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 (18.8)	18.0	18.2	10.6
ROA - Rendibilidade do activo ^(b)	1.11	1.01	0.78	0.91	0.87	0.65	1.03	1.30 (1.18)	1.18	1.15	0.64
Margem financeira (em percentagem do activo médio)	2.21	2.24	2.12	2.00	1.94	1.91	1.86	1.89	1.88	1.96	1.95
Rácio entre custos operacionais e produto bancário	58.2	57.6	59.1	57.4	57.2	71.7	58.3	53.4	53.7	54.1	53.7
Rácio de incumprimento do sector privado não financeiro ^{(c),(d)}	2.10	2.12	2.13	2.09	1.78	1.78	1.71	1.54	1.51	1.51	2.04
Provisionamento específico do crédito (sem risco país) ^(e)	1.41	1.33	1.30	1.60	1.59	1.13	1.18	1.04	0.96	1.09	1.24
Provisionamento específico do crédito com incumprimento (sem risco país) ^(f)	-	-	-	-	-	72	83	84	76	77	73
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 ^(g)	-	-	-	-	-	0.44	0.25	0.20	0.31	0.33	0.45
Rácio de adequação de fundos próprios ^(h)	9.2	9.5	9.8	10.0	10.4	10.2	11.3	10.9	10.0	10.3	10.3
Rácio de adequação de fundos próprios de base - Tier I ^(h)	7.6	7.3	7.1	7.1	7.3	7.0	7.1	7.7	6.5	6.8	7.5
Liquidez (para o conjunto de instituições domésticas) ⁽ⁱ⁾											
Rácio crédito/depósitos	115	121	126	125	127	129	134	141	151	146	143
Rácio crédito/depósitos (incluindo títulos emitidos e colocados junto de clientes)	107	113	117	116	118	119	126	132	140	136	132
Rácio de cobertura de passivos interbancários por activos de elevada liquidez	-	88	92	120	121	127	127	118	107	115	107
Gap de liquidez ^(j)											
Até 3 meses	-	-3.5	-3.4	0.5	0.7	0.6	-0.7	-0.9	-2.1	-1.4	-2.2
Até 1 ano	-	-7.8	-7.6	-6.5	-4.8	-5.4	-7.4	-8.9	-10.1	-9.0	-6.7

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: Valores em fim de período, excepto os relativos a rendibilidade que se referem ao período. **(a)** A quebra de série em 2004 corresponde à introdução das Normas Internacionais de Contabilidade, a qual implicou, adicionalmente, uma redefinição do conjunto de instituições bancárias analisado. Por sua vez, a quebra de série em 2007 corresponde a um alargamento do conjunto de instituições em análise. **(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 de incumprimento definido como a relação entre empréstimos vencidos e outros de cobrança duvidosa e o saldo total de empréstimos, ajustado de titularização. **(d)** Compreende crédito e juros vencidos a mais de 30 dias. **(e)** Rácio entre o total das provisões para créditos de cobrança duvidosa e para crédito e juros vencidos e o total do crédito. **(f)** Rácio entre o total das provisões para créditos de cobrança duvidosa e para crédito e juros vencidos e o total do crédito com incumprimento, conforme definido na Instrução do Banco de Portugal nº16/2004. **(g)** 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. **(h)** Em 2008, todas as instituições em análise determinaram o rácio de adequação de fundos próprios de acordo com a regulamentação de Basileia II, o que se reflectiu essencialmente no cálculo dos requisitos de capital. **(i)** Instituições cujo controlo de gestão é assegurado por entidades residentes. **(j)** 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, ver "Caixa 4.1 Acompanhamento do risco de liquidez do sistema bancário", Banco de Portugal, Relatório de Estabilidade Financeira 2004.

Quadro 7.5.2

BALANÇO DO SISTEMA BANCÁRIO

Base consolidada

	Em milhões de euros				Estrutura (em percentagem do activo total)				Taxas de variação homóloga ^(a) (em percentagem)							
	2007		2008		2007		2008		2007				2008			
	Jun.	Dez.	Jun.	Dez.	Jun.	Dez.	Jun.	Dez.	Mar.	Jun.	Set.	Dez.	Mar.	Jun.	Set.	Dez.
Caixa e disponibilidades em bancos centrais	5 279	8 809	7 602	9 261	1.3	2.1	1.7	2.0	18.2	-11.9	3.5	12.4	34.6	44.0	27.5	5.1
Disponibilidades em outras instituições de crédito	3 468	4 094	3 857	4 184	0.9	1.0	0.9	0.9	-0.4	-19.4	23.6	2.5	11.5	11.2	-12.2	2.2
Aplicações em instituições de crédito	37 614	35 995	35 898	28 001	9.2	8.4	8.0	6.0	-15.1	11.2	0.9	-6.7	-0.9	-4.6	-1.2	-22.2
Activos financeiros ao justo valor através de resultados	25 691	22 582	23 944	21 037	6.3	5.3	5.4	4.5	5.2	13.4	4.7	0.1	-5.5	-6.8	-8.9	-6.8
Títulos de capital	1 482	1 644	1 340	1 082	0.4	0.4	0.3	0.2	-9.6	32.8	-10.3	21.9	-25.0	-9.6	-15.0	-34.1
Instrumentos de dívida	16 414	13 127	12 964	8 788	4.0	3.1	2.9	1.9	0.4	3.4	-4.0	-12.8	-20.4	-21.0	-29.0	-33.1
Outros	7 795	7 812	9 640	11 166	1.9	1.8	2.2	2.4	23.3	34.9	28.5	22.3	35.8	23.7	31.0	42.9
Activos financeiros disponíveis para venda	23 894	26 467	26 861	25 961	5.9	6.2	6.0	5.6	23.3	29.9	25.4	34.2	14.7	12.4	21.4	-1.9
Títulos de capital	7 870	7 681	5 774	4 954	1.9	1.8	1.3	1.1	42.4	66.8	29.9	25.9	-9.6	-26.6	-22.9	-35.5
Instrumentos de dívida	15 548	18 019	19 290	19 177	3.8	4.2	4.3	4.1	20.3	22.4	22.6	37.0	23.9	24.1	35.4	6.4
Outros	476	767	1 797	1 830	0.1	0.2	0.4	0.4	-39.2	-56.4	40.3	78.2	69.3	277.3	161.4	138.7
Investimentos detidos até à maturidade	1 620	1 438	2 283	4 898	0.4	0.3	0.5	1.1	-19.2	-21.8	-27.2	-28.4	65.6	40.9	81.1	240.6
Derivados de cobertura	2 060	1 385	1 596	2 298	0.5	0.3	0.4	0.5	31.6	56.3	-5.6	-12.9	15.0	-22.5	17.8	65.9
Investimento em filiais	3 097	3 229	2 765	2 480	0.8	0.8	0.6	0.5	6.1	-11.6	-7.4	-15.3	-25.2	-10.7	-29.7	-23.2
Crédito a clientes líquido	265 636	285 561	299 858	313 786	65.3	66.7	67.0	67.7	12.5	13.9	16.8	14.5	17.9	12.9	11.9	9.9
Crédito bruto	272 150	292 171	306 943	321 745	66.9	68.2	68.6	69.4	12.2	13.6	16.4	14.3	17.8	12.8	12.0	10.1
do qual: Crédito vencido a clientes	4 882	4 905	5 957	6 702	1.2	1.1	1.3	1.4	4.5	8.4	5.1	14.1	21.5	22.0	31.9	36.6
Imparidade e correcções de valor de crédito a clientes	-6 514	-6 610	-7 085	-7 958	-1.6	-1.5	-1.6	-1.7	-0.4	3.9	-0.7	8.4	13.6	8.8	13.6	20.4
Activos titularizados e não desreconhecidos	18 454	19 212	22 255	27 276	4.5	4.5	5.0	5.9	23.3	20.8	3.7	18.5	10.4	20.6	19.6	42.0
do qual: Crédito a clientes	18 454	19 279	22 255	26 784	4.5	4.5	5.0	5.8	23.0	20.8	3.7	19.1	10.6	20.6	19.6	38.9
Activos tangíveis e intangíveis	4 962	5 184	5 220	5 583	1.2	1.2	1.2	1.2	13.0	12.6	10.0	10.0	10.7	5.2	6.7	7.7
Outros activos	15 218	14 248	15 385	18 559	3.7	3.3	3.4	4.0	-0.3	5.4	0.6	-0.9	8.2	1.1	23.5	30.3
Total do activo	406 993	428 205	447 524	463 323	100.0	100.0	100.0	100.0	10.2	13.4	13.1	11.7	13.8	10.0	10.7	8.2
Recursos de bancos centrais	2 151	5 465	6 612	13 968	0.5	1.3	1.5	3.0	-77.3	-76.6	150.0	198.8	110.2	207.4	132.9	155.6
Recursos de outras instituições de crédito	70 445	69 620	71 615	70 582	17.3	16.3	16.0	15.2	8.8	6.7	-3.0	4.1	9.8	1.7	7.6	1.4
Recursos de clientes e outros empréstimos	172 779	188 487	195 135	210 572	42.5	44.0	43.6	45.4	4.2	5.6	10.3	8.2	16.9	12.9	13.4	11.7
Responsabilidades representadas por títulos	95 019	96 629	104 503	92 765	23.3	22.6	23.4	20.0	32.0	44.2	23.5	17.5	12.0	10.0	4.2	-4.0
Passivos subordinados	10 202	11 201	10 886	11 319	2.5	2.6	2.4	2.4	0.8	0.9	4.7	9.3	12.8	6.7	15.7	1.0
Passivos financeiros de negociação	9 565	9 662	11 633	17 338	2.4	2.3	2.6	3.7	16.9	29.7	55.2	61.1	42.7	21.6	46.8	79.4
Derivados de cobertura	2 777	2 013	2 428	2 493	0.7	0.5	0.5	0.5	76.9	92.8	7.6	7.8	5.2	-12.6	10.7	23.8
Passivos por activos não desreconhecidos em operações de titularização	4 852	4 512	3 916	3 299	1.2	1.1	0.9	0.7	77.1	81.0	47.4	9.3	-10.8	-19.3	-40.0	-26.9
Outros passivos	13 470	14 105	13 979	13 171	3.3	3.3	3.1	2.8	-4.6	-0.1	3.3	0.9	2.1	3.8	3.6	-6.6
Total do passivo	381 260	401 694	420 707	435 506	93.7	93.8	94.0	94.0	9.5	13.1	13.2	11.7	14.3	10.3	11.0	8.4
Capital	25 733	26 511	26 818	27 817	6.3	6.2	6.0	6.0	21.6	17.5	12.0	11.8	6.1	4.2	5.8	4.9
Total do passivo e capital	406 993	428 205	447 524	463 323	100.0	100.0	100.0	100.0	10.2	13.4	13.1	11.7	13.8	10.0	10.7	8.2

Fonte: Banco de Portugal.

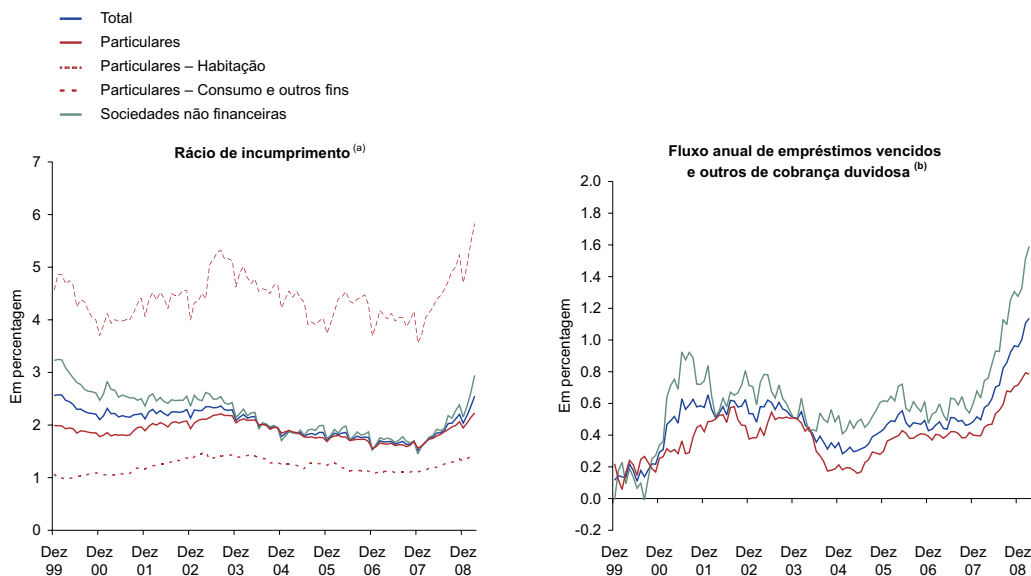
Nota: (a) As taxas de variação homólogas referentes a 2007 foram calculadas com base nos treze grupos bancários que adoptaram as Normas Internacionais de Contabilidade em 2005, devido à indisponibilidade de demonstrações financeiras comparáveis para o total do sistema bancário em 2006 e 2007.

cerca de 11 por cento. Adicionalmente, o crédito bancário a este segmento envolveu também a aquisição de montantes substanciais de títulos de dívida, sobretudo papel comercial. Relativamente aos particulares, a taxa de crescimento dos empréstimos a este segmento registou uma diminuição significativa, situando-se em torno de 5 por cento no final de 2008 (9 por cento em Dezembro de 2007). Os empréstimos para aquisição de habitação mantiveram a tendência de desaceleração observada desde 2006, a qual se acentuou no segundo semestre de 2008. Por sua vez, os empréstimos a particulares para consumo e outros fins apresentaram um crescimento elevado na primeira metade do ano, desacelerando consideravelmente desde então. O comportamento do crédito ao sector privado não financeiro terá reflectido alterações quer do lado da oferta de crédito quer da procura. De acordo com os resultados do Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, desde o eclodir da crise, os bancos terão revisto as respectivas políticas de concessão de crédito, adoptando critérios mais restritivos. Por outro lado, os resultados deste inquérito sugerem também que terá ocorrido uma diminuição da procura de empréstimos bancários ao longo de 2008, sobretudo por parte dos particulares no segmento dos empréstimos para aquisição de habitação.

O contexto de subida das taxas de juro, que se registou até Outubro de 2008, e a deterioração progressiva da actividade económica contribuíram para que a materialização do risco de crédito aumentasse de forma significativa em 2008, a qual prosseguiu nos primeiros meses de 2009. Assim, desde o final de 2007 os níveis de incumprimento do sector privado não financeiro residente registaram acréscimos substanciais, ultrapassando os observados durante a recessão de 2003 (Gráfico 7.5.3). Enquanto em Dezembro de 2007, os empréstimos vencidos e outros de cobrança duvidosa representavam 1.5 por cento dos empréstimos totais (ajustado de titularização), em Dezembro de 2008 essa

Gráfico 7.5.3

INCUMPRIMENTO NO CRÉDITO AO SECTOR PRIVADO NÃO FINANCEIRO RESIDENTE



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) Rácio de incumprimento definido como a relação entre empréstimos vencidos e outros de cobrança duvidosa e o saldo total dos empréstimos, ajustado de titularização. (b) Estimativa do fluxo anual de novos créditos vencidos e outros de cobrança duvidosa calculada ajustando a variação do saldo de crédito vencido e outros de cobrança duvidosa dos abatimentos ao activo e de reclassificações de crédito vencido, em percentagem dos empréstimos bancários (corrigidos de titularização). A partir de Janeiro de 2005, também ajustada de vendas para fora do sistema bancário de créditos vencidos e outros de cobrança duvidosa não abatidos ao activo, reportadas em base trimestral conforme a Instrução nº 2/2007 do Banco de Portugal e com informação disponível apenas até Dezembro de 2008. Último valor: Março de 2009.

proporção ascendeu a 2.0 por cento²⁴. Em Março de 2009, este indicador aumentou para 2.5 por cento. Este comportamento inverteu a tendência de ligeira diminuição observada desde o início de 2004. O aumento do rácio de incumprimento reflectiu o acréscimo do fluxo anual de novos empréstimos vencidos no montante global dos empréstimos (ajustado de titularização), que se situou, em Dezembro de 2008, em 1.0 por cento. Em Março de 2009, o fluxo de novos empréstimos vencidos representava 1.1 por cento do total dos empréstimos, que corresponde ao valor mais elevado da década. Em termos sectoriais, registaram-se aumentos significativos no incumprimento do crédito concedido quer a sociedades não financeiras quer a particulares. No que diz respeito às sociedades não financeiras, em Dezembro de 2008, o rácio de incumprimento aumentou para 2.2 por cento. Nos primeiros meses de 2009, este indicador continuou a aumentar, apresentado valores superiores aos registados na recessão de 2003. Para esta deterioração contribuiu o acréscimo substancial de novos créditos vencidos e outros de cobrança duvidosa e o facto dos fluxos de créditos abatidos ao activo terem sofrido uma redução. No final de 2008, o fluxo de novos créditos vencidos e outros de cobrança duvidosa das sociedades não financeiras representava 1.3 por cento do saldo de empréstimos bancários, ajustado de titularização (0.6 por cento em Dezembro de 2007). Em Março de 2009, o peso deste fluxo elevou-se para 1.6 por cento. Relativamente aos particulares, o respectivo rácio de incumprimento aumentou para 1.9 por cento, no final de 2008, situando-se em 2.2 por cento em Março de 2009. Por sua vez, o fluxo de novos créditos vencidos e de cobrança duvidosa também registou um acréscimo, situando-se em 0.7 por cento do crédito total concedido, em Dezembro de 2008 (0.8 em Março de 2009). O agravamento do incumprimento foi particularmente acentuado no segmento de crédito para consumo e outros fins. O comportamento mais moderado evidenciado pelo incumprimento no segmento dos empréstimos para aquisição de habitação reflectiu, em grande medida, o facto destes empréstimos se destinarem maioritariamente à aquisição de habitação própria.

Como referido anteriormente, em 2008, a carteira de títulos e instrumentos financeiros dos bancos portugueses apresentou um contributo negativo para a variação do activo²⁵. A redução da carteira, em cerca de 15 por cento, esteve em linha com a evolução negativa dos mercados financeiros internacionais, mas reflectiu também a alienação líquida de títulos. Entre estes títulos destacaram-se as participações financeiras detidas em outros grupos bancários portugueses, as quais tinham já registado em 2007 imparidade, que aumentou consideravelmente no decurso de 2008, dadas as quedas abruptas dos preços nos mercados accionistas (Gráfico 7.5.2). A alienação de participações e a reclassificação de alguns instrumentos financeiros, efectuada por alguns grupos bancários ao abrigo das alterações das Normas Internacionais de Contabilidade referentes à contabilização de instrumentos financeiros a valor de mercado, contribuíram para diminuir o impacto das flutuações de mercado nas demonstrações financeiras das instituições²⁶. Considerando a decomposição da carteira de activos financeiros em termos de factor de risco, a taxa de juro continuou a representar a principal origem do risco, dado o elevado peso dos títulos de dívida na carteira dos bancos. Os activos financeiros sensíveis a variações no preço das acções reduziram-se, reflectindo a evolução dos mercados accionistas e as referidas vendas de participações por alguns grandes grupos bancários.

(24) Este agregado corresponde ao conceito das Estatísticas Monetárias e Financeiras. Considera-se créditos vencidos os créditos (respeitantes a dívida de capital ou 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.

(25) A carteira de títulos e investimentos financeiros 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 o valor líquido de derivados de cobertura.

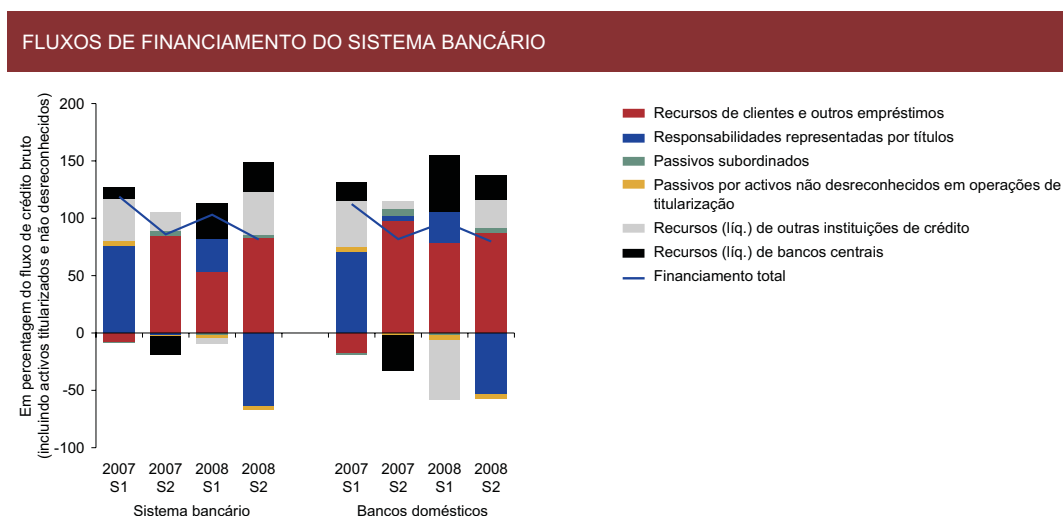
(26) No segundo semestre de 2008, o *International Accounting Standards Board* introduziu alterações nas normas de contabilização dos instrumentos financeiros registados a valor de mercado, flexibilizando a aplicação do princípio *marked-to-market* na avaliação destes activos. Esta alteração foi realizada com o objectivo de aproximar os requisitos de reclassificação de activos financeiros subjacentes às Normas Internacionais de Contabilidade, nomeadamente a IAS 39, aos requisitos previstos pelas normas contabilísticas dos Estados Unidos (*US GAAP - Generally Accepted Accounting Principles in the United States*). Estas alterações foram implementadas pelo regulamento nº. 1004/2008 da Comissão Europeia.

Em 2008, os recursos de clientes e outros empréstimos, que constituem a principal fonte de financiamento dos bancos portugueses, registaram um crescimento muito forte, cerca de 12 por cento, em linha com os desenvolvimentos observados no segundo semestre de 2007, quando se iniciou a crise nos mercados financeiros (Gráfico 7.5.4). O crescimento destes recursos reflectiu, por um lado, alguma intensificação da procura deste tipo de aplicações, num contexto de recomposição da carteira de aplicações financeiras dos agentes económicos, dado o aumento de aversão ao risco dos investidores e a tendência de desvalorização de activos financeiros sensíveis a flutuações de mercado. Por outro lado, face às perturbações nos mercados de financiamento por grosso, a evolução destes recursos terá também reflectido a adopção de estratégias mais competitivas de captação de depósitos por parte de alguns bancos, nomeadamente a oferta de remunerações mais elevadas. Uma vez que o crescimento destes recursos registou uma magnitude superior à do crédito concedido pelo sistema bancário, o rácio entre crédito e depósitos evidenciou uma redução, em particular para as instituições domésticas.

Não obstante a profunda deterioração das condições de financiamento nos mercados de dívida titulada em 2008, os bancos portugueses conseguiram emitir, no conjunto do ano, um volume bastante significativo de dívida titulada, destacando-se a emissão de obrigações (cerca de 17 mil milhões de euros). Dadas as maiores dificuldades na colocação de dívida em prazos mais longos, estas emissões foram efectuadas, por comparação com 2007, com maturidades mais reduzidas (a maturidade média diminuiu de 5 para 3 anos) e com custos mais elevados (Gráfico 7.5.5). Adicionalmente, mais de 40 por cento das obrigações emitidas em 2008 foram obrigações hipotecárias, as quais têm subjacente um grau de risco menor para os investidores, uma vez que são garantidas por empréstimos à habitação que constituem um património autónomo na carteira dos bancos. Todavia, uma parte muito significativa das emissões de obrigações ter-se-á destinado a refinarar dívida assumida em anos anteriores, registando-se uma diminuição das emissões líquidas destes títulos. De facto, as responsabilidades representadas por títulos diminuíram cerca de 4 por cento em 2008.

O financiamento líquido junto de bancos centrais registou um aumento significativo em 2008. O recurso a esta fonte de financiamento permitiu acomodar parte das perturbações verificadas nos outros

Gráfico 7.5.4



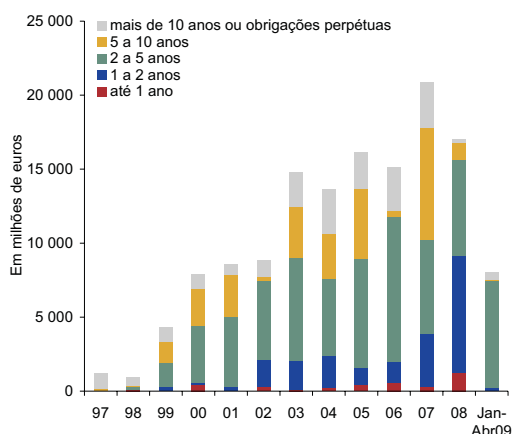
Fonte: Banco de Portugal.

Notas: As estimativas de títulos emitidos pelos bancos mas colocados junto da sua base de clientes são incluídos na rubrica "Recursos de clientes". Existe uma quebra de série em Junho de 2007 que corresponde a um alargamento do conjunto de instituições em análise.

Gráfico 7.5.5

EMISSIONES BRUTAS DE OBRIGAÇÕES DE BANCOS PORTUGUESES POR MATURIDADE ORIGINAL

Em Portugal e no exterior



Fontes: Bloomberg, Dealogic Bondware e Thomson Reuters.

Notas: Inclui observações até ao final de Abril. Inclui emissões de sucursais e filiais de bancos portugueses no exterior.

mercados internacionais de dívida por grosso, incluindo o mercado monetário interbancário, e terá beneficiado das diversas medidas adoptadas pelo Eurosistema desde o Verão de 2007, de forma a garantir o acesso a liquidez pelos bancos da área do euro. No que diz respeito ao financiamento líquido junto de outras instituições de crédito, observou-se uma evolução diferenciada entre os bancos domésticos e não domésticos. Enquanto os bancos não domésticos aumentaram, em particular, o seu recurso a financiamento junto de outras instituições de crédito, reflectindo em parte o seu financiamento intra-grupo, os bancos domésticos efectuaram alguma substituição de financiamento no mercado monetário interbancário e noutros mercados financeiros por grosso por financiamento junto de bancos centrais.

A importância acrescida do financiamento junto de bancos centrais tem contribuído para que os bancos reforcem a sua carteira de activos elegíveis como garantia em operações de política monetária do Eurosistema. Deste modo, em 2008, à semelhança do efectuado por outros bancos europeus, e dada a diminuição da procura de títulos resultantes de operações de titularização, alguns bancos portugueses adquiriram os títulos resultantes destas operações aos veículos de titularização detidos por terceiros, utilizando-os como garantia nas operações de política monetária do Eurosistema.

As alterações no financiamento no mercado monetário condicionaram a evolução do rácio de cobertura de passivos interbancários por activos de elevada liquidez, definidos como activos interbancários e activos elegíveis como garantia em operações de política monetária do Eurosistema. Este rácio de cobertura diminuiu ligeiramente em 2008, na sequência do agravamento da situação nos mercados financeiros internacionais, reflectindo sobretudo o crescimento do recurso a financiamento junto de bancos centrais neste período. Esta diminuição foi mais expressiva para o conjunto dos bancos domésticos.

Finalmente, note-se que em 2008 foi efectuada apenas uma emissão de obrigações ao abrigo das garantias concedidas pelo Estado português, no valor de 1250 milhões de euros, no âmbito do conjunto de medidas de apoio ao sistema financeiro anunciadas em Outubro de 2008 pelos Governos de diver-

os países²⁷.

Apesar do enquadramento especialmente adverso, em termos globais, os *gaps* de liquidez do sistema bancário português, que estabelecem uma relação entre os activos de elevada liquidez e os passivos voláteis, apresentaram uma evolução favorável em 2008, com excepção dos prazos mais curtos. Esta evolução reflectiu, por um lado, o aumento dos activos de elevada liquidez, em particular os activos elegíveis como garantia em operações de política monetária do Eurosistema, e, por outro, a diminuição das responsabilidades representadas por títulos²⁸.

Assim, em 2008, num contexto de fortes perturbações no funcionamento dos mercados financeiros de dívida por grosso, os bancos portugueses efectuaram diversos ajustamentos na sua estrutura de financiamento, que se reflectiram numa melhoria da posição global de liquidez do sistema bancário. O processo de ajustamento tem-se baseado na expansão dos recursos obtidos junto de clientes e, em menor grau, junto de bancos centrais, permitindo aos bancos diminuir a sua exposição aos mercados de financiamento por grosso. De qualquer forma, os bancos portugueses têm conseguido manter algum acesso a estes mercados.

No que diz respeito à rentabilidade do sistema bancário português em 2008, num contexto de acentuado agravamento da crise económica e financeira ao longo do ano, os efeitos negativos sobre os resultados das instituições já observados no final de 2007 intensificaram-se consideravelmente, nomeadamente através do aumento dos custos de financiamento, das perdas de valor da carteira de activos financeiros e da evolução negativa de algumas comissões. Assim, os resultados antes de impostos e interesses minoritários diminuíram cerca de 40 por cento, implicando uma redução da rentabilidade quer do activo quer dos capitais próprios, situando-se os respectivos indicadores em 0.64 e 10.6 por cento (Quadro 7.5.3). Comparando com o período recessivo de 2003, a rentabilidade atingiu em 2008 níveis inferiores aos então observados. No entanto, será de notar que o enquadramento contabilístico sofreu profundas alterações em 2005, com a introdução das Normas Internacionais de Contabilidade, passando uma parte significativa dos activos financeiros dos bancos a ser contabilizada a valor de mercado, o que se traduziu numa maior sensibilidade das demonstrações financeiras das instituições a variações de mercado.

A diminuição da rentabilidade do activo deveu-se sobretudo ao aumento das dotações de provisões e perdas de imparidade, próximo de 90 por cento, evidenciando-se quer a componente referente a activos financeiros quer a relacionada com crédito de clientes, em linha com os desenvolvimentos desfavoráveis dos mercados financeiros e a deterioração da actividade económica. Relativamente à imparidade de activos financeiros, saliente-se a imparidade das participações financeiras em outros grupos bancários nacionais, dada a significativa redução das cotações destes títulos. A diminuição dos resultados em operações financeiras, de aproximadamente 25 por cento, e o crescimento moderado do rendimento de serviços e comissões líquido, cerca de 4 por cento, ambos decorrentes da conjuntura financeira adversa, contribuíram também para a redução da rentabilidade²⁹.

Em sentido oposto, i.e. contribuindo para um aumento da rentabilidade do activo, destacou-se a evolução dos custos operacionais, em linha com o observado em anos anteriores. Uma vez que o crescimento dos custos operacionais, de 4 por cento, foi análogo ao registado pelo produto da actividade, o

(27) Em 2009, outros bancos recorreram também a estas garantias, num montante próximo de 3500 milhões de euros.

(28) *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, ver "Caixa 4.1 Acompanhamento do risco de liquidez do sistema bancário", Banco de Portugal, *Relatório de Estabilidade Financeira 2004*.

(29) 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.

Quadro 7.5.3

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS DO SISTEMA BANCÁRIO

Base consolidada

	Em milhões de euros						Estrutura (em percentagem do activo médio) ^(a)						Taxas de variação homóloga (em percentagem) ^(b)					
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
	Ano	Ano	S1	S1	S2	S2	Ano	Ano	S1	S1	S2	S2	Ano	Ano	S1	S1	S2	S2
1.Juros e rendimentos similares	25 267	31 149	11 727	14 790	13 540	16 359	6.25	6.95	6.00	6.75	6.50	7.15	28.7	23.3	27.5	26.1	29.8	20.8
2.Juros e encargos similares	17 325	22 420	7 821	10 560	9 505	11 861	4.29	5.00	4.00	4.82	4.56	5.18	37.8	29.4	34.9	35.0	40.3	24.8
3.Margem financeira (1-2)	7 941	8 729	3 906	4 231	4 035	4 498	1.96	1.95	2.00	1.93	1.94	1.97	11.5	9.9	14.2	8.3	9.1	11.5
4.Rendimentos de instrumentos de capital	195	278	158	219	37	59	0.05	0.06	0.08	0.10	0.02	0.03	17.5	42.9	12.8	39.0	42.7	59.6
5.Rendimentos (líquidos) de serviços e comissões	3 056	3 187	1 409	1 546	1 647	1 641	0.76	0.71	0.72	0.71	0.79	0.72	9.4	4.3	4.3	9.8	14.2	-0.4
6.Resultados de activos e passivos financeiros avaliados ao justo valor através de resultados	-172	59	281	-206	-452	265	-0.04	0.01	0.14	-0.09	-0.22	0.12	172.7	-134.4	-	-173.4	-	-158.6
7.Resultados de activos financeiros disponíveis para venda	1 080	534	400	406	681	128	0.27	0.12	0.20	0.19	0.33	0.06	130.8	-50.6	72.7	1.5	190.1	-81.2
8.Resultados de reavaliação cambial	409	190	116	57	292	134	0.10	0.04	0.06	0.03	0.14	0.06	-20.8	-53.5	-60.8	-51.4	31.0	-54.3
9.Resultados de alienação de outros activos financeiros	160	322	191	51	-31	271	0.04	0.07	0.10	0.02	-0.01	0.12	-79.0	101.0	-67.1	-73.3	-102.7	-980.1
10.Outros resultados de exploração	686	656	315	345	371	312	0.17	0.15	0.16	0.16	0.18	0.14	-19.7	-4.3	-16.5	9.5	-22.5	-16.0
11.Produto de actividade (3+4+5+6+7+8+9+10)	13 356	13 956	6 775	6 648	6 580	7 307	3.30	3.12	3.46	3.03	3.16	3.19	6.0	4.5	9.1	-1.9	3.0	11.0
12.Custos com o pessoal	3 912	4 013	1 821	1 965	2 091	2 049	0.97	0.90	0.93	0.90	1.00	0.90	4.1	2.6	-0.1	7.9	8.0	-2.0
13.Gastos gerais administrativos	2 748	2 878	1 283	1 369	1 465	1 510	0.68	0.64	0.66	0.62	0.70	0.66	10.2	4.7	8.5	6.7	11.8	3.1
14.Amortizações do exercício	559	598	264	283	295	315	0.14	0.13	0.14	0.13	0.14	0.14	10.4	6.9	6.5	6.9	14.1	6.9
15.Provisões líquidas de reposições e anulações	212	-62	131	36	81	-98	0.05	-0.01	0.07	0.02	0.04	-0.04	41.2	-129.3	112.0	-72.6	-11.1	-221.4
16.Perdas de imparidade e outras correcções de valor líquidas	1 690	3 636	803	1 307	887	2 329	0.42	0.81	0.41	0.60	0.43	1.02	35.6	115.1	45.9	62.7	27.2	162.5
17.Diferenças de consolidação negativas	-12	0	-4	0	-9	0	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-100.0	-	-100.0	-	-100.0
18.Apropriação de resultados de associadas e empreendimentos conjuntos (equi. patrimonial)	393	-29	161	59	232	-88	0.10	-0.01	0.08	0.03	0.11	-0.04	97.4	-107.3	25.0	-63.0	237.2	-138.0
19. Resultado antes de impostos e de interesses minoritários (11-12-13-14-15-16-17+18)	4 639	2 863	2 637	1 749	2 002	1 114	1.15	0.64	1.35	0.80	0.96	0.49	1.7	-38.3	7.1	-33.7	-4.7	-44.4
20.Imposto sobre os lucros do exercício	772	607	460	356	311	252	0.19	0.14	0.24	0.16	0.15	0.11	-11.9	-21.3	25.5	-22.7	-41.4	-19.2
21.Resultado antes de interesses minoritários (19-20)	3 868	2 256	2 177	1 394	1 691	862	0.96	0.50	1.11	0.64	0.81	0.38	4.6	-41.7	4.1	-36.0	5.3	-49.0
22.Interesses minoritários	653	462	372	293	281	168	0.16	0.10	0.19	0.13	0.13	0.07	12.8	-29.3	8.2	-21.2	19.4	-40.0
23.Resultado líquido (21-22)	3 215	1 795	1 805	1 101	1 410	694	0.80	0.40	0.92	0.50	0.68	0.30	2.9	-44.2	3.2	-39.0	2.6	-50.8

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) Os dados relativos aos semestres encontram-se anualizados. (b) As taxas de variação homólogas referentes a 2007 foram calculadas com base nos treze grupos bancários que adoptaram as Normas Internacionais de Contabilidade em 2005, devido à indisponibilidade de demonstrações financeiras comparáveis para o total do sistema bancário em 2006 e 2007.

indicador *cost-to-income* do sistema bancário registou uma virtual estabilização em 2008³⁰.

No que diz respeito à margem financeira, que constitui a principal componente do produto da actividade, o seu contributo para a rendibilidade do activo permaneceu similar ao registado em 2007, ao apresentar um crescimento próximo de 10 por cento. O efeito volume continuou a ser o elemento determinante para a evolução registada, num período em que o efeito relativo à variação da taxa de juro foi reduzido. As taxas de juro médias implícitas dos saldos das principais operações activas e passivas prosseguiram a tendência de subida, em linha com o aumento das taxas de juro do mercado monetário observado até Outubro de 2008, e com o acréscimo do custo de financiamento em outros mercados de dívida. No conjunto do ano, observou-se uma relativa estabilização do diferencial entre as taxas de juro implícitas activas e passivas. De facto, o ligeiro aumento do diferencial entre taxas implícitas activas e passivas associadas a títulos foi compensado na sua quase totalidade pela ligeira diminuição do diferencial entre as taxas implícitas no crédito e nos depósitos de clientes, decorrente do desfasamento temporal de transmissão às taxas de juro médias de saldos e da adopção de estratégias mais competitivas na captação de depósitos.

Por fim, refira-se que a actividade internacional desenvolvida por alguns dos principais grupos tem verificado uma relevância crescente para os resultados do sistema bancário português ao longo dos últimos anos. Em 2008, esta tendência acentuou-se, tendo o peso dos resultados da actividade internacional nos resultados totais aumentado para 40 por cento (cerca de 19 por cento no ano anterior). O principal contributo continuou a estar relacionado com a margem financeira, dada a função de intermediação financeira mais tradicional desenvolvida pelos bancos nessas economias. Todavia, em 2008, destacou-se também o aumento significativo das perdas de imparidade, embora o respectivo peso no total das dotações de imparidade a nível global seja reduzido. Esta evolução reflectiu os desenvolvimentos desfavoráveis nos mercados financeiros, mas também a deterioração da actividade económica em algumas economias onde a actividade internacional é desenvolvida, com destaque para algumas economias da Europa de Leste.

Em 2008, todas as instituições sob supervisão do Banco de Portugal determinaram os respectivos rácios de adequação de fundos próprios aplicando a regulamentação associada ao Novo Acordo de Capital, Basileia II³¹. Os critérios associados a Basileia II alteraram essencialmente a determinação dos requisitos de capital, tendo a definição de fundos próprios permanecido similar à do anterior Acordo. Face à intensificação da crise financeira internacional, no decurso de 2008, foram alteradas algumas regras prudenciais e contabilísticas com impacto na evolução dos fundos próprios. Assim, em Dezembro de 2008, e de acordo com as alterações mencionadas, o rácio de adequação de fundos próprios do sistema bancário português, em base consolidada, situou-se em 10.3 por cento, enquanto o rácio de adequação de fundos próprios de base (*Tier I*) fixou-se em 7.5 por cento.

A evolução dos requisitos de capital foi substancialmente condicionada pela implementação da metodologia de Basileia II. Em particular, uma vez que os requisitos relativos a risco de crédito apresentaram um crescimento bastante moderado face aos níveis observados no final de 2007, o aumento dos requisitos de capital adveio essencialmente da constituição de requisitos para risco operacional. O comportamento dos requisitos para risco de crédito terá traduzido a menor ponderação atribuída a uma parcela significativa da carteira de crédito das instituições, de acordo com o método padrão de Basileia II, uma vez que a concessão de crédito a clientes continuou a crescer a um ritmo elevado.

(30) 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.

(31) 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 permitiu que as instituições bancárias mantivessem em 2007 o regime prudencial anterior (Basileia I), prerrogativa que foi utilizada pela generalidade das instituições bancárias em Portugal.

A conjuntura económica e financeira adversa que caracterizou o ano originou também fortes pressões sobre o capital das instituições, sobretudo através da diminuição dos resultados e da redução de valor da carteira de activos financeiros disponíveis para venda. Neste contexto, várias instituições efectuaram aumentos de capital, num montante total superior a 2000 milhões de euros, que constituíram o principal contributo para o aumento dos fundos próprios. No entanto, esta evolução reflectiu também, como referido, as alterações regulamentares efectuadas no decurso do ano, destacando-se entre estas a possibilidade de deferimento gradual, por quatro anos, dos desvios actuários negativos apurados em 2008, deduzidos do rendimento esperado dos activos no ano, nos fundos de pensões dos empregados bancários³².

Investidores Institucionais³³

No contexto da intensificação da crise económica e financeira internacional, em 2008, registou-se um significativo aumento do grau de aversão ao risco dos investidores, dando continuidade à recomposição das respectivas carteiras de aplicações financeiras, iniciada no segundo semestre de 2007, com o intuito de diminuir a sua exposição a flutuações nos mercados financeiros. Deste modo, a poupança aplicada em instrumentos financeiros geridos por investidores institucionais reduziu-se substancialmente em 2008, registando-se um fluxo negativo de cerca de 3 por cento do PIB (Quadro 7.5.4). O significativo montante de resgates, líquido de novas subscrições, de unidades de participação em fundos de investimento, sobretudo nos fundos de investimento mobiliários, foi determinante para a evolução observada. Em sentido oposto contribuíram as contribuições líquidas para fundos de pensões, que aumentaram face ao registado em 2007, e as aplicações líquidas em seguros de vida, embora num montante bastante inferior ao do ano anterior.

As aplicações em fundos de pensões, que representaram 1.5 por cento do PIB, reflectiram essencialmente as contribuições expressivas efectuadas nos fundos de pensões dos empregados bancários em 2008, as quais se situaram acima de 1 por cento do PIB^{34,35}. Apesar do aumento das contribuições, a quebra da rentabilidade dos activos em carteira induziu uma diminuição do valor da carteira dos fundos de pensões em 2008, cerca de 9 por cento, em linha com as fortes perturbações nos mercados de dívida e as acentuadas quebras nos mercados accionistas (Gráfico 7.5.6). Face a estas perturbações, a tendência de recomposição das carteiras observou-se também nestes fundos, registando-se uma alteração da estrutura da carteira dos fundos de pensões portugueses. Em particular, registou-se um aumento do peso das componentes de moeda e depósitos e de títulos de dívida, em detrimento da componente de acções e outras participações.

Em 2008, as aplicações em fundos de investimento mobiliário e do mercado monetário registaram resgates líquidos avultados, que ascenderam a cerca de 5 por cento do PIB, em linha com o observado em 2007, sobretudo no segundo semestre do ano. Reflectindo o significativo volume de resgates líquidos e a diminuição abrupta da rentabilidade na generalidade dos fundos, em particular nos relacionados com os mercados accionistas, o montante sob gestão dos fundos mobiliários e do mercado monetário voltou a diminuir em 2008, registando uma redução superior a 40 por cento (Gráficos 7.5.7

(32) Regulamentação estabelecida no Aviso nº 11/2008 do Banco de Portugal.

(33) 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), às sociedades de seguros e aos fundos de pensões.

(34) 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.

(35) Para mais detalhes sobre a evolução dos fundos de pensões dos empregados bancários, ver "Secção 4.4 Risco de mercado", Banco de Portugal, *Relatório de Estabilidade Financeira 2008*.

Quadro 7.5.4

RECURSOS CAPTADOS POR INVESTIDORES INSTITUCIONAIS RESIDENTES
 Em percentagem do PIB

										Posição em fim de período
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Dez-2008
Total	n.d.	4.2	4.5	3.1	2.7	8.1	4.6	1.4	-2.9	54.1
Fundos de pensões ^(a)										
Contribuições líquidas ^(b)	0.7	1.4	1.5	-0.2	-0.6	1.5	0.5	1.3	1.5	13.8
Excluindo contribuições extraordinárias	0.5	0.4	0.3	-0.7	-1.0	0.1	0.3	1.3	1.3	
Seguros de vida e similares ^(a)										
Contribuições líquidas	1.7	2.0	2.0	1.6	1.8	3.9	3.1	2.1	0.6	24.7
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	0.0
Fundos de investimento mobiliário	n.d.	0.2	0.0	0.9	0.7	2.0	0.2	-2.1	-4.9	8.6
Fundos de Investimento Imobiliário	n.d.	0.5	0.6	0.5	0.7	0.6	0.9	0.3	0.1	6.4
Fundos de capital de risco ^(d)	n.d.	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.5
Por memória:										
Depósitos do sector não monetário residente ^(e)	8.8	5.4	0.6	1.1	2.7	8.5	9.3	8.3	14.5	128.0
Certificados de aforro	1.0	0.8	0.6	0.2	0.0	0.2	0.6	0.5	-0.5	10.3

Fonte: Banco de Portugal.

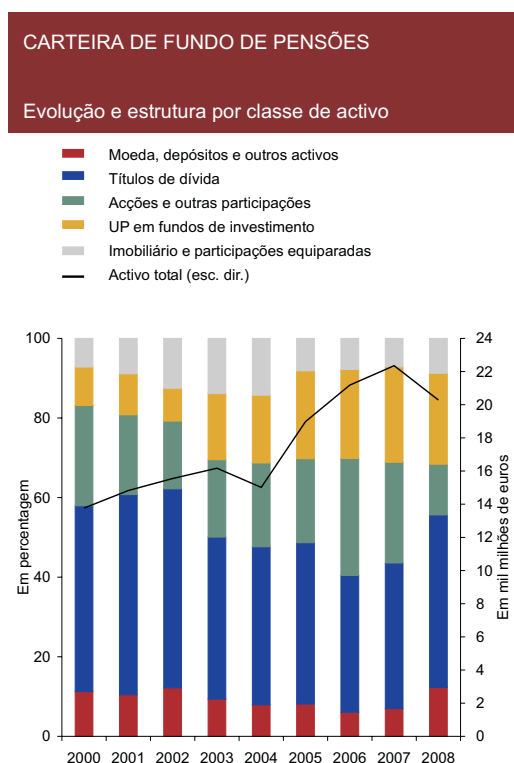
Notas: (a) O saldo de Dezembro de 2008 corresponde às reservas técnicas das companhias de seguros e de fundos de pensões enquanto medida das responsabilidades associadas aos instrumentos do ramo de vida do sector segurador e ao pagamento de pensões. (b) Os valores de 2003 e 2004 encontram-se ajustados 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 de fundos detidos por fundos residentes. (d) A informação relativa a unidades de participação emitidas por Fundos de Capital de Risco inclui apenas dados relativos aos Fundos com regulamentos de gestão publicados no site da CMVM. (e) Em Portugal e no exterior.

e 7.5.8). Neste contexto, a estrutura da carteira de activos destes fundos sofreu também algumas alterações, evidenciando-se a diminuição do peso das acções e outras participações. Por sua vez, as aplicações em fundos de investimento imobiliário registaram um fluxo líquido positivo, que ascendeu a 0.1 por cento do PIB, nível inferior ao observado em 2007.

No que diz respeito aos detentores das unidades de participação dos fundos de investimento, tal como observado em 2007, os resgates líquidos concentraram-se essencialmente no sector dos particulares, que representaram 5.5 do PIB³⁶. Os restantes sectores institucionais também efectuaram resgates líquidos destas aplicações, com excepção das Administrações Públicas, e, sobretudo, das outras instituições financeiras monetárias. De facto, em 2008, o montante de subscrições líquidas realizado por estas instituições correspondeu a 1.1 por cento do PIB, nível substancialmente superior ao verificado em 2007, de 0.2 por cento. Este facto sugere que estas instituições terão absorvido parte dos resgates líquidos efectuados por outros sectores nos fundos de investimento geridos por sociedades pertencentes ao mesmo grupo financeiro.

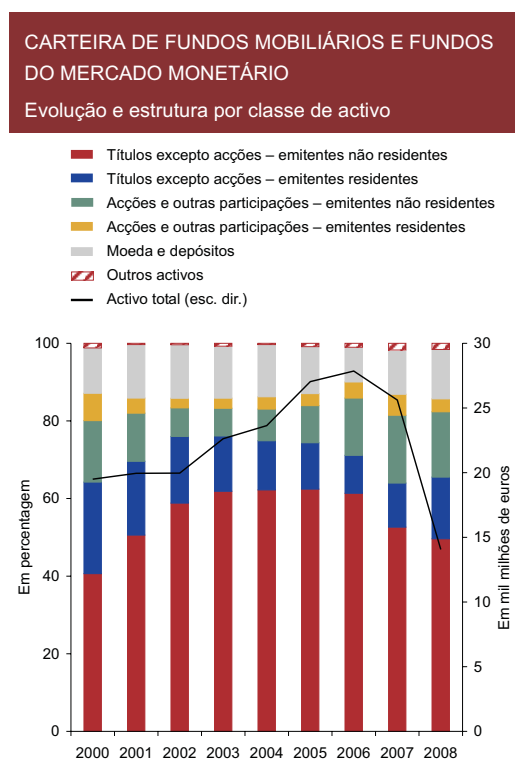
(36) Os fluxos referidos neste parágrafo dizem respeito não apenas a subscrições/resgates líquidos de unidades de participação de fundos de investimento residentes mas também de unidades de participação de fundos de investimento estrangeiros.

Gráfico 7.5.6



Fonte: Instituto de Seguros de Portugal.

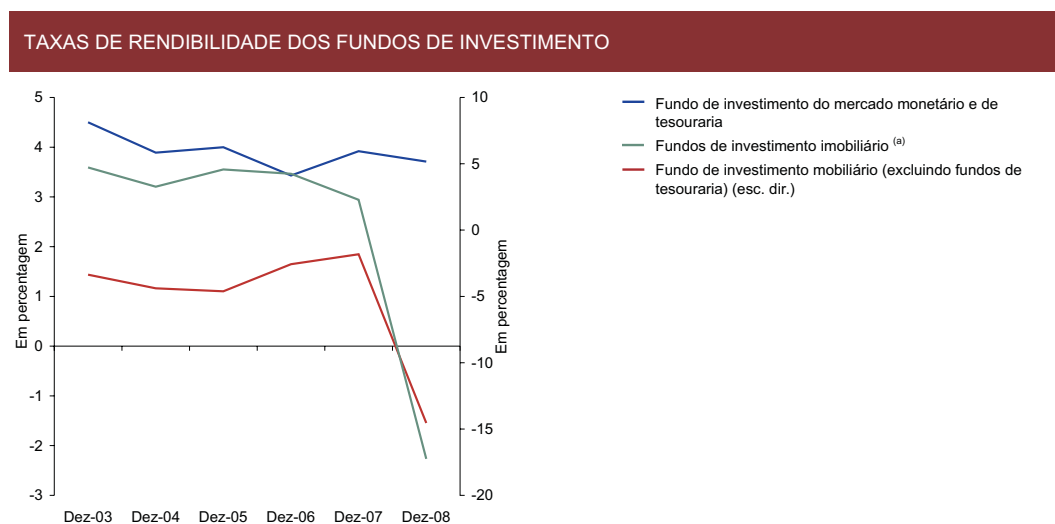
Gráfico 7.5.7



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Os dados apresentados foram corrigidos de unidades de participação de fundos de investimento detidos por outros fundos.

Gráfico 7.5.8



Fontes: APFIPP e Banco de Portugal.

Notas: As taxas de rendibilidade apresentadas foram calculadas com base nas taxas de rendibilidade 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.



QUADROS SUPLEMENTARES

Quadro A.1.1

ECONOMIA MUNDIAL – PRODUTO INTERNO BRUTO

Taxa de variação real, em percentagem

	Peso no PIB Mundial em 2008 ^(a)	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Economia mundial ^(b)	100.0	3.5	4.7	2.2	2.8	3.6	4.9	4.5	5.1	5.2	3.2
Economias avançadas	55.3	3.5	4.0	1.2	1.6	1.9	3.2	2.6	3.0	2.7	0.9
Estados Unidos	20.7	4.5	3.7	0.8	1.6	2.5	3.6	2.9	2.8	2.0	1.1
Japão	6.4	-0.1	2.9	0.2	0.3	1.4	2.7	1.9	2.0	2.4	-0.6
Reino Unido	3.2	3.5	3.9	2.5	2.1	2.8	2.8	2.1	2.8	3.0	0.7
Novas economias industrializadas da Ásia	3.7	7.3	7.7	1.2	5.6	3.1	5.9	4.7	5.6	5.7	1.6
Área do euro	15.7	2.8	4.0	1.9	0.9	0.8	1.9	1.8	3.0	2.6	0.7
Alemanha	4.2	1.9	3.5	1.4	0.0	-0.2	0.7	0.9	3.2	2.6	1.0
França	3.1	3.2	4.1	1.8	1.1	1.1	2.3	1.9	2.4	2.3	0.3
Itália	2.6	1.4	3.9	1.7	0.5	0.1	1.4	0.8	2.1	1.5	-1.0
Espanha	2.0	4.7	5.0	3.6	2.7	3.1	3.3	3.6	3.9	3.7	1.2
Países Baixos	1.0	4.7	3.9	1.9	0.1	0.3	2.2	2.0	3.4	3.5	2.1
Bélgica	0.6	3.4	3.8	0.8	1.5	1.0	2.8	2.2	3.0	2.6	1.0
Áustria	0.5	-	-	4.2	3.4	5.6	4.9	2.9	4.5	4.0	2.9
Grécia	0.5	3.7	3.3	0.8	1.5	0.8	2.5	3.3	3.3	3.0	1.7
Portugal	0.3	3.8	3.9	2.0	0.8	-0.8	1.5	0.9	1.4	1.8	0.0
Finlândia	0.3	4.0	5.1	2.5	1.5	2.0	3.7	3.0	4.9	4.2	0.9
Irlanda	0.3	10.7	9.7	5.8	6.4	4.5	4.7	6.4	5.7	6.0	-2.3
Eslovénia	0.1	5.3	4.8	2.9	3.9	2.8	4.0	4.5	6.1	6.8	3.4
Luxemburgo	0.1	8.4	8.4	2.5	4.1	1.6	4.6	5.2	6.4	5.2	-0.9
Chipre	0.0	4.8	5.0	4.0	2.1	1.9	4.2	3.9	4.1	4.4	3.7
Malta	0.0	-	-	-1.4	2.2	-0.1	1.4	3.6	3.4	3.9	2.6
Economias de mercado emergentes	44.7	3.6	6.0	3.8	4.8	6.3	7.5	7.1	8.0	8.3	6.1
Países asiáticos em desenvolvimento	21.0	6.3	7.0	5.8	6.9	8.2	8.6	9.0	9.8	10.6	7.7
China	11.4	7.6	8.4	8.3	9.1	10.0	10.1	10.4	11.6	13.0	9.0
América Latina	8.6	0.4	4.2	0.7	0.6	2.2	6.0	4.7	5.7	5.7	4.2
Brasil	2.9	0.3	4.3	1.3	2.7	1.1	5.7	3.2	4.0	5.7	5.1
Comunidade de Estados Independentes	4.6	5.4	9.1	6.1	5.2	7.8	8.2	6.7	8.4	8.6	5.5
Europa Central e de Leste	3.5	0.5	5.3	0.0	4.4	4.9	7.3	6.0	6.6	5.4	2.9
África	3.1	2.7	3.5	4.9	6.5	5.5	6.7	5.8	6.1	6.2	5.2
Médio Oriente	3.9	1.7	5.4	2.6	3.8	7.0	6.0	5.8	5.7	6.3	5.9
Por memória:											
União Europeia (UE27)	22.1	3.0	4.0	2.0	1.3	1.4	2.3	2.1	3.2	2.9	0.8

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 2008 ^(a)	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Economia mundial ^(b)	100.0	5.5	4.5	4.2	3.5	3.7	3.6	3.7	3.6	4.0	6.0
Economias avançadas	55.3	1.4	2.2	2.2	1.5	1.8	2.0	2.3	2.4	2.2	3.4
Estados Unidos	20.7	2.2	3.4	2.8	1.6	2.3	2.7	3.4	3.2	2.9	3.8
Japão	6.4	-0.3	-0.8	-0.7	-0.9	-0.3	0.0	-0.3	0.3	0.0	1.4
Reino Unido ^(c)	3.2	1.3	0.9	1.2	1.3	1.4	1.3	2.0	2.3	2.3	3.6
Novas economias industrializadas da Ásia	3.7	0.0	1.1	1.9	1.0	1.4	2.4	2.2	1.6	2.2	4.5
Área do euro ^(c)	15.7	1.1	2.1	2.3	2.2	2.1	2.1	2.2	2.2	2.1	3.3
Alemanha	4.2	0.6	1.4	1.9	1.4	1.0	1.8	1.9	1.8	2.3	2.8
França	3.1	0.6	1.8	1.8	1.9	2.2	2.3	1.9	1.9	1.6	3.2
Itália	2.6	1.7	2.6	2.3	2.6	2.8	2.3	2.2	2.2	2	3.5
Espanha	2.0	2.2	3.5	2.8	3.6	3.1	3.1	3.4	3.6	2.8	4.1
Países Baixos	1.0	2.0	2.3	5.1	3.9	2.2	1.4	1.5	1.7	1.6	2.2
Bélgica	0.6	1.1	2.7	2.4	1.6	1.5	1.9	2.5	2.3	1.8	4.5
Áustria	0.5	2.1	2.9	3.7	3.9	3.4	3.0	3.5	3.3	3.0	4.2
Grécia	0.5	0.5	2.0	2.3	1.7	1.3	2.0	2.1	1.7	2.2	3.2
Portugal	0.3	2.2	2.8	4.4	3.7	3.3	2.5	2.1	3.0	2.4	2.7
Finlândia	0.3	1.3	2.9	2.7	2.0	1.3	0.1	0.8	1.3	1.6	3.9
Irlanda	0.3	2.5	5.3	4.0	4.7	4.0	2.3	2.2	2.7	2.9	3.1
Eslovénia	0.1	6.1	8.9	8.6	7.5	5.7	3.7	2.5	2.5	3.8	5.5
Luxemburgo	0.1	1.0	3.8	2.4	2.1	2.5	3.2	3.8	3.0	2.7	4.1
Chipre	0.0	1.1	4.9	2.0	2.8	4.0	1.9	2.0	2.2	2.2	4.4
Malta	0.0	2.3	3.0	2.5	2.6	1.9	2.7	2.5	2.6	0.7	4.7
Economias de mercado emergentes	44.7	12.9	8.5	7.7	6.8	6.7	5.9	5.7	5.4	6.4	9.3
Países asiáticos em desenvolvimento	21.0	2.9	1.9	2.8	2.1	2.6	4.1	3.8	4.2	5.4	7.4
China	11.4	-1.4	0.4	0.7	-0.8	1.2	3.9	1.8	1.5	4.8	5.9
América Latina	8.6	9.4	8.4	6.5	8.6	10.4	6.6	6.3	5.3	5.4	7.9
Brasil	2.9	4.9	7.1	6.8	8.4	14.8	6.6	6.9	4.2	3.6	5.7
Comunidade de Estados Independentes	4.6	72.0	24.1	20.3	14.0	12.3	10.4	12.1	9.4	9.7	15.6
Europa Central e de Leste	3.5	29.7	28.2	24.4	18.9	11.3	6.6	5.6	5.7	6.1	8.0
África	3.1	10.8	11.7	10.9	9.1	8.7	6.6	7.1	6.3	6.3	10.1
Médio Oriente	3.9	6.4	4.0	3.8	5.3	6.1	7.1	6.2	6.8	10.5	15.6
Por memória:											
União Europeia (UE27)	22.1	3.0	3.5	3.2	2.5	2.1	2.3	2.3	2.3	2.4	3.7

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 2008 ^(a)	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Balança corrente											
Economias avançadas ^(b)	55.3	-0.4	-1.1	-0.8	-0.8	-0.7	-0.7	-1.1	-1.3	-1.0	-1.1
Estados Unidos	20.7	-3.2	-4.3	-3.8	-4.4	-4.8	-5.3	-5.9	-6.0	-5.3	-4.7
Japão	6.4	2.6	2.6	2.1	2.9	3.2	3.7	3.6	3.9	4.8	3.2
Reino Unido	3.2	-2.4	-2.6	-2.1	-1.7	-1.6	-2.1	-2.6	-3.4	-2.9	-1.7
Novas economias industrializadas da Ásia	3.7	5.7	3.5	4.6	4.9	6.7	6.3	5.3	5.5	5.7	4.4
Área do euro ^(c)	15.7	-0.5	-1.5	-0.4	0.6	0.3	0.8	0.2	0.0	0.2	-0.9
Alemanha	4.2	-1.2	-1.6	0.0	2.2	2.1	4.8	5.3	6.3	7.6	6.6
França	3.1	2.5	1.1	1.2	0.8	0.2	-0.6	-1.8	-2.1	-2.8	-3.8
Itália	2.6	1.0	-0.1	0.3	-0.3	-0.9	-0.5	-1.2	-2.0	-1.8	-3.0
Espanha	2.0	-2.7	-4.0	-4.3	-3.8	-4.0	-5.9	-7.5	-9.0	-10.1	-9.5
Países Baixos	1.0	4.2	6.4	5.2	6.1	6.1	8.6	7.5	9.8	9.8	5.8
Bélgica	0.6	5.2	4.2	4.1	5.0	4.5	3.8	2.9	2.5	2.4	-1.7
Áustria	0.5	-5.7	-12.0	-11.4	-12.7	-12.6	-10.4	-10.6	-11.4	-14.0	-12.6
Grécia	0.5	-1.4	-0.7	-0.8	2.7	1.7	2.2	2.1	2.5	3.3	3.3
Portugal ^(d)	0.3	-6.4	-8.9	-9.0	-6.6	-4.2	-6.1	-8.3	-9.2	-8.1	-10.5
Finlândia	0.3	7.9	8.1	8.6	8.8	5.5	6.7	3.9	4.9	4.0	2.1
Irlanda	0.3	0.3	-0.5	-0.4	-0.3	1.0	0.0	-3.1	-3.5	-5.4	-4.5
Eslovénia	0.1	-3.7	-3.2	-0.4	0.9	-0.9	-2.6	-1.8	-2.4	-4.0	-5.9
Luxemburgo	0.1	8.4	13.2	8.8	10.5	8.1	11.8	11.0	10.4	9.8	5.5
Chipre	0.0	-2.2	-4.9	-4.1	-3.7	-2.2	-5.0	-5.9	-7.0	-11.7	-18.2
Malta	0.0	-3.5	-12.5	-3.8	2.5	-3.1	-6.0	-8.7	-9.2	-6.1	-6.3
Economias de mercado emergentes	44.7	-0.3	1.4	0.7	1.3	2.0	2.5	4.2	5.0	4.1	3.8
Países asiáticos em desenvolvimento	21.0	1.8	1.7	1.5	2.4	2.7	2.6	4.1	6.0	6.9	5.8
China	11.4	1.4	1.7	1.3	2.4	2.8	3.6	7.2	9.5	11.0	10.0
América Latina	8.6	-3.0	-2.3	-2.7	-0.9	0.5	1.0	1.3	1.5	0.4	-0.7
Brasil	2.9	-4.3	-3.8	-4.2	-1.5	0.8	1.8	1.6	1.3	0.1	-1.8
Comunidade de Estados Independentes	4.6	8.2	13.7	8.0	6.5	6.2	8.2	8.7	7.4	4.2	5.0
Europa Central e de Leste	3.5	-4.0	-4.8	-1.9	-2.7	-3.8	-5.1	-4.8	-6.5	-7.7	-7.6
África	3.1	-3.3	1.9	0.2	-1.9	-0.8	0.4	1.9	3.6	1.0	1.0
Médio Oriente	3.9	2.7	11.4	6.4	4.7	8.1	11.7	19.7	21.0	18.2	18.8
Por memória:											
União Europeia (UE27)	22.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-1.0	-1.5

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 ajustado das discrepâncias no comércio intra área. (d) 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	2008
Economias avançadas ^(a)	6.5	5.9	5.9	6.5	6.7	6.4	6.2	5.8	5.4	5.8
Estados Unidos	4.2	4.0	4.7	5.8	6.0	5.5	5.1	4.6	4.6	5.8
Japão	4.7	4.7	5.0	5.4	5.3	4.7	4.4	4.1	3.8	4.0
Reino Unido	6.0	5.5	5.1	5.2	5.0	4.8	4.8	5.4	5.4	5.5
Novas economias industrializadas da Ásia	5.4	4.0	4.2	4.2	4.4	4.2	4.0	3.7	3.4	3.5
Área do euro	9.2	8.3	7.8	8.2	8.6	8.8	8.9	8.3	7.4	7.5
Alemanha	8.2	7.5	7.6	8.4	9.3	9.8	10.7	9.8	8.4	7.3
França	10.4	9.0	8.3	8.6	9.0	9.3	9.2	9.2	8.3	7.8
Itália	11.0	10.1	9.1	8.6	8.5	8.1	7.7	6.8	6.1	6.8
Espanha	12.5	11.1	10.3	11.1	11.1	10.6	9.2	8.5	8.3	11.3
Países Baixos	3.2	2.8	2.2	2.8	3.7	4.6	4.7	3.9	3.2	2.8
Bélgica	8.5	6.9	6.6	7.5	8.2	8.4	8.5	8.3	7.5	7.0
Áustria	12.0	11.2	10.7	10.3	9.7	10.5	9.9	8.9	8.3	7.7
Grécia	3.9	3.6	3.6	4.2	4.3	4.9	5.2	4.8	4.4	3.8
Portugal	4.4	3.9	4.0	5.0	6.3	6.7	7.6	7.7	8.0	7.6
Finlândia	10.2	9.8	9.1	9.1	9	8.8	8.4	7.7	6.9	6.4
Irlanda	5.7	4.3	4	4.5	4.7	4.5	4.4	4.5	4.6	6.3
Eslovénia	7.3	6.7	6.2	6.3	6.7	6.3	6.5	6	4.9	4.4
Luxemburgo	2.4	2.2	1.9	2.6	3.8	5	4.6	4.6	4.2	4.9
Chipre	3.9	4.9	3.8	3.6	4.1	4.7	5.3	4.6	4	3.8
Malta	7.1	6.7	7.6	7.5	7.6	7.4	7.2	7.1	6.4	5.9
Por memória:										
União Europeia (UE27)	-	8.7	8.5	8.9	9.0	9.0	8.9	8.2	7.1	7.0

Fontes: Comissão Europeia, Eurostat, 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	2008
Saldo orçamental										
Economias avançadas ^(a)	-1.0	0.0	-1.4	-3.2	-3.8	-3.2	-2.4	-1.5	-1.2	-3.5
Estados Unidos	0.9	1.6	-0.4	-3.8	-4.8	-4.4	-3.3	-2.2	-2.9	-6.1
Japão	-7.4	-7.6	-6.3	-8.0	-8.0	-6.2	-5.0	-4.0	-2.5	-5.6
Reino Unido	0.9	1.3	0.6	-1.9	-3.3	-3.3	-3.3	-2.6	-2.6	-5.4
Novas economias industrializadas da Ásia	-2.4	-0.2	-1.8	-0.3	0.6	0.7	1.5	1.9	3.4	0.8
Área do euro	-1.4	0.0	-1.8	-2.5	-3.1	-2.9	-2.5	-1.2	-0.6	-1.9
Alemanha	-1.5	1.3	-2.8	-3.7	-4.0	-3.8	-3.3	-1.5	-0.2	-0.1
França	-1.8	-1.5	-1.5	-3.1	-4.1	-3.6	-2.9	-2.3	-2.7	-3.4
Itália	-1.7	-0.8	-3.1	-2.9	-3.5	-3.5	-4.3	-3.3	-1.5	-2.7
Espanha	-1.4	-1.0	-0.6	-0.5	-0.2	-0.3	1.0	2.0	2.2	-3.8
Países Baixos	0.4	2.0	-0.2	-2.1	-3.1	-1.7	-0.3	0.6	0.3	1.0
Bélgica	-0.6	0.0	0.5	0.0	-0.1	-0.3	-2.7	0.3	-0.2	-1.2
Áustria	-3.1	-3.7	-4.5	-4.8	-5.7	-7.5	-5.1	-2.8	-3.6	-5.0
Grécia	-2.3	-1.7	0.0	-0.7	-1.4	-4.4	-1.6	-1.6	-0.5	-0.4
Portugal	-2.8	-2.9	-4.3	-2.8	-2.9	-3.4	-6.1	-3.9	-2.6	-2.6
Finlândia	1.6	6.9	5.0	4.1	2.6	2.4	2.8	4.0	5.2	4.2
Irlanda	2.7	4.8	0.9	-0.4	0.4	1.4	1.7	3.0	0.2	-7.1
Eslovénia	-2.0	-3.8	-4.1	-2.5	-2.7	-2.2	-1.4	-1.3	0.5	-0.9
Luxemburgo	3.4	6.0	6.1	2.1	0.5	-1.1	0.0	1.4	3.6	2.6
Chipre	-4.3	-2.3	-2.2	-4.4	-6.5	-4.1	-2.4	-1.2	3.4	0.9
Malta	-7.7	-6.2	-6.4	-5.5	-9.8	-4.7	-2.9	-2.6	-2.2	-4.7
<i>Por memória:</i>										
União Europeia (UE27)	-1.0	0.6	-1.4	-2.5	-3.1	-2.9	-2.4	-1.4	-0.8	-2.3
Dívida bruta										
Economias avançadas ^(a)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Estados Unidos	61.3	55.5	55.5	57.9	61.2	62.2	62.5	61.9	63.1	70.5
Japão	133.8	142.1	151.7	160.9	167.2	178.1	191.6	191.3	187.7	196.3
Reino Unido	43.7	40.9	37.7	37.2	38.5	40.3	42.1	43.3	44.1	51.9
Novas economias industrializadas da Ásia	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Área do euro	71.9	69.3	68.2	68.0	69.2	69.6	70.2	68.4	66.2	69.6
Alemanha	60.9	59.7	58.8	60.3	63.8	65.6	67.8	67.6	65.1	65.9
França	58.8	57.3	56.9	58.8	62.9	64.9	66.4	63.7	63.8	68.0
Itália	113.7	109.2	108.8	105.7	104.4	103.8	105.8	106.5	103.5	105.8
Espanha	61.5	59.2	55.5	52.5	48.7	46.2	43.0	39.6	36.2	39.5
Países Baixos	61.1	53.8	50.7	50.5	52.0	52.4	51.8	47.4	45.6	58.2
Bélgica	113.6	107.8	106.5	103.4	98.6	94.3	92.2	87.9	84.0	89.6
Áustria	102.5	101.8	102.9	101.5	97.8	98.6	98.8	95.9	94.8	97.6
Grécia	67.2	66.4	67.0	66.4	65.4	64.8	63.7	62.0	59.4	62.5
Portugal	51.4	50.5	52.9	55.6	56.9	58.3	63.6	64.7	63.5	66.4
Finlândia	45.5	43.8	42.3	41.3	44.4	44.2	41.4	39.2	35.1	33.4
Irlanda	48.1	37.7	35.5	32.2	31.1	29.4	27.5	24.9	25.0	43.2
Eslovénia	23.9	26.8	27.4	28.1	27.5	27.2	27.0	26.7	23.4	22.8
Luxemburgo	6.7	6.4	6.5	6.5	6.2	6.3	6.1	6.7	6.9	14.7
Chipre	58.7	58.8	60.7	64.6	68.9	70.2	69.1	64.6	59.4	49.1
Malta	57.0	55.9	62.1	60.1	69.3	72.2	69.8	63.7	62.1	64.1
<i>Por memória:</i>										
União Europeia (UE27)	65.8	61.8	60.9	60.3	61.8	62.2	62.7	61.3	58.7	61.5

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
2008	03-Jul	4.25	5.25	3.25	25
	08-Out ^(c)	3.75	4.25	3.25	-50
	06-Nov	3.25	3.75	2.75	-50
	04-Dez	2.50	3.00	2.00	-75

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. ^(c) A partir desta data, a taxa de juro nas operações principais de refinanciamento é fixa.

Quadro A.2.2

CONDIÇÕES MONETÁRIAS E FINANCEIRAS DA ECONOMIA PORTUGUESA

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Taxas de juro (valores médios)										
Euribor a 3 meses ^(a)	3.0	4.4	4.3	3.3	2.3	2.1	2.2	3.1	4.3	4.6
Taxa de rendibilidade de Obrigações do Tesouro emitidas a taxa fixa com maturidade residual de 10 anos	4.8	5.6	5.2	5.0	4.2	4.1	3.4	3.9	4.4	4.5
Taxa de juro sobre saldos de empréstimos a empresas não financeiras	5.8	6.0	6.4	5.4	4.6	4.4	4.3	4.9	5.8	6.3
Taxa de juro sobre saldos de empréstimos a particulares para habitação	5.5	5.9	6.7	5.4	4.3	3.8	3.7	4.3	5.1	5.7
Taxa de juro sobre saldos de empréstimos a particulares para consumo e outros fins	9.2	9.0	9.5	8.3	7.9	7.8	7.7	8.1	8.6	9.0
Bolsa										
PSI Geral (variação percentual dos valores em final de período)	12.6	-8.2	-19.0	-20.7	17.4	18.0	17.2	33.3	18.3	-49.7
Taxas de câmbio (variação percentual dos valores médios)										
Índice cambial efectivo nominal ^(b)	-1.2	-2.3	0.3	0.6	2.6	0.6	-0.2	0.2	0.8	1.2
Taxa de câmbio EUR/USD		-13.4	-3.0	5.5	19.7	9.9	0.1	0.9	9.2	7.3
Empréstimos concedidos por instituições financeiras residentes ao sector privado não financeiro (taxa de crescimento anual em final de período) ^(c)	27.6	23.1	14.0	9.3	8.3	6.6	7.4	8.4	10.7	7.7
Particulares	29.6	19.9	12.7	11.3	11.0	9.7	10.1	9.7	10.1	4.3
Para aquisição de habitação	30.0	20.2	14.9	16.0	11.8	10.5	11.1	9.9	8.5	4.3
Para outros fins	28.8	19.1	7.6	-0.1	8.9	7.4	6.9	9.3	15.9	4.6
Sociedades não financeiras	25.6	26.7	15.4	7.3	5.4	3.2	4.1	6.6	11.4	12.1
Por memória:										
Taxa de variação média anual do IPC	2.3	2.9	4.3	3.6	3.3	2.4	2.3	3.1	2.4	2.6

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 2007	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Total de empréstimos a sociedades não financeiras	100.0	26.6	26.9	14.7	7.7	2.7	2.5	5.0	7.1	11.2	10.6
Agricultura, produção animal, caça, silvicultura e pesca	1.6	24.1	5.7	1.0	21.3	7.8	5.0	4.5	10.0	16.1	21.9
Indústrias extractivas	0.4	38.8	2.9	10.2	-7.3	15.5	-6.7	0.8	-5.1	4.5	13.8
Indústrias transformadoras	12.7	14.3	16.3	7.4	3.1	0.5	-3.8	-3.0	0.7	7.9	7.7
Produção e distribuição de electricidade, gás e água	2.1	40.9	38.0	-19.0	-1.7	4.8	-2.0	37.9	-11.3	13.7	47.8
Construção	19.7	31.4	44.8	17.9	5.7	3.8	6.0	10.7	5.4	10.7	8.6
Serviços	63.5	29.4	25.8	18.2	9.8	2.6	3.2	4.2	9.9	11.8	10.2
<i>dos quais:</i>											
Actividades imobiliárias	20.0	38.9	36.9	43.5	16.3	11.7	14.0	12.0	12.9	14.4	8.5
Outras actividades de serviços prestados principalmente a empresas	15.0	60.9	48.5	40.4	5.7	-6.1	-1.7	6.7	13.8	16.6	14.1

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 2007 ^(b)	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Agricultura, produção animal, caça, silvicultura e pesca	2.5	4.7	-4.8	-3.2	2.4	-2.2	5.9	-5.6	2.5	-4.2	4.3
Indústria	14.9	0.6	1.9	1.5	-0.6	-1.0	0.2	-1.0	0.8	3.7	-3.5
Indústrias extractivas	0.4	0.4	-1.6	7.4	-10.7	-6.0	3.1	0.2	-3.8	4.0	-3.8
Indústrias transformadoras	14.4	0.6	2.0	1.4	-0.4	-0.9	0.2	-1.1	1.0	3.7	-3.4
Electricidade, gás e água	3.1	3.8	9.2	3.6	0.3	8.3	3.1	-3.1	11.4	5.7	0.7
Construção	6.5	1.7	6.1	2.8	-4.0	-8.7	-0.3	-3.1	-3.3	0.3	-5.5
Serviços	73.1	4.0	4.5	2.9	1.5	0.3	2.0	2.0	1.8	2.1	1.0
Comércio reparação alojamento e restauração	17.3	1.9	4.2	0.8	-1.1	-2.4	2.5	0.7	1.8	2.8	0.5
Transportes, armazenagem e comunicações	6.9	8.5	9.1	8.5	2.7	1.2	6.1	2.1	4.3	2.5	-2.7
Actividades financeiras	8.0	14.9	10.9	9.1	7.2	8.0	3.5	1.8	8.5	4.5	5.5
Actividades imobiliárias, alugueres e serviços prestados às empresas	14.4	3.5	2.3	2.1	0.0	-0.4	0.5	3.2	0.3	1.1	0.8
Outros serviços	26.4	1.6	3.1	1.7	2.5	0.4	0.9	2.1	0.2	1.5	0.9
VAB ^(c)	100.0	3.2	3.9	2.4	0.8	-0.5	1.7	0.8	1.5	2.1	0.0
Por memória:											
PIB a preços de mercado	—	3.8	3.9	2.0	0.8	-0.8	1.5	0.9	1.4	1.8	0.0

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Os valores para 2007-2008 correspondem a estimativas do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais do INE de 1995 a 2006. (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	2008
População residente total	10167	10223	10294	10366	10445	10509	10563	10586	10604	10623
Homens	4904	4934	4971	5009	5052	5087	5115	5125	5133	5141
Mulheres	5263	5289	5323	5357	5393	5421	5448	5461	5471	5471
População activa	5136	5226	5325	5408	5460	5488	5545	5587	5618	5625
Homens	2818	2855	2901	2938	2948	2957	2964	2984	2986	2991
Mulheres	2318	2372	2424	2470	2512	2531	2581	2603	2632	2633
Emprego total	4910	5021	5112	5137	5118	5123	5123	5159	5170	5198
Homens	2709	2765	2810	2816	2787	2784	2765	2790	2789	2797
Mulheres	2201	2256	2302	2321	2331	2339	2357	2370	2380	2401
Emprego por conta de outrem	3556	3650	3711	3748	3736	3782	3814	3898	3902	3950
Contrato sem termo	2891	2922	2957	2942	2968	3032	3071	3097	3030	3047
Contrato com termo ^(a)	466	501	556	597	581	570	580	634	685	727
Contrato de prestação de serviços	53	59	60	60	48	54	57	64	73	74
Outras formas de emprego dependente ^(b)	146	168	138	148	139	126	106	103	115	101
Emprego por conta própria	1210	1179	1258	1271	1278	1239	1204	1171	1187	1198
Por conta própria como isolado	912	880	943	954	953	910	904	891	900	910
Por conta própria como empregador	298	300	315	317	325	329	300	280	287	287
Emprego total por sector de actividade										
Agricultura e pesca	623	635	653	637	642	618	606	604	601	596
Indústria, construção, energia e água	1692	1734	1729	1728	1653	1596	1567	1577	1578	1488
Indústria transformadora	1107	1094	1096	1052	1019	1002	969	980	988	917
Construção	537	594	579	618	584	548	554	553	571	554
Serviços	2601	2652	2730	2773	2823	2909	2950	2978	2990	3081
Administração pública, educação e saúde	835	851	878	880	910	951	989	1003	999	1014
Outros serviços	1765	1801	1852	1893	1913	1957	1961	1976	1991	2067
Desemprego total	226	206	214	271	342	365	422	428	449	427
Homens	109	89	92	121	161	173	198	195	197	194
Mulheres	117	116	122	149	181	192	224	233	252	233
Desemprego por razão da procura de emprego										
Primeiro emprego	34	27	34	41	46	49	58	59	61	58
Despedimento colectivo e encerramento da empresa	35	34	29	34	44	61	82	90	92	84
Despedimento individual	25	24	30	43	67	73	77	75	72	77
Rescisão por mútuo acordo	34	33	18	24	34	39	49	41	44	43
Fim de um contrato de duração limitada	65	58	59	74	89	88	98	104	114	108
Outras razões	33	28	42	52	61	54	55	57	63	57
Desemprego por duração da procura de emprego										
Menos de 1 mês	21	17	19	22	22	21	24	23	26	28
1-3 meses	46	42	50	70	77	70	74	73	82	84
4-6 meses	33	28	27	39	53	47	50	50	55	45
7-11 meses	33	29	29	36	59	57	62	59	63	55
12-18 meses	30	27	29	33	48	51	69	59	59	59
19-24 meses	16	13	13	16	22	30	36	35	37	33
Mais de 25 meses	48	50	43	51	59	88	106	128	124	120
Desemprego de longa duração ^(c)	93	90	85	101	129	169	211	221	220	213

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	2008
Taxa de actividade ^(a)	50.5	51.1	51.7	52.2	52.3	52.2	52.5	52.8	53.0	53.0
15-64 anos	70.6	71.2	72.0	72.6	72.8	72.9	73.4	73.9	74.1	74.2
Homens	78.7	78.9	79.4	79.8	79.4	79.0	79.0	79.5	79.4	79.5
Mulheres	62.7	63.8	64.8	65.6	66.5	67.0	67.9	68.4	68.8	68.9
Jovens (15-24 anos)	46.1	45.7	47.0	47.4	45.1	43.6	43.0	42.7	41.0	40.1
Taxa de emprego ^(a)	48.3	49.1	49.7	49.6	49.0	48.7	48.5	48.7	48.8	48.9
Homens	55.2	56.0	56.5	56.2	55.2	54.7	54.1	54.4	54.3	54.4
Mulheres	41.8	42.6	43.2	43.3	43.2	43.1	43.3	43.4	43.5	43.8
Jovens (15-24 anos)	42.1	41.8	42.6	41.9	38.5	36.9	36.1	35.8	34.2	33.5
Taxa de desemprego ^(b)	4.4	3.9	4.0	5.0	6.3	6.7	7.6	7.7	8.0	7.6
Homens	3.9	3.1	3.2	4.1	5.5	5.8	6.7	6.5	6.6	6.5
Mulheres	5.0	4.9	5.0	6.0	7.2	7.6	8.7	9.0	9.6	8.8
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	16.4
Por nível de escolaridade										
Básico 1º e 2º Ciclos	7.7	8.3	8.0	11.2	13.5	17.6	19.3	17.9	19.6	18.7
Básico 3º Ciclo	9.4	8.1	9.9	11.4	13.4	13.4	12.9	13.3	13.8	14.2
Secundário	9.8	9.3	9.3	9.8	14.2	13.5	15.3	15.9	14.8	14.3
Superior	12.8	10.3	13.4	17.3	23.8	20.5	23.7	28.4	25.3	27.1
Taxa de desemprego por regiões										
Norte	4.4	4.1	3.7	4.9	6.8	7.7	8.8	8.9	9.3	8.7
Centro	2.3	2.2	2.8	3.1	3.6	4.3	5.2	5.5	5.4	5.3
Lisboa	5.9	5.3	5.2	6.8	8.2	7.7	8.6	8.5	8.3	7.9
Alentejo	6.6	5.3	6.9	7.5	8.2	8.9	9.2	9.2	8.0	9.0
Algarve	4.7	3.5	3.8	5.2	6.1	5.5	6.2	5.5	6.7	7.0
Açores	3.2	2.9	2.3	2.6	2.9	3.4	4.1	3.8	4.3	5.5
Madeira	2.7	2.5	2.6	2.5	3.4	3.0	4.6	5.4	6.7	6.0
Desemprego de longa duração ^(c)	41.2	43.8	40.0	37.3	37.7	46.2	49.9	51.7	48.9	49.8

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
Em percentagem

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
PIB <i>per capita</i> corrigido de PPP em percentagem da média da União Europeia (UE15) ^(a) ^(b)	67.9	67.7	67.3	67.4	67.4	65.9	68.2	68.0	68.2	67.9
PIB <i>per capita</i> corrigido de PPP em percentagem da média da União Europeia (UE27) ^(a) ^(b)	78.3	78.0	77.3	77.0	76.7	74.6	76.9	76.3	76.1	75.5
Produtividade do trabalho, em percentagem da média da União Europeia (UE15) ^(c)	60.8	60.8	60.3	60.6	61.3	60.5	63.3	63.6	64.6	64.2
Produtividade do trabalho, em percentagem da média da União Europeia (UE27) ^(c)	69.1	68.8	67.9	67.8	68.3	67.1	70.1	70.2	71.2	70.7
Taxa de emprego 15-64 anos (em percentagem da população total 15-64 anos)	67.4	68.4	69.0	68.8	68.1	67.8	67.5	67.9	67.8	68.2
União Europeia (UE15)	62.5	63.4	64.0	64.2	64.4	64.8	65.4	66.2	67.0	67.3
União Europeia (UE27)	61.8	62.2	62.5	62.3	62.6	62.9	63.5	64.5	65.4	65.9
Percentagem da população 20-24 anos com ensino secundário completo	40.1	43.2	44.4	44.4	47.9	49.6	49.0	49.6	53.4	-
União Europeia (UE15)	72.4	73.7	73.6	73.7	74.0	74.4	74.7	75.0	75.2	-
União Europeia (UE27)	-	76.6	76.6	76.7	76.9	77.2	77.5	77.9	78.1	-
Taxa de abandono escolar precoce ^(d)	44.9	42.6	44.0	45.1	40.4	39.4	38.6	39.2	36.3	-
União Europeia (UE15)	20.5	19.5	19.0	18.7	18.3	17.5	17.1	16.8	16.9	-
União Europeia (UE27)	-	17.6	17.3	17.1	16.6	15.9	15.5	15.2	15.2	-
Aprendizagem ao longo da vida ^(e)	3.4	3.4	3.3	2.9	3.2	4.3	4.1	4.2	4.4	-
União Europeia (UE15)	8.2	8.0	8.0	8.1	9.8	10.7	11.3	11.2	10.9	-
União Europeia (UE27)	-	7.1	7.1	7.2	8.5	9.3	9.8	9.7	9.5	-
Despesa em I&D em percentagem do PIB	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7	0.8	0.8	1.0	1.2	-
União Europeia (UE15)	-	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.8	-
União Europeia (UE27)	-	1.9	1.9	1.9	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8	-
Percentagem da despesa em I&D financiada pelo Estado	69.7	64.8	61.0	60.5	60.1	57.5	55.2	-	-	-
União Europeia (UE15)	34.2	33.9	33.5	33.9	34.7	34.3	33.8	-	-	-
União Europeia (UE27)	34.5	34.2	33.9	34.3	35.0	34.6	34.2	-	-	-
Proporção de licenciados em ciência e tecnologia (em per milagem da pop. 20-29 anos)	6.1	6.3	6.6	7.4	8.2	11.0	12.0	12.6	18.1	-
União Europeia (UE15)	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	13.2	13.0	-	-
Acesso à Internet em casa (percentagem de famílias)	-	-	-	15.0	22.0	26.0	31.0	35.0	40.0	46.0
União Europeia (UE15)	-	-	-	39.0	43.0	45.0	53.0	54.0	59.0	64.0
União Europeia (UE27)	-	-	-	-	-	40.0	48.0	49.0	54.0	60.0
Taxa de investimento total ^(f)	27.2	27.1	26.8	25.7	24.0	23.7	23.2	22.8	23.0	22.8
União Europeia (UE15)	20.3	20.5	20.3	19.9	19.9	20.0	20.3	20.9	21.3	21.0
União Europeia (UE27)	20.5	20.6	20.4	20.0	20.0	20.1	20.4	21.1	21.6	21.4
Taxa de investimento do sector privado ^(g)	22.8	23.3	22.6	21.4	19.2	19.0	18.5	19.3	19.5	-
União Europeia (UE15)	17.9	18.3	17.8	17.3	17.0	17.2	17.8	18.1	18.6	-
União Europeia (UE27)	18.1	18.4	17.9	17.3	17.1	17.3	17.8	18.2	18.7	-

Fontes: Comissão Europeia Eurostat - Structural Indicators e AMECO.

Notas: (a) PIB *per capita* a preços correntes e corrigido de paridades de poder de compra (PPP). (b) Os dados para as paridades de poder de compra apresentam uma quebra de série em 2005, decorrente de uma alteração de metodologia. (c) PIB *per trabalhador* a preços correntes e corrigido de paridades de poder de compra (PPP). (d) Percentagem da população 18-24 anos que não concluiu o ensino secundário e não se encontra na escola ou em acções de formação. (e) Percentagem da população 25-64 anos que participou em acções de educação ou formação no mês anterior ao EU Labor Force Survey. (f) Formação bruta de capital fixo no total da economia em percentagem do PIB (a preços de 2000). (g) 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 2007 (percentagem)	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Consumo privado	65.0	72 820	78 100	81 800	85 385	87 822	92 323	96 707	101 599	106 015	110 604
Consumo público	20.3	21 257	23 624	25 436	27 144	28 129	29 747	31 974	32 133	33 050	34 398
Investimento	22.1	31 743	33 861	35 031	34 160	31 715	33 319	33 649	34 481	36 118	36 917
Formação bruta de capital fixo	21.8	30 617	33 103	34 218	33 841	31 734	32 581	33 098	33 758	35 592	36 055
Máquinas e produtos metálicos	5.3	7 288	7 965	8 208	7 651	7 189	7 659	7 748	7 993	8 670	8 827
Material de transporte	2.1	3 496	3 704	3 339	2 888	2 626	2 605	2 570	2 980	3 381	3 351
Construção	10.9	15 525	16 913	18 056	18 134	16 840	17 257	17 361	17 224	17 731	17 923
Outro	3.6	4 307	4 521	4 616	5 167	5 079	5 060	5 419	5 561	5 810	5 954
Variação de existências	0.3	1 126	758	813	319	-19	738	551	723	526	863
Procura interna	107.3	125 820	135 585	142 267	146 689	147 666	155 389	162 330	168 213	175 183	181 919
Exportações	32.7	31 873	36 387	37 360	37 879	38 790	40 953	42 567	48 204	53 303	54 489
Mercadorias	23.2	23 346	26 710	27 347	27 573	28 514	29 814	31 024	34 939	37 884	38 260
Turismo e outros serviços	9.4	8 527	9 677	10 013	10 306	10 275	11 139	11 543	13 266	15 419	16 229
Procura global	140.0	157 692	171 971	179 627	184 568	186 456	196 341	204 897	216 417	228 486	236 408
Importações	40.0	43 500	49 701	50 319	49 135	47 874	52 213	55 774	60 971	65 296	70 211
Mercadorias	33.9	37 080	42 400	42 937	41 785	40 828	44 599	47 407	51 680	55 265	59 228
Turismo e outros serviços	6.1	6 420	7 301	7 381	7 350	7 046	7 614	8 367	9 291	10 031	10 983
PIB	100.0	114 192	122 270	129 308	135 434	138 582	144 128	149 123	155 446	163 190	166 197

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Os valores para o período 2007-2008 são estimativas preliminares do Banco de Portugal.

Quadro A.4.2

PRODUTO INTERNO BRUTO – ÓPTICA DA DESPESA ^(a)

Taxa de variação real, em percentagem

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Consumo privado	5.3	3.7	1.3	1.3	-0.2	2.5	1.9	1.9	1.6	1.7
Consumo público	4.1	3.6	3.3	2.6	0.2	2.6	3.2	-1.4	0.0	0.5
Investimento	7.8	2.1	1.2	-4.7	-8.3	2.5	-1.5	-0.3	2.7	-0.9
Formação bruta de capital fixo	6.2	3.5	1.0	-3.5	-7.4	0.2	-0.9	-0.7	2.8	-1.7
Máquinas e produtos metálicos	9.6	4.6	4.6	-5.8	-2.7	7.5	2.4	5.3	7.3	4.9
Material de transporte	5.4	3.0	-13.2	-14.7	-9.8	-1.3	-3.1	13.5	10.6	0.9
Construção	3.7	4.1	3.4	-3.4	-9.6	-1.5	-3.0	-4.9	-0.2	-5.8
Outro	10.4	-0.3	-2.6	8.2	-5.5	-3.6	2.4	-2.7	1.3	-0.2
Variação de existências ^(b)	0.5	-0.4	0.1	-0.4	-0.3	0.5	-0.1	0.1	0.0	0.2
Procura interna	5.7	3.3	1.7	0.1	-2.0	2.5	1.5	0.8	1.5	0.9
Contributo procura interna para PIB ^(b)	6.2	3.6	1.8	0.1	-2.2	2.7	1.6	0.9	1.7	1.0
Exportações	3.0	8.4	1.8	1.4	3.9	4.0	2.1	8.7	7.5	-0.4
Mercadorias	3.1	8.2	1.6	1.8	6.3	3.4	2.1	7.5	5.6	-1.3
Turismo e outros serviços	2.8	9.0	2.3	0.4	-2.8	5.8	2.1	11.7	12.6	1.7
Procura global	5.1	4.3	1.7	0.4	-0.8	2.8	1.6	2.4	2.9	0.6
Importações	8.6	5.3	0.9	-0.7	-0.9	6.7	3.5	5.2	5.6	2.1
Mercadorias	9.6	5.1	1.3	-0.3	-0.1	6.9	3.1	4.8	5.7	1.9
Turismo e outros serviços	3.5	6.4	-1.7	-2.8	-5.0	5.3	5.5	7.9	4.6	3.3
Contributo procura externa líquida para PIB ^(b)	-2.4	0.3	0.2	0.7	1.4	-1.2	-0.7	0.5	0.2	-1.0
PIB	3.8	3.9	2.0	0.8	-0.8	1.5	0.9	1.4	1.8	0.0

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Os valores para o período 2007-2008 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

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Consumo privado	2.3	3.4	3.4	3.0	3.1	2.5	2.7	3.1	2.7	2.6
Consumo público	5.0	7.3	4.2	4.0	3.5	3.1	4.1	1.9	2.8	3.5
Investimento	1.8	4.5	2.2	2.4	1.3	2.5	2.5	2.8	2.0	3.1
Formação bruta de capital fixo	2.1	4.5	2.4	2.5	1.3	2.4	2.5	2.7	2.6	3.0
Máquinas e produtos metálicos	-1.7	4.5	-1.5	-1.1	-3.5	-0.9	-1.2	-2.0	1.1	-2.9
Material de transporte	4.4	2.8	3.9	1.4	0.7	0.5	1.9	2.1	2.6	-1.8
Construção	1.9	4.6	3.3	3.9	2.7	4.0	3.8	4.3	3.1	7.3
Outro	8.0	5.3	4.8	3.5	4.0	3.4	4.6	5.5	3.2	2.6
Variação de existências	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Procura interna	2.6	4.4	3.2	3.0	2.8	2.6	3.0	2.8	2.6	2.9
Exportações	0.3	5.3	0.8	-0.1	-1.4	1.5	1.8	4.2	2.8	2.7
Mercadorias	-0.4	5.8	0.7	-1.0	-2.8	1.2	1.9	4.7	2.7	2.3
Turismo e outros serviços	2.3	4.1	1.1	2.5	2.5	2.5	1.5	2.9	3.2	3.5
Procura global	2.1	4.6	2.7	2.4	1.9	2.4	2.7	3.1	2.6	2.8
Importações	-0.7	8.5	0.3	-1.7	-1.7	2.3	3.2	3.9	1.5	5.3
Mercadorias	-0.5	8.8	-0.1	-2.4	-2.2	2.2	3.1	4.1	1.1	5.1
Turismo e outros serviços	-2.0	6.8	2.8	2.4	0.9	2.7	4.2	2.9	3.2	6.0
PIB	3.3	3.0	3.7	3.9	3.2	2.4	2.5	2.8	3.1	1.8

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) Os valores para o período 2007-2008 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 2007	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Procura externa dirigida à economia portuguesa ^(a)	100.0	8.3	11.3	1.3	2.1	4.9	8.8	6.1	8.4	5.2	0.1
Procura externa intra-área do euro	78.6	8.8	11.6	1.7	1.6	4.8	8.4	6.2	8.4	5.4	0.3
da qual importações de:											
Espanha	33.6	13.2	10.3	3.9	4.2	6.7	9.7	7.1	8.0	6.0	-2.7
Alemanha	15.4	8.4	10.6	0.3	-0.3	6.7	8.6	7.3	12.9	4.8	4.9
França	15.0	8.0	15.9	1.7	2.0	1.6	7.3	5.4	7.9	5.0	3.3
Itália	4.9	4.2	7.2	1.5	0.1	1.0	4.9	1.4	5.5	3.6	-5.4
Bélgica	3.0	2.8	8.0	-1.0	0.5	3.9	7.7	4.8	3.0	5.3	3.8
Países Baixos	4.0	9.3	14.1	2.1	0.4	3.1	8.1	6.1	9.2	6.8	4.0
Procura externa extra-área do euro	21.4	6.9	10.6	0.3	3.3	5.1	9.8	5.9	8.2	4.6	-0.7
da qual importações de:											
Reino Unido ^(b)	7.1	6.7	8.9	3.4	2.8	4.7	8.0	3.9	7.7	2.5	-2.1
EUA	5.6	12.4	13.5	-3.2	3.7	4.9	11.3	6.6	6.0	1.8	-4.1
Exportações portuguesas de bens ^(c)		3.1	8.2	1.6	1.8	6.3	3.4	2.1	7.5	5.6	-1.3
Quota de mercado		-4.8	-2.8	0.3	-0.2	1.4	-5.0	-3.8	-0.8	0.4	-1.4

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 2007	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^(c)	2006 ^(c)	2007 ^(c)	2008 ^(c)
Total	100.0	3.5	14.6	2.0	1.8	2.5	5.3	2.8	12.4	8.9	1.0
Bens de consumo	32.2	1.9	6.2	4.1	-9.4	-1.4	0.7	-1.0	5.3	4.5	0.5
Alimentares	7.4	0.6	12.3	1.8	10.1	3.8	5.8	5.4	10.9	19.3	16.0
Não alimentares ^(b)	19.8	2.3	6.4	2.5	-11.5	0.2	-1.8	-3.5	1.6	8.5	-3.8
Automóveis de passageiros	5.0	1.3	2.1	11.4	-14.5	-10.8	5.4	1.3	11.2	-21.5	-5.1
Bens de equipamento	27.9	5.4	20.3	8.7	34.0	9.3	3.0	-2.5	13.6	14.1	-0.9
Material de transporte ^(b)	12.3	0.0	28.3	1.0	85.6	7.6	1.8	-9.5	3.2	21.1	-3.1
Outros bens de equipamento	15.7	9.0	15.6	13.8	4.1	11.0	4.2	4.3	22.3	9.1	0.8
Combustíveis	4.1	20.3	55.7	-24.3	4.8	31.3	22.4	58.8	48.0	-12.8	36.7
Bens intermédios	34.8	4.4	22.6	-3.4	-2.0	0.5	12.8	4.4	15.5	13.0	-1.7

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

Notas: (a) A classificação por grandes categorias económicas apresentada neste quadro difere da utilizada pelo INE na medida em que os automóveis de passageiros estão incluídos nos bens de consumo e não nos bens de equipamento. (b) Excluindo automóveis de passageiros. (c) 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 2007	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^(c)	2006 ^(c)	2007 ^(c)	2008 ^(c)
Total	100.0	3.9	8.3	1.3	2.8	5.4	4.1	0.9	7.3	6.1	-1.3
Bens de consumo	32.2	2.8	2.9	2.1	-7.9	2.1	1.9	-0.5	2.8	1.9	0.9
Alimentares	7.4	0.3	8.0	-1.1	10.6	7.8	4.9	5.4	7.6	16.4	7.2
Não alimentares ^(b)	19.8	2.6	4.4	1.2	-11.0	5.2	-0.6	-4.8	-1.5	6.0	-1.7
Automóveis de passageiros	5.0	3.8	-3.1	8.5	-11.0	-9.8	7.5	4.8	10.2	-23.3	-2.1
Bens de equipamento	27.9	7.8	19.4	6.1	28.3	12.4	3.1	-1.3	10.7	11.6	-0.1
Material de transporte ^(b)	12.3	0.6	22.2	0.2	86.9	9.6	0.3	-10.4	1.0	12.3	-2.2
Outros bens de equipamento	15.7	11.5	15.0	10.7	-0.8	14.3	4.7	5.8	19.1	7.2	1.6
Combustíveis	4.1	3.5	1.5	-17.2	9.8	27.7	9.0	23.5	19.8	-18.7	-0.3
Bens intermédios	34.8	4.0	12.3	-2.4	-0.3	2.8	8.8	1.1	9.0	10.0	-3.8

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 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 2007	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^(c)	2006 ^(c)	2007 ^(c)	2008 ^(c)
Total	100.0	8.7	15.3	1.9	-3.7	-1.7	9.8	5.5	8.1	7.4	7.2
Bens de consumo	28.9	14.7	5.6	3.2	0.6	-2.5	8.9	1.3	6.9	8.8	4.2
Alimentares	8.7	11.5	4.6	11.0	-0.5	1.4	5.3	1.8	11.6	10.9	4.6
Não alimentares ^(b)	14.8	11.8	9.3	4.7	3.5	0.1	8.4	0.5	6.7	8.3	2.9
Automóveis de passageiros	5.4	24.3	-0.1	-7.9	-4.6	-13.9	15.8	2.7	0.6	6.6	7.2
Bens de equipamento	26.2	7.9	12.3	1.7	-7.7	-0.4	10.4	-0.9	5.5	7.0	4.1
Material de transporte ^(b)	7.9	10.5	12.5	-1.9	-10.7	3.6	11.5	-11.2	3.5	6.6	3.3
Outros bens de equipamento	18.3	6.5	12.2	3.7	-6.2	-2.4	9.9	4.5	6.4	7.2	4.5
Combustíveis	13.6	39.5	74.5	-3.7	-5.1	3.4	19.5	40.8	13.2	-2.2	30.2
Bens intermédios	30.9	-0.5	15.6	2.7	-3.5	-3.6	7.3	1.1	9.6	11.3	2.3

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 2007	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^(c)	2006 ^(c)	2007 ^(c)	2008 ^(c)
Total	100.0	9.3	6.0	2.0	-1.4	0.5	7.5	2.3	3.8	6.2	2.0
Bens de consumo	28.9	14.1	2.2	-0.4	1.2	0.4	10.7	4.2	6.0	8.9	4.5
Alimentares	8.7	10.8	0.3	7.3	1.5	5.5	4.1	2.6	9.1	6.8	-1.1
Não alimentares ^(b)	14.8	12.6	4.6	1.9	4.3	3.4	12.7	4.8	7.2	10.9	5.5
Automóveis de passageiros	5.4	20.0	0.5	-13.6	-7.1	-14.7	15.3	4.4	-2.2	7.0	12.2
Bens de equipamento	26.2	7.9	8.0	2.1	-6.6	2.9	10.6	1.3	6.1	7.4	7.7
Material de transporte ^(b)	7.9	9.9	8.7	-4.9	-11.7	3.1	11.3	-9.9	2.0	3.1	5.9
Outros bens de equipamento	18.3	6.8	7.6	6.0	-4.0	2.6	10.3	7.1	8.1	9.6	8.5
Combustíveis	13.6	10.0	-1.0	3.6	2.1	-1.9	3.9	7.0	-7.0	-2.9	-3.9
Bens intermédios	30.9	3.8	10.1	3.4	-0.8	-1.1	4.6	0.2	7.2	8.2	0.4

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

Notas: (a) A classificação por grandes categorias económicas apresentada neste quadro difere da utilizada pelo INE na medida em que os automóveis 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											
	1998	2007	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^(a)	2006 ^(a)	2007 ^(a)	2008 ^(a)
Intra - UE27	82.9	76.7	5.1	10.9	1.6	1.9	2.1	4.8	1.7	8.7	7.8	-2.8
Intra - UE15	82.0	74.2	5.0	10.5	1.5	1.8	1.9	4.9	1.2	8.2	7.6	-3.4
França	14.2	12.6	1.8	4.1	2.4	8.3	-0.1	10.3	1.4	1.8	11.1	-6.5
Países Baixos	4.8	3.4	-4.7	10.0	-2.0	-3.8	0.4	13.0	2.2	4.7	-1.3	-2.1
Alemanha	20.3	13.0	0.6	4.7	7.4	-5.2	-14.3	-4.8	-6.3	21.6	8.2	-0.3
Itália	4.1	4.1	6.5	9.0	14.2	4.5	6.9	-4.0	4.0	5.3	9.6	-7.7
Reino Unido	12.0	6.0	3.6	3.4	-4.2	3.5	1.5	-2.9	-6.2	-7.9	-7.4	-7.7
Irlanda	0.5	0.5	20.4	9.1	-1.5	8.7	0.5	15.9	1.6	3.6	0.2	26.4
Dinamarca	1.5	0.7	-1.1	-4.0	-9.3	-5.7	-9.2	-4.7	5.3	-2.9	13.6	0.4
Grécia	0.4	0.4	30.1	-12.2	-3.2	-0.9	21.4	3.9	6.9	-6.2	9.7	7.2
Espanha	15.9	28.3	17.8	22.2	2.2	10.3	16.5	12.8	7.5	14.0	12.5	-3.0
Suécia	1.9	1.2	-2.8	4.9	-6.9	-0.1	-8.0	-10.4	7.7	13.0	11.5	-0.7
Finlândia	0.7	0.6	-5.9	-2.4	-3.2	-7.3	5.3	56.7	24.0	5.0	-18.2	15.0
Áustria	1.0	0.5	9.1	-7.6	-15.2	-7.8	-0.1	0.4	-1.2	6.1	7.5	-0.2
Bélgica/Luxemburgo	4.8	2.8	5.3	42.5	-8.4	-17.3	5.2	0.4	-7.6	-5.1	-5.2	-6.7
Intra - área do euro	66.5	66.3	5.6	12.2	2.8	1.7	2.4	6.5	2.1	10.3	9.1	-3.1
Extra - área do euro	33.5	33.7	-0.8	19.5	0.5	2.0	2.8	2.7	4.3	16.7	8.6	9.0
Extra - UE27	17.1	23.3	-4.5	33.8	3.8	1.3	4.4	7.5	7.5	26.9	12.6	13.5
Extra - UE15	18.0	25.8	-3.5	34.7	4.3	1.8	5.0	6.7	8.9	27.2	12.9	13.5
EFTA	2.0	1.0	-6.1	45.6	-3.3	-13.2	3.1	-29.4	-5.3	10.6	-4.6	10.3
EUA	4.8	4.8	6.4	33.8	0.9	2.1	1.9	9.2	-5.3	27.4	-15.1	-25.0
Canadá	0.5	0.4	-9.1	42.0	1.6	-5.0	19.0	6.8	-20.8	9.3	-5.4	29.1
Japão	0.5	0.8	-12.5	19.4	-8.9	-13.3	-0.2	-4.0	-3.7	25.1	173.9	-40.0
PALOP	2.6	5.5	-10.8	26.9	13.5	10.3	7.6	2.6	17.1	43.8	35.3	30.4
Brasil	0.9	0.7	-32.1	44.4	14.1	-27.0	-21.4	19.7	15.3	43.0	1.4	24.0
OPEP	0.5	0.7	-1.2	37.7	34.4	-6.1	1.6	16.2	38.7	-21.3	8.4	109.4
Outros	6.2	11.9	-2.2	34.4	3.8	8.8	8.4	14.2	17.3	28.3	18.3	18.0
Total	100.0	100.0	3.5	14.6	2.0	1.8	2.5	5.3	2.8	12.4	8.9	1.0

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	2007	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^(a)	2006 ^(a)	2007 ^(a)	2008 ^(a)
Intra - UE27	78.8	75.4	8.8	11.7	2.3	0.2	-2.2	7.9	3.1	6.8	7.1	4.6
Intra - UE15	78.1	73.7	8.7	10.9	1.9	-0.1	-2.0	7.7	3.1	6.8	7.1	4.3
França	11.3	8.7	10.3	7.2	-1.9	-3.4	-6.0	4.7	-0.9	3.9	10.6	2.7
Países Baixos	4.9	4.7	6.1	10.8	7.0	-8.7	0.9	8.1	1.8	10.1	11.5	5.2
Alemanha	15.2	13.1	5.2	7.6	2.3	4.6	-3.9	6.5	3.5	7.7	2.6	1.1
Itália	7.9	5.5	6.5	6.2	-2.2	-5.3	-6.4	3.2	-4.9	14.1	3.0	2.9
Reino Unido	6.8	3.5	8.6	1.5	-14.3	-0.6	-7.5	3.3	0.6	5.7	-10.8	-2.5
Irlanda	0.7	0.8	11.9	2.9	0.7	8.1	7.5	22.1	23.8	2.3	-3.2	24.5
Dinamarca	0.7	0.5	3.2	29.2	-14.8	7.1	-15.5	34.8	16.2	-7.4	-13.7	23.8
Grécia	0.1	0.2	5.0	63.1	18.1	-5.7	-11.3	-6.7	4.5	10.5	19.5	4.1
Espanha	24.4	31.0	12.5	18.3	7.8	1.6	2.3	9.6	5.5	7.7	9.5	6.5
Suécia	1.5	1.1	0.1	6.3	-9.2	0.7	-0.8	19.4	-4.9	-9.5	24.0	21.6
Finlândia	0.7	0.5	7.0	-11.0	1.1	3.7	-1.2	-1.2	21.8	-23.0	14.2	28.4
Áustria	0.6	0.9	15.0	24.3	13.9	-3.1	7.2	12.5	-12.6	4.3	48.7	-29.1
Bélgica/Luxemburgo	3.4	3.2	4.7	12.9	3.4	-2.5	-5.1	8.7	7.0	4.0	11.0	-0.2
Intra - área do euro	69.2	68.6	9.0	11.8	3.8	-0.2	-1.4	7.6	3.3	7.3	8.1	4.2
Extra - área do euro	30.8	31.4	8.2	23.4	-1.8	-11.3	-2.3	15.3	10.5	9.7	6.0	13.8
Extra - UE27	21.2	24.6	8.4	28.8	0.7	-16.7	0.6	17.5	14.1	12.3	8.5	15.3
Extra - UE15	21.9	26.3	8.8	31.1	1.9	-14.4	-0.7	17.2	13.1	11.7	8.6	15.5
EFTA	2.3	2.0	24.8	25.0	10.4	-31.8	2.3	-7.5	1.4	21.4	5.3	-1.5
EUA	2.7	1.7	12.1	20.8	25.2	-44.8	-10.6	34.0	1.0	-26.9	22.2	8.1
Canadá	0.3	0.2	-23.1	31.4	-14.3	-18.4	127.1	-41.9	-2.9	-12.6	25.6	95.9
Japão	2.7	1.0	7.2	4.8	-23.2	-11.4	-7.1	-2.8	-10.5	-5.6	3.9	3.1
PALOP	0.2	0.7	1.9	93.1	47.6	-34.0	-56.8	-23.1	64.7	37.9	345.7	12.1
Brasil	1.4	2.4	-21.1	30.3	16.3	17.9	0.5	29.8	14.8	25.3	12.0	-1.4
OPEP	2.6	6.1	20.5	94.5	-8.8	-14.1	8.1	24.0	51.0	7.4	-2.0	45.9
Outros	9.7	12.2	6.8	23.3	1.6	-2.1	-2.6	21.0	4.0	20.1	8.1	7.3
Total	100.0	100.0	8.7	15.3	1.9	-3.7	-1.7	9.8	5.5	8.1	7.4	7.2

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 2007	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^(a)	2006 ^(a)	2007 ^(a)	2008 ^(a)
TOTAL	100.0	3.5	14.6	2.0	1.8	2.5	5.3	2.8	12.4	8.9	1.0
Agrícolas	3.9	-2.6	23.0	8.2	7.8	-1.4	15.3	10.5	8.6	16.1	19.4
Alimentares	4.6	2.9	5.7	1.2	11.0	4.8	1.6	4.6	11.5	19.0	10.2
Combustíveis minerais	4.5	19.8	59.4	-25.0	6.5	27.3	24.9	52.9	44.1	-9.6	30.3
Químicos	5.0	8.8	28.8	-1.4	8.1	8.0	12.1	16.4	7.9	7.6	-7.6
Plásticos, borracha	5.7	6.8	26.9	3.0	12.4	14.6	16.7	11.7	13.4	17.0	5.1
Peles, couros	0.3	-7.0	21.4	18.7	-2.0	-20.1	-5.4	2.3	17.3	1.3	-0.3
Madeira, cortiça	4.3	0.8	16.9	-0.8	1.9	0.5	3.2	-1.2	5.6	10.1	-5.1
Pastas celulósicas, papel	4.4	5.9	33.2	-6.8	-0.1	4.9	-2.7	4.5	10.4	6.5	0.5
Matérias têxteis	4.5	2.6	9.9	7.2	-0.9	-19.3	-3.3	-0.9	4.6	3.3	-6.9
Vestuário	6.9	-2.9	-0.4	0.4	-4.2	1.1	-5.4	-9.8	-3.1	5.2	-7.4
Calçado	3.5	1.7	1.0	5.7	-6.2	-9.7	-6.2	-4.9	-1.2	3.8	2.1
Minerais, minérios	5.7	-0.7	7.6	2.3	1.3	4.0	19.5	7.2	20.9	14.8	-1.0
Metais comuns	8.8	9.8	26.5	-1.4	8.3	6.1	27.7	10.4	26.6	14.1	1.1
Máquinas, aparelhos	19.8	11.5	20.1	-0.8	3.5	2.6	1.5	1.3	19.0	8.7	-2.5
Veículos, outro material de transporte	12.7	0.2	10.1	8.6	-2.9	4.9	5.8	-5.9	6.2	5.0	-2.7
Óptica e precisão	0.9	-16.3	6.6	21.4	13.6	12.9	-5.5	-11.7	10.7	8.0	1.3
Outros produtos	4.6	4.5	18.8	17.4	7.9	22.0	10.4	3.7	7.6	23.5	4.5

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 2007	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^(a)	2006 ^(a)	2007 ^(a)	2008 ^(a)
TOTAL	100.0	8.7	15.3	1.9	-3.7	-1.7	9.8	5.5	8.1	7.4	7.2
Agrícolas	8.9	1.8	4.9	14.5	-2.5	-0.4	5.8	3.0	9.2	14.9	9.5
Alimentares	3.6	14.8	2.8	1.5	3.0	0.4	4.9	-2.3	5.5	13.8	11.2
Combustíveis minerais	14.0	39.1	74.9	-3.1	-5.0	3.3	19.2	43.3	12.0	-1.5	29.1
Químicos	8.7	10.0	10.2	9.9	6.9	1.9	7.4	3.3	10.7	2.6	6.7
Plásticos, borracha	5.0	4.8	16.2	2.1	4.6	-1.0	8.5	4.6	6.1	15.3	0.2
Peles, couros	1.0	-7.0	9.1	22.3	-10.2	-11.9	-4.0	-4.7	2.5	14.2	-1.9
Madeira, cortiça	1.3	-1.3	20.6	-6.4	-2.8	-7.7	1.5	3.7	-1.8	17.3	-6.1
Pastas celulósicas, papel	2.4	5.8	17.5	5.8	-2.1	-1.1	1.7	0.3	5.0	6.8	0.2
Matérias têxteis	3.1	-8.7	8.6	-3.3	-8.4	-7.7	-5.0	-9.5	3.1	0.6	-8.2
Vestuário	2.8	5.5	7.9	7.5	7.7	0.6	5.7	2.7	3.6	17.2	1.6
Calçado	0.9	11.4	10.2	6.9	1.1	-3.3	2.4	2.1	7.0	15.2	4.1
Minerais, minérios	1.6	7.9	11.5	7.1	-2.3	-3.5	1.3	11.9	-2.0	4.6	1.8
Metais comuns	9.9	6.4	19.1	0.7	1.0	-2.4	23.9	3.1	23.7	10.8	0.7
Máquinas, aparelhos	19.7	5.8	12.2	3.7	-7.8	-1.1	8.5	0.9	7.9	6.7	3.6
Veículos, outro material de transporte	11.9	18.1	7.5	-6.1	-11.6	-5.2	16.8	-4.3	1.0	9.5	5.8
Óptica e precisão	2.1	7.6	12.7	-1.4	-0.4	-4.3	1.8	5.0	3.8	5.4	1.2
Outros produtos	3.1	8.9	21.1	-2.4	1.5	-3.1	7.1	5.3	-0.4	8.0	1.2

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

	1999	2000	2001	2002	2003 ^(a)	2004	2005	2006	2007	2008
Rendimento disponível dos particulares	80 011	86 165	91 265	95 066	97 905 (98074)	101 998	105 716	109 731	112 662	118 084
Taxa de variação nominal, em percentagem	7.3	7.7	5.9	4.2	3.0 (3.2)	4.2 (4.0)	3.6	3.8	2.7	4.8
Remunerações do trabalho ^(b)	56 269	61 083	64 349	67 622	69 431 (69140)	71 693	75 197	77 630	80 147	83 344
Rendimentos de empresas e propriedade	25 373	26 923	28 160	28 699	30 041	30 883	32 041	32 966	33 830	35 726
Transferências Correntes	20 565	22 802	24 881	26 053	26 906	28 536	29 810	31 854	33 775	35 376
Transferências internas	17 431	19 325	21 258	23 291	24 498	26 104	27 662	29 342	30 957	32 498
Transferências externas	3 135	3 477	3 623	2 761	2 408	2 432	2 148	2 512	2 818	2 878
Impostos directos (-)	6 416	7 173	7 611	7 763	7 838 (7684)	7 888	8 277	8 836	9 686	10 042
Contribuições sociais (-)	15 781	17 470	18 513	19 545	20 635 (20328)	21 227	23 056	23 883	25 405	26 320
Rendimento disponível dos particulares (incluindo ajustamento pela variação da participação líquida das famílias nos fundos de pensões)	80 741	87 005	91 839	95 477	98 177 (98346)	102 274	106 551	110 538	113 021	118 272
Taxa de variação nominal, em percentagem	6.9	7.8	5.6	4.0	2.8 (3.0)	4.2 (4.0)	4.2	3.7	2.2	4.6
<i>Por memória:</i>										
Consumo privado	72 820	78 100	81 800	85 385	87 822	92 323	96 707	101 599	106 015	110 604
Taxa de poupança (em % do rendimento disponível)	9.8	10.2	10.9	10.6	10.5 (10.7)	9.7	9.2	8.1	6.2	6.5

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Entre parêntesis, valores ajustados dos efeitos directos da cedência de créditos tributários por parte das administrações públicas. (b) 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
Em percentagem do PIB

	1999	2000	2001	2002	2003 ^(b)	2004 ^(b)	2005	2006	2007	2008		
Particulares												
Poupança	6.9	7.3	7.8	7.5	7.5	(7.6)	6.9	6.6	5.8	4.3	4.6	
Transferências de capital ^(a)	1.8	1.7	2.4	2.7	1.8		2.1	2.6	1.9	1.9	2.1	
Investimento	7.8	7.8	7.5	7.2	6.2		6.2	6.0	5.5	5.5	5.6	
Capacidade (+) / necessidade (-) de financiamento	0.9	1.2	2.7	3.0	3.1	(3.2)	2.8	3.2	2.1	0.7	1.2	
Sociedades Não Financeiras												
Poupança	8.7	7.2	7.6	7.6	8.2	(9.4)	8.1	6.6	5.4	4.9	3.2	
Transferências de capital ^(a)	1.1	-0.1	0.2	-0.4	-0.1	(0.9)	0.1	(0.5)	0.4	-0.2	-0.3	-0.6
Investimento	15.1	15.4	14.9	13.6	12.8		12.7	12.9	12.7	12.6	12.9	
Capacidade (+) / necessidade (-) de financiamento	-5.3	-8.3	-7.2	-6.4	-4.7	(-2.6)	-4.5	(-4.1)	-5.9	-7.4	-8.0	-10.3
Sociedades Financeiras												
Poupança	2.0	1.9	2.0	2.0	2.2		2.7	2.7	2.2	3.3	3.4	
Transferências de capital ^(a)	-0.3	-0.2	-1.0	-1.5	-0.9		-2.6	(-0.9)	-1.6	-0.7	0.0	-0.2
Investimento	0.8	0.7	0.8	1.0	0.8		1.1	0.7	1.6	1.7	1.6	
Capacidade (+) / necessidade (-) de financiamento	0.9	1.0	0.2	-0.4	0.4		-1.0	(0.7)	0.5	0.0	1.6	1.6
Administrações públicas												
Poupança	1.3	0.6	-0.6	-0.3	-1.4	(-2.7)	-2.4	-3.2	-1.7	-0.1	-0.9	
Transferências de capital ^(a)	0.0	0.2	0.2	1.0	1.6	(0.6)	2.2	(0.1)	0.1	0.1	-0.3	0.4
Investimento	4.1	3.8	3.9	3.5	3.1		3.1	2.9	2.4	2.3	2.1	
Capacidade (+) / necessidade (-) de financiamento	-2.8	-3.0	-4.3	-2.9	-3.0	(-5.2)	-3.4	(-5.5)	-6.1	-3.9	-2.6	-2.7
Exterior												
Poupança	8.9	10.7	10.4	8.5	6.4		7.8	9.8	10.4	9.7	11.9	
Transferências de capital ^(a)	-2.5	-1.7	-1.8	-1.8	-2.4		-1.8	-1.5	-1.2	-1.3	-1.7	
Capacidade (+) / necessidade (-) de financiamento	6.3	9.0	8.7	6.7	4.1		6.1	8.3	9.3	8.4	10.2	
Por memória:												
Poupança interna	18.9	17.0	16.7	16.7	16.4		15.3	12.8	11.7	12.4	10.3	
Investimento	27.8	27.7	27.1	25.2	22.9		23.1	22.6	22.2	22.1	22.2	

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Valores líquidos, i.e., diferença entre as transferências recebidas de outros sectores e as transferências pagas a outros sectores, incluindo as aquisições líquidas de cessões de activos não financeiros não produzidos. (b) Em 2003 e 2004, os valores entre parênteses encontram-se 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" Banco de Portugal, Relatório Anual-2004.

Quadro A.4.15

BALANÇA DE PAGAMENTOS

Em milhões de euros

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Balança Corrente	-9 666	-12 521	-12 801	-10 961	-8 457	-10 923	-14 139	-15 589	-15 374	-20 163
Mercadorias	-13 571	-15 753	-15 543	-14 094	-12 599	-14 789	-16 362	-16 763	-17 549	-21 362
Serviços	1 839	2 172	2 869	3 339	3 578	4 015	3 843	4 954	6 489	6 548
Transportes	-428	-537	-562	-301	-87	-62	20	690	1 062	1 292
Viagens e turismo	2 833	3 298	3 762	3 847	3 718	3 971	3 744	4 014	4 533	4 501
Seguros	-31	-44	-40	-73	-70	-86	-87	-94	-90	-97
Direitos de utilização	-260	-267	-251	-303	-239	-253	-227	-248	-260	-284
Outros serviços	-140	-145	20	188	265	428	393	658	1 278	1 124
Operações governamentais	-135	-132	-59	-19	-8	17	0	-67	-35	11
Rendimentos	-1 544	-2 570	-3 880	-3 180	-2 321	-2 991	-3 894	-6 301	-6 921	-7 817
Rendimentos de trabalho	28	42	-33	-59	-19	-118	-161	-143	-5	-31
Rendimentos de investimento	-1 572	-2 611	-3 847	-3 121	-2 302	-2 872	-3 733	-6 158	-6 917	-7 786
Rendimentos de investimento directo	-924	-1 322	-1 435	-869	-717	-787	-1 263	-2 271	-1 995	-1 515
Rendimentos de investimento de carteira	-186	-463	-574	-808	-592	-603	-667	-726	-1 241	-2 831
Rendimentos de outro investimento	-462	-826	-1 838	-1 444	-993	-1 482	-1 804	-3 161	-3 680	-3 440
Transferências correntes	3 610	3 629	3 753	2 974	2 885	2 842	2 274	2 521	2 607	2 468
Transferências públicas	582	235	273	400	662	646	422	274	35	-175
Com a UE	571	245	262	471	765	694	521	371	150	59
Transferências privadas	3 028	3 394	3 480	2 574	2 223	2 196	1 852	2 247	2 572	2 642
Remessas de emigrantes/imigrantes	2 988	3 269	3 327	2 382	1 967	1 957	1 717	1 810	2 018	1 905
Balança de Capital	2 324	1 670	1 198	1 996	2 623	2 202	1 721	1 234	2 097	2 747
Transferências de capital	2 332	1 652	1 215	1 994	2 609	2 164	1 672	1 226	1 937	2 325
Transferências públicas	2 317	1 649	1 208	2 049	2 692	2 275	1 775	1 324	2 096	2 380
Com a UE	2 305	1 672	1 259	1 950	2 743	2 323	1 844	1 483	2 148	2 439
Transferências privadas	15	3	7	-55	-83	-111	-102	-98	-159	-55
Aquisição / cedência de activos não produzidos não financeiros	-9	18	-17	2	13	38	48	7	160	422
Balança Financeira ^(a)	8 328	10 881	10 835	8 332	5 084	9 341	13 062	14 116	13 136	18 050
Erros e Omissões ^(b)	-986	-30	768	633	750	-621	-644	239	142	-634
Por memória:										
Balança Corrente + Balança de Capital	-7 342	-10 851	-11 603	-8 965	-5 834	-8 720	-12 418	-14 356	-13 278	-17 416

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Para uma desagregação da Balança Financeira ver o Quadro Suplementar A.7.1., deste Relatório. (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										
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Balança Corrente	-8.5	-10.2	-9.9	-8.1	-6.1	-7.6	-9.5	-10.0	-9.4	-12.1
Mercadorias	-11.9	-12.9	-12.0	-10.4	-9.1	-10.3	-11.0	-10.8	-10.8	-12.9
Serviços	1.6	1.8	2.2	2.5	2.6	2.8	2.6	3.2	4.0	3.9
Transportes	-0.4	-0.4	-0.4	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.4	0.7	0.8
Viagens e turismo	2.5	2.7	2.9	2.8	2.7	2.8	2.5	2.6	2.8	2.7
Seguros	0.0	0.0	0.0	-0.1	-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	-0.2	-0.2
Outros serviços	-0.1	-0.1	0.0	0.1	0.2	0.3	0.3	0.4	0.8	0.7
Operações governamentais	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Rendimentos	-1.4	-2.1	-3.0	-2.3	-1.7	-2.1	-2.6	-4.1	-4.2	-4.7
Rendimentos de trabalho	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0
Rendimentos de investimento	-1.4	-2.1	-3.0	-2.3	-1.7	-2.0	-2.5	-4.0	-4.2	-4.7
Rendimentos de investimento directo	-0.8	-1.1	-1.1	-0.6	-0.5	-0.5	-0.8	-1.5	-1.2	-0.9
Rendimentos de investimento de carteira	-0.2	-0.4	-0.4	-0.6	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5	-0.8	-1.7
Rendimentos de outro investimento	-0.4	-0.7	-1.4	-1.1	-0.7	-1.0	-1.2	-2.0	-2.3	-2.1
Transferências correntes	3.2	3.0	2.9	2.2	2.1	2.0	1.5	1.6	1.6	1.5
Transferências públicas	0.5	0.2	0.2	0.3	0.5	0.4	0.3	0.2	0.0	-0.1
Com a UE	0.5	0.2	0.2	0.3	0.6	0.5	0.3	0.2	0.1	0.0
Transferências privadas	2.7	2.8	2.7	1.9	1.6	1.5	1.2	1.4	1.6	1.6
Remessas de emigrantes/imigrantes	2.6	2.7	2.6	1.8	1.4	1.4	1.2	1.2	1.2	1.1
Balança de Capital	2.0	1.4	0.9	1.5	1.9	1.5	1.2	0.8	1.3	1.7
Transferências de capital	2.0	1.4	0.9	1.5	1.9	1.5	1.1	0.8	1.2	1.4
Transferências públicas	2.0	1.3	0.9	1.5	1.9	1.6	1.2	0.9	1.3	1.4
Com a UE	2.0	1.4	1.0	1.4	2.0	1.6	1.2	1.0	1.3	1.5
Transferências privadas	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0
Aquisição / cedência de activos não produzidos não financeiros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.3
Balança Financeira ^(a)	7.3	8.9	8.4	6.2	3.7	6.5	8.8	9.1	8.0	10.9
Erros e Omissões ^(b)	-0.9	0.0	0.6	0.5	0.5	-0.4	-0.4	0.2	0.1	-0.4
<i>Por memória:</i>										
Balança Corrente + Balança de Capital	-6.4	-8.9	-9.0	-6.6	-4.2	-6.1	-8.3	-9.2	-8.1	-10.5

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: ^(a) Para uma desagregação da Balança Financeira ver o Quadro Suplementar A.7.1., deste Relatório. ^(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

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Pagamentos	1 269	1 299	1 253	1 365	1 404	1 325	1 462	1 774	1 628	1 642
Contribuição financeira	1 063	1 095	1 066	1 220	1 270	1 159	1 280	1 592	1 400	1 420
Direitos aduaneiros e direitos niveladores agrícolas	202	199	182	143	130	162	144	157	183	179
Outros pagamentos	4	5	5	3	4	3	38	24	44	43
Recebimentos	4 145	3 216	2 775	3 787	4 913	4 342	3 826	3 630	3 926	4 140
Recebimentos correntes	1 840	1 544	1 515	1 836	2 170	2 018	1 982	2 147	1 778	1 701
Reembolsos	71	21	9	95	6	24	6	81	99	76
FEOGA - Garantia	653	653	875	758	850	823	892	946	659	721
FEOGA - Orientação	77	63	8	53	58	72	50	45	118	150
FEDER	265	222	139	234	393	299	240	190	207	272
FSE	610	509	444	654	765	732	696	753	535	324
Outros recebimentos	163	76	41	42	99	68	98	131	160	158
Recebimentos de capital	2 305	1 672	1 259	1 950	2 743	2 323	1 844	1 483	2 148	2 439
Fundo de Coesão	480	116	442	395	266	316	270	204	490	288
FEOGA - Orientação	308	253	32	212	233	290	202	180	471	599
FEDER	1 502	1 260	786	1 328	2 225	1 696	1 362	1 076	1 175	1 543
Outros recebimentos	14	43	0	15	20	21	10	24	11	9
Saldo	2 876	1 917	1 521	2 421	3 509	3 017	2 364	1 856	2 298	2 498
Em percentagem do PIB	2.5	1.6	1.2	1.8	2.5	2.1	1.6	1.2	1.4	1.5

Fonte: Banco de Portugal.

Quadro A.5.1

INDICADORES DE PREÇOS E CUSTOS NÃO SALARIAIS										
Taxa de variação, em percentagem										
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Índice de Preços no Consumidor ^(a)	2.3	2.9	4.4	3.6	3.3	2.4	2.3	3.1	2.5	2.6
Deflator do PIB	3.3	3.0	3.7	3.9	3.2	2.4	2.5	2.8	3.1	1.8
Índice de preços na produção industrial ^(b)										
Indústria transformadora	3.6	20.5	2.7	0.4	0.4	2.9	3.5	4.6	2.7	5.9
Indústria transformadora excluindo combustíveis	-0.1	3.9	2.3	0.4	0.3	1.7	1.3	2.7	2.6	3.2
Preços de importação de mercadorias ^(c)										
Total	-0.5	8.8	-0.1	-2.4	-2.2	2.2	3.1	4.1	1.1	5.1
Bens de consumo	0.6	3.4	3.6	-0.6	-2.9	-1.6	-2.7	0.9	-0.1	-0.3
Alimentares	0.6	4.3	3.4	-2.0	-3.9	1.2	-0.7	2.3	3.8	5.7
Não alimentares	-0.7	4.5	2.8	-0.8	-3.3	-3.8	-4.1	-0.5	-2.3	-2.4
Automóveis de passageiros	3.6	-0.6	6.6	2.7	0.9	0.5	-1.6	2.8	-0.4	-4.5
Bens de equipamento	0.0	4.0	-0.4	-1.2	-3.3	-0.2	-2.1	-0.6	-0.4	-3.4
Material de transporte	0.6	3.5	3.2	1.1	0.5	0.2	-1.4	1.5	3.5	-2.4
Outros bens de equipamento	-0.3	4.3	-2.2	-2.3	-4.9	-0.4	-2.4	-1.6	-2.2	-3.7
Combustíveis	26.8	76.3	-7.0	-7.1	5.4	15.1	31.5	21.7	0.7	35.5
Bens intermédios	-4.1	5.0	-0.7	-2.7	-2.5	2.5	0.9	2.2	2.9	1.9
Preço internacional de matérias-primas										
Preço do petróleo (<i>Brent Blend</i>), USD	34.1	58.6	-12.5	0.4	13.6	33.5	45.0	20.1	9.5	35.8
Preço do petróleo (<i>Brent Blend</i>), EUR	41.0	83.0	-9.8	-4.9	-5.0	21.4	45.0	19.0	0.4	26.6
Preço de matérias-primas não energéticas, USD	-10.8	4.2	-10.7	4.5	14.3	21.7	9.5	26.3	19.1	12.7
Alimentares	-20.0	-8.9	-8.7	15.4	10.3	12.4	-1.1	5.6	28.2	32.5
Industriais	-3.7	12.7	-11.7	-1.3	16.8	27.2	15.0	35.6	15.8	5.0
Preço de matérias-primas não energéticas, EUR	-6.4	20.4	-8.1	-0.9	-4.5	10.8	9.4	24.8	9.2	4.4
Alimentares	-16.2	5.2	-5.9	9.2	-7.7	2.4	-1.3	4.5	17.1	23.3
Industriais	1.2	30.1	-9.2	-6.3	-2.6	15.8	15.0	34.0	6.5	-2.9
Por memória:										
Índice cambial efectivo nominal para Portugal ^(d)	-1.2	-2.3	0.3	0.6	2.6	0.6	-0.2	0.2	0.8	1.2

Fontes: Eurostat, HWWI, INE, Thomson Reuters e Banco de Portugal.

Notas: (a) Até Dezembro de 2002, as taxas de variação foram calculadas utilizando o IPC de base 1997. A partir de Janeiro de 2003, as taxas de variação são calculadas utilizando o IPC de base 2002. (b) Até Dezembro de 2000, as taxas de variação são calculadas a partir das séries do IPPI de base 1995. Entre Janeiro de 2001 e Dezembro de 2005, as taxas de variação são calculadas a partir das séries do IPPI de base 2000. A partir de Janeiro de 2006, as taxas de variação são calculadas utilizando as séries do IPPI de base 2005. As séries do IPPI de base 2005 utilizam a nomenclatura CAE Rev. 3. (c) 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. (d) 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.

Quadro A.5.2

CUSTOS DO TRABALHO

Taxa de variação média, em percentagem

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Remunerações por trabalhador ^(a)										
Total da Economia ^(b)										
Nominal	6.0	5.6	4.2	3.0	3.3 (2.8)	1.9 (2.4)	3.9	2.7	3.4	3.0
Real ^(c)	3.7	2.1	0.8	0.0	0.2 (-0.3)	-0.6 (-0.2)	1.2	-0.4	0.7	0.3
Sector privado										
Nominal	5.7	5.1	3.7	2.7	3.7 (3.1)	2.3 (3.0)	4.3	3.1	3.9	3.4
Real ^(c)	3.4	1.6	0.3	-0.3	0.6 (0.0)	-0.2 (0.4)	1.5	0.0	1.1	0.8
Contratação colectiva										
Total sem administrações públicas	3.3	3.5	3.9	3.6	2.8	2.9	2.7	2.7	2.9	3.0
Indústria	3.5	3.9	3.9	3.6	2.7	2.9	2.8	2.8	3.0	3.5
Serviços	3.3	3.4	3.9	3.0	3.0	2.9	2.6	3.0	3.0	2.8

Fontes: INE, 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", Banco de Portugal, Relatório Anual-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 deflator do consumo privado.

Quadro A.5.3

IPC – PRINCIPAIS CLASSES E AGREGADOS ^(a)

Taxa de variação média, em percentagem

	Pesos 2007	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Total	100.0	2.3	2.9	4.4	3.6	3.3	2.4	2.3	3.1	2.5	2.6
Total excluindo alimentares não transformados e energéticos	78.8	2.7	2.5	3.6	4.4	3.2	2.4	1.8	2.5	2.2	2.4
Agregados											
Bens	64.7	1.7	2.2	4.2	2.4	2.7	1.6	1.9	3.2	2.2	2.3
Alimentares	22.5	2.7	1.9	6.1	1.9	2.9	1.4	0.2	3.7	2.8	4.2
Não transformados	11.6	2.7	2.5	8.8	0.3	2.6	0.0	-0.5	3.2	3.0	0.6
Transformados	10.9	2.8	1.4	3.1	3.8	3.1	2.9	0.8	4.2	2.6	8.1
Industriais	42.2	1.1	2.4	3.1	2.7	2.6	1.7	2.8	2.9	1.9	1.3
Não energéticos	32.6	1.8	1.4	2.5	3.1	2.0	0.8	1.0	1.5	1.4	-0.3
Energéticos	9.6	-1.9	6.1	5.2	1.2	4.9	5.4	9.9	8.0	3.5	6.5
Serviços	35.3	3.7	4.2	4.8	6.0	4.5	3.8	3.0	2.9	2.9	3.0
Classes											
Produtos alimentares e bebidas não alcoólicas	19.2	2.2	2.1	6.5	1.5	2.6	1.1	-0.6	2.7	2.4	3.7
Bebidas alcoólicas e tabaco	3.2	7.2	0.8	3.2	4.8	4.6	3.0	4.8	9.7	4.9	7.5
Vestuário e calçado	6.5	0.4	0.8	1.5	2.5	1.3	-1.1	-1.1	0.5	2.2	1.6
Habituação, água, electricidade, gás e outros combustíveis	10.4	0.8	3.7	3.9	2.9	4.0	3.0	4.4	3.9	3.6	3.9
Acessórios, equipamento doméstico e manutenção corrente da habitação	7.7	2.2	2.0	3.2	3.1	2.6	1.6	1.3	1.0	1.6	1.7
Saúde	5.4	4.2	3.1	3.6	4.8	1.9	1.7	0.9	1.5	7.4	1.4
Transportes	20.4	2.9	4.8	4.8	5.0	4.3	3.5	5.8	5.5	1.6	1.5
Comunicações	2.9	-3.7	-4.8	-2.2	0.8	-1.3	-1.0	-0.2	-0.9	-1.8	-2.1
Lazer, recreação e cultura	4.8	0.7	0.8	2.2	2.2	1.7	2.8	1.6	1.2	0.3	0.6
Educação	1.8	4.8	5.0	5.2	5.8	5.6	9.3	7.0	5.2	3.7	4.2
Restaurantes e hotéis	11.2	2.9	3.6	4.2	5.7	5.7	4.6	2.4	2.3	2.6	3.7
Bens e serviços diversos	6.5	3.8	4.3	5.5	5.8	4.0	2.6	2.2	3.3	2.4	2.5

Fontes: INE e Banco de Portugal

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

Quadro A.5.4

PORTUGAL E ÁREA DO EURO – PRINCIPAIS AGREGADOS DO IHPC

Taxa de variação média, em percentagem

	Pesos 2007	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Portugal											
Total	100.0	2.2	2.8	4.4	3.7	3.3	2.5	2.1	3.0	2.4	2.7
Agregados											
Bens	62.3	1.7	2.2	4.2	2.4	2.4	1.6	1.9	3.2	2.2	2.4
Alimentares	21.9	2.8	2.0	6.1	1.9	2.6	1.4	0.1	3.6	2.8	4.2
Não transformados	11.3	2.8	2.5	8.9	0.2	2.1	0.0	-0.5	3.2	3.0	0.6
Transformados	10.6	2.8	1.4	3.1	3.8	3.1	2.8	0.8	4.1	2.6	8.1
Industriais	40.4	1.0	2.4	3.1	2.7	2.4	1.8	2.8	3.0	1.9	1.4
Não energéticos	31.1	1.8	1.5	2.5	3.1	1.8	0.8	1.0	1.5	1.4	-0.2
Energéticos	9.2	-1.8	6.1	5.2	1.2	4.9	5.4	10.0	8.1	3.5	6.6
Serviços	37.7	3.3	4.0	4.7	5.9	4.6	3.9	2.5	2.7	2.8	3.1
Área do euro											
Total	100.0	1.1	2.1	2.3	2.2	2.1	2.1	2.2	2.2	2.1	3.3
Agregados											
Bens	59.2	0.9	2.5	2.3	1.7	1.8	1.8	2.1	2.3	1.9	3.8
Alimentares	19.6	0.6	1.4	4.5	3.1	2.8	2.3	1.6	2.4	2.8	5.1
Não transformados	7.6	0.0	1.8	7.0	3.1	2.1	0.6	0.8	2.8	3.0	3.5
Transformados	11.9	0.9	1.2	2.9	3.1	3.3	3.4	2.0	2.1	2.8	6.1
Industriais	39.6	1.0	3.0	1.2	1.0	1.2	1.6	2.4	2.3	1.4	3.1
Não energéticos	30.0	0.7	0.5	0.9	1.5	0.8	0.8	0.3	0.6	1.0	0.8
Energéticos	9.6	2.4	13.0	2.2	-0.6	3.0	4.5	10.1	7.7	2.6	10.3
Serviços	40.8	1.5	1.5	2.5	3.1	2.5	2.6	2.3	2.0	2.5	2.6

Fonte: Eurostat.

Quadro A.6.1

CONTAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS (CONTABILIDADE NACIONAL)

Em milhões de euros

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
RECEITAS TOTAIS	46 192	49 202	51 844	56 032	58 964	62 164	61 986	65 817	70 372	71 873
Receitas correntes	44 271	47 545	49 665	53 693	55 204	57 040	59 838	64 048	68 910	70 323
Receitas fiscais	38 952	42 188	44 336	47 669	49 342	50 289	53 655	57 027	61 157	62 335
Impostos sobre o rendimento e património	10 662	12 016	12 130	12 574	11 954	12 316	12 574	13 719	15 905	16 524
Impostos sobre as famílias	6 406	7 161	7 605	7 761	7 753	7 891	8 286	8 839	9 681	10 038
Impostos sobre as empresas	4 256	4 855	4 525	4 813	4 201	4 425	4 288	4 881	6 224	6 486
Impostos sobre a produção e a importação	15 962	16 490	17 469	19 223	20 466	20 400	22 384	23 947	24 535	24 265
<i>dos quais:</i>										
Imposto sobre o Valor Acrescentado	8 335	9 228	9 583	10 597	11 681	11 347	12 788	13 507	14 069	14 173
Imposto sobre Produtos Petrolíferos	2 567	2 011	2 456	2 922	3 105	3 125	3 134	3 187	3 328	3 191
Imposto Automóvel	1 237	1 233	1 193	1 150	985	1 121	1 173	1 166	1 195	959
Contribuições sociais	12 328	13 682	14 738	15 872	16 922	17 573	18 697	19 360	20 717	21 546
Efectivas	11 531	12 636	13 609	14 613	15 340	16 029	16 954	17 712	19 077	19 853
Subsistema Segurança Social	8 192	8 935	9 748	10 287	10 606	10 655	11 290	11 807	12 582	13 187
Subsistema Caixa Geral de Aposentações	3 339	3 701	3 861	4 326	4 734	5 374	5 663	5 905	6 495	6 666
Imputadas	797	1 047	1 129	1 259	1 582	1 544	1 743	1 648	1 640	1 693
Vendas de bens e serviços	2 899	3 199	3 155	3 293	3 205	3 379	3 569	3 773	4 138	4 162
Outras receitas correntes	2 420	2 157	2 173	2 732	2 657	3 371	2 614	3 248	3 615	3 825
Receitas de capital	1 921	1 657	2 180	2 338	3 760	5 124	2 148	1 769	1 462	1 549
Impostos de capital	94	103	91	105	105	27	69	23	10	11
Transferências da União Europeia	1 633	1 396	1 829	1 948	1 931	1 584	1 870	1 647	1 388	1 347
Outras transferências de capital	194	158	259	286	1 724	3 513	209	100	64	192
DESPESAS TOTAIS	49 353	52 770	57 363	59 877	62 958	66 995	71 069	71 909	74 590	76 213
Despesas correntes	42 787	46 766	50 432	54 098	57 049	60 494	64 673	66 611	68 900	71 742
Despesas com pessoal	15 600	17 329	18 516	19 907	19 568	20 342	21 541	21 174	21 059	21 377
Consumo intermédio	4 679	5 295	5 606	5 709	5 251	5 728	6 316	6 392	6 755	7 265
Juros da dívida	3 446	3 767	3 853	3 849	3 740	3 807	3 887	4 267	4 592	4 817
Transferências correntes	19 062	20 376	22 457	24 633	28 490	30 616	32 929	34 778	36 494	38 283
Para as famílias	14 945	16 500	18 001	19 772	23 508	25 438	27 516	29 181	31 334	33 040
Em dinheiro	12 855	14 278	15 517	17 043	19 110	20 617	22 250	23 433	24 713	25 969
Em espécie	2 090	2 222	2 485	2 729	4 398	4 821	5 265	5 748	6 621	7 071
Para as empresas (subsídios)	2 027	1 519	1 781	2 092	2 506	2 170	2 339	2 231	1 901	1 931
Outras transferências	2 091	2 357	2 674	2 769	2 475	3 008	3 075	3 366	3 260	3 313
Despesas de capital	6 567	6 005	6 931	5 780	5 909	6 501	6 396	5 298	5 690	4 471
Investimento	4 628	4 586	4 992	4 793	4 309	4 532	4 380	3 700	3 767	3 550
Outras despesas de capital	1 939	1 419	1 938	986	1 600	1 969	2 016	1 598	1 923	922
SALDO TOTAL	-3 162	-3 569	-5 518	-3 845	-3 994	-4 831	-9 083	-6 092	-4 218	-4 341
<i>Por memória:</i>										
Despesa corrente primária	39 341	42 999	46 579	50 248	53 308	56 687	60 786	62 344	64 309	66 925
Saldo primário	284	198	-1 665	4	-253	-1 024	-5 196	-1 825	374	476
Dívida pública	58 657	61 793	68 431	75 248	78 798	84 033	94 792	100 522	103 702	110 377

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Quadro A.6.2

CONTAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS (CONTABILIDADE NACIONAL)

Em percentagem do PIB

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
RECEITAS TOTAIS	40.5	40.2	40.1	41.4	42.5	43.1	41.6	42.3	43.1	43.2
Receitas correntes	38.8	38.9	38.4	39.6	39.8	39.6	40.1	41.2	42.2	42.3
Receitas fiscais	34.1	34.5	34.3	35.2	35.6	34.9	36.0	36.7	37.5	37.5
Impostos sobre o rendimento e património	9.3	9.8	9.4	9.3	8.6	8.5	8.4	8.8	9.7	9.9
Impostos sobre as famílias	5.6	5.9	5.9	5.7	5.6	5.5	5.6	5.7	5.9	6.0
Impostos sobre as empresas	3.7	4.0	3.5	3.6	3.0	3.1	2.9	3.1	3.8	3.9
Impostos sobre a produção e a importação dos quais:	14.0	13.5	13.5	14.2	14.8	14.2	15.0	15.4	15.0	14.6
Imposto sobre o Valor Acrescentado	7.3	7.5	7.4	7.8	8.4	7.9	8.6	8.7	8.6	8.5
Imposto sobre Produtos Petrolíferos	2.2	1.6	1.9	2.2	2.2	2.2	2.1	2.1	2.0	1.9
Imposto sobre veículos	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6
Contribuições sociais	10.8	11.2	11.4	11.7	12.2	12.2	12.5	12.5	12.7	13.0
Efectivas	10.1	10.3	10.5	10.8	11.1	11.1	11.4	11.4	11.7	11.9
Subsistema Segurança Social	7.2	7.3	7.5	7.6	7.7	7.4	7.6	7.6	7.7	7.9
Subsistema Caixa Geral de Aposentações	2.9	3.0	3.0	3.2	3.4	3.7	3.8	3.8	4.0	4.0
Imputadas	0.7	0.9	0.9	0.9	1.1	1.1	1.2	1.1	1.0	1.0
Vendas de bens e serviços	2.5	2.6	2.4	2.4	2.3	2.3	2.4	2.4	2.5	2.5
Outras receitas correntes	2.1	1.8	1.7	2.0	1.9	2.3	1.8	2.1	2.2	2.3
Receitas de capital	1.7	1.4	1.7	1.7	2.7	3.6	1.4	1.1	0.9	0.9
Impostos de capital	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Transferências da União Europeia	1.4	1.1	1.4	1.4	1.4	1.1	1.3	1.1	0.9	0.8
Outras transferências de capital	0.2	0.1	0.2	0.2	1.2	2.4	0.1	0.1	0.0	0.1
DESPESAS TOTAIS	43.2	43.2	44.4	44.2	45.4	46.5	47.7	46.3	45.7	45.9
Despesas correntes	37.5	38.2	39.0	39.9	41.2	42.0	43.4	42.9	42.2	43.2
Despesas com pessoal	13.7	14.2	14.3	14.7	14.1	14.1	14.4	13.6	12.9	12.9
Consumo intermédio	4.1	4.3	4.3	4.2	3.8	4.0	4.2	4.1	4.1	4.4
Juros da dívida	3.0	3.1	3.0	2.8	2.7	2.6	2.6	2.7	2.8	2.9
Transferências correntes	16.7	16.7	17.4	18.2	20.6	21.2	22.1	22.4	22.4	23.0
para as famílias	13.1	13.5	13.9	14.6	17.0	17.6	18.5	18.8	19.2	19.9
em dinheiro	11.3	11.7	12.0	12.6	13.8	14.3	14.9	15.1	15.1	15.6
em espécie	1.8	1.8	1.9	2.0	3.2	3.3	3.5	3.7	4.1	4.3
para as empresas (subsídios)	1.8	1.2	1.4	1.5	1.8	1.5	1.6	1.4	1.2	1.2
outras transferências	1.8	1.9	2.1	2.0	1.8	2.1	2.1	2.2	2.0	2.0
Despesas de capital	5.8	4.9	5.4	4.3	4.3	4.5	4.3	3.4	3.5	2.7
Investimento	4.1	3.8	3.9	3.5	3.1	3.1	2.9	2.4	2.3	2.1
Outras despesas de capital	1.7	1.2	1.5	0.7	1.2	1.4	1.4	1.0	1.2	0.6
SALDO TOTAL	-2.8	-2.9	-4.3	-2.8	-2.9	-3.4	-6.1	-3.9	-2.6	-2.6
<i>Por memória:</i>										
Despesa corrente primária	34.5	35.2	36.0	37.1	38.5	39.3	40.8	40.1	39.4	40.3
Saldo primário	0.2	0.2	-1.3	0.0	-0.2	-0.7	-3.5	-1.2	0.2	0.3
Dívida pública	51.4	50.5	52.9	55.6	56.9	58.3	63.6	64.7	63.5	66.4

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Quadro A.6.3

CONTAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS (CONTABILIDADE NACIONAL)

Taxa de variação, em percentagem

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
RECEITAS TOTAIS	10.1	6.5	5.4	8.1	5.2	5.4	-0.3	6.2	6.9	2.1
Receitas correntes	9.7	7.4	4.5	8.1	2.8	3.3	4.9	7.0	7.6	2.1
Receitas fiscais	9.6	8.3	5.1	7.5	3.5	1.9	6.7	6.3	7.2	1.9
Impostos sobre o rendimento e património	13.0	12.7	1.0	3.7	-4.9	3.0	2.1	9.1	15.9	3.9
Impostos sobre as famílias	8.6	11.8	6.2	2.1	-0.1	1.8	5.0	6.7	9.5	3.7
Impostos sobre as empresas	20.4	14.1	-6.8	6.4	-12.7	5.3	-3.1	13.8	27.5	4.2
Impostos sobre a produção e a importação	10.0	3.3	5.9	10.0	6.5	-0.3	9.7	7.0	2.5	-1.1
<i>dos quais:</i>										
Imposto sobre o Valor Acrescentado	10.5	10.7	3.8	10.6	10.2	-2.9	12.7	5.6	4.2	0.7
Imposto sobre Produtos Petrolíferos	-0.4	-21.7	22.1	19.0	6.2	0.6	0.3	1.7	4.4	-4.1
Imposto Automóvel	20.4	-0.3	-3.2	-3.6	-14.4	13.8	4.6	-0.6	2.5	-19.8
Contribuições sociais	6.4	11.0	7.7	7.7	6.6	3.8	6.4	3.5	7.0	4.0
Efectivas	8.0	9.6	7.7	7.4	5.0	4.5	5.8	4.5	7.7	4.1
Subsistema Segurança Social	8.4	9.1	9.1	5.5	3.1	0.5	6.0	4.6	6.6	4.8
Subsistema Caixa Geral de Aposentações	7.2	10.8	4.3	12.1	9.4	13.5	5.4	4.3	10.0	2.6
Imputadas	-13.0	31.3	7.9	11.5	25.6	-2.4	12.9	-5.4	-0.5	3.2
Vendas de bens e serviços	16.0	10.4	-1.4	4.4	-2.7	5.4	5.6	5.7	9.7	0.6
Outras receitas correntes	3.7	-10.8	0.7	25.7	-2.7	26.9	-22.5	24.3	11.3	5.8
Receitas de capital	20.9	-13.7	31.5	7.3	60.8	36.3	-58.1	-17.6	-17.4	6.0
Impostos de capital	11.5	9.5	-11.7	15.5	-0.1	-74.4	156.1	-66.6	-57.1	11.0
Transferências da União Europeia	14.6	-14.5	31.0	6.5	-0.9	-18.0	18.1	-11.9	-15.7	-3.0
Outras transferências de capital	142.3	-18.6	64.2	10.3	503.2	103.8	-94.0	-52.3	-36.1	200.8
DESPESAS TOTAIS	8.3	6.9	8.7	4.4	5.1	6.4	6.1	1.2	3.7	2.2
Despesas correntes	9.1	9.3	7.8	7.3	5.5	6.0	6.9	3.0	3.4	4.1
Despesas com pessoal	9.0	11.1	6.9	7.5	-1.7	4.0	5.9	-1.7	-0.5	1.5
Consumo intermédio	13.5	13.2	5.9	1.8	-8.0	9.1	10.3	1.2	5.7	7.5
Juros da dívida	0.0	9.3	2.3	-0.1	-2.8	1.8	2.1	9.8	7.6	4.9
Transferências correntes	10.0	6.9	10.2	9.7	15.7	7.5	7.6	5.6	4.9	4.9
Para as famílias	7.9	10.4	9.1	9.8	18.9	8.2	8.2	6.1	7.4	5.4
Em dinheiro	7.0	11.1	8.7	9.8	12.1	7.9	7.9	5.3	5.5	5.1
Em espécie	13.9	6.3	11.8	9.8	61.1	9.6	9.2	9.2	15.2	6.8
Para as empresas (subsídios)	35.6	-25.1	17.3	17.4	19.8	-13.4	7.8	-4.6	-14.8	1.6
Outras transferências	5.5	12.7	13.5	3.5	-10.6	21.5	2.2	9.5	-3.2	1.6
Despesas de capital	3.0	-8.6	15.4	-16.6	2.2	10.0	-1.6	-17.2	7.4	-21.4
Investimento	7.6	-0.9	8.9	-4.0	-10.1	5.2	-3.3	-15.5	1.8	-5.8
Outras despesas de capital	-6.5	-26.8	36.6	-49.1	62.2	23.1	2.4	-20.7	20.3	-52.1
<i>Por memória:</i>										
Despesa corrente primária	10.0	9.3	8.3	7.9	6.1	6.3	7.2	2.6	3.2	4.1

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Quadro A.6.4

EFEITOS TEMPORÁRIOS NAS CONTAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS (CONTABILIDADE NACIONAL)

Em milhões de euros

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
RECEITAS TOTAIS	0	0	0	1 169	3 257	3 052	0	0	0	0
Receitas correntes	0	0	0	1 169	1 957	0	0	0	0	0
Receitas fiscais	0	0	0	1 169	1 957	0	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				392	963					
dos quais:										
Imposto sobre o Valor Acrescentado				243	894					
Imposto sobre Produtos Petrolíferos										
Imposto Automóvel										
Contribuições sociais				143	353					
Efectivas				143	353					
Subsistema Segurança Social				143	353					
Subsistema Caixa Geral de Aposentações										
Imputadas										
Vendas de bens e serviços										
Outras receitas correntes										
Receitas de capital	0	0	0	0	1 300	3 052	0	0	0	0
Impostos de capital										
Transferências da União Europeia										
Outras transferências de capital					1 300	3 052				
DESPESAS TOTAIS	0	-399	0	-653	0	0	202	0	-195	-1 853
Despesas correntes	0	0	0	0	0	0	202	0	0	0
Despesas com pessoal										
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	-399	0	-653	0	0	0	0	-195	-1 853
Investimento										
Outras despesas de capital		-399		-653					-195	-1 853
SALDO TOTAL	0	399	0	1 822	3 257	3 052	-202	0	195	1 853
Em % do PIB	0.0	0.3	0.0	1.3	2.4	2.1	-0.1	0.0	0.1	1.1
<i>Por memória:</i>										
Saldo primário	0	399	0	1 822	3 257	3 052	-202	0	195	1 853
Em % do PIB	0.0	0.3	0.0	1.3	2.4	2.1	-0.1	0.0	0.1	1.1

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Quadro A.6.5

DÉFICE E VARIAÇÃO DA DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Em milhões de euros

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Saldo total das administrações públicas (PDE)	-3 162	-3 569	-5 518	-3 845	-3 994	-4 831	-9 083	-6 092	-4 218	-4 341
Efeito das operações de <i>swap</i> e FRA	-26	-58	-69	-68	-98	-45	60	-35	-106	-123
Saldo total das administrações públicas (SEC95)	-3 188	-3 626	-5 587	-3 913	-4 092	-4 876	-9 023	-6 127	-4 324	-4 463
Discrepância estatística	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Transacções líquidas em activos e passivos financeiros	-3 188	-3 626	-5 587	-3 913	-4 092	-4 876	-9 023	-6 127	-4 324	-4 463
Transacções em activos	-162	-837	-513	3 831	-96	738	580	-504	-709	913
Moeda e depósitos	728	-678	-1 827	1 570	-1 234	-196	880	899	-431	-587
Títulos	43	277	567	180	131	-146	491	289	142	-611
Empréstimos	129	168	315	297	424	74	281	-2	-2 090	763
Acções e outras participações	-1 343	-528	-371	1 128	438	-164	-523	-1 687	1 547	1 703
Privatizações	-1 493	-2 313	-415	-406	-8	-1 081	-403	-1 505	-700	-6
Aumentos de capital	317	1 115	362	1 115	411	884	180	40	2 210	455
Outras	-168	670	-318	419	35	33	-300	-222	37	1 254
Outros activos de curto prazo ^(a)	281	-76	802	655	144	1 171	-550	-3	123	-356
Transacções em passivos	3 026	2 790	5 074	7 744	3 996	5 614	9 603	5 622	3 615	5 376
Instrumentos da dívida	2 700	2 843	7 271	7 637	3 824	5 376	10 681	5 717	2 986	6 483
Moeda e depósitos	518	1 158	1 088	1 186	669	-143	538	2 051	930	-527
Títulos de curto prazo	-1 148	-366	1 761	-1 962	3 544	5 715	2 251	-3 492	65	5 669
Títulos de médio e longo prazo	2 937	1 785	3 613	7 631	-547	-1 517	8 067	7 195	1 075	3 197
Empréstimos	393	266	809	783	157	1 321	-174	-37	916	-1 856
<i>dos quais</i> : empréstimos do Banco de Portugal	2	-39	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros passivos de curto prazo ^(b)	327	-53	-2 197	107	173	238	-1 078	-95	629	-1 107
Efeitos de valorização nos instrumentos da dívida	178	-44	-289	-273	-224	-105	-14	14	134	145
Flutuações cambiais	250	211	-20	101	-185	-135	-18	-11	-26	-113
Outros efeitos de valorização	-72	-254	-268	-374	-40	30	4	26	160	258
Outras variações de volume nos instrumentos da dívida	291	336	-344	-547	-50	-36	91	-1	60	46
Variação da dívida	3 168	3 136	6 638	6 817	3 550	5 235	10 759	5 730	3 180	6 675

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

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Saldo total das administrações públicas (PDE)	-5.0	-4.5	-3.5	-3.4	-2.8	-2.9	-4.3	-2.8	-2.9	-3.4	-6.1	-3.9	-2.6	-2.6
Efeito das operações de <i>swap</i> e FRA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1
Saldo total das administrações públicas (SEC95)	-5.0	-4.5	-3.5	-3.4	-2.8	-3.0	-4.3	-2.9	-3.0	-3.4	-6.1	-3.9	-2.6	-2.7
Discrepância estatística	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
Transacções líquidas em activos e passivos financeiros	-5.0	-4.5	-3.5	-3.4	-2.8	-3.0	-4.3	-2.9	-3.0	-3.4	-6.1	-3.9	-2.6	-2.7
Transacções em activos	1.5	-0.8	-2.6	-1.4	-0.1	-0.7	-0.4	2.8	-0.1	0.5	0.4	-0.3	-0.4	0.5
Moeda e depósitos	2.1	-0.2	0.4	0.7	0.6	-0.6	-1.4	1.2	-0.9	-0.1	0.6	0.6	-0.3	-0.4
Títulos	0.0	0.2	-0.1	0.2	0.0	0.2	0.4	0.1	0.1	-0.1	0.3	0.2	0.1	-0.4
Empréstimos	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.1	0.2	0.0	-1.3	0.5
Acções e outras participações	-0.5	-1.9	-3.8	-2.3	-1.2	-0.4	-0.3	0.8	0.3	-0.1	-0.4	-1.1	0.9	1.0
Privatizações	-0.8	-2.1	-4.2	-2.4	-1.3	-1.9	-0.3	-0.3	0.0	-0.7	-0.3	-1.0	-0.4	0.0
Aumentos de capital	0.2	0.2	0.7	0.6	0.3	0.9	0.3	0.8	0.3	0.6	0.1	0.0	1.4	0.3
Outras	0.1	0.0	-0.3	-0.5	-0.1	0.5	-0.2	0.3	0.0	0.0	-0.2	-0.1	0.0	0.8
Outros activos de curto prazo ^(a)	-0.2	1.0	0.8	-0.2	0.2	-0.1	0.6	0.5	0.1	0.8	-0.4	0.0	0.1	-0.2
Transacções em passivos	6.6	3.6	0.9	2.0	2.7	2.3	3.9	5.7	2.9	3.9	6.4	3.6	2.2	3.2
Instrumentos da dívida	7.0	3.7	0.5	0.9	2.4	2.3	5.6	5.6	2.8	3.7	7.2	3.7	1.8	3.9
Moeda e depósitos	1.6	1.3	0.7	0.2	0.5	0.9	0.8	0.9	0.5	-0.1	0.4	1.3	0.6	-0.3
Títulos de curto prazo	0.6	0.1	-1.7	-3.3	-1.0	-0.3	1.4	-1.4	2.6	4.0	1.5	-2.2	0.0	3.4
Títulos de médio e longo prazo	4.8	3.6	2.9	4.5	2.6	1.5	2.8	5.6	-0.4	-1.1	5.4	4.6	0.7	1.9
Empréstimos	-0.1	-1.3	-1.4	-0.4	0.3	0.2	0.6	0.6	0.1	0.9	-0.1	0.0	0.6	-1.1
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	0.0	0.0	0.0	0.0
Outros passivos de curto prazo ^(b)	-0.4	0.0	0.3	1.1	0.3	0.0	-1.7	0.1	0.1	0.2	-0.7	-0.1	0.4	-0.7
Efeitos de valorização nos instrumentos da dívida	0.0	-0.8	0.3	-0.3	0.2	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.1
Flutuações cambiais	-0.3	-0.3	0.5	-0.1	0.2	0.2	0.0	0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1
Outros efeitos de valorização	0.2	-0.6	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2
Outras variações de volume nos instrumentos da dívida	-0.6	-0.3	-0.1	-0.2	0.3	0.3	-0.3	-0.4	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
Variação da dívida	6.4	2.5	0.7	0.5	2.8	2.6	5.1	5.0	2.6	3.6	7.2	3.7	1.9	4.0

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		
	Variação Passivos	Variação Activos	Variação Líquida	Variação Passivos	Variação Activos	Variação Líquida	Variação Passivos	Variação Activos	Variação Líquida	Variação Passivos	Variação Activos	Variação 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			0.6			-0.9			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		
	Variação Passivos	Variação Activos	Variação Líquida	Variação Passivos	Variação Activos	Variação Líquida	Variação Passivos	Variação Activos	Variação Líquida	Variação Passivos	Variação Activos	Variação 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			0.5			0.5			-0.4			-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			2008		
	Variação Passivos	Variação Activos	Variação Líquida	Variação Passivos	Variação Activos	Variação Líquida	Variação Passivos	Variação Activos	Variação Líquida
Balança corrente e de capital			-9.2			-8.1			-10.5
Balança financeira	21.1	-12.0	9.1	17.0	-8.9	8.0	-1.8	12.6	10.9
Investimento directo	5.6	-3.7	1.9	1.4	-2.5	-1.1	1.5	-0.9	0.6
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	4.0	-2.7	1.3	1.5	-2.4	-0.9	0.9	-0.4	0.5
Investimento de carteira	6.7	-4.2	2.5	11.0	-4.9	6.2	15.8	-7.4	8.3
Derivados financeiros	-3.6	3.5	-0.1	-5.0	5.1	0.1	-13.8	13.9	0.2
Outro investimento	12.4	-8.8	3.6	9.6	-7.1	2.4	-5.2	7.1	1.9
Activos de reserva		1.2	1.2		0.4	0.4		0.0	0.0
Por sector institucional residente:									
Autoridades monetárias	-3.9	0.6	-3.3	-0.3	0.0	-0.3	7.6	0.1	7.7
Investimento de carteira		0.1	0.1		0.6	0.6		-2.3	-2.3
Derivados financeiros	0.0	0.0	0.0	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	7.7	2.4	10.1
Activos de reserva		1.2	1.2		0.4	0.4		0.0	0.0
Administrações públicas	1.5	0.6	2.1	1.8	0.8	2.7	0.7	3.6	4.2
Investimento directo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investimento de carteira	2.2	-0.2	2.0	1.7	-0.1	1.6	5.7	-0.3	5.4
Derivados financeiros	-0.8	0.7	-0.1	-0.5	0.6	0.1	-3.9	4.1	0.2
Outro investimento	0.1	0.0	0.1	0.7	0.3	1.0	-1.2	-0.2	-1.4
Outras instituições financeiras monetárias	15.2	-2.6	12.5	13.0	-3.8	9.2	-12.7	5.6	-7.1
Investimento directo	0.2	-0.2	0.0	0.4	-0.3	0.0	0.1	0.0	0.1
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	0.2	-0.2	0.0	0.4	-0.3	0.0	0.1	0.0	0.1
Investimento de carteira	0.9	2.1	3.0	7.3	-3.0	4.3	7.3	-8.6	-1.2
Derivados financeiros	-2.0	1.8	-0.2	-3.4	3.3	-0.1	-8.7	8.6	-0.1
Outro Investimento	16.0	-6.3	9.7	8.8	-3.8	5.0	-11.5	5.6	-5.9
Instituições financeiras não monetárias	3.1	-5.7	-2.6	2.6	-1.6	1.0	3.3	4.0	7.2
Investimento directo	1.1	-0.9	0.2	0.4	-0.1	0.2	0.3	-0.1	0.2
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	0.8	-0.9	-0.1	0.4	-0.1	0.2	0.2	-0.1	0.1
Investimento de carteira	2.4	-6.1	-3.7	2.6	-1.8	0.8	3.3	3.7	7.1
Derivados Financeiros	-0.7	0.7	0.0	-0.8	0.8	0.0	-0.3	0.3	0.0
Outro Investimento	0.3	0.6	0.8	0.3	-0.4	-0.1	-0.1	0.0	0.0
Sociedades não financeiras e particulares	5.2	-4.8	0.3	-0.1	-4.4	-4.5	-0.6	-0.6	-1.2
Investimento directo	4.2	-2.5	1.7	0.6	-2.0	-1.4	1.1	-0.8	0.3
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	2.9	-1.6	1.3	0.7	-2.0	-1.2	0.6	-0.3	0.3
Investimento de carteira	1.2	-0.1	1.1	-0.6	-0.6	-1.2	-0.6	0.0	-0.6
Derivados financeiros	-0.2	0.2	0.0	-0.3	0.3	0.1	-0.9	0.9	0.0
Outro investimento	-0.1	-2.4	-2.5	0.1	-2.1	-2.0	-0.2	-0.7	-0.9
Erros e omissões			0.2			0.1			-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.7.2

POSIÇÃO DE INVESTIMENTO INTERNACIONAL

Posições em fim de período, em milhões de euros

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008				
										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	-125 833	-148 974	-18 050	6 295	-464	-337	-161 531
Investimento directo ^(a)	-15 347	-13 165	-15 611	-22 229	-20 698	-16 908	-18 118	-26 179	-32 339	-974	7 406	-170	82	-25 996
Investimento de carteira ^(b)	-15 189	-16 086	-21 067	-24 863	-21 009	-20 490	-20 854	-25 786	-37 576	-13 821	-2 104	306	517	-52 678
Derivados financeiros	640	575	845	479	-28	-613	-64	181	82	-251	332	0	0	163
Outro investimento ^(c)	-21 975	-36 892	-44 412	-47 889	-50 430	-62 771	-74 430	-81 553	-86 984	-3 084	0	-601	-936	-91 605
Activos de reserva	14 035	15 289	17 112	16 879	10 146	8 578	8 785	7 504	7 843	79	662	1	0	8 585
Por sector institucional residente:														
Autoridades monetárias	18 806	15 352	16 490	15 693	19 718	12 052	9 658	15 370	16 894	-12 877	805	-12	-22	4 787
Investimento de carteira	6 019	6 621	6 189	5 690	10 809	9 828	10 822	10 692	9 656	3 841	147	-1	2	13 645
Derivados financeiros	0	0	-2	7	4	0	0	0	0	3	-4	0	0	0
Outro investimento	-1 248	-6 559	-6 810	-6 884	-1 242	-6 354	-9 949	-2 826	-605	-16 800	0	-12	-24	-17 442
Activos de reserva	14 035	15 289	17 112	16 879	10 146	8 578	8 785	7 504	7 843	79	662	1	0	8 585
Administrações públicas	-24 960	-30 993	-36 778	-46 268	-47 560	-54 901	-65 980	-67 314	-72 275	-7 031	-2 882	261	2	-81 925
Investimento directo	308	260	203	169	140	161	146	118	101	0	0	-1	0	100
Investimento de carteira	-25 571	-31 834	-39 695	-48 256	-51 343	-57 483	-69 786	-70 880	-72 396	-8 976	-3 203	174	-1	-84 402
Derivados financeiros	372	353	429	79	234	-262	-309	-59	-57	-333	321	0	0	-69
Outro investimento	-68	228	2 286	1 740	3 409	2 683	3 969	3 506	77	2 279	0	87	3	2 446
Outras instituições financeiras monetárias	-20 009	-35 749	-52 644	-59 010	-63 782	-56 085	-56 425	-78 756	-93 970	11 846	3 071	-277	252	-79 079
Investimento directo	32	-1 721	-1 543	-2 255	-2 802	872	1 315	1 450	1 865	-206	-688	-269	-26	677
Investimento de carteira	-2 149	-4 229	-6 500	-3 940	1 255	7 461	13 524	7 496	-588	2 077	3 913	74	-256	5 220
Derivados financeiros	267	221	416	393	-266	-342	306	296	186	173	-155	0	0	204
Outro investimento	-18 160	-30 019	-45 018	-53 208	-61 969	-64 076	-71 570	-87 998	-95 433	9 802	0	-82	534	-85 179
Instituições financeiras não monetárias	14 663	19 747	24 921	26 445	21 074	19 801	25 769	30 620	27 680	-12 041	-6 612	-2	-89	8 936
Investimento directo	-2 471	-3 603	-4 119	-3 250	-2 001	-3 874	-4 961	-5 335	-6 294	-335	4	1	-46	-6 670
Investimento de carteira	16 748	23 148	27 449	28 999	22 766	23 400	30 640	36 584	33 800	-11 727	-6 727	7	471	15 823
Derivados financeiros	0	1	1	0	0	-9	-62	-55	-50	-61	111	0	0	0
Outro investimento	385	201	1 590	697	308	285	152	-575	224	81	0	-10	-513	-218
Sociedades não financeiras e particulares	-26 336	-18 635	-15 122	-14 483	-11 467	-13 074	-17 704	-25 754	-27 304	2 052	11 915	-433	-479	-14 251
Investimento directo	-13 216	-8 100	-10 152	-16 893	-16 035	-14 067	-14 618	-22 413	-28 012	-433	8 089	99	154	-20 103
Investimento de carteira	-10 235	-9 791	-8 510	-7 356	-4 496	-3 696	-6 054	-9 678	-8 048	964	3 767	52	301	-2 964
Derivados financeiros	0	0	1	0	0	0	1	-1	3	-33	58	0	0	28
Outro investimento	-2 884	-744	3 539	9 766	9 064	4 690	2 967	6 339	8 753	1 554	0	-584	-934	8 788

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	2008
Posição de investimento internacional	-33.1	-41.1	-48.8	-57.3	-59.2	-64.0	-70.2	-80.9	-91.3	-97.2
Investimento directo ^(a)	-13.4	-10.8	-12.1	-16.4	-14.9	-11.7	-12.1	-16.8	-19.8	-15.6
Investimento de carteira ^(b)	-13.3	-13.2	-16.3	-18.4	-15.2	-14.2	-14.0	-16.6	-23.0	-31.7
Derivados financeiros	0.6	0.5	0.7	0.4	0.0	-0.4	0.0	0.1	0.1	0.1
Outro investimento ^(c)	-19.2	-30.2	-34.3	-35.4	-36.4	-43.6	-49.9	-52.5	-53.3	-55.1
Activos de reserva	12.3	12.5	13.2	12.5	7.3	6.0	5.9	4.8	4.8	5.2
Por sector institucional residente:										
Autoridades monetárias	16.5	12.6	12.8	11.6	14.2	8.4	6.5	9.9	10.4	2.9
Investimento de carteira	5.3	5.4	4.8	4.2	7.8	6.8	7.3	6.9	5.9	8.2
Derivados financeiros	0.0	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	-10.5
Activos de reserva	12.3	12.5	13.2	12.5	7.3	6.0	5.9	4.8	4.8	5.2
Administrações públicas	-21.9	-25.3	-28.4	-34.2	-34.3	-38.1	-44.2	-43.3	-44.3	-49.3
Investimento directo	0.3	0.2	0.2	0.1	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	-45.6	-44.4	-50.8
Derivados financeiros	0.3	0.3	0.3	0.1	0.2	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0
Outro investimento	-0.1	0.2	1.8	1.3	2.5	1.9	2.7	2.3	0.0	1.5
Outras instituições financeiras monetárias	-17.5	-29.2	-40.7	-43.6	-46.0	-38.9	-37.8	-50.7	-57.6	-47.6
Investimento directo	0.0	-1.4	-1.2	-1.7	-2.0	0.6	0.9	0.9	1.1	0.4
Investimento de carteira	-1.9	-3.5	-5.0	-2.9	0.9	5.2	9.1	4.8	-0.4	3.1
Derivados financeiros	0.2	0.2	0.3	0.3	-0.2	-0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
Outro investimento	-15.9	-24.6	-34.8	-39.3	-44.7	-44.5	-48.0	-56.6	-58.5	-51.3
Instituições financeiras não monetárias	12.8	16.2	19.3	19.5	15.2	13.7	17.3	19.7	17.0	5.4
Investimento directo	-2.2	-2.9	-3.2	-2.4	-1.4	-2.7	-3.3	-3.4	-3.9	-4.0
Investimento de carteira	14.7	18.9	21.2	21.4	16.4	16.2	20.5	23.5	20.7	9.5
Derivados financeiros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro investimento	0.3	0.2	1.2	0.5	0.2	0.2	0.1	-0.4	0.1	-0.1
Sociedades não financeiras e particulares	-23.1	-15.2	-11.7	-10.7	-8.3	-9.1	-11.9	-16.6	-16.7	-8.6
Investimento directo	-11.6	-6.6	-7.9	-12.5	-11.6	-9.8	-9.8	-14.4	-17.2	-12.1
Investimento de carteira	-9.0	-8.0	-6.6	-5.4	-3.2	-2.6	-4.1	-6.2	-4.9	-1.8
Derivados financeiros	0.0	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	4.1	5.4	5.3

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

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

Em milhões de euros

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Emissões líquidas de residentes										
Títulos de dívida	6 503	5 648	10 438	8 622	6 335	7 330	9 935	11 789	26 153	35 257
Administrações públicas	2 896	1 538	5 290	5 723	4 284	5 755	11 804	4 142	1 866	9 533
Instituições financeiras monetárias	853	3 768	2 775	44	1 830	-1 490	-10 420	1 804	15 549	17 631
Instituições financeiras não monetárias	245	-153	39	-198	1 588	1 340	2 870	2 348	2 394	3 081
<i>das quais:</i> Obrigações titularizadas	0	0	0	0	1 765	178	1 759	1 936	1 974	1 567
Sociedades não financeiras	2 509	494	2 335	3 053	-1 366	1 725	5 680	3 495	6 344	5 012
Acções e outras participações ^(a)	7 855	14 181	11 342	8 443	13 753	10 174	7 329	6 542	6 069	18 236
Instituições financeiras monetárias	513	3 285	800	459	1 158	748	655	1 377	195	2 207
Instituições financeiras não monetárias	396	1 661	2 024	3 867	8 818	5 421	5 654	1 745	2 910	9 447
<i>das quais:</i> Unidades de titularização	0	0	999	2 595	8 802	4 408	4 008	1 547	2 768	8 141
Sociedades não financeiras	6 945	9 235	8 518	4 118	3 778	4 005	1 020	3 419	2 964	6 583
Unidades de participação em fundos de investimento	n.d.	n.d.	1 046	1 326	2 295	2 137	4 038	1 494	-3 213	-8 272
<i>das quais:</i> UP em fundos do mercado monetário			54	501	385	5	15	-363	-383	-316
<i>das quais:</i> UP em FI mobiliários			304	36	1 197	1 016	3 026	305	-3 461	-8 073
<i>das quais:</i> UP em fundos de capital de risco ^(b)			9	19	53	179	105	129	102	4
<i>das quais:</i> UP em FI imobiliários			678	770	660	938	892	1 423	528	113
<i>Por memória:</i>										
Emissões líquidas de títulos de dívida de residentes em mercado externo ^(c)	1 746	202	3 627	-2 404	-1 655	-139	-4 010	571	1 362	2 622
Emissões de acções por incorporação de reservas ^(d)	619	1 866	870	475	135	127	230	1 060	398	565
Estimativa de emissões líquidas de obrigações emitidas										
por sucursais e filiais de bancos portugueses no exterior	3 889	6 936	6 625	6 620	7 915	6 592	6 170	5 753	-4 639	-6 309

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) A informação relativa a unidades de participação emitidas por Fundos de Capital de Risco inclui apenas dados relativos aos Fundos de Capital de Risco 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

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Títulos de dívida	6 503	5 648	10 438	8 622	6 335	7 331	9 935	11 790	26 153	35 257
Títulos de dívida pública ^(a)	2 896	1 538	5 290	5 723	4 284	5 755	11 804	4 142	1 866	9 533
Papel Comercial, bilhetes do Tesouro e outros títulos de curto prazo	-1 050	-351	1 720	-1 922	3 917	5 972	2 257	-3 163	-186	5 972
Obrigações do Tesouro a taxa fixa	7 465	2 489	5 851	9 422	1 356	442	9 649	7 442	2 222	3 652
Obrigações do Tesouro a taxa variável	-3 518	-600	-2 280	-1 778	-989	-658	-102	-137	-169	-91
Papel comercial e outros títulos de dívida de curto prazo (excluindo títulos emitidos pelas AP) ^(b)	1 787	1 176	1 754	2 907	-923	1 704	2 737	1 710	3 916	5 853
Obrigações clássicas (excluindo as obrigações emitidas pelas AP)	-1 152	299	2 053	692	352	513	-2 281	1 434	10 920	1 621
Obrigações de caixa	3 080	2 968	579	-260	2 157	660	-3 037	1 340	-121	2 340
Obrigações convertíveis	509	0	975	700	-168	-500	-700	-808	1 015	-7
Obrigações hipotecárias	-50	-50	0	-200	0	0	0	2 000	5 838	7 397
Obrigações com warrants	71	0	-37	-9	-139	-66	-15	-25	0	0
Obrigações titularizadas	0	0	0	0	1 765	178	1 759	1 936	1 974	1 567
Títulos de participação	-7	-16	-2	-42	-11	4	-87	-2	-7	0
Outros títulos de dívida	-631	-268	-174	-888	-981	-917	-244	62	752	6 953
Ações e outras participações	7 855	14 181	12 388	9 769	16 048	12 311	11 368	8 036	2 856	9 965
Ações	7 855	14 181	10 343	5 847	4 951	5 766	3 322	4 994	3 301	10 096
Empresas cotadas	1 524	3 967	2 501	1 012	963	943	662	1 626	160	1 611
Empresas não cotadas	6 331	10 214	7 842	4 835	3 988	4 823	2 660	3 369	3 142	8 484
Unidade de participação em fundos de investimento e de capital de risco ^(c)	-	-	1 046	1 326	2 295	2 137	4 038	1 494	-3 213	-8 272
Unidades de titularização	0	0	999	2 595	8 802	4 408	4 008	1 547	2 768	8 141

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 unidades de participação emitidas por Fundos de Capital de Risco inclui apenas dados relativos aos Fundos de Capital de Risco com regulamentos de gestão publicados no site da CMVM.

Quadro A.7.6

EMISSIONES BRUTAS DE OBRIGACIONES DE MEDIO Y LARGO PLAZOS POR RESIDENTES EN LOS MERCADOS EXTERNO E INTERNO POR TIPO DE TAXA

(A) Administraciones Públicas

Em milhões de euros

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Taxa Fixa	10 063	7 703	8 634	13 123	7 585	6 716	16 776	13 841	9 684	13 531
Taxa Indexada	40	0	134	30	157	0	0	130	114	0
Taxas de juro	40	0	134	30	157	0	0	130	114	0
Euribor ou Lisbor	40	0	134	30	157	0	0	130	114	0
Outras	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cotações e índices de acções	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PSI 20	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros indexantes	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total	10 103	7 703	8 768	13 153	7 742	6 716	16 776	13 970	9 797	13 531

Fonte: Banco de Portugal.

Quadro A.7.6

EMISSIONES BRUTAS DE OBRIGACIONES DE MEDIO Y LARGO PLAZOS POR RESIDENTES EN LOS MERCADOS EXTERNO E INTERNO POR TIPO DE TAXA

(B) Instituições Financeiras

Em milhões de euros

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Taxa Fixa	1 270	2 083	2 659	3 572	2 892	2 962	2 161	4 240	9 077	8 226
Taxa Indexada	3 203	4 816	5 196	3 271	6 334	4 040	5 461	5 433	15 017	18 644
Taxas de juro	1 922	3 191	3 859	2 107	5 280	3 360	3 547	3 615	12 076	17 135
Euribor ou Lisbor	1 922	2 773	2 479	1 949	5 215	3 338	3 510	3 615	12 073	17 135
Outras	0	417	1 380	158	65	23	37	0	3	0
Cotações e índices de acções	59	646	1 282	1 125	717	586	1 913	1 814	2 940	1 509
PSI 20	59	21	20	0	30	0	0	0	18	2
Outros	0	625	1 262	1 125	687	586	1 913	1 814	2 923	1 507
Outros indexantes	1 222	979	55	39	337	93	0	5	0	0
Total	4 473	6 899	7 856	6 843	9 225	7 002	7 621	9 674	24 094	26 870

Fonte: Banco de Portugal.

Quadro A.7.6

EMISSIONES BRUTAS DE OBRIGACIONES DE MEDIO Y LARGO PLAZOS POR RESIDENTES EN LOS MERCADOS EXTERNO E INTERNO POR TIPO DE TAXA

(C) Instituições não financeiras

Em milhões de euros

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Taxa Fixa	1 527	40	1 582	22	32	233	644	2 131	665	688
Taxa Indexada	514	128	67	374	1 110	958	2 029	1 031	2 659	1 504
Taxas de juro	514	128	67	372	1 110	958	2 029	806	2 574	1 004
Euribor ou Lisbor	514	128	67	372	1 110	958	2 029	806	2 274	1 004
Outras	0	0	0	0	0	0	0	0	300	0
Cotações e índices de acções	0	0	0	0	0	0	0	225	84	500
PSI 20	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros	0	0	0	0	0	0	0	225	84	500
Outros indexantes	0	0	0	3	0	0	0	0	0	0
Total	2 041	169	1 649	396	1 142	1 191	2 673	3 162	3 324	2 192

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	2008
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	6 341
Emitentes										
Número de sociedades com acções cotadas	125	110	101	91	81	79	74	72	67	67
Mercado regulamentado	73	62	57	52	48	45	48	47	47	49
Segundo mercado ^(b)	12	9	8	8	7	7	-	-	-	-
Mercado sem cotações	40	39	36	31	26	27	26	25	20	18
Capitalização bolsista na Euronext Lisbon (EUR milhões)										
Valor das acções cotadas	67 991	64 658	52 940	42 149	46 393	52 215	56 978	79 412	90 566	49 572
Mercado regulamentado	67 314	63 317	52 367	41 755	46 101	51 563	56 742	78 978	90 413	49 432
Segundo mercado ^(b)	245	105	111	153	107	113	-	-	-	-
Mercado sem cotações	433	1 236	462	242	184	539	235	434	152	140
Transacções na Euronext Lisbon (EUR milhões)										
Valor das acções transaccionadas	39 162	67 397	31 393	21 794	19 709	27 754	30 762	51 218	95 331	55 155
Mercado regulamentado	38 150	59 235	30 688	21 655	19 002	27 338	30 352	50 313	94 531	54 791
Segundo mercado ^(b)	5	44	2	32	18	5	-	-	-	-
Mercado sem cotações	176	106	2	5	3	18	9	21	41	1
Sessões especiais	831	8 012	701	102	686	393	401	884	758	364

Fontes: CMVM e Euronext Lisbon.

Notas: (a) A informação refere-se apenas a emitentes nacionais. (b) O Segundo Mercado (mercado regulamentado) foi extinto em Abril de 2005, tendo as acções transaccionadas neste mercado sido transferidas para o *Eurolist by Euronext Lisbon* (anterior mercado de cotações oficiais) e para o mercado sem cotações (mercado não regulamentado).

Quadro A.7.8

CAPITALIZAÇÃO ACCIONISTA EM PERCENTAGEM DO PIB

Comparação internacional

Em percentagem

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Área do Euro ^(a)	88	86	70	46	53	56	68	78	79	40
Alemanha	71	66	57	31	40	40	46	53	59	32
Espanha	74	85	77	61	74	82	90	102	117	62
França	110	107	88	60	67	69	86	102	99	54
Itália	64	69	47	35	37	42	47	53	48	24
Países Baixos	179	163	126	77	78	80	111	117	113	47
Reino Unido	207	179	147	100	117	117	142	148	129	79
Portugal	59	53	40	31	33	36	38	51	56	30
<i>Euronext</i> ^(b)	-	-	94	61	66	69	85	100	98	49

Fontes: Eurostat, Euronext Lisbon e Banco de Portugal.

Notas: (a) Constituída por 11 países até 31-12-2000; inclui também a Grécia a partir de 1-1-2001; inclui Chipre, Malta, Eslováquia e Eslovénia a partir de 2008. (b) Bolsas de Amsterdão, Bruxelas e Paris até 2001; as anteriores mais Euronext Lisbon Lisboa em 2002.

Quadro A.7.9

POSIÇÃO E MOVIMENTO DE OBRIGAÇÕES										
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<i>Empréstimos listados na Euronext Lisbon</i>										
Número de empréstimos obrigacionistas cotados	373	385	364	333	255	207	149	135	157	156
Mercado Regulamentado	153	203	224	239	193	165	148	108	111	126
Dívida pública ^(a)	64	56	43	42	37	34	32	28	25	17
Diversos	89	147	181	197	156	131	116	80	86	109
Segundo mercado ^(b)	219	182		94	62	42	-	-	-	-
<i>EasyNext Lisbon</i>	-	-	-	-	-	-	1	27	46	30
<i>Capitalização bolsista na Euronext Lisbon (EUR milhões)</i>										
Valor das obrigações vivas cotadas	47 461	49 663	55 034	65 102	62 380	53 689	43 606	35 930	46 501	41 065
Mercado Regulamentado	42 311	44 480	51 569	62 793	61 275	52 658	43 596	35 533	45 904	39 751
Dívida pública ^(a)	37 544	39 682	46 811	57 074	56 308	49 410	40 693	33 249	42 865	nd
Diversos	4 767	4 798	4 758	5 719	4 967	3 248	2 903	2 284	3 239	nd
Segundo mercado ^(b)	5 150	5 182	3 465	2 309	1 105	1 031	-	-	-	-
<i>EasyNext Lisbon</i>	-	-	-	-	-	-	10	397	597	1 315
<i>Transacções na Euronext Lisbon (EUR milhões)</i>										
Sessões normais de Bolsa	3 522	2 783	1 626	1 002	1 268	654	532	131	177	654
Mercado Regulamentado	2 884	1 907	1 190	574	831	572	524	112	90	588
Dívida pública ^(a)	2 552	1 496	742	310	322	198	50	7	3	15
Segundo mercado ^(b)	638	876	435	428	436	81	0	0	0	0
<i>EasyNext Lisbon</i>	47	0	0	0	0	0	1	19	87	66
Sessões especiais	42	0	0	0	0	15	18	18	15	14
Mercado Especial de Operações por Grosso (MEOG)	154 255	38 993	71	-	-	-	-	-	-	-
Dívida pública ^(a)	153 675	38 783	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Transacções de dívida pública no MEDIP e no EuroMTS (EUR milhões)</i>										
Mercado Especial de Dívida Pública (MEDIP) ^(c)	-	21 658	106 516	111 163	132 055	135 760	146 691	126 670	161 910	65 402
Obrigações do Tesouro	-	21 658	106 516	111 163	128 245	122 110	133 001	113 097	143 981	52 170
Bilhetes do Tesouro	-	-	-	-	3 810	13 650	13 690	13 573	17 930	13 232
Mercado europeu de dívida (EuroMTS) ^(d)	-	3 275	16 968	33 585	22 875	20 448	15 418	12 237	12 752	5 730
Total de transacções em dívida pública	156 227	65 212	124 225	145 058	155 252	156 406	162 159	138 914	174 662	71 147

Fontes: CMVM, *Euronext Lisbon* e IGCP.

Notas: Todos os valores dizem respeito à *Euronext Lisbon* excepto aqueles explicitamente assinalados. nd - não disponível. (a) Inclui Outros Fundos Públicos e Equiparados até 2007. (b) O Segundo Mercado (mercado regulamentado) foi extinto em Abril de 2005, tendo as obrigações transaccionadas neste mercado sido transferidos para o *Eurolist by Euronext Lisbon* (anterior Mercado de cotações oficiais). (c) O MEDIP é um mercado gerido pela MTS Portugal e destina-se à negociação da dívida pública portuguesa. O Estado Português participa no capital da MTS Portugal através do Instituto de Gestão do Crédito Público (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	2008
Contratos negociados (Em milhares)										
Futuros	2948	5723	4497	3944	837	664	478	674	1005	490
PSI 20	870	738	565	346	214	115	64	89	110	76
Outros	2078	4986	3932	3598	623	549	413	585	895	414
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	10339	12662	7011	3270	1452	1029	630	1071	1702	903
PSI 20	9163	9007	5029	2371	1275	845	507	888	325	720
Outros	1176	3655	1981	899	176	184	122	183	1377	182
Opções	11489	431	260	14	9	-	-	-	-	-
PSI 20	267	311	176	11	0	-	-	-	-	-
Outros	11221	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

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Fundos de investimento mobiliário e do mercado monetário										
Moeda e depósitos	3 481	2 279	2 754	2 755	3 027	3 180	3 277	2 492	2 925	1 790
Títulos de dívida	12 993	12 526	13 887	15 174	17 222	17 701	20 108	19 812	16 391	9 215
de emitentes residentes	6 279	4 601	3 792	3 430	3 225	2 992	3 228	2 720	2 910	2 236
de emitentes não residentes	6 714	7 925	10 095	11 745	13 997	14 709	16 879	17 092	13 481	6 979
Acções e outras participações	4 182	3 976	2 871	1 741	1 872	2 056	2 433	3 648	4 163	1 721
de emitentes residentes	2 062	1 376	774	496	589	743	834	1 154	1 384	469
de emitentes não residentes	2 120	2 599	2 097	1 244	1 283	1 312	1 599	2 493	2 779	1 252
Unidades de participação em fundos de investimento	3 583	2 884	1 858	1 067	1 053	1 660	2 727	3 355	2 869	1 809
das quais: residentes	2 924	2 397	1 478	844	717	1 038	1 739	1 737	1 174	697
Outros activos	253	231	63	72	168	79	232	287	439	224
Total	24 492	21 895	21 433	20 809	23 342	24 676	28 777	29 594	26 788	14 759
Fundos de investimento imobiliário										
Moeda e depósitos	440	447	523	634	590	551	728	722	748	534
Títulos de dívida	204	10	11	2	0	0	0	0	0	0
de emitentes residentes	204	10	11	2	0	0	0	0	0	0
de emitentes não residentes	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Acções e outras participações ^(a)	76	97	228	121	197	199	151	188	235	254
de emitentes residentes	76	97	228	121	197	199	151	177	220	237
de emitentes não residentes	0	0	0	0	0	0	0	12	16	17
Unidades de participação em fundos de investimento	8	5	3	5	6	9	31	144	124	105
Imobiliário e participações equiparadas	2 417	2 835	3 316	4 062	4 892	6 343	7 433	10 005	11 272	12 467
Outros activos	0	284	248	453	491	558	679	670	824	806
Total	3 145	3 679	4 329	5 277	6 175	7 660	9 022	11 729	13 203	14 166
Fundos de pensões										
Moeda e depósitos	1 355	1 549	1 549	1 894	1 513	1 249	1 901	1 007	1 115	2 759
Títulos de dívida	6 141	6 426	7 459	7 779	6 586	6 511	7 692	7 282	8 181	8 793
Acções e outras participações ^(a)	3 660	3 469	2 971	2 650	3 142	3 264	4 008	6 229	5 657	2 587
Unidades de participação em fundos de investimento	1 076	1 627	1 977	1 864	3 338	3 540	4 193	4 735	5 361	4 630
Imobiliário e participações equiparadas	554	695	871	1 365	1 592	1 638	1 547	1 655	1 598	1 778
Outros activos	0	0	0	0	0	-1 014	- 359	277	444	- 265
Total	12 787	13 766	14 826	15 552	16 171	15 188	18 982	21 185	22 356	20 282

Fontes: ISP e Banco de Portugal.

Nota: (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: 2007

	Sociedades não financeiras		Sociedades financeiras		Administrações públicas ^(a)		Particulares		Exterior	
	Aplicações	Recursos	Aplicações	Recursos	Aplicações	Recursos	Aplicações	Recursos	Aplicações	Recursos
Operações não financeiras										
Poupança corrente		4.9		3.3		-0.1		4.3		9.7
Transferências de capital	0.2	1.2	0.0	0.0	1.3	0.9	0.1	0.8	1.2	
Formação bruta de capital	12.6		1.7		2.3		5.5			
Aquisição líquida de cessão de activos não financeiros não produzidos	1.2		0.0		-0.1		-1.2		0.1	
Capacidade (+)/Necessidade (-) de financiamento	-8.0		1.6		-2.6		0.7		8.4	
<i>Discrepância</i>	-0.6		0.3		0.0		0.0		0.3	
Operações financeiras ^(b)										
Poupança financeira	-7.4		1.3		-2.6		0.7		8.1	
Total	8.0	15.4	30.1	28.9	-0.4	2.2	10.3	9.6	23.3	15.3
Ouro monetário e DSE	-	-	0.0	-	-	-	-	-	0.0	0.0
Numerário e depósitos	-0.2	-	3.7	11.9	-0.3	0.6	6.2	-	8.6	5.6
Títulos excepto acções	-0.1	3.6	5.7	10.0	0.0	0.7	1.1	0.0	10.9	3.3
Empréstimos	3.3	8.8	17.0	0.3	-1.3	0.6	1.0	8.9	1.8	3.1
Acções e outras participações	1.8	0.6	2.0	1.7	0.9	0.0	-1.0	0.0	1.6	3.0
Acções e outras participações, excluindo unidades de participação em Fundos de Investimento	1.8	0.6	1.7	4.2	0.9	0.0	1.1	0.0	2.0	2.6
Unidades de participação em Fundos de Investimento	0.1	0.0	0.3	-2.5	0.0	0.0	-2.1	0.0	-0.3	0.4
Reservas técnicas de seguros	0.1	0.3	0.2	3.5	0.0	0.0	3.7	0.0	0.0	0.2
Seguros de vida e fundos de pensões	0.0	0.3	0.0	3.4	0.0	0.0	3.6	0.0	0.0	0.0
Outras reservas	0.1	0.0	0.2	0.2	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.2
Outros débitos e créditos	3.1	2.2	1.5	1.4	0.2	0.4	-0.7	0.7	0.4	0.0
Créditos comerciais	0.7	0.3	0.2	-0.1	0.0	-0.2	-0.2	0.7	0.4	0.3
Outras contas a receber	2.5	1.8	1.4	1.5	0.2	0.5	-0.4	0.0	0.0	-0.2

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) 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 apurado no âmbito do procedimento dos défices excessivos. A diferença resulta do facto de, neste último caso, no apuramento do défice não se considerarem as operações de swap e FRA como operações sobre instrumentos financeiros, o que afecta as despesas com juros. (b) No caso das operações financeiras, "aplicações" correspondem a variação de activos, enquanto que "recursos" correspondem a variação de passivos.

Quadro A.7.12

FLUXOS DE FUNDOS NA ECONOMIA PORTUGUESA (continuação)

Valores consolidados, em percentagem do PIB

Ano: 2008

	Sociedades não financeiras		Sociedades financeiras		Administrações públicas ^(a)		Particulares		Exterior	
	Aplicações	Recursos	Aplicações	Recursos	Aplicações	Recursos	Aplicações	Recursos	Aplicações	Recursos
Operações não financeiras										
Poupança corrente		3.2		3.4		-0.9		4.6		11.9
Transferências de capital	0.0	1.3	0.5	0.3	1.6	0.9	0.1	1.2	1.5	
Formação bruta de capital	12.9		1.6		2.1		5.6			
Aquisição líquida de cessão de activos não financeiros não produzidos	1.9		0.0		-1.1		-1.1		0.3	
Capacidade (+)/Necessidade (-) de financiamento	-10.3		1.6		-2.7		1.2		10.2	
Discrepância	0.1		0.3		0.0		0.0		-0.4	
Operações financeiras ^(b)										
Poupança financeira	-10.4		1.3		-2.7		1.2		10.6	
Total	3.3	13.8	14.8	13.5	0.6	3.2	4.9	3.7	13.8	3.2
Ouro monetário e DSE	-	-	0.0	-	-	-	-	-	0.0	0.0
Numerário e depósitos	-0.5	-	-8.8	5.1	-0.3	-0.3	8.2	0.0	-2.4	-8.6
Títulos excepto acções	-0.1	3.0	10.2	8.3	-0.6	5.3	1.6	0.0	12.8	7.4
Empréstimos	2.2	8.6	10.9	-1.2	0.5	-1.1	0.1	3.8	-0.5	3.0
Acções e outras participações	0.3	1.6	1.1	-1.9	1.0	0.0	-6.1	0.0	4.6	1.2
Acções e outras participações, excluindo unidades de participação em Fundos de Investimento	0.5	1.6	1.7	4.2	1.0	0.0	-0.6	0.0	5.4	2.1
Unidades de participação em Fundos de Investimento	-0.2	0.0	-0.6	-6.0	0.1	0.0	-5.5	0.0	-0.8	-0.9
Reservas técnicas de seguros	0.1	0.0	0.0	2.3	0.0	0.0	2.2	0.0	0.0	0.0
Seguros de vida e fundos de pensões	0.0	0.0	0.0	2.1	0.0	0.0	2.1	0.0	0.0	0.0
Outras reservas	0.1	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
Outros débitos e créditos	1.2	0.5	1.4	0.9	0.0	-0.7	-1.1	-0.1	-0.7	0.1
Créditos comerciais	-0.6	-1.1	-0.3	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	-0.1	-0.7	-0.4
Outras contas a receber	1.8	1.7	1.6	0.9	0.0	-0.6	-0.9	0.0	0.1	0.5

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) 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 apurado no âmbito do procedimento dos défices excessivos. A diferença resulta do facto de, neste último caso, no apuramento do défice não se considerarem as operações de swap e FRA como operações sobre instrumentos financeiros, o que afecta as despesas com juros. (b) No caso das operações financeiras, "aplicações" correspondem a variação de activos, enquanto que "recursos" correspondem a variação de passivos.

Quadro A.7.13

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DOS PARTICULARES

Valores consolidados, em milhões de euros

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Variação líquida de activos financeiros	14 457	14 747	12 645	12 923	12 291	14 870	15 292	16 552	16 316	16 855	8 065
<i>Em percentagem do PIB</i>	13.6	12.9	10.3	10.0	9.1	10.7	10.6	11.1	10.5	10.3	4.9
<i>Em percentagem do rendimento disponível</i>	19.4	18.4	14.7	14.2	12.9	15.2	15.0	15.7	14.9	15.0	6.8
Moeda e depósitos	3 848	7 168	7 881	6 937	2 408	107	2 858	991	5 891	10 140	13 656
Títulos excluindo acções	3 304	2 029	1 520	2 123	2 604	3 846	2 405	95	61	1 769	2 654
Créditos	-644	-1 355	-596	-686	-427	-724	-510	-800	650	1 588	92
Acções e outras participações	6 220	3 018	-62	565	4 914	6 629	5 930	7 681	3 352	-1 665	-10 147
Acções e outras participações, excluindo fundos de investimento	3 097	2 099	44	-965	3 869	4 199	4 435	4 898	1 963	1 758	-982
das quais: acções cotadas	2 621	2 954	-1 044	1 538	-1 622	114	-703	-421	-2 441	-853	-485
Fundos de Investimento	3 123	919	-106	1 530	1 045	2 429	1 494	2 783	1 389	-3 422	-9 165
Reservas técnicas de seguros	2 201	4 456	4 344	5 126	4 108	3 247	4 845	7 861	5 840	6 089	3 711
Seguros de vida e fundos de pensões	1 993	4 294	3 990	4 869	3 968	3 186	4 758	7 596	5 567	5 931	3 549
Outros seguros	208	162	354	257	140	61	87	265	272	158	162
Outras operações	-471	-569	-442	-1 141	-1 316	1 766	-236	725	521	-1 066	-1 901
Crédito comerciais	554	489	480	-465	-730	899	-425	-202	-71	-383	-325
Outras operações excluindo créditos comerciais	-1 026	-1 058	-922	-677	-585	866	189	927	592	-683	-1 576
Variação líquida de passivos financeiros	13 039	13 700	11 157	9 467	8 231	10 584	11 193	11 786	13 018	15 671	6 093
<i>Em percentagem do PIB</i>	12.2	12.0	9.1	7.3	6.1	7.6	7.8	7.9	8.4	9.6	3.7
<i>Em percentagem do rendimento disponível</i>	17.5	17.1	12.9	10.4	8.7	10.8	11.0	11.1	11.9	13.9	5.2
Moeda e depósitos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Títulos excluindo acções	0	0	0	0	0	-1	2	-65	81	-6	-55
Créditos	10 356	11 883	10 636	9 128	9 676	9 712	10 349	11 787	12 671	14 528	6 328
Acções e outras participações	0	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	0
Fundos de Investimento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reservas técnicas de seguros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros seguros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outras operações	2 683	1 818	521	339	-1 445	872	842	64	266	1 149	-180
Crédito comerciais	2 683	1 930	550	351	-1 443	866	837	54	296	1 151	-179
Outras operações excluindo créditos comerciais	0	-112	-29	-12	-1	6	5	9	-31	-2	-1
Poupança financeira ^(a)	1 418	1 047	1 488	3 456	4 060	4 286	4 099	4 766	3 298	1 184	1 972
<i>Em percentagem do PIB</i>	1.3	0.9	1.2	2.7	3.0	3.1	2.8	3.2	2.1	0.7	1.2
<i>Em percentagem do rendimento disponível</i>	1.9	1.3	1.7	3.8	4.3	4.4	4.0	4.5	3.0	1.1	1.7
Poupança financeira - valores ajustados ^(b)						4 455					
<i>Em percentagem do PIB</i>						3.2					
<i>Em percentagem do rendimento disponível</i>						4.6					

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

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Activos financeiros	224 253	247 964	271 340	278 483	283 522	286 185	301 329	316 666	333 386	357 437	385 582	386 153
Em percentagem do PIB	229.1	232.8	237.6	227.8	219.3	211.3	217.4	219.7	223.6	229.9	236.3	232.3
Em percentagem do rendimento disponível	322.4	332.5	339.1	323.2	310.7	301.0	307.8	310.5	315.4	325.7	342.2	327.0
Numerário e depósitos	84 417	88 173	95 520	104 150	111 223	112 374	112 133	114 742	115 904	121 655	131 487	145 167
Títulos excepto acções	1 978	7 204	11 511	12 153	13 125	14 957	18 430	20 806	16 502	17 840	19 916	20 470
Empréstimos	29 170	28 521	27 163	26 582	25 915	25 480	24 754	24 239	23 434	24 067	25 640	25 741
Acções e outras participações	75 243	87 683	96 901	91 347	85 867	84 230	91 656	100 274	111 976	122 083	132 112	117 618
Acções e outras participações, excluindo Unidades de Participação das quais: acções cotadas	60 176	69 562	78 066	71 487	64 757	62 878	67 242	73 751	83 514	91 365	104 516	101 651
Unidades de Participação em Fundos de Investimento	8 216	14 627	22 530	15 873	13 096	7 943	8 570	8 537	9 878	12 507	13 225	7 796
Reservas técnicas de seguros	15 067	18 121	18 835	19 860	21 110	21 352	24 415	26 523	28 462	30 718	27 596	15 967
Seguros de vida e fundos de pensões	23 063	26 442	30 923	35 372	39 616	42 652	46 058	48 575	56 846	62 532	68 226	70 887
Outras reservas	20 973	24 143	28 462	32 557	36 544	39 441	42 786	45 215	53 222	58 636	64 171	66 671
Outros débitos e créditos	2 090	2 299	2 461	2 815	3 072	3 211	3 272	3 359	3 624	3 896	4 054	4 216
Créditos comerciais	10 383	9 941	9 322	8 879	7 776	6 492	8 296	8 030	8 723	9 258	8 201	6 271
Outras contas a receber	2 192	2 746	3 235	3 715	3 250	2 520	3 419	2 994	2 792	2 721	2 338	2 013
Outras contas a receber	8 191	7 195	6 088	5 164	4 526	3 972	4 878	5 036	5 932	6 538	5 864	4 258
Passivos financeiros	51 453	64 580	79 581	90 984	100 113	106 811	116 810	128 572	140 348	153 510	168 763	174 517
Em percentagem do PIB	52.6	60.6	69.7	74.4	77.4	78.9	84.3	89.2	94.1	98.8	103.4	105.0
Em percentagem do rendimento disponível	74.0	86.6	99.5	105.6	109.7	112.4	119.3	126.1	132.8	139.9	149.8	147.8
Numerário e depósitos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Títulos excepto acções	0	0	0	0	0	0	-1	1	-64	-120	-125	-27
Empréstimos	41 338	51 782	64 966	75 848	84 637	94 779	103 904	114 822	126 598	139 546	153 651	159 539
Acções e outras participações	0	0	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	0	0
Unidades de Participação em Fundos de Investimento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reservas técnicas de seguros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outras reservas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros débitos e créditos	10 115	12 798	14 616	15 137	15 476	12 032	12 906	13 749	13 814	14 084	15 237	15 005
Créditos comerciais	9 951	12 634	14 564	15 114	15 465	12 022	12 889	13 726	13 780	14 076	15 227	14 993
Outras contas a receber	164	164	52	23	11	10	17	23	34	8	10	12
Activos financeiros líquidos	172 800	183 384	191 759	187 499	183 410	179 374	184 519	188 094	193 039	203 927	216 820	211 637
Em percentagem do PIB	176.5	172.2	167.9	153.3	141.8	132.4	133.1	130.5	129.4	131.2	132.9	127.3
Em percentagem do rendimento disponível	248.4	245.9	239.7	217.6	201.0	188.7	188.5	184.4	182.6	185.8	192.5	179.2

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	2008
Variação líquida de activos financeiros	11 182	10 214	18 746	12 273	4 315	12 277	4 254	1 506	6 076	13 075	5 560
<i>Em percentagem do PIB</i>	10.5	8.9	15.3	9.5	3.2	8.9	3.0	1.0	3.9	8.0	3.3
Moeda e depósitos	3 649	1 812	3 294	1 575	398	2 806	1 140	4 220	3 421	-284	-758
Títulos excluindo acções	-305	2 364	2 985	5 455	2 861	1 423	913	-1 050	-525	-133	-123
Créditos	2 763	-1 295	294	1 205	4 354	475	-1 925	1 844	2 519	5 360	3 726
Acções e outras participações	3 801	4 737	11 358	3 921	-1 912	5 029	2 103	-1 301	-884	2 897	547
Acções e outras participações, excluindo fundos de investimento	3 481	5 520	11 610	3 771	-2 005	4 877	2 052	-1 539	-1 631	2 727	824
das quais: acções cotadas	-140	1 609	5 389	-3 488	655	2 382	985	-751	-1 328	1 034	-318
Fundos de Investimento	320	-783	-252	150	93	152	51	238	747	170	-277
Reservas técnicas de seguros	130	102	204	137	66	143	123	195	166	125	114
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros seguros	130	102	204	137	66	143	123	195	166	125	114
Outras operações	1 144	2 494	609	-20	-1 452	2 401	1 899	-2 403	1 378	5 110	2 054
Crédito comerciais	2 786	2 552	1 442	273	-311	2 225	991	-493	1 490	1 102	-995
Outras operações excluindo créditos comerciais	-1 642	-58	-833	-293	-1 141	175	908	-1 910	-111	4 008	3 048
Variação líquida de passivos financeiros	15 154	16 328	29 035	21 797	12 467	18 962	10 982	9 926	17 662	25 134	22 874
<i>Em percentagem do PIB</i>	14.2	14.3	23.7	16.9	9.2	13.7	7.6	6.7	11.4	15.4	13.8
Moeda e depósitos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Títulos excluindo acções	1 337	2 206	414	1 974	2 449	-832	1 761	5 371	3 440	5 842	4 976
Créditos	10 630	8 533	15 743	15 164	4 156	7 795	1 589	4 904	9 044	14 422	14 326
Acções e outras participações	3 401	4 462	8 873	2 328	5 714	10 584	6 288	4 511	6 938	904	2 595
Acções e outras participações, excluindo fundos de investimento	3 401	4 462	8 873	2 328	5 714	10 584	6 288	4 511	6 938	904	2 595
Fundos de Investimento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reservas técnicas de seguros	-808	-28	331	498	-751	1 251	708	-81	-99	430	74
Seguros de vida e fundos de pensões	-808	-28	331	498	-751	1 251	708	-81	-99	430	74
Outros seguros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outras operações	595	1 155	3 673	1 832	899	163	636	-4 780	-1 661	3 534	904
Crédito comerciais	1 013	1 545	1 472	-800	-581	1 369	736	-34	-4	544	-1 903
Outras operações excluindo créditos comerciais	-418	-390	2 202	2 632	1 480	-1 206	-99	-4 746	-1 658	2 990	2 806
Poupança financeira ^(a)	-3 972	-6 114	-10 289	-9 524	-8 152	-6 685	-6 728	-8 420	-11 586	-12 059	-17 314
<i>Em percentagem do PIB</i>	-3.7	-5.4	-8.4	-7.4	-6.0	-4.8	-4.7	-5.6	-7.5	-7.4	-10.4
Poupança financeira - valores ajustados ^(b)						-3 794	-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

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Activos financeiros	73 431	87 491	93 221	109 139	113 605	108 988	123 294	131 959	141 374	132 573	144 007	145 730
<i>Em percentagem do PIB</i>	75.0	82.2	81.6	89.3	87.9	80.5	89.0	91.6	94.8	85.3	88.2	87.7
Numerário e depósitos	23 601	29 267	29 159	30 762	32 194	31 960	35 560	36 654	41 149	44 386	44 133	43 056
Títulos excepto acções	1 184	1 169	3 084	4 282	4 290	4 556	5 407	6 113	1 654	1 478	1 433	1 405
Empréstimos	6 006	8 786	7 933	8 439	9 506	13 874	14 855	12 963	14 445	16 119	19 501	23 378
Acções e outras participações	22 551	28 008	31 643	42 509	43 995	35 112	41 993	46 875	54 875	42 109	46 663	45 508
Acções e outras participações, excluindo Unidades de Participação	19 821	24 938	29 390	41 783	43 133	34 191	40 890	45 695	53 414	39 849	44 213	43 526
<i>das quais:</i> acções cotadas	2 976	4 360	6 314	10 988	6 723	3 801	4 887	5 873	6 758	8 938	9 187	5 459
Unidades de Participação em Fundos de Investimento	2 729	3 070	2 253	726	862	921	1 103	1 180	1 461	2 260	2 450	1 982
Reservas técnicas de seguros	1 507	1 637	1 738	1 943	2 080	2 146	2 289	2 412	2 607	2 773	2 628	2 742
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outras reservas	1 507	1 637	1 738	1 943	2 080	2 146	2 289	2 412	2 607	2 773	2 628	2 742
Outros débitos e créditos	18 582	18 624	19 664	21 204	21 539	21 340	23 191	26 942	26 644	25 708	29 649	29 642
Créditos comerciais	13 283	16 069	18 621	20 064	20 337	20 020	22 228	23 219	22 726	24 862	25 964	24 970
Outras contas a receber	5 300	2 555	1 043	1 141	1 203	1 320	963	3 722	3 917	846	3 685	4 672
Passivos financeiros	222 516	251 457	275 875	294 811	306 210	307 901	326 323	339 785	354 679	377 058	422 178	424 546
<i>Em percentagem do PIB</i>	227.3	236.1	241.6	241.1	236.8	227.3	235.5	235.8	237.8	242.6	258.7	255.4
Numerário e depósitos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Títulos excepto acções	7 629	9 203	11 428	11 968	13 915	16 351	15 210	16 864	23 707	27 265	33 390	39 206
Empréstimos	76 201	89 048	97 409	112 220	128 411	131 785	140 032	138 358	142 653	150 986	165 176	183 182
Acções e outras participações	118 317	134 354	144 093	146 702	139 047	133 827	144 898	157 600	166 214	177 560	197 709	175 262
Acções e outras participações, excluindo Unidades de Participação	118 317	134 354	144 093	146 702	139 047	133 827	144 898	157 600	166 214	177 560	197 709	175 262
Unidades de Participação em Fundos de Investimento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reservas técnicas de seguros	2 434	1 626	1 598	1 929	2 427	1 677	1 897	2 057	1 976	1 876	2 307	2 381
Seguros de vida e fundos de pensões	2 434	1 626	1 598	1 929	2 427	1 677	1 897	2 057	1 976	1 876	2 307	2 381
Outras reservas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros débitos e créditos	17 934	17 225	21 347	21 991	22 410	24 260	24 286	24 905	20 129	19 371	23 596	24 514
Créditos comerciais	6 927	7 939	9 485	10 956	10 157	9 542	10 911	11 647	11 613	12 018	12 563	10 660
Outras contas a receber	11 007	9 285	11 862	11 035	12 253	14 717	13 375	13 258	8 516	7 352	11 033	13 854
Activos financeiros líquidos	-149 084	-163 966	-182 654	-185 672	-192 605	-198 912	-203 029	-207 826	-213 305	-244 485	-278 170	-278 816
<i>Em percentagem do PIB</i>	-152.3	-154.0	-160.0	-151.9	-149.0	-146.9	-146.5	-144.2	-143.0	-157.3	-170.5	-167.8

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	2008
Variação líquida de activos financeiros	-702	-178	-884	-747	4 090	-187	738	576	-452	-714	925
<i>Em percentagem do PIB</i>	-0.7	-0.2	-0.7	-0.6	3.0	-0.1	0.5	0.4	-0.3	-0.4	0.6
Moeda e depósitos	718	728	-678	-1 827	1 574	-1 290	-196	880	898	-427	-577
Títulos excluindo acções	142	43	77	461	50	217	-126	520	407	-76	-944
Créditos	115	129	168	315	297	455	74	281	47	-2 061	758
Acções e outras participações	-1 792	-1 343	-494	-377	1 210	408	-164	-526	-1 683	1 516	1 700
Acções e outras participações, excluindo fundos de investimento	-1 797	-1 418	-516	-356	1 157	393	-293	-593	-1 678	1 488	1 483
Fundos de Investimento	5	75	22	-22	53	15	128	67	-5	29	217
Reservas técnicas de seguros	1	0	1	1	1	2	2	2	2	1	1
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros seguros	1	0	1	1	1	2	2	2	2	1	1
Outras operações	114	264	41	681	959	21	1 150	-581	-123	334	-12
Crédito comerciais	0	0	0	0	0	10	11	149	-3	8	38
Outras operações excluindo créditos comerciais	114	264	41	681	959	11	1 139	-730	-120	326	-50
Variação líquida de passivos financeiros	2 910	3 010	2 742	4 841	8 004	3 905	5 614	9 600	5 675	3 610	5 388
<i>Em percentagem do PIB</i>	2.7	2.6	2.2	3.7	5.9	2.8	3.9	6.4	3.7	2.2	3.2
Moeda e depósitos	287	518	1 157	1 089	1 185	671	-143	538	2 051	930	-527
Títulos excluindo acções	777	1 789	1 423	5 375	5 670	2 997	4 187	10 304	3 728	1 097	8 857
Créditos	246	393	268	809	785	156	1 293	-152	-32	982	-1 845
Acções e outras participações	0	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	0
Fundos de Investimento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reservas técnicas de seguros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros seguros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outras operações	1 600	310	-106	-2 432	363	81	276	-1 089	-72	602	-1 097
Crédito comerciais	0	0	0	0	0	858	273	-1 468	355	-247	-145
Outras operações excluindo créditos comerciais	1 600	310	-106	-2 432	363	-777	2	379	-426	848	-951
Poupança financeira ^(a)	-3 613	-3 188	-3 627	-5 587	-3 913	-4 092	-4 876	-9 023	-6 127	-4 324	-4 463
<i>Em percentagem do PIB</i>	-3.4	-2.8	-3.0	-4.3	-2.9	-3.0	-3.4	-6.1	-3.9	-2.6	-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

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Activos financeiros	34 502	33 927	35 655	40 915	42 442	43 210	42 672	40 941	43 267	45 207	44 034	45 504
<i>Em percentagem do PIB</i>	35.2	31.9	31.2	33.5	32.8	31.9	30.8	28.4	29.0	29.1	27.0	27.4
Numerário e depósitos	7 518	8 192	8 935	8 258	6 451	8 023	6 664	6 495	7 377	8 247	7 802	7 259
Títulos excepto acções	206	349	823	1 084	1 944	1 926	2 178	1 576	1 540	1 969	2 049	1 476
Empréstimos	1 698	1 734	2 126	2 353	4 305	4 032	3 985	3 889	4 533	4 502	2 162	2 973
Acções e outras participações	21 126	19 584	19 418	24 823	24 664	23 191	23 784	21 768	23 184	23 973	25 173	26 979
Acções e outras participações, excluindo Unidades de Participação	21 104	19 556	19 317	24 445	24 309	22 863	23 431	21 276	22 659	23 437	24 603	26 217
Unidades de Participação em Fundos de Investimento	23	28	102	378	355	329	353	492	525	536	570	762
Reservas técnicas de seguros	7	8	9	10	11	11	13	15	17	19	20	21
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outras reservas	7	8	9	10	11	11	13	15	17	19	20	21
Outros débitos e créditos	3 946	4 060	4 344	4 388	5 068	6 027	6 048	7 197	6 616	6 496	6 829	6 798
Créditos comerciais	0	0	0	0	0	3	13	24	173	169	177	215
Outras contas a receber	3 946	4 060	4 344	4 388	5 068	6 024	6 035	7 173	6 444	6 327	6 652	6 583
Passivos financeiros	65 965	69 417	70 895	75 778	81 867	90 079	94 279	101 689	110 358	113 640	115 975	125 098
<i>Em percentagem do PIB</i>	67.4	65.2	62.1	62.0	63.3	66.5	68.0	70.6	74.0	73.1	71.1	75.3
Numerário e depósitos	12 037	12 324	12 930	14 088	15 193	16 075	16 746	16 603	17 027	19 078	20 008	19 481
Títulos excepto acções	45 843	47 691	47 981	49 905	55 538	62 579	65 462	70 675	80 870	82 272	82 254	94 367
Empréstimos	3 240	3 497	4 231	4 609	5 420	5 956	6 263	7 991	7 861	8 037	9 008	7 141
Acções e outras participações	0	0	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	0	0
Unidades de Participação em Fundos de Investimento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reservas técnicas de seguros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outras reservas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros débitos e créditos	4 846	5 905	5 753	7 177	5 715	5 469	5 808	6 420	4 599	4 252	4 704	4 109
Créditos comerciais	0	0	0	0	0	1 999	2 857	3 130	1 661	2 016	1 769	1 679
Outras contas a receber	4 846	5 905	5 753	7 177	5 715	3 470	2 952	3 290	2 938	2 236	2 935	2 429
Activos financeiros líquidos	-31 463	-35 490	-35 240	-34 863	-39 425	-46 869	-51 607	-60 748	-67 091	-68 433	-71 940	-79 593
<i>Em percentagem do PIB</i>	-32.1	-33.3	-30.9	-28.5	-30.5	-34.6	-37.2	-42.1	-45.0	-44.0	-44.1	-47.9

Fonte: Banco de Portugal.

Quadro A.7.19

DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS POR INSTRUMENTOS E POR DETENTORES

Em milhões de euros

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Classificação por instrumentos													
Moeda e depósitos	7 583	7 963	7 995	8 362	9 358	10 082	10 659	11 080	10 921	11 185	13 013	13 679	12 925
<i>dos quais:</i> Certificados de Aforro	7 340	7 699	7 681	8 014	8 921	9 639	10 171	10 293	10 214	10 394	11 136	11 584	10 644
Títulos de curto prazo	7 173	5 547	1 941	864	486	2 226	286	3 804	9 583	12 110	8 901	9 287	15 286
Obrigações	33 572	36 692	40 917	44 678	46 961	50 662	58 120	57 587	55 984	64 011	71 268	72 535	75 633
<i>das quais:</i> Obrigações do Tesouro - taxa fixa	13 786	19 009	22 449	31 672	33 677	40 142	49 604	51 115	51 472	60 556	68 168	70 581	74 617
Obrigações do Tesouro - rendimento variável (OTRV)	5 949	6 546	6 456	4 394	3 231	2 640	1 324	337	0	0	0	0	0
Empréstimos de curto prazo	443	299	303	413	568	963	599	1 036	1 981	1 394	2 312	2 901	1 145
Empréstimos de médio e longo prazo	5 488	4 463	4 333	4 340	4 419	4 498	5 584	5 291	5 563	6 092	5 028	5 300	5 388
Total	54 259	54 964	55 489	58 657	61 793	68 431	75 248	78 798	84 033	94 792	100 522	103 702	110 377
<i>Em percentagem do PIB</i>	59.9	56.1	52.1	51.4	50.5	52.9	55.6	56.9	58.3	63.6	64.7	63.5	66.4
Por memória:													
Depósitos das administrações públicas	7 107	7 506	8 180	8 893	8 214	6 422	7 966	6 640	6 469	7 351	8 218	7 771	7 227
Classificação por detentores													
Sectores internos	40 907	37 716	35 877	31 491	28 183	26 860	25 685	25 442	24 755	24 088	26 480	25 606	24 342
Banco de Portugal	1 032	820	185	399	13	15	31	26	29	34	30	31	30
Outras instituições financeiras monetárias	20 657	16 117	11 979	8 479	8 579	9 075	7 940	7 863	8 370	9 169	10 272	9 177	9 824
Outras instituições financeiras	10 413	12 698	12 453	10 324	8 412	6 742	6 256	5 705	4 324	4 020	3 790	3 293	2 654
Outros residentes	8 804	8 081	11 259	12 290	11 179	11 028	11 459	11 848	12 031	10 865	12 388	13 106	11 834
Não residentes	13 351	17 248	19 613	27 166	33 610	41 571	49 562	53 356	59 278	70 704	74 042	78 096	86 035
Total	54 259	54 964	55 489	58 657	61 793	68 431	75 248	78 798	84 033	94 792	100 522	103 702	110 377

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

Nota: O conceito de dívida definido neste quadro corresponde ao apurado no âmbito do procedimento dos défices excessivos. Difere do calculado com base nos passivos financeiros das administrações públicas (quadro A.7.18) em virtude de se considerar um âmbito diferente de instrumentos financeiros (em particular, os créditos comerciais não estão incluídos neste quadro) e critérios distintos de valorização dos títulos de dívida (neste quadro a valorização dos títulos é ao valor nominal enquanto que no quadro A.7.18 é ao valor de mercado).

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	2008
Varição líquida de activos financeiros	27 124	26 976	42 462	34 208	23 776	31 967	25 218	34 522	28 153	49 147	24 587
Em percentagem do PIB	25.5	23.6	34.7	26.5	17.6	23.1	17.5	23.1	18.1	30.1	14.8
Ouro monetário e DSE	1 016	-221	9	13	-145	-769	-584	-507	-561	-1	6
Moeda e depósitos	727	-2 184	4 410	-1 114	1 872	7 794	1 244	5 039	11 500	6 104	-14 645
Títulos excluindo acções	3 119	-1 935	2 187	3 482	3 612	8 512	6 786	15 751	5 929	9 269	17 032
Créditos	19 201	26 392	29 022	25 177	15 356	15 019	14 799	12 267	17 119	27 670	18 146
Acções e outras participações	531	3 560	7 088	5 007	812	3 000	3 112	2 941	-4 889	3 263	1 748
Acções e outras participações excluindo fundos de investimento	689	2 963	7 092	4 489	565	3 093	2 641	1 782	-7 040	2 832	2 777
Fundos de Investimento	-158	597	-4	517	247	-93	470	1 159	2 151	430	-1 028
Reservas técnicas de seguros	55	13	26	79	-7	168	-213	82	-253	343	12
Seguros de vida de vida e fundos de pensões	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros seguros	55	13	26	79	-7	168	-213	82	-253	343	12
Outras operações	2 474	1 351	-281	1 566	2 276	-1 757	75	-1 052	-693	2 499	2 288
Crédito comerciais	-12	57	54	41	-27	26	57	75	47	277	-436
Outras operações excluindo créditos comerciais	2 486	1 294	-335	1 525	2 303	-1 784	17	-1 127	-739	2 222	2 724
Varição líquida de passivos financeiros	26 184	25 975	41 142	34 054	24 353	31 351	26 601	34 086	28 165	47 102	22 396
Em percentagem do PIB	24.6	22.7	33.6	26.3	18.0	22.6	18.5	22.9	18.1	28.9	13.5
Moeda e depósitos	17 631	14 952	27 078	16 242	6 550	5 745	13 680	16 393	22 013	19 455	8 460
Títulos excluindo acções	-267	2 442	3 651	5 415	879	1 894	585	-4 490	3 751	16 326	13 747
Créditos	320	2 597	3 000	1 567	6 326	6 432	-1 307	3 285	2 973	477	-1 926
Acções e outras participações	5 948	1 726	7 143	4 065	5 345	12 960	8 269	9 762	-8 625	2 828	-3 117
Acções e outras participações excluindo fundos de investimento	2 466	1 477	7 574	2 647	4 222	10 346	6 499	7 150	-10 322	6 869	6 915
Fundos de Investimento	3 482	249	-431	1 418	1 123	2 615	1 770	2 612	1 697	-4 041	-10 031
Reservas técnicas de seguros	3 151	4 595	4 230	4 773	4 929	2 148	4 269	8 151	6 116	5 793	3 761
Seguros de vida e fundos de pensões	2 801	4 322	3 659	4 371	4 719	1 935	4 050	7 678	5 667	5 501	3 475
Outros seguros	350	273	571	402	210	213	219	473	449	292	286
Outras operações	-598	-338	-3 961	1 993	324	2 171	1 104	985	1 937	2 223	1 470
Crédito comerciais	8	93	-69	154	424	-55	-580	205	124	-187	-86
Outras operações excluindo créditos comerciais	-607	-431	-3 892	1 839	-100	2 227	1 684	780	1 813	2 409	1 556
Poupança financeira ^(a)	939	1 002	1 320	154	-577	616	-1 383	436	-12	2 045	2 191
Em percentagem do PIB	0.9	0.9	1.1	0.1	-0.4	0.4	-1.0	0.3	0.0	1.3	1.3
Poupança financeira - valores ajustados ^(b)							1 121				
Em percentagem do PIB							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	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Variação líquida de activos financeiros	2 368	7 771	45 350	32 552	9 326	7 665	5 897	3 188
<i>Em percentagem do PIB</i>	1.5	4.7	27.8	19.6	5.7	4.6	3.6	1.9
Ouro monetário e DSE	- 1	6	0	0	0	0	0	0
Moeda e depósitos	4 006	3 396	7 954	-15 328	1 502	114	- 456	3 224
Moeda	0	5	97	1	0	262	0	0
Depósitos transferíveis	1 791	-4 082	4 717	-4 328	1 324	- 183	-1 254	1 444
Outros depósitos	2 215	7 472	3 140	-11 001	178	34	798	1 780
Títulos excluindo acções	-1 734	4 117	8 364	22 749	-2 100	-5 698	5 909	- 267
Títulos excluindo acções e derivados financeiros	-1 732	4 106	8 443	22 684	-2 097	-5 638	5 954	- 99
De curto prazo	-1 635	-1 421	2 499	6 030	-1 126	31	- 278	45
De médio e longo prazos	- 97	5 527	5 945	16 654	- 971	-5 669	6 233	- 144
Derivados financeiros	- 2	11	- 80	64	- 3	- 61	- 46	- 168
Créditos	9	12	26 988	21 437	7 592	7 574	12	15
De curto prazo	8	28	3 633	5 953	507	- 139	0	0
De médio e longo prazos	2	- 16	23 355	15 483	7 085	7 713	12	15
Acções e outras participações	0	- 3	1 568	2 292	1 066	6 240	- 526	-1 166
Acções e outras participações, excluindo fundos de investimento	0	- 3	1 166	476	1 268	6 809	-2 046	-1 019
Fundos de Investimento	0	0	402	1 816	- 202	- 570	1 520	- 147
Reservas técnicas de seguros	0	0	1	1	0	0	343	12
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros seguros	0	0	1	1	0	0	343	12
Outras operações	87	244	475	1 402	1 265	- 564	614	1 371
Créditos comerciais	0	0	0	0	277	- 436	0	0
Outras operações excluindo créditos comerciais	87	244	475	1 402	988	- 129	614	1 371

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	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Variação líquida de passivos financeiros	2 188	7 424	43 024	29 595	9 588	8 237	6 096	3 730
Em percentagem do PIB	1.3	4.5	26.4	17.8	5.9	5.0	3.7	2.2
Moeda e depósitos	2 333	7 411	24 025	7 100	0	0	0	0
Moeda	-1 474	-1 467	0	0	0	0	0	0
Depósitos transferíveis	3 821	8 878	- 893	-3 626	0	0	0	0
Outros depósitos	- 14	0	24 918	10 726	0	0	0	0
Títulos excluindo ações	0	0	15 281	14 846	2 125	2 806	90	- 37
Títulos excluindo ações e derivados financeiros	0	0	15 281	14 846	2 188	3 092	21	5
De curto prazo	0	0	309	1 233	- 426	706	0	0
De médio e longo prazos	0	0	14 972	13 612	2 613	2 386	21	5
Derivados financeiros	0	0	0	0	- 63	- 285	69	- 42
Créditos	- 76	0	3 807	6 285	3 706	2 001	- 28	680
De curto prazo	0	0	0	0	1 190	900	- 51	611
De médio e longo prazos	- 76	0	3 807	6 285	2 516	1 101	23	68
Ações e outras participações	0	0	- 186	2 074	1 818	447	42	- 23
Ações e outras participações, excluindo fundos de investimento	0	0	202	2 386	4 182	8 038	42	- 23
Fundos de Investimento	0	0	- 388	- 312	-2 364	-7 591	0	0
Reservas técnicas de seguros	0	0	0	0	0	0	5 795	3 763
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	0	0	0	0	5 501	3 475
Outros seguros	0	0	0	0	0	0	3 418	963
Outras operações	- 69	13	97	- 709	1 939	2 983	2 083	2 512
Créditos comerciais	0	0	0	0	30	- 89	294	288
Outras operações excluindo créditos comerciais	- 69	13	97	- 709	1 909	3 072	198	- 652
Poupança financeira ^(a)	180	347	2 326	2 958	- 262	- 572	- 199	- 542
Em percentagem do PIB	0.1	0.2	1.4	1.8	-0.2	-0.3	-0.1	-0.3

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).

Quadro A.7.22

ACTIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS DAS SOCIEDADES FINANCEIRAS

Valores consolidados, fim de período, em milhões de euros

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Activos financeiros	210 004	236 447	267 472	313 588	349 840	365 550	398 366	425 970	462 866	487 361	535 235	549 620
<i>Em percentagem do PIB</i>	<i>214.5</i>	<i>222.0</i>	<i>234.2</i>	<i>256.5</i>	<i>270.5</i>	<i>269.9</i>	<i>287.5</i>	<i>295.5</i>	<i>310.4</i>	<i>313.5</i>	<i>328.0</i>	<i>330.7</i>
Ouro monetário e DSE	4 378	5 078	5 691	5 773	6 215	6 291	5 565	4 855	5 924	6 023	7 073	7 732
Numerário e depósitos	35 738	35 423	32 850	39 453	39 052	38 492	44 106	45 121	51 719	61 692	66 753	50 228
Títulos excepto acções	58 843	62 280	61 517	65 248	69 814	72 460	79 740	87 565	104 662	103 260	109 948	125 544
Empréstimos	81 129	100 216	127 082	155 302	180 788	196 061	210 606	223 741	236 132	253 502	279 913	303 336
Acções e outras participações	23 915	25 376	30 074	36 981	42 318	40 247	47 234	53 725	59 121	52 831	57 508	45 398
Acções e outras participações, excluindo Unidades de Participação	22 570	24 186	28 526	35 251	40 052	37 813	44 964	51 117	53 478	44 876	48 920	39 120
Unidades de Participação em Fundos de Investimento	1 345	1 190	1 548	1 730	2 266	2 434	2 270	2 608	5 643	7 954	8 587	6 279
Reservas técnicas de seguros	463	518	531	557	636	629	797	584	666	413	413	425
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outras reservas	463	518	531	557	636	629	797	584	666	413	413	425
Outros débitos e créditos	5 538	7 555	9 727	10 273	11 017	11 370	10 319	10 379	4 642	9 640	13 628	16 957
Créditos comerciais	130	118	175	229	270	207	233	290	365	412	688	253
Outras contas a receber	5 408	7 437	9 552	10 044	10 747	11 164	10 086	10 089	4 276	9 229	12 940	16 704
Passivos financeiros	220 002	247 275	278 698	330 599	363 950	375 993	409 375	436 727	478 521	502 162	547 980	560 720
<i>Em percentagem do PIB</i>	<i>224.7</i>	<i>232.2</i>	<i>244.1</i>	<i>270.4</i>	<i>281.5</i>	<i>277.6</i>	<i>295.4</i>	<i>303.0</i>	<i>320.9</i>	<i>323.0</i>	<i>335.8</i>	<i>337.4</i>
Numerário e depósitos	133 223	149 105	167 381	195 790	212 422	213 964	216 565	228 507	247 611	268 358	285 364	294 995
Títulos excepto acções	9 938	9 206	12 230	15 968	21 377	21 949	24 011	24 436	20 832	21 080	37 493	50 024
Empréstimos	1 794	2 393	4 644	7 547	10 256	16 588	23 581	22 810	26 060	29 457	29 774	27 457
Acções e outras participações	45 808	54 005	59 775	72 971	76 514	75 535	92 587	102 422	117 249	106 067	111 485	101 072
Acções e outras participações, excluindo Unidades de Participação	28 457	33 227	38 656	52 227	54 767	53 585	67 285	74 646	87 006	73 348	82 236	83 853
Unidades de Participação em Fundos de Investimento	17 351	20 778	21 119	20 744	21 748	21 950	25 302	27 775	30 243	32 719	29 248	17 220
Reservas técnicas de seguros	22 271	26 599	31 219	35 554	39 445	43 303	46 641	49 129	57 691	63 653	68 781	71 493
Seguros de vida e fundos de pensões	18 539	22 517	26 864	30 628	34 117	37 764	40 889	43 158	51 247	56 759	61 864	64 290
Outras reservas	3 732	4 082	4 355	4 926	5 328	5 539	5 752	5 971	6 444	6 894	6 916	7 203
Outros débitos e créditos	6 969	5 968	3 449	2 770	3 936	4 654	5 990	9 423	9 078	13 548	15 083	15 679
Créditos comerciais	351	359	452	384	537	957	884	304	510	633	447	361
Outras contas a pagar	6 618	5 609	2 997	2 386	3 399	3 698	5 106	9 118	8 568	12 915	14 636	15 318
Activos financeiros líquidos	-9 998	-10 829	-11 226	-17 011	-14 110	-10 442	-11 008	-10 757	-15 655	-14 801	-12 745	-11 100
<i>Em percentagem do PIB</i>	<i>-10.2</i>	<i>-10.2</i>	<i>-9.8</i>	<i>-13.9</i>	<i>-10.9</i>	<i>-7.7</i>	<i>-7.9</i>	<i>-7.5</i>	<i>-10.5</i>	<i>-9.5</i>	<i>-7.8</i>	<i>-6.7</i>

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	2008
Variação líquida de activos financeiros	22 249	17 338	37 439	35 311	22 768	34 734	25 512	31 113	40 264	38 070	22 924
<i>Em percentagem do PIB</i>	20.9	15.2	30.6	27.3	16.8	25.1	17.7	20.9	25.9	23.3	13.8
Ouro monetário e DSE	-1 016	221	-9	-13	145	769	584	507	561	1	-6
Moeda e depósitos	11 849	4 754	21 985	14 998	5 305	5 454	10 054	9 172	16 824	13 983	-4 016
Títulos excluindo acções	2 831	8 766	2 448	9 192	7 228	3 724	5 336	10 148	7 533	17 792	21 250
Créditos	3 448	1 522	4 719	6 561	5 182	8 907	-2 114	3 859	4 556	2 906	-829
Acções e outras participações	4 554	985	7 243	4 988	4 851	15 407	10 517	7 427	10 699	2 677	7 606
Acções e outras participações, excluindo fundos de investimento	4 555	985	7 337	5 038	4 782	15 345	10 309	7 288	10 499	3 204	8 917
Fundos de Investimento	-1	0	-93	-49	69	62	208	139	199	-526	-1 311
Reservas técnicas de seguros	11	9	12	7	4	8	7	11	10	9	9
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros seguros	11	9	12	7	4	8	7	11	10	9	9
Outras operações	573	1 082	1 042	-424	53	466	1 128	-11	83	702	-1 089
Crédito comerciais	470	1 017	943	-371	170	436	1 098	-48	29	670	-1 224
Outras operações excluindo créditos comerciais	103	65	100	-52	-117	30	30	37	54	32	134
Variação líquida de passivos financeiros	17 022	10 085	26 331	23 809	14 184	28 859	16 624	18 872	25 836	24 916	5 309
<i>Em percentagem do PIB</i>	16.0	8.8	21.5	18.4	10.5	20.8	11.5	12.7	16.6	15.3	3.2
Moeda e depósitos	2 873	-3 191	8 657	3 239	3 821	8 455	1 562	3 371	14 470	9 129	-14 275
Títulos excluindo acções	7 245	4 829	3 729	7 949	7 356	13 663	8 778	14 344	2 405	5 362	12 343
Créditos	3 330	1 988	3 959	5 904	3 819	37	-1 601	-2 373	234	5 054	5 010
Acções e outras participações	3 965	4 769	9 118	7 710	-1 184	6 929	6 940	1 949	8 283	4 956	1 976
Acções e outras participações, excluindo fundos de investimento	4 158	4 210	9 120	7 002	-1 567	6 979	6 358	175	5 499	4 235	3 509
Fundos de Investimento	-194	558	-2	708	384	-50	582	1 774	2 784	721	-1 533
Reservas técnicas de seguros	55	13	26	79	-7	168	-213	82	-253	343	12
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros seguros	55	13	26	79	-7	168	-213	82	-253	343	12
Outras operações	-445	1 677	842	-1 071	378	-393	1 156	1 499	696	72	243
Crédito comerciais	95	546	967	-228	702	559	466	724	719	412	-628
Outras operações excluindo créditos comerciais	-540	1 131	-125	-844	-323	-952	690	775	-23	-340	870
Poupança financeira ^(a)	5 227	7 253	11 108	11 502	8 584	5 875	8 888	12 242	14 427	13 154	17 615
<i>Em percentagem do PIB</i>	4.9	6.4	9.1	8.9	6.3	4.2	6.2	8.2	9.3	8.1	10.6

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 Gerais

Em 2008, a actividade de supervisão do Banco de Portugal foi marcada pela situação de crise financeira e instabilidade dos mercados, verificada a nível interno e internacional. Neste contexto, o acompanhamento das instituições e o contacto periódico com os respectivos órgãos de gestão foi intensificado e o Banco adoptou um conjunto de medidas específicas, de que se destaca:

- o reforço dos procedimentos de acompanhamento da liquidez das instituições;
- a adopção de medidas anti-cíclicas, com o objectivo de mitigar os efeitos da elevada volatilidade e da falta de liquidez de determinados activos financeiros;
- a adopção das recomendações do Comité das Autoridades Europeias de Supervisão Bancária (CEBS) e do *Financial Stability Forum* (FSF) relativas à transparência da informação para o mercado e à valorização de activos;
- a emissão de recomendação no sentido de as instituições reforçarem os seus níveis de solvabilidade, face à situação de turbulência nos mercados financeiros e tendo também em consideração o Programa de Estabilização Financeira aprovado pela Assembleia da República, bem como medidas adoptadas neste domínio por outros Estados-Membros da União Europeia;
- a redução da periodicidade de reporte de informação sobre a adequação de fundos próprios para grupos financeiros e instituições bancárias.

No âmbito das iniciativas da Assembleia da República para reforço da estabilidade financeira e da disponibilização de liquidez nos mercados financeiros, o Banco de Portugal colaborou com o Governo na operacionalização e execução das respectivas medidas. Em particular, após a publicação da Lei n.º 60-A/2008, de 20 de Outubro, relativa à concessão extraordinária de garantias pessoais do Estado, o Banco apreciou e emitiu parecer sobre as candidaturas apresentadas pelas instituições de crédito, contribuindo, assim, para uma concessão tempestiva de garantias pessoais pelo Estado ao abrigo desta Lei, o que tem permitido a obtenção de empréstimos junto dos mercados internacionais por parte de vários grupos bancários portugueses, essenciais para a manutenção de estruturas de financiamento equilibradas e níveis adequados de liquidez, bem como para assegurar o desenvolvimento da actividade de concessão de crédito a particulares e a empresas.

A detecção de graves desequilíbrios financeiros e de irregularidades em duas instituições bancárias, que veio a culminar na nacionalização de uma e na intervenção e nomeação de administradores provisórios em outra, obrigou a um acompanhamento permanente da respectiva situação financeira e à determinação de auditorias especiais por entidades independentes ao abrigo do disposto no n.º 2 do art.º 116.º do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (RGICSF) e desencadeou um aprofundado processo de averiguações para apuramento de responsabilidades.

Verificou-se, ainda, o aumento do limite de Garantia dos Depósitos, de 25 mil euros para 100 mil euros, e foram encurtados os prazos de reembolso em caso de indisponibilidade de depósitos (Decreto-Lei n.º 211-A/2008, de 3 de Novembro).

No domínio dos desenvolvimentos legislativos ocorridos em 2008, merece particular relevo o reforço dos poderes de supervisão do Banco de Portugal com a publicação do Decreto-Lei n.º 1/2008, de 3 de Janeiro, que veio consagrar o regime de supervisão comportamental, ao estabelecer um conjunto de regras de conduta e de deveres de informação que as instituições de crédito e sociedades financeiras têm de observar na sua relação com os clientes.

O novo quadro legal, reforçado pelo Decreto-Lei n.º 126/2008, de 21 de Julho, e pelo Decreto-Lei n.º 211-A/2008, de 3 de Novembro, atribui ao Banco de Portugal competências para estabelecer regras de conduta para estas entidades e para assegurar a transparência da informação e a equidade nas transacções de produtos e serviços financeiros entre as entidades sujeitas à sua supervisão e os seus clientes. Consagra, igualmente, o direito dos clientes apresentarem directamente reclamações ao Banco de Portugal. O Banco de Portugal dispõe também de poderes para efectuar inspecções neste domínio e impor sanções em caso de incumprimento das regras definidas, quer por sua iniciativa, quer em resposta a reclamações dos clientes das entidades sujeitas à sua supervisão.

Em Abril de 2008, foi lançado o Portal do Cliente Bancário, destinado a criar um canal de comunicação directa e privilegiada entre o Banco de Portugal e os clientes bancários. Este Portal 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.

No domínio da aplicação do novo regime de adequação de fundos próprios (conhecido por “Basileia II”), merecem particular destaque os trabalhos de validação de modelos internos para cálculo dos requisitos de fundos próprios destinados à cobertura de riscos de crédito, de mercado e operacional, alguns destes em articulação com outras autoridades de supervisão envolvidas.

No que diz respeito ao aperfeiçoamento dos instrumentos e processos de supervisão, assinala-se a implementação do sistema integrado de gestão de riscos, designado por Modelo de Avaliação de Risco (MAR). Em termos gerais, este instrumento de supervisão define critérios e procedimentos, objectivos e sistematizados, para avaliar a dimensão dos riscos subjacentes à actividade desenvolvida por cada instituição e grupo financeiro, bem como a qualidade e solidez do governo da sociedade e dos mecanismos de controlo interno e, ainda, a adequação da respectiva solvabilidade e liquidez.

Destaca-se, ainda, a revisão dos requisitos em matéria de controlo interno das instituições (Aviso n.º 5/2008, de 1 de Julho), tendo presente que a existência de um sistema de controlo interno adequado e eficaz é fundamental para que as instituições possam garantir um efectivo cumprimento das obrigações legais e dos deveres a que se encontram sujeitas e uma apropriada gestão dos riscos inerentes às actividades desenvolvidas, assegurando a sua estabilidade e sobrevivência e, assim, a estabilidade do próprio sistema financeiro.

No domínio da prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo, destaca-se a publicação da Lei n.º 25/2008, de 5 de Junho, que transpõe para a ordem jurídica interna as Directivas 2005/60/CE e 2006/70/CE. Entre outros aspectos, a Lei veio alargar o sistema preventivo estabelecido para fazer face ao risco de branqueamento de capitais, de forma a incluir a prevenção do financiamento do terrorismo.

No final de 2008, ao abrigo do Decreto-Lei n.º 225/2008, de 20 de Novembro, foi constituído o Conselho Nacional de Supervisão de Auditoria (CNSA), a quem compete a organização de um sistema de supervisão pública de todos os revisores oficiais de contas e sociedades de revisores oficiais de contas e, simultaneamente, assegurar uma cooperação e coordenação eficazes no domínio da supervisão de auditoria. O CNSA integra representantes do Banco de Portugal, da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, do Instituto de Seguros de Portugal, da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas e da Inspecção-Geral de Finanças, cabendo ao Banco de Portugal assumir a presidência deste órgão no seu primeiro ano de actividade.

8.1.2. Supervisão Prudencial

8.1.2.1. Autorização, não oposição e registo

Uma das funções exercidas pelo Banco de Portugal consiste na autorização da constituição de instituições de crédito e sociedades financeiras e na decisão sobre os elementos sujeitos a registo.

Os requisitos de acesso à actividade incluem a idoneidade e qualificação profissional dos membros dos órgãos de administração e de fiscalização das instituições, o controlo de participações qualificadas, o capital social mínimo, bem como a viabilidade do plano de actividades e da adequação de meios humanos, técnicos e financeiros. As instituições não podem iniciar a sua actividade enquanto não se encontrarem inscritas em registo especial no Banco de Portugal.

O registo das instituições sujeitas à supervisão do Banco de Portugal abrange, entre outros elementos, a identificação dos membros dos órgãos sociais e dos accionistas detentores de participações qualificadas.

No âmbito do registo de membros de órgãos de administração, de fiscalização e da mesa da assembleia geral, foram efectuados, em 2008, 1 677 registos, dos quais 1 158 referentes à avaliação de idoneidade e qualificação profissional e 519 à averiguação de eventuais incompatibilidades. Foram ainda abertos processos de reavaliação da idoneidade de membros dos órgãos de administração e de fiscalização de instituições de crédito e sociedades financeiras.

	2007	2008
Idoneidade/Qualificação profissional	818	1 158
Incompatibilidades	391	519
Registos Efectuados	1 209	1 677

No que respeita ao controlo das participações qualificadas, importa referir que estão em causa as participações, directas ou indirectas, isoladas ou conjuntas, que por qualquer motivo possibilitem ao seu detentor, por si mesmo ou em virtude de especiais relações existentes com os direitos de voto de outro participante, exercer influência significativa na gestão da entidade participada.

Neste âmbito, foram analisados 54 processos de propostos adquirentes de participações qualificadas em instituições de crédito, empresas de investimento e outras sociedades financeiras com sede em Portugal, na perspectiva de avaliação da idoneidade e das características do projecto, e 15 processos relativos à aquisição de participações qualificadas por instituições de crédito portuguesas em empresas com sede no estrangeiro.

O número de instituições de crédito e de sociedades financeiras registadas passou de 336 em 31 de Dezembro de 2007 para 337 em 31 de Dezembro de 2008, invertendo a tendência decrescente observada ao longo dos últimos anos (*vide* quadros I, II e III).

Durante 2008, não houve alteração no número total de instituições de crédito. Não obstante, registou-se um aumento do número de registos de bancos, de instituições financeiras de crédito e de sucursais de outras instituições de crédito estrangeiras, compensado pela redução do número de registos de Caixas de Crédito Agrícola Mútuo.

Numa análise mais detalhada, observa-se que houve lugar ao registo de quatro novos bancos. Dois desses bancos foram constituídos como sociedades de direito português, tendo o segundo deles resultado da transformação de uma sociedade financeira de corretagem. Os outros dois registos foram relativos a sucursais de bancos com sede no estrangeiro.

De referir que, dos sessenta e quatro bancos existentes no final de 2008, mais de um terço eram sucursais de bancos com sede no estrangeiro.

Relativamente a outro tipo de instituições de crédito, há a assinalar o cancelamento de quatro registos de Caixas de Crédito Agrícola Mútuo na sequência de processos de reestruturação. Dois desses cancelamentos deveram-se a processos de integração de Caixas de Crédito Agrícola Mútuo em outras já existentes e os outros dois deveram-se a um processo de fusão de duas Caixas de Crédito Agrícola Mútuo, do qual resultou a constituição de uma nova Caixa de Crédito Agrícola Mútuo. Nos últimos anos, têm-se registado diversas operações de reestruturação no Crédito Agrícola entre instituições que actuam em concelhos limítrofes, procurando, geralmente, uma maior solidez financeira e uma maior implantação geográfica. Estes processos de concentração têm levado a uma gradual redução do número deste tipo de instituições.

Verificou-se igualmente, em 2008, o cancelamento de registos de duas sociedades de locação financeira. Um dos registos deveu-se à dissolução da sociedade em causa e o outro à respectiva incorporação em instituição financeira de crédito. É um facto que o número de sociedades de locação financeira tem vindo a decrescer em Portugal, existindo, actualmente, apenas uma instituição deste tipo registada no Banco de Portugal. Essa redução tem-se justificado, na maior parte dos casos, por processos de reestruturação dos grupos em que as mesmas se inserem, que deram lugar à transformação ou incorporação dessas sociedades em outros tipos de instituições de crédito de maior dimensão. Este mesmo fenómeno contribuiu, em anos anteriores, para a redução e desaparecimento das sociedades financeiras para aquisições a crédito em Portugal.

O número total de sociedades financeiras registadas em Portugal passou de 113 para 114. Durante o ano de 2008, foram registadas quatro novas sociedades gestoras de fundos de investimento e uma agência de câmbios, tendo havido lugar ao cancelamento de quatro registos. As novas sociedades gestoras de fundos de investimento foram criadas no âmbito de grupos de actividade maioritariamente não financeira, em alguns dos casos, com o propósito inicial de trazer para a esfera dos respectivos grupos a gestão de fundos de que os mesmos já eram detentores.

Durante o ano em análise, o número de registos de escritórios de representação de instituições de crédito e de sociedades financeiras sedeadas no estrangeiro manteve-se inalterado, não obstante o registo de dois novos escritórios e o cancelamento do registo de dois escritórios já existentes. Por seu turno, o número de sociedades gestoras de participações sociais registadas diminuiu de 51 para 50.

Finalmente, foram efectuados trinta e oito registos de instituições de crédito sedeadas em países do Espaço Económico Europeu a actuar em Portugal em regime de livre prestação de serviços, valor que excedeu largamente os dez registos cancelados. Por origem geográfica, dez destes novos registos respeitam a instituições de crédito sedeadas no Reino Unido, cinco em França, cinco em Luxemburgo, três na República da Irlanda e os restantes na Alemanha, Áustria, Malta, Itália, Finlândia, Polónia, Hungria, Países Baixos, Chipre, Suécia e Islândia.

Quadro I

INSTITUIÇÕES REGISTRADAS EM 31/12/2008

	N.º de instituições	
	2008	2007
Instituições de crédito		
Bancos, incluindo	67	64
Sucursais de bancos de outros Estados-Membros	23	23
Sucursais de bancos de Países Terceiros	3	2
Caixas económicas ⁽¹⁾	8	8
Caixa Central e Caixas de crédito agrícola mútuo	104	107
Instituições financeiras de crédito	21	20
Sociedades de investimento ⁽²⁾	3	3
Sociedades de locação financeira (<i>leasing</i>)	1	3
Sociedades de <i>factoring</i>	3	3
Sociedades financeiras para aquisições a crédito	-	-
Sociedades de Garantia Mútua	4	4
Sucursais de outras instituições de crédito estrangeiras	12	11
Sub-total	223	223
Sociedades financeiras		
Sociedades financeiras de corretagem ⁽³⁾	3	4
Sociedades corretoras ⁽⁴⁾	10	10
Sociedades mediadoras dos mercados monetário ou de câmbios ⁽⁵⁾	1	1
Sociedades gestoras de fundos de investimento ⁽⁶⁾	52	49
Sociedades emitentes ou gestoras de cartões de crédito	1	1
Sociedades gestoras de patrimónios ⁽⁷⁾	14	15
Sociedades administradoras de compras em grupo ⁽⁸⁾	6	6
Agências de câmbios ⁽⁹⁾	21	21
Sociedades gestoras de fundo de titularização de créditos	4	4
Outras sociedades ⁽¹⁰⁾	2	2
Sub-total	114	113
Escritórios de representação de instituições de crédito e sociedades financeiras sediadas no estrangeiro	29	29
Sociedades gestoras de participações sociais	50	51
Total	416	416
Instituições de crédito sediadas em Estados do EEE ^(*), em regime de prestação de serviços	427	399

(1) Das quais, em 31 de Dezembro de 2008, três se encontravam em processo de liquidação.

(2) Das quais, em 31 de Dezembro de 2008, uma se encontrava em processo de liquidação.

(3) Das quais, em 31 de Dezembro de 2008, uma se encontrava em processo de liquidação.

(4) Das quais, em 31 de Dezembro de 2008, duas se encontravam em processo de liquidação.

(5) A qual, em 31 de Dezembro de 2008, se encontrava em processo de liquidação.

(6) Das quais, em 31 de Dezembro de 2008, uma se encontrava em processo de liquidação.

(7) Das quais, em 31 de Dezembro de 2008, uma se encontrava em processo de liquidação.

(8) Das quais, em 31 de Dezembro de 2008, duas se encontravam em processo de liquidação.

(9) Das quais, em 31 de Dezembro de 2008, uma se encontrava em processo de liquidação.

(10) Das quais, em 31 de Dezembro de 2008, uma se encontrava em processo de liquidação.

(*) Espaço Económico Europeu.

Quadro II

REGISTOS EFECTUADOS (NOVAS INSTITUIÇÕES)

	N.º de instituições	
	2008	2007
Instituições de crédito		
Bancos, incluindo ⁽¹⁾	4	2
Sucursais de bancos de outros Estados-Membros	1	
Sucursais de bancos de Países Terceiros	1	1
Caixas económicas		
Caixa Central e Caixas de crédito agrícola mútuo ⁽²⁾	1	1
Instituições financeiras de crédito	1	5
Sociedades de investimento		
Sociedades de locação financeira (<i>leasing</i>)		
Sociedades de <i>factoring</i>		
Sociedades financeiras para aquisições a crédito		
Sociedades de Garantia Mútua		
Sucursais de outras instituições de crédito estrangeiras	2	4
Sub-total	8	12
Sociedades financeiras		
Sociedades financeiras de corretagem		
Sociedades corretoras		
Sociedades mediadoras dos mercados monetário ou de câmbios		
Sociedades gestoras de fundos de investimento	4	1
Sociedades emitentes ou gestoras de cartões de crédito		
Sociedades gestoras de patrimónios		
Sociedades administradoras de compras em grupo		
Agências de câmbios	1	1
Sociedades gestoras de fundo de titularização de créditos		
Outras sociedades		
Sub-total	5	2
Escritórios de representação de instituições de crédito e sociedades financeiras sediadas no estrangeiro	2	2
Sociedades gestoras de participações sociais	2	4
Total	17	20
Instituições de crédito sediadas em Estados do EEE^(*), em regime de prestação de serviços	38	37

(1) Dos quais, um banco por transformação de uma sociedade financeira de corretagem.

(2) Resultante da fusão por integração de duas caixas de crédito agrícola mútuo.

(*) Espaço Económico Europeu.

Quadro III

CANCELAMENTOS EFECTUADOS

	N.º de instituições	
	2008	2007
Instituições de crédito		
Bancos, incluindo	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 ⁽¹⁾	4	5
Instituições financeiras de crédito		1
Sociedades de investimento		
Sociedades de locação financeira (<i>leasing</i>) ⁽²⁾	2	1
Sociedades de <i>factoring</i>		1
Sociedades financeiras para aquisições a crédito		1
Sociedades de Garantia Mútua		
Sucursais de outras instituições de crédito estrangeiras	1	6
Sub-total	8	16
Sociedades financeiras		
Sociedades financeiras de corretagem ⁽³⁾	1	
Sociedades corretoras		
Sociedades mediadoras dos mercados monetário ou de câmbios		
Sociedades gestoras de fundos de investimento ⁽⁴⁾	1	
Sociedades emitentes ou gestoras de cartões de crédito		
Sociedades gestoras de patrimónios ⁽⁵⁾	1	1
Sociedades administradoras de compras em grupo		6
Agências de câmbios ⁽⁶⁾	1	
Sociedades gestoras de fundo de titularização de créditos		
Outras sociedades		
Sub-total	4	7
Escritórios de representação de instituições de crédito e sociedades financeiras sediadas no estrangeiro	2	3
Sociedades gestoras de participações sociais ⁽⁷⁾	3	4
Total	17	30
Instituições de crédito sediadas em Estados do EEE ^(*), em regime de prestação de serviços	10	8

(1) Dois dos cancelamentos por incorporação noutras caixas de crédito agrícola mútuo e dois por fusão por integração.

(2) Das quais, uma por dissolução e uma por incorporação numa instituição financeira de crédito.

(3) Por transformação em banco.

(4) Por incorporação noutra sociedade gestora de fundos de investimento.

(5) Por incorporação numa sociedade financeira de corretagem.

(6) Por dissolução.

(7) Das quais, uma por deixar de estar abrangida pelo art. 117.º do RGICSF, uma por incorporação numa sociedade corretora e outra por incorporação numa sociedade não sujeita a registo especial.

(*) Espaço Económico Europeu.

8.1.2.2. Acompanhamento das Instituições e Grupos Financeiros

O acompanhamento prudencial das instituições de crédito e sociedades financeiras, bem como dos grupos financeiros em que se inserem, é efectuado com base em elementos de informação reportados ao Banco de Portugal com periodicidade mensal, trimestral ou semestral (reportes contabilísticos e prudenciais, em base individual e/ou em base consolidada), em elementos recolhidos no decurso de inspecções e de outras acções *in loco* e, ainda, na informação produzida por agências de *rating* e analistas.

No que respeita à informação transmitida pelas instituições 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 crédito, de mercado e operacional, 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, entre outros aspectos objecto de apreciação, a análise das provisões económicas das instituições, das imparidades em base consolidada, das responsabilidades com pensões de reforma, do crédito concedido a membros dos órgãos sociais, dos créditos concedidos a entidades *off-shore*, de operações de titularização e do respectivo impacto prudencial, dos relatórios sobre os sistemas de controlo interno, dos planos de continuidade de negócio das instituições, bem como da implementação do Modelo de Avaliação de Riscos, em particular no que se refere à descrição e análise financeira e à identificação dos riscos e controlos por áreas funcionais.

Face aos potenciais impactos do período de turbulência financeira nos níveis de liquidez e na própria solidez financeira das instituições, o Banco de Portugal ajustou a sua actividade de supervisão, intensificando o acompanhamento *off-site*, as acções de inspecção e as reuniões periódicas com os órgãos de gestão.

O reforço do acompanhamento da liquidez das instituições foi efectuado com base no novo reporte de liquidez definido pelo Banco de Portugal no Verão de 2007, complementar ao mapa de liquidez já existente. Assim, passou a receber-se com frequência mensal ou, nalguns casos, quinzenal, informação mais detalhada e explicitando as fontes e necessidades de financiamento. A análise deste novo reporte foi acompanhada de reuniões periódicas com os órgãos de administração para discussão dos pressupostos subjacentes à evolução previsional dadas as condições reais dos mercados. Posteriormente, em face da persistência da crise financeira, as principais instituições bancárias passaram ainda a reportar ao Banco de Portugal informação diária sobre as respectivas posições de tesouraria.

Desde o dia 1 de Janeiro de 2008 que a totalidade do sistema se encontra sujeita ao novo enquadramento prudencial de adequação de fundos próprios (Basileia II), adoptando, por defeito, os métodos Padrão e do Indicador Básico, para efeitos do cálculo de requisitos de fundos próprios para cobertura, respectivamente, dos riscos de crédito e operacional (extinguindo-se a derrogação transitória prevista no n.º 1, do artigo 33.º do Decreto-Lei n.º 104/2007, de 3 de Abril).

Em 2008, decorreram trabalhos de validação sobre os pedidos de autorização para utilização prudencial dos métodos das Notações Internas, para cobertura de risco de crédito (três instituições), *Standard*, para cobertura de risco operacional (quatro instituições) e de Modelos Internos, para cobertura de riscos de mercado (duas instituições), os quais transitaram para o ano seguinte.

Por outro lado, na qualidade de autoridade de supervisão de acolhimento, o Banco de Portugal recebeu documentação de candidatura relativamente aos métodos de Notações Internas (risco de crédito), de Medição Avançada (risco operacional) e de Modelos Internos (risco de mercado) de, respectivamente, três, quatro e um grupos bancários *cross-border*, o que envolveu a coordenação com as respectivas autoridades de supervisão de origem.

No âmbito da aplicação da Lei n.º 60-A/2008, de 20 de Outubro, foram apreciados os processos de candidatura à garantia pessoal do Estado apresentados por diversas instituições.

Como em anos anteriores, destaca-se, ainda, o acompanhamento da evolução e da adequação dos fundos próprios de conglomerados financeiros nacionais e da respectiva estrutura accionista, em articulação com o Instituto de Seguros de Portugal, no contexto do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros.

Relativamente à actividade de inspecção, no âmbito da execução da programação prevista para 2008, decorreram trabalhos referentes a 31 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 desenvolvidas em 2008, vinte referiram-se a bancos, seis a outros tipos de instituição de crédito (caixas de crédito agrícola mútuo, instituições financeiras de crédito e sucursais de instituições de crédito), quatro a sociedades financeiras e grupos de sociedades financeiras e uma a sociedades gestoras de participações sociais.

As inspecções incidiram, de um modo geral, sobre aspectos específicos, como sejam: validação de modelos para cálculo de requisitos de fundos próprios para cobertura de risco de crédito, risco de mercado e risco operacional; solvabilidade; grandes riscos; sistemas de controlo interno e estruturas de gestão de riscos; carteiras de crédito e procedimentos de acompanhamento e recuperação de créditos; aplicação do Modelo de Avaliação de Riscos; operações com entidades sediadas em centros *off-shore*; prevenção do branqueamento de capitais e procedimentos de identificação dos clientes; gestão de patrimónios e de fundos de investimento.

O processo inspectivo às instituições envolve contactos com os respectivos órgãos de gestão, 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 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.

As determinações dirigidas às instituições no decurso da actividade de supervisão prendem-se, essencialmente, com aspectos prudenciais, tais como, reforço de fundos próprios, constituição de provisões, limites à concentração de riscos, controlo interno, prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo.

Em 2008, as habituais reuniões com os principais grupos bancários para avaliação da sua situação global e análise das perspectivas de evolução foram intensificadas e alargadas a outros grupos, bem como os contactos regulares com os órgãos de fiscalização e com os auditores externos das instituições.

8.1.2.3. Regulação

No domínio prudencial, as principais alterações regulamentares introduzidas em 2008 estão relacionadas com a situação de crise nos mercados financeiros, com a implementação do novo regime de adequação de fundos próprios e, ainda, com a necessidade de impor novos requisitos em matéria de sistema de controlo interno das instituições:

- i) Medidas regulamentares e recomendações relacionadas com a situação de crise nos mercados financeiros

Considerando o carácter extraordinário das perdas apuradas pelas instituições decorrentes da elevada volatilidade e da falta de liquidez de determinados activos financeiros, e tendo presente

as regulamentações e práticas de supervisão em outros Estados-Membros da União Europeia, que podem contribuir para absorver o impacto prudencial negativo destas perdas, o Banco de Portugal adoptou as seguintes medidas, de natureza anti-cíclica:

- Neutralização dos ganhos e perdas não realizados (com excepção das perdas por imparidade) em instrumentos de dívida classificados em activos disponíveis para venda, para efeitos do cálculo de fundos próprios. Esta medida foi concretizada através da publicação do Aviso n.º 6/2008, de 17 de Outubro, que veio alterar o Aviso n.º 12/92.
- Dilatação por mais três anos do prazo previsto para diferimento do reconhecimento em fundos próprios dos impactos de transição associados a benefícios pós-emprego. Esta medida foi concretizada através da publicação do Aviso n.º 7/2008, de 17 de Outubro, que veio alterar o Aviso n.º 12/2001.
- Eliminação do filtro prudencial associado aos impostos diferidos activos, permitindo a sua inclusão integral no cálculo dos fundos próprios. Esta medida foi concretizada através da publicação do Aviso n.º 9/2008, de 3 de Novembro, que veio alterar o Aviso n.º 12/92.
- Diferimento do reconhecimento prudencial das perdas actuariais relativas ao exercício de 2008. Esta medida, concretizada através da publicação do Aviso n.º 11/2008, de 14 de Janeiro de 2009, que veio alterar o Aviso n.º 12/92, veio permitir que a dedução daquelas perdas aos fundos próprios de base possa ser diferida por um prazo de quatro anos, até ao final de 2012. Nesse sentido, as instituições poderão vir a adicionar ao limite estabelecido no n.º 2 do n.º 10.º do Aviso do n.º 12/2001, de 23 de Novembro, ("corredor" contabilístico) o valor correspondente ao total dos desvios actuariais, quando negativo (perda), apurado no exercício de 2008, deduzido do rendimento esperado dos activos do fundo de pensões relativo a esse mesmo ano, de acordo com percentagens decrescentes fixadas no normativo.

No seguimento das orientações definidas no plano internacional relativas à transparência da informação e à valorização de activos, o Banco de Portugal emitiu as Cartas-Circulares n.º 46/08/DSB, de 15 de Julho, e n.º 97/08/DSB, 3 de Dezembro, sublinhando a necessidade de as instituições darem adequado cumprimento, tendo em conta o princípio da proporcionalidade, às recomendações do *Financial Stability Forum* (FSF), constantes do relatório "*Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience*", de 11 de Abril, bem como às recomendações do *Committee of European Banking Supervisors* (CEBS) enunciadas nos relatórios "*CEBS report on banks' transparency on activities and products affected by the recent market turmoil*" e "*Report on issues regarding the valuation of complex and illiquid financial instruments*", ambos de 18 de Junho. Estas recomendações adquirem particular relevância atendendo a que a insuficiência da informação publicada pelas instituições financeiras, nomeadamente sobre a natureza e magnitude dos riscos associados às exposições de balanço e fora de balanço afectadas pela crise, terá prejudicado a confiança dos intervenientes no mercado durante o período de turbulência e contribuído para a sua persistência.

Para efeitos, da avaliação da observância destas recomendações, as instituições deverão, na prestação de contas referente a 31 de Dezembro de 2008, elaborar um capítulo ou anexo específico, exclusivamente dedicado aos aspectos mencionados nas referidas recomendações do CEBS e do FSF.

Em linha com este princípio da transparência, foi também emitida a Carta-Circular n.º 105/2008/DSB indicando que as instituições deverão divulgar, no âmbito das contas anuais ou intercalares, de forma precisa e concreta, as reclassificações de activos financeiros efectuadas ao abrigo das recentes alterações introduzidas às normas IAS 39 e IFRS 7.

Considerando a necessidade das instituições disporem, em permanência, de um valor de fundos próprios adequado à natureza e magnitude dos riscos incorridos, num contexto de maior volatilidade

dos riscos associados à sua actividade, e considerando, ainda, o Programa de Estabilização Financeira aprovado pela Assembleia da República – destinado a contribuir, com recurso a investimento público, para o reforço dos níveis de capitalização financeira de instituições de crédito – bem como as medidas já adoptadas neste domínio por outros Estados-Membros da União Europeia, o Banco de Portugal emitiu uma recomendação no sentido das instituições reforçarem os seus rácios de adequação de fundos próprios de base (rácio Tier 1) para um valor não inferior a 8%, até 30 de Setembro de 2009.

No âmbito do reforço do acompanhamento das instituições, para além das medidas adicionais já mencionadas em termos de reporte de liquidez, o Banco de Portugal decidiu aumentar, transitoriamente, a frequência do envio da informação sobre o cumprimento, em base individual e consolidada, dos requisitos de adequação de fundos próprios, de modo a garantir um acompanhamento mais tempestivo dos rácios de solvabilidade das instituições. Esta informação adicional é também necessária para a elaboração, pelo Banco de Portugal, dos relatórios individuais de acompanhamento sobre as instituições que beneficiem das medidas previstas na Lei n.º 60-A/2008, de 20 de Outubro, ou na Lei n.º 63-A/2008, de 24 de Novembro.

ii) Aplicação do novo regime de adequação de fundos próprios (Basileia II)

No que diz respeito à vertente regulamentar do regime de adequação de fundos próprios, destaca-se, em 2008, a publicação do Aviso do Banco de Portugal n.º 8/2008, de 30 de Outubro, e das Instruções do Banco de Portugal n.º 4/2008, de 17 de Março, e n.º 7/2008, de 15 de Maio.

O referido Aviso procedeu a uma actualização do enquadramento regulamentar relativo aos fundos próprios e ao rácio de solvabilidade das instituições sujeitas à supervisão do Banco de Portugal, revendo, em concreto, algumas disposições constantes dos Avisos do Banco de Portugal n.º 12/92 (fundos próprios), n.º 5/2007 (risco de crédito), n.º 6/2007 (grandes riscos), n.º 7/2007 (operações de titularização), n.º 8/2007 (riscos de mercado) e n.º 9/2007 (risco operacional).

A Instrução n.º 4/2008, de 17 de Março, determinou os procedimentos a adoptar no processo de candidatura para a utilização de modelos internos por parte das instituições, relativamente ao cálculo de requisitos de fundos próprios para cobertura de riscos de mercado, enquanto a Instrução n.º 7/2008, de 15 de Maio, estabeleceu o actual regime de notificação e informação periódica das operações de titularização.

No decurso de 2008, o Banco de Portugal emitiu, ainda, um conjunto de Cartas-Circulares no sentido de clarificar aspectos concretos da regulamentação prudencial relativa a Basileia II, com relevo para:

- Carta-Circular n.º 30/2008/DSB, de 17 de Abril, que procura clarificar a disposição consagrada no n.º 5 do artigo n.º 15 (aplicação do método IRB) do Decreto-Lei n.º 104/2007, de 3 de Abril.
- Carta-Circular n.º 45/2008/DSB, de 9 de Julho, na qual é esclarecido o âmbito do n.º 3, do artigo 10.º do Decreto-Lei n.º 103/2007, de 3 de Abril, em termos de tratamento do risco operacional para as empresas de investimento referenciadas no n.º 2 do mesmo artigo.
- Carta-Circular n.º 70/2008/DSB, de 16 de Outubro, onde é clarificado o tratamento prudencial aplicável a elementos vencidos e a créditos à construção e/ou promoção imobiliária, no âmbito do método Padrão (risco de crédito).
- Carta-Circular n.º 86/2008/DSB, de 18 de Novembro, a qual actualiza o enquadramento regulamentar relativo aos fundos próprios e ao rácio de solvabilidade em face da revogação do Decreto-Lei n.º 229-1/88, de 4 de Julho, e dos Avisos do Banco de Portugal n.º 1/93, n.º 7/96 e n.º 10/2001.
- Carta-Circular n.º 110/2008/DSB, de 30 de Dezembro, emitida com o objectivo de prestar esclarecimentos adicionais ao disposto na Instrução do Banco de Portugal n.º 18/2007, de 15 de Maio (testes de esforço).

Em matéria de reconhecimento de Agências de Notação Externa (ECAI), o Banco de Portugal encontra-se presentemente envolvido no processo de reconhecimento de duas entidades, tendo já reconhecido a *Fitch Ratings*, a *Moody's Investors Service's* e *Standard & Poor's Ratings Services* (o respectivo mapeamento aos graus da qualidade de crédito previstos na *Capital Requirements Directive* está definido na Instrução do Banco de Portugal n.º 10/2007, de 15 de Maio).

De mencionar, por fim, que, no terceiro trimestre de 2008, o Banco de Portugal lançou uma consulta alargada ao sistema bancário sobre risco de concentração, no contexto da Instrução do Banco de Portugal n.º 17/2007, de 15 de Maio, solicitando informação sobre políticas, procedimentos e sistemas de identificação, medição e gestão do risco de concentração, assim como indicação dos limites internos de concentração considerados. Em face dos elementos recepcionados, prevê-se, a curto prazo, a emissão de recomendações adicionais, enquadradas no âmbito dos trabalhos conduzidos pelo Comité das Autoridades Europeias de Supervisão Bancária, em matéria de Pilar 2 (processo de avaliação do capital interno das instituições face aos riscos emergentes da sua actividade).

iii) Requisitos em matéria de controlo interno das instituições

Em 2008, o Banco de Portugal actualizou os requisitos em matéria de controlo interno aplicáveis às instituições sujeitas à sua supervisão, tendo presente que a existência de um sistema de controlo interno adequado e eficaz é fundamental para que as instituições possam garantir um efectivo cumprimento das obrigações legais e dos deveres a que se encontram sujeitas e uma apropriada gestão dos riscos inerentes às actividades desenvolvidas (Aviso n.º 5/2008, de 1 de Julho).

A publicação deste Aviso inseriu-se num processo de convergência regulamentar no âmbito do projecto *Better Regulation* no sector financeiro, promovido pelo Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, e foi precedida de um amplo processo de consulta pública, realizado entre Janeiro e Fevereiro de 2008, sendo que os comentários recebidos demonstram uma concordância genérica quanto ao objectivo subjacente às propostas submetidas a consulta e à abordagem conceptual.

Através deste novo quadro regulamentar, o Banco de Portugal promoveu uma sistematização dos princípios básicos que devem nortear a implementação de um sistema de controlo interno, seguindo os conceitos, reconhecidos e aceites a nível internacional, definidos no *Internal Control – Integrated Framework* publicado pelo *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO), as recomendações emitidas pelo Comité de Supervisão Bancária de Basileia através do *Framework for Internal Control Systems in Banking Organizations* e as orientações em matéria de *Internal Governance* divulgadas pelo Comité das Autoridades Europeias de Supervisão Bancária (CEBS).

Comparativamente com a regulamentação anterior, o Aviso n.º 5/2008 adopta uma abordagem mais prescritiva, que concretiza as obrigações definidas no artigo 14.º do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, através da enumeração dos requisitos mínimos que o sistema de controlo interno de cada instituição deve respeitar e das responsabilidades do órgão de administração neste domínio.

Esta abordagem, sendo consistente com os requisitos e princípios de organização e controlo interno estatuídos no Código dos Valores Mobiliários, possibilitou a integral harmonização dos relatórios de controlo interno exigidos pelo Banco de Portugal e pela CMVM, permitindo às instituições a elaboração de um relatório único, sem prejuízo de existirem conteúdos do mesmo que possam respeitar às competências específicas de uma das autoridades de supervisão.

8.1.2.4. Outras Actividades

Foram ainda desenvolvidas outras actividades de consultoria e estudos, de que se destaca, em 2008:

- i) Implementação do Modelo de Avaliação de Riscos (MAR), que constitui um instrumento de apoio ao Processo de Supervisão descrito no artigo 116.º-A do 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.

Este sistema integrado de avaliação de riscos foi desenvolvido em 2007, em conformidade com as orientações do Comité de Basileia e do CEBS sobre a aplicação do designado “Pilar 2” do novo regime de adequação de fundos próprios, e deverá constituir um elemento facilitador e estruturante do diálogo entre o Banco de Portugal e as instituições, nomeadamente, para efeitos do processo de revisão e avaliação do *Internal Capital Adequacy Assessment Process*.

Para além de sistematizar o processo de revisão e de avaliação de riscos, a implementação do MAR promoverá, também, uma maior transparência e consistência dos resultados obtidos neste processo, facilitando, nomeadamente, a identificação das instituições ou das áreas dentro de uma mesma instituição, que necessitam de um acompanhamento mais intensivo e acções de supervisão mais frequentes;

- ii) Análise quinzenal dos exercícios de liquidez desenvolvidos pelas instituições no âmbito da situação de turbulência nos mercados;
- iii) Análise da exposição do sistema bancário perante instituições e grupos em dificuldades financeiras, em particular instituições financeiras norte-americanas;
- iv) Acompanhamento da evolução dos fundos de investimento mobiliário e de mercado monetário.

Neste âmbito, salientam-se ainda outras actividades, de carácter regular, designadamente:

- Avaliação trimestral da situação global do sistema bancário português e dos principais grupos financeiros, com particular ênfase na qualidade dos activos, eficiência, rentabilidade e solvabilidade;
- Análise periódica da exposição do sistema bancário face a determinadas áreas geográficas;
- Análise de questões de natureza prudencial e contabilística;
- Análise de *research* sobre as principais instituições e grupos financeiros;
- Gestão de informação e de sistemas de informação: i) Sistema BPnet – Manutenção e actualização de conteúdos dos serviços disponibilizados no Portal BPnet e definição dos procedimentos necessários à implementação do seu uso exclusivo na transmissão de dados; ii) Actualização e criação de aplicações de recolha de informação relativamente às normas regulamentares emitidas.
- 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; neste âmbito, destaca-se a elaboração do projecto de revisão do Regime Jurídico do Crédito Agrícola Mútuo, remetido à Secretaria de Estado do Tesouro e Finanças.

No domínio da prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo, destaca-se, em 2008, a criação de um Grupo Técnico Permanente, dinamizado pelo Banco de Portugal, e que conta com a participação das principais instituições financeiras, da Associação Portuguesa de Bancos e da Unidade de Informação Financeira da Polícia Judiciária. A criação deste fórum de diálogo estruturado deverá contribuir para o aperfeiçoamento dos mecanismos de prevenção e controlo, por parte das entidades supervisionadas, e de regulação e supervisão, por parte do Banco de Portugal e, conseqüentemente, para uma maior eficácia do regime preventivo. Permite, além disso, responder às maiores exigências em matéria de difusão de informação às instituições supervisionadas, tal como decorre do artigo 42.º da Lei n.º 25/2008, de 5 de Junho, que transpõe para a ordem jurídica interna as Directivas 2005/60/CE e 2006/70/CE relativas à prevenção da utilização

do sistema financeiro e de determinadas actividades e profissões para efeitos de branqueamento de capitais e de financiamento do terrorismo.

Assinala-se, ainda, a publicação do Decreto-Lei n.º 125/2008, de 21 de Julho, que estabelece medidas relativas à aplicação do Regulamento (CE) n.º 1781/2006 relativo às informações sobre o ordenante que devem acompanhar as transferências de fundos, bem como a divulgação, junto das instituições, do entendimento comum definido pelos três Comitês de autoridades de supervisão europeias quanto à abordagem a seguir pelas instituições em caso de informação incompleta.

8.1.3. Supervisão Comportamental

O Banco de Portugal, no exercício da sua função de supervisão comportamental, consagrada pela revisão, em 2008, do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, actua não só ao nível da oferta de produtos e serviços pelas instituições de crédito e sociedades financeiras (em particular, no crédito à habitação, no crédito aos clientes e nos produtos de poupança), procurando aumentar e melhorar a informação que é prestada aos clientes bancários, mas também no lado da procura, contribuindo para a informação e formação financeira daqueles. A estratégia definida para o cumprimento desses objectivos comporta cinco componentes distintas, mas complementares entre si:

- (i) a exigência do cumprimento de princípios e regras de transparência e rigor na informação que as instituições de crédito e as sociedades financeiras prestam aos seus clientes;
- (ii) a análise, o aperfeiçoamento e o desenvolvimento do quadro normativo que enquadra e regula a forma como as instituições de crédito e as sociedades financeiras actuam;
- (iii) a vigilância da actuação das instituições de crédito e das sociedades financeiras;
- (iv) a exigência de correcção, através de recomendações e determinações específicas, ou a aplicação de processos de contra-ordenação, com possível aplicação de coima, em situações de incumprimento ou actuações irregulares das instituições de crédito;
- (v) a promoção da qualidade da procura de produtos e serviços financeiros, através do desenvolvimento de iniciativas que contribuam para a literacia financeira dos clientes.

8.1.3.1. Regulação

No âmbito da implementação da estratégia definida para o exercício da sua função de supervisão comportamental, o Banco de Portugal desenvolveu, em 2008, diversas iniciativas com vista à regulação dos mercados financeiros a retalho sob a sua supervisão. Estas incidiram, quer no lado da oferta, visando aumentar e melhorar a transparência e rigor na informação que as instituições prestam aos seus clientes em vários momentos – nas campanhas publicitárias, na fase prévia à contratação dos produtos bancários, aquando da sua contratação e durante a vigência dos contratos – quer no lado da procura, visando melhorar a sua qualidade através do aumento da informação e formação dos clientes bancários.

Publicidade

Desde o início da implementação da referida estratégia, foi dada particular atenção à publicidade, atenta a importância da transparência da informação no momento inicial de divulgação ao público da sua disponibilidade. A publicidade enganosa atenta contra os interesses dos clientes e a sã concorrência entre instituições, justificando a intervenção pública nesta actividade. Assim, o RGICSF estabelece regras específicas para a publicidade de produtos e serviços bancários. Além da legislação em vigor em matéria de publicidade (n.º 1 do artigo 77.º-C), as instituições têm de cumprir as regras fixadas no RGICSF a propósito das menções à garantia de depósitos ou à indemnização de investidores (n.º 2 do artigo 77.º-C) e da publicitação de crédito (n.º 3 do

artigo 77.º-C), bem como das normas emitidas pelo Banco de Portugal em sede regulamentar (n.º 4 do artigo 77.º-C).

Desde o início de 2008, supervisionou-se de forma regular a publicidade das instituições, exigindo-se-lhes o cumprimento de deveres de informação. Simultaneamente, preparou-se a emissão do Aviso n.º 10/2008, submetido a consulta pública entre Julho e Setembro, e publicado em 22 de Dezembro. Este diploma, que sistematiza os deveres de informação e transparência na publicidade a produtos e serviços sujeitos à supervisão do Banco de Portugal, resultou da análise da experiência internacional, das contribuições das instituições e de outros interessados no âmbito de consultas bilaterais e da consulta pública, bem como da experiência de supervisão do Banco de Portugal em 2008. Consagra um modelo de supervisão que, à semelhança do que predomina internacionalmente, assenta numa actuação *ex post*. Assim, promove-se a responsabilidade das instituições, concedendo-lhes maior flexibilidade de acção e, por conseguinte, menores custos de oportunidade no lançamento de campanhas. Contudo, tal como sucede na generalidade das experiências internacionais analisadas, a supervisão da publicidade de produtos financeiros de maior complexidade, devido aos riscos associados, assenta num modelo *ex ante*, o qual veio a ser consagrado no Decreto-Lei n.º 211-A/2008, de 3 de Novembro, que estabelece um regime de aprovação prévia para a publicidade a produtos financeiros complexos.

No quadro do Aviso n.º 10/2008, a avaliação das campanhas publicitárias consiste, em primeiro lugar, na verificação do cumprimento de princípios (em particular de transparência e equilíbrio da mensagem), sem prejuízo da definição de regras específicas para produtos, com as quais se pretende orientar a conduta das instituições na prestação de informação. Por fim, a actuação sancionatória do Banco de Portugal depende da ponderação, em cada caso concreto, do tipo de riscos das mensagens publicitárias consideradas como irregulares.

Preçários

Em 2008, os preçários das instituições foram também objecto de uma significativa fiscalização, quer através de inspecções aos balcões, quer através da análise dos seus reportes ao Banco de Portugal. Em resultado desta actividade de inspecção, concluiu-se pela necessidade de revisão do Aviso n.º 1/95, de 17 de Fevereiro, que define a obrigação das instituições manterem disponível, em todos os balcões, quadros com informações permanentemente actualizadas sobre as condições gerais dos produtos e serviços por elas comercializados, documento usualmente denominado de “Preçário”. Com efeito, o actual modelo de Preçário apresenta algumas limitações, decorrentes do leque de produtos e serviços financeiros disponibilizados pelas instituições aos seus clientes ter, face ao momento da emissão daquele diploma regulamentar, aumentado e ganho complexidade, revelando-se, muitas vezes, insuficiente para acomodar toda a informação relevante de uma forma harmonizada e facilmente apreensível. Com efeito, o actual modelo de Preçário destaca a componente relativa à taxa de juro (objecto de negociação casuística com o cliente e função do risco de crédito deste, tendo, por isso, um carácter eminentemente indicativo), embora as comissões praticadas pelas instituições assumam hoje um peso relevante enquanto componente do custo total dos produtos e serviços comercializados por aquelas, sendo, por isso, da maior importância para os clientes. Assim, estas devem ter maior destaque na informação que as instituições prestam aos seus clientes.

Tendo em conta as limitações do actual quadro regulamentar, o Banco de Portugal iniciou em 2008 a preparação de uma iniciativa regulamentar neste domínio, através da qual pretende reforçar os deveres de informação a que as instituições de crédito estão correntemente obrigadas na divulgação ao público das comissões e taxas de juro por elas praticadas na contratação de produtos e serviços. O projecto de novo diploma regulamentar foi elaborado durante a segunda metade de 2008 e colocado em consulta pública no início de 2009. Em particular, esta iniciativa prevê que as instituições de crédito passem a indicar no Preçário o valor máximo de todas as comissões praticadas e o valor indicativo das principais

despesas, as quais se pretendem vir a publicar no Portal do Cliente Bancário. A disponibilização dos preçários de todas as instituições de crédito que prestam serviços em Portugal no Portal do Cliente Bancário foi preparada ao longo de 2008, envolvendo a criação de um canal electrónico dedicado para reporte no sistema *BPnet*, bem como a fiscalização exaustiva pelo Banco de Portugal de todos os preçários das instituições de crédito, inspecionando o cumprimento das normas legais e regulamentares aplicáveis e determinando a alteração e correcção dos incumprimentos detectados.

Informação contratual

Ao longo de 2008 o Banco de Portugal desenvolveu uma estreita fiscalização dos mercados financeiros a retalho, no sentido de promover a transparência e o rigor na informação prestada pelas instituições aos seus clientes em diferentes fases de comercialização dos produtos e serviços financeiros. Estas fases incluem a informação pré-contratual, a prestada na celebração do respectivo contrato e a que lhe é transmitida durante a vigência do mesmo. Neste âmbito, a atenção do Banco de Portugal focou-se no mercado do crédito à habitação e dos produtos de poupança. Como elemento comum, prevê-se a harmonização da prestação de informação pré-contratual, através da definição de fichas de informação normalizadas.

Crédito à habitação

O crédito à habitação tem tido uma atenção muito particular do Banco de Portugal no âmbito da sua função de supervisão comportamental, pela sua importância a médio e longo prazo no orçamento das famílias, bem como no balanço das instituições de crédito.

Em resultado de acções de inspecção e da apreciação de reclamações e pedidos de informação sobre crédito à habitação, entendeu-se necessário rever a Instrução n.º 27/2003, de 17 de Novembro, alterando o quadro regulamentar aplicável à prestação de informação no âmbito da comercialização deste tipo de crédito, definindo novas exigências aquando da sua aprovação, da celebração do contrato e da sua vigência. Com efeito, a partir da análise dos resultados da aplicação da Instrução n.º 27/2003, ao longo dos últimos 5 anos, consideraram-se as exigências de informação aí previstas como insuficientes para garantir que, nas diversas fases da contratação de um empréstimo à habitação, desde a negociação e até ao seu termo, os clientes bancários têm acesso à informação necessária para a formulação das suas decisões.

Assim, ao longo de 2008, preparou-se uma iniciativa regulamentar sobre os deveres de informação no âmbito da negociação do crédito à habitação, incorporando contribuições das instituições e de outros interessados no âmbito de consultas bilaterais. Com o objectivo de permitir a avaliação adequada dos custos e riscos inerentes aos empréstimos e a comparação de diferentes alternativas de financiamento, esta iniciativa centrou-se na definição de obrigações na prestação de informação em cada uma das quatro etapas do processo de contratação de um empréstimo: (i) na sua simulação; (ii) na sua aprovação; (iii) aquando da celebração do contrato; e (iv) durante a sua vigência. Destaca-se o facto de se introduzir, face à Instrução n.º 27/2003, a obrigação das instituições de crédito entregarem aos clientes um documento padronizado, a Ficha de Informação Normalizada (FIN) nos momentos da simulação e da aprovação do empréstimo, que deverá conter as condições financeiras detalhadas do empréstimo e apresentar planos financeiros mais completos.

Produtos de poupança

Os resultados da supervisão do mercado dos produtos financeiros de captação de poupança permitiram concluir que os deveres de informação exigidos na comercialização destes produtos não eram suficientes para acompanhar a sua complexidade crescente, levando o Banco de Portugal, em 2008, a iniciar a preparação de um conjunto de propostas de regulamentação dos deveres de informação a prestar aos clientes na comercialização de produtos bancários de poupança. Além da iniciativa que deu origem ao Aviso n.º 10/2008, de 22 de Dezembro, relativo à publicidade de produtos e serviços financeiros, que prevê

regras específicas sobre a transparência de informação em campanhas relativas a produtos de aforro, prepararam-se outras iniciativas regulamentares sobre os deveres de informação na comercialização de depósitos bancários e o reforço dos deveres de informação na comercialização de depósitos indexados e duais (ambos produtos financeiros complexos para efeito da aplicação do Decreto-Lei n.º 211-A/2008, de 3 de Novembro), implicando a revisão do Aviso n.º 6/2002. Paralelamente, havendo necessidade de clarificar as normas regulamentares aplicáveis às características dos depósitos, iniciou-se o processo de revisão do Aviso n.º 5/2000.

Assim, face à necessidade do reforço dos deveres de informação a prestar na comercialização dos depósitos bancários simples, que resulta da crescente variedade de depósitos e respectivas contas, com diferentes combinações de modalidade de movimentação, estrutura de remuneração, regime de capitalização, restrições de acesso, comissões, entre outras, que não se encontra reflectida nas disposições regulamentares existentes, o Banco de Portugal colocou em consulta pública entre 17 de Novembro e 15 de Dezembro de 2008 (Consulta Pública n.º 3/2008) um projecto de diploma regulamentar que estabelece deveres de informação a cumprir pelas instituições de crédito na comercialização de contas à ordem e de depósitos bancários, sejam estes a prazo, com pré-aviso ou de poupança.

Este projecto prevê designadamente que, em momento anterior ao da abertura da conta ou da constituição do depósito, as instituições de crédito passem a estar obrigadas a entregar uma Ficha de Informação Normalizada (FIN) com a descrição das principais características da conta ou do depósito. Além de permitir ao cliente a obtenção de informação relevante sobre as condições da conta ou do depósito (assinalando-se, no caso das contas à ordem, a informação sobre as comissões aplicáveis e sobre as condições de utilização de descobertos, caso os mesmos sejam possíveis; por seu turno, no caso dos depósitos a prazo, é de sublinhar a informação relativa à taxa de juro a ser praticada e à possibilidade de movimentação antecipada de fundos aplicados no depósito e eventual penalização sobre os juros), a FIN facilitará a comparação entre os diferentes produtos disponíveis no mercado. O projecto de diploma prevê ainda a formalização obrigatória da abertura de conta ou da constituição de depósito, mediante a celebração do respectivo contrato. O clausulado contratual deverá conter os elementos informativos constantes da FIN, cabendo às instituições de crédito a prova de que foi disponibilizada ao cliente cópia desse contrato. Este projecto visa ainda introduzir, pela primeira vez, normas quanto à informação mínima que deve constar dos extractos bancários e à periodicidade mínima para a sua disponibilização aos clientes.

Inquérito à literacia financeira da população

Finalmente, em linha com os princípios internacionalmente adoptados sobre literacia financeira e com as melhores práticas observadas num conjunto de países de referência nesta área, o Banco de Portugal iniciou em 2008 a preparação do lançamento de um inquérito à literacia financeira da população portuguesa. Nos países que delinearão estratégias nacionais de educação financeira, a realização de um inquérito aos conhecimentos da população sobre produtos financeiros surgiu como a primeira etapa dessa estratégia.

O principal objectivo deste inquérito é identificar as áreas ou os produtos financeiros em que existe maior défice de informação, de compreensão e de formação da população. Paralelamente, o inquérito permitirá o levantamento de elementos importantes na comunicação das instituições com os clientes bancários, nomeadamente ao nível da definição do tipo de linguagem mais adequada, dos conceitos financeiros a utilizar ou a clarificar, e do tipo de informação que deve ser transmitida em relação aos diferentes produtos financeiros.

8.1.3.2. Portal do Cliente Bancário

Um dos primeiros projectos desenvolvidos em cumprimento da estratégia definida para o exercício da função de supervisão comportamental foi o Portal do Cliente Bancário (Portal), com o objectivo

duplo de informar e formar os clientes bancários sobre produtos e serviços financeiros e de permitir a fiscalização indirecta das práticas das instituições de crédito. O Portal constitui um instrumento de supervisão com impacto horizontal nos mercados financeiros a retalho, pelos efeitos que tem do lado da procura e da oferta de produtos e serviços financeiros, e que, para responder à procura de informação pelos clientes, à dinâmica da oferta pelas instituições e às alterações legislativas e regulamentares, tem de estar em permanente actualização e desenvolvimento.

O Portal foi lançado em Abril de 2008 com uma significativa amplitude temática em linha com as melhores práticas internacionais no domínio da literacia financeira, estando referenciado na *International Gateway for Financial Education* da OCDE. Encontra-se estruturado em dez grandes áreas temáticas – "Direitos" (dos clientes bancários), "Instituições" (de crédito e sociedades financeiras), "Garantia de Depósitos", "Produtos Bancários", "Taxas de Juro", "Notas e Moedas", "Responsabilidades de Crédito", "Inibição do Uso de Cheque", "Contas de Titulares Falecidos e Reclamações".

Em 2008, recebeu 197 728 visitas, as quais corresponderam, entre Maio e Dezembro, a uma média de 720 por dia, um nível de procura que compara favoravelmente com experiências internacionais similares. A distribuição temática das visitas em 2008 foi relativamente equilibrada: *Produtos Bancários* (20,5%) – com destaque para o "Crédito à Habitação" que acumulou 13% das visitas – "Responsabilidades de Crédito" (19%), "Taxas de Juro" (14,6%) e "Reclamações" (10,8%). Os temas "Responsabilidades de Crédito", "Reclamações", "Inibição do Uso do Cheque" (9,8%) e "Contas de Titulares Falecidos" (4,6%) representaram, em conjunto, 44,2% do total, evidenciando a importância dos serviços do Banco de Portugal dirigidos ao cliente bancário.

Os acessos ao Portal permitem avaliar as necessidades de informação e de formação dos clientes bancários em áreas específicas, bem como as suas preocupações mais conjunturais. Por exemplo, em Outubro e Novembro registou-se uma subida do número de visitas ao tema "Garantia de Depósitos" e, no quarto trimestre, dos acessos ao tema "Taxas de Juro", designadamente, à página onde é disponibilizada a média mensal dos valores diários da Euribor e àquela onde se descreve o método de revisão do valor do indexante para análise do impacto temporal da evolução das taxas de juro no valor da prestação do crédito.

Por outro lado, é um importante canal de comunicação, pois permite aos clientes bancários apresentarem directamente ao Banco de Portugal as suas reclamações sobre as instituições, enviarem pedidos de informação, solicitarem a difusão pelo sistema bancário de pedidos de localização de activos financeiros em caso de morte dos respectivos titulares, e obterem informações sobre um conjunto de serviços prestados pelo Banco de Portugal (v.g. a Central de Responsabilidades de Crédito ou a Lista de Utilizadores de cheque que oferecem Risco). Por ser um referencial para as instituições na informação que estas prestam aos clientes e dispor de simuladores que permitem avaliar e comparar as alternativas apresentadas por uma instituição e entre instituições, é ainda um instrumento na fiscalização das suas práticas.

O cumprimento da missão do Portal exige a sua permanente actualização e o desenvolvimento de novos conteúdos para responder às questões colocadas pelos clientes bancários e para reflectir a dinâmica da oferta de produtos e serviços pelas instituições e as alterações legais e regulamentares. Dos conteúdos disponibilizados desde o lançamento, destacam-se os relativos a crédito à habitação e à garantia dos depósitos, pelo seu impacto e implicações para os clientes bancários. Em resultado de pedidos de informação dos clientes e para responder mais directamente às questões colocadas por estes, introduziram-se novos conteúdos sobre: a transmissão das variações da Euribor às prestações mensais dos empréstimos à habitação; a renegociação do crédito à habitação, na sequência da publicação do Decreto-Lei n.º 171/2008, de 26 Agosto, que também motivou ajustamentos no Portal para reflectir as novas regras; a garantia dos depósitos, que também reflectiram as alterações legislativas decorrentes da publicação do Decreto-Lei n.º 211-A/2008, de 03 de Novembro. No âmbito do crédito à habitação, disponibilizou-se também,

a partir de Outubro, a média mensal da Euribor, permitindo aos clientes controlar as taxas de juro dos empréstimos, e introduziram-se novas opções de reembolso (com carência ou diferimento de capital) nos simuladores para permitirem ao cliente a avaliação dos custos e riscos adicionais comparativamente a um empréstimo padrão.

8.1.3.3. Inspecção

No exercício das suas funções de supervisão comportamental, o Banco de Portugal efectuou, em 2008, diversas acções de inspecção e fiscalização das instituições de crédito, com o objectivo de avaliar a aplicação da legislação e normativos específicos que regem o mercado dos diversos produtos e serviços financeiros de retalho comercializados pelas instituições de crédito.

Foi, nomeadamente, inspecionada a correcta e efectiva aplicação das disposições legais associadas a:

- Crédito à Habitação (Decretos-Lei n.º 51/2007, de 7 de Março, n.º 88/2008, de 29 de Maio e n.º 171/2008, de 26 de Agosto, e Instrução n.º 27/2003, de 17 de Novembro);
- Preçários (Aviso n.º 1/95, de 17 de Fevereiro);
- Crédito ao Consumo (Decreto-Lei n.º 359/91, de 21 de Setembro);
- Depósitos (Decretos-Lei n.º 430/91, de 02 de Novembro, e n.º 88/2008, de 29 de Maio);
- Publicidade (Decreto-Lei n.º 330/90, de 23 de Outubro, e Aviso n.º 10/2008, de 22 de Dezembro); Serviços Mínimos Bancários (Decreto-Lei n.º 27-C/2000, de 10 de Março) e;
- Cálculo dos juros, de forma transversal a todas as operações (Decretos-Lei n.º 220/94, de 23 de Agosto, n.º 240/2006, de 22 de Dezembro, n.º 171/2007, de 08 de Maio, e n.º 88/2008, de 29 de Maio).

As acções de inspecção incidiram ainda sobre a apreciação do cumprimento dos artigos 73.º e 77.º do RGICSF, nomeadamente, quanto:

- Aos deveres de conduta e capacidade das instituições em garantir elevados níveis de competência técnica, bem como de meios humanos e materiais adequados que permitam assegurar, em condições apropriadas de qualidade e eficiência, as suas funções;
- À divulgação adequada dos elementos caracterizadores dos diversos produtos e serviços bancários disponibilizados, nomeadamente quanto à remuneração oferecida pelos fundos recebidos e aos preços e encargos a suportar pelos clientes;
- À prestação de informação pré-contratual adequada, em suporte duradouro, em particular no crédito ao consumo, sobre as condições e o custo total do crédito, contemplando, nomeadamente, os elementos caracterizadores dos produtos propostos, incluindo a TAEG;
- À redacção dos contratos de forma clara, objectiva, completa e rigorosa.

Para a prossecução dessas inspecções, foram utilizados instrumentos de supervisão diversificados:

- “Inspecções Cliente Mistério”, efectuadas aos balcões das instituições, de forma anónima, permitindo verificar a existência do Preçário ao balcão, nomeadamente quanto à sua actualização e localização, em lugar de fácil acesso, e efectuar a avaliação do rigor e da transparência da informação disponibilizada ao cliente ao nível de diversos produtos comercializados, em especial do crédito à habitação, do crédito ao consumo e dos depósitos, bem como da adequação da conduta e do nível técnico das instituições. Através destas inspecções tem sido possível detectar a existência de lacunas na informação transmitida ao cliente, informação incorrecta do valor da TAE ou da TAEG e a existência de práticas não consentâneas com os normativos em vigor.

No ano de 2008, foram efectuadas 48 acções de “Inspecção Cliente Mistério”, através de visitas a diferentes balcões de 24 instituições diferentes, numa distribuição geográfica que abrangeu diversas localidades nos distritos de Lisboa, Leiria e Santarém.

- “Inspecções Credenciadas”, efectuadas aos serviços centrais ou aos balcões das instituições, por inspectores do Banco de Portugal identificados, através das quais são avaliados os termos dos contratos, a nível da sua transparência e legalidade, a aderência da prática das instituições às cláusulas contratuais e à lei em vigor, nomeadamente quanto à correcção do cálculo da taxa de juro, à aplicação da comissão de reembolso antecipado não superior ao permitido, à cobrança de comissões não contempladas nos contratos ou no Preçário, entre outros.

Em 2008, foram realizadas 10 inspecções *on-site*, a 9 instituições, em diferentes zonas do país, nos distritos de Lisboa, Santarém, Coimbra e Porto.

- “Inspecções *Off-site*”, que abrangem a fiscalização de páginas electrónicas das instituições de crédito e/ou sociedades financeiras e os testes aos respectivos simuladores; reportes enviados ao Banco de Portugal, nomeadamente dos Preçários e das contas de Serviços Mínimos Bancários; campanhas publicitárias de produtos e serviços financeiros, efectuados através dos diversos meios de difusão (meios audiovisuais, rádio, *Internet*, cartazes e *mailing*).

Estas inspecções permitiram detectar inúmeras falhas nos simuladores, pela incorrecção da TAE ou TAEG divulgada ao cliente, e nos preçários, quer por lacunas na informação divulgada, quer pela verificação de existência de práticas irregulares.

No decorrer de 2008, foram inspeccionados 37 sítios da *Internet* de 24 instituições, em particular os respectivos simuladores, e 186 Preçários reportados ao Banco de Portugal por 94 instituições. Foram ainda alvo de acompanhamento e avaliados 10 relatórios de contas de SMB.

As acções de inspecção incidiram sobre Bancos, Caixas de Crédito Agrícola Mútuo, Caixas Económicas, Instituições Financeiras de Crédito e Sucursais de Instituições de Crédito.

Para a sanção dos incumprimentos detectados na sequência das inspecções efectuadas, o Banco de Portugal, ao abrigo da alínea c) do n.º 1 do artigo 116.º do RGICSF, emitiu diversas recomendações e determinações específicas, tendo a respectiva implementação sido objecto de um acompanhamento e controlo contínuo, através de novas acções de inspecção.

Em 2008, as recomendações e determinações específicas incidiram sobre os preçários, o crédito à habitação, o crédito ao consumo e outros créditos, as contas de depósito e produtos de poupança e sobre a publicidade, tendo em vista a total observância da transparência da informação e o cumprimento de normas legais e regulamentares em vigor. A resposta às determinações específicas emitidas pelo Banco de Portugal foi efectuada dentro dos prazos estabelecidos para o efeito, tendo as instituições acolhido o seu teor e reportado ao Banco de Portugal os procedimentos rectificativos e as alterações efectuadas.

8.1.3.4. 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 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 2008, as reclamações referentes a matérias da competência do Departamento de Supervisão Bancária 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 11 195. 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 53% do número de reclamações com este tipo de matéria reclamada apresentadas pelos clientes bancários em relação ao ano de 2007.

Do total de reclamações entradas, 6 709 foram provenientes do Livro de Reclamações, sendo as restantes remetidas, directamente pelos clientes bancários, ao Banco de Portugal.

Das 11 195 reclamações em 2008 relativas a operações no mercado do crédito e da poupança, 3 363 respeitam a crédito ao consumo, 3 346 são referentes a contas bancárias e 3 134 a crédito à habitação.

Reclamações entradas em 2008

Trimestre	Número
I	2 390
II	2 877
III	2 838
IV	3 090
Total	11 195

8.1.4. Processos de Contra-Ordenação e Processos de Averiguação

O Banco de Portugal tem competência para a instauração, instrução e aplicação de sanções no âmbito de processos de contra-ordenação relativos à prática dos ilícitos previstos no RGICSF e noutros diplomas que, de forma expressa, atribuam essa competência a esta autoridade de supervisão.

Em 2008, foram instaurados 22 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 2008.

INDICADORES GLOBAIS

Processos Transitados de 2007	43
Processos Instaurados em 2008	22
Processos Concluídos em 2008	13
Processos em Curso em 31/12/2008	52

PROCESSOS INSTAURADOS			
Diploma Habilitante	DL n.º 298/92, de 31.12	Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras	13 Processos
	Lei n.º 11/2004, de 27.03 Lei n.º 25/2008, de 05.06	Branqueamento de Capitais	4 Processos
	DL n.º 156/2005, de 15.09	Livro de Reclamações	5 Processos
Infracções	• Exercício não autorizado de actividade financeira • Falsificação de contabilidade • Prestação de falsas informações ao BP • Realização de alterações estatutárias não autorizadas • Incumprimento de normas preventivas do branqueamento de capitais • Incumprimento de normas prudenciais • Incumprimento de normas registrais • Incumprimento do dever de informação ao BP • Incumprimento de normas sobre crédito a membros dos órgãos sociais • Incumprimento de normas do regime do crédito agrícola mútuo • Incumprimento de normas respeitantes ao Livro de Reclamações • Incumprimento de outras normas imperativas que regem a actividade das instituições		
Tipo de Arguido	• 12 instituições de crédito • 2 sociedades financeiras • 1 sociedade gestora de participações sociais • 3 entidades de outra natureza		

PROCESSOS CONCLUÍDOS	
Infracções	• Exercício não autorizado de actividade financeira • Prestação ao BP de informações falsas ou de informações incompletas de efeito equivalente • Incumprimento de normas preventivas do branqueamento de capitais • Incumprimento do dever de informação ao BP • Não disponibilização do livro de reclamações • Incumprimento de normas no âmbito de empréstimos à habitação
Tipo de Arguido	• 11 instituições de crédito • 3 sociedades financeiras • 2 entidades de outra natureza
Recursos	Durante o ano de 2008, foram objecto de recurso as decisões sancionatórias proferidas pelo BP em 3 processos de contra-ordenação (ainda em apreciação pelo Tribunal de Pequena Instância Criminal de Lisboa).

No âmbito das averiguações quanto ao cumprimento do enquadramento legislativo e regulamentar aplicável ao acesso e ao exercício de actividade por parte de instituições de crédito e sociedades financeiras, merecem particular destaque as respeitantes ao eventual exercício de actividade financeira por parte de entidades não habilitadas. Neste domínio, o Banco de Portugal iniciou, em 2008, 18 processos de averiguação, tendo realizado acções inspectivas a duas entidades não supervisionadas, por eventual exercício ilícito de actividade financeira, designadamente actividade de concessão de crédito e de transferências de fundos.

8.1.5. Cooperação com Outras Autoridades e Actividade Internacional

A crescente integração dos mercados financeiros e o desenvolvimento da actividade internacional das instituições exigem uma maior cooperação institucional com outras autoridades envolvidas na supervisão e regulação do sector financeiro, quer a nível nacional quer a nível 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:

- evolução dos sistemas e mercados financeiros, com particular destaque para a análise da situação de crise dos mercados financeiros e das medidas adoptadas pelas diversas autoridades, nacionais e estrangeiras, tendo em vista a respectiva estabilização;
- projecto “*Better Regulation* no sector financeiro”: consultas públicas sobre i) idoneidade, experiência e acumulação de cargos de membros dos órgãos sociais (cujas conclusões foram tidas em consideração na revisão do Regime Geral das Instituições de Crédito e das Sociedades Financeiras pelo Decreto-Lei n.º 126/2008, de 21 de Julho); ii) sistemas de controlo interno; iii) revisão dos capitais iniciais mínimos dos vários tipos de empresas de investimento;
- acompanhamento de propostas de Directivas comunitárias de carácter horizontal e/ou da respectiva transposição, em particular Directiva sobre fusões e aquisições e Directiva sobre práticas comerciais desleais;
- prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo: articulação quanto ao processo de revisão dos instrumentos regulamentares no seguimento da publicação da Lei n.º 25/2008, de 5 de Junho, e preparação de portaria sobre países terceiros equivalentes;
- regimes sancionatórios do sector financeiro;
- operacionalização do Conselho Nacional de Supervisão de Auditoria.

No plano nacional destaca-se também a actuação do Comité Nacional para a Estabilidade Financeira (CNEF), criado em 2007, que é composto pelas três autoridades de supervisão do sector financeiro e pelo Ministério das Finanças e da Administração Pública.

O CNEF tem por objectivo promover mecanismos de cooperação para o reforço da estabilidade financeira a nível nacional, e neste âmbito, foram debatidos diversos assuntos, nomeadamente: i) desenvolvimentos no sistema financeiro, ii) quadro legal e regulamentar português e mecanismos de cooperação para fazer face a crises financeiras; e iii) metodologia comum de avaliação das implicações sistémicas de uma crise financeira.

O Banco de Portugal integra, ainda, o Conselho Nacional de Supervisão de Auditoria (CNSA), criado no final de 2008, que tem por função a organização de um sistema de supervisão pública de todos os revisores oficiais de contas e sociedades de revisores oficiais de contas e, simultaneamente, assegurar uma cooperação e coordenação eficazes no domínio da supervisão de auditoria. Os restantes membros são a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, o Instituto de Seguros de Portugal, a Ordem dos Revisores Oficiais de Contas e a Inspecção-Geral de Finanças, cabendo ao Banco de Portugal assumir a presidência deste órgão no seu primeiro ano de actividade.

No plano internacional, prosseguiu o relacionamento regular de colaboração com as autoridades de supervisão bancária de outros Estados-Membros da União Europeia e de países terceiros. Para além do regular intercâmbio de informações e de consultas recíprocas, merece particular relevo, em 2008, a articulação com outras autoridades no âmbito da implementação do novo regime de adequação de fundos próprios, designadamente no que se refere à validação de modelos internos para fins prudenciais.

O Banco de Portugal, enquanto autoridade de supervisão “de origem” (responsável pela supervisão em base consolidada), promoveu a reunião do colégio de supervisores de um grupo bancário nacional com actividade *cross-border*, tendo participado, enquanto autoridade de país de acolhimento, em colégios de supervisores de vários grupos bancários.

Salienta-se, igualmente, a cooperação multilateral e o acompanhamento dos desenvolvimentos em termos de *standards* internacionais e legislativos, designadamente a nível da União Europeia, com a participação em diversos comités, grupos e fóruns internacionais, de que se destacam: o Comité das Autoridades Europeias de Supervisão Bancária (CEBS), o Comité de Supervisão Bancária do BCE (BSC) e a Comissão Europeia.

Relativamente aos diversos temas em agenda no CEBS e no BSC, distinguem-se, por um lado, os conducentes a uma convergência na implementação da regulamentação de carácter prudencial (liquidez, grandes riscos, fundos próprios, validação de modelos, convergência de reportes, etc.) 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.

No que diz respeito aos trabalhos desenvolvidos a nível da Comissão Europeia e do Conselho da União Europeia, salienta-se a participação do Banco de Portugal na preparação e no processo de adopção das propostas de alteração das Directivas n.º 2006/48/CE e 2006/49/CE, ambas de 14 de Junho (habitualmente designadas como CRD - *Capital Requirements Directive*). Em concreto, estiveram sob discussão quatro matérias principais: i) Grandes riscos; ii) Fundos próprios (elegibilidade de instrumentos híbridos para fundos próprios de base); iii) Gestão de crises; iv) Alterações “técnicas”, incluindo critérios quantitativos para reconhecimento da existência de transferência significativa do risco de crédito em operações de titularização.

Adicionalmente, encontra-se em análise uma proposta de eliminação de diversas opções de discricionariedade nacional presentes na CRD, tendo em vista a promoção de um *level playing field* e a redução da carga administrativa. Por outro lado, é de assinalar que, em face dos desenvolvimentos recentes do Comité de Basileia (BCBS), em termos de risco incremental (carteira de negociação) e de operações de titularização, deverão ocorrer, ainda, alterações regulamentares nas referidas matérias.

8.1.6. Fundo de Garantia de Depósitos

No final de 2008, participavam no Fundo de Garantia de Depósitos 54 instituições de crédito autorizadas a receber depósitos, das quais, 44 bancos, 5 caixas económicas e 5 caixas de crédito agrícola mútuo não pertencentes ao Sistema Integrado do Crédito Agrícola Mútuo (SICAM). No ano de 2008, aderiram ao Fundo três novas instituições de crédito, uma das quais sucursal de um banco com sede na Suíça, e as duas restantes bancos autorizados pelo Banco de Portugal, tendo uma outra sucursal de um banco com sede noutro Estado-Membro que beneficiava do regime de garantia complementar deixado de ser participante do Fundo.

Durante o ano de 2008, não ocorreu qualquer situação de indisponibilidade de depósitos em instituições de crédito participantes do Fundo.

As contribuições anuais devidas pelas instituições participantes ascenderam, no exercício de 2008, a 37 milhões de euros, dos quais, 33 milhões de euros foram pagos em dinheiro, e os restantes 4 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 2008, os recursos financeiros do Fundo atingiam 1 357 milhões de euros, o que representa um crescimento de 5,8% (74 milhões de euros) em relação ao final do ano anterior. Do total daqueles recursos, 923 milhões de euros estão sob gestão do Fundo e os restantes 434 milhões de euros correspondem a compromissos irrevogáveis de pagamento assumidos pelas instituições de crédito.

O resultado líquido do exercício de 2008 elevou-se a 37 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 2007, o resultado líquido apurado para o exercício de 2008 apresenta um crescimento de 33%, 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 2007, 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 no final de 2008 aquela relação seja mantida ou ligeiramente reduzida, mercê de um maior crescimento dos depósitos abrangidos pela garantia, especialmente durante o último trimestre do ano, comparativamente ao crescimento dos recursos do Fundo, e que a relação entre os recursos do Fundo e os depósitos garantidos até 100 mil euros por depositante tenha diminuído, mercê da elevação do limite da garantia de 25 mil euros para 100 mil euros, em vigor desde 12 de Outubro de 2008.

A taxa contributiva de base para o ano de 2008 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 10% do montante das contribuições apuradas.

No domínio legislativo foram aprovadas medidas de reforço do limite de cobertura do Fundo de Garantia de Depósitos e de encurtamento dos prazos de reembolso em caso de indisponibilidade de depósitos. Assim, de acordo com o Decreto-Lei n.º 211-A/2008, de 3 de Novembro, publicado no Suplemento ao Diário da República, I Série, da mesma data, até 31 de Dezembro de 2011, o limite de garantia passou de 25 mil euros para 100 mil euros, devendo uma parcela do reembolso até 10 mil euros ter lugar no prazo máximo de sete dias, contados da data em que os depósitos se tornarem indisponíveis e o remanescente no prazo máximo de um mês. No plano regulamentar foram publicadas no "Boletim Oficial do Banco de Portugal" as Instruções n.ºs 14/2008 e 15/2008 que fixaram, respectivamente, a taxa contributiva de base e o limite de compromisso irrevogável de pagamento para o ano de 2009. A taxa contributiva de base e o limite de compromissos irrevogáveis de pagamento que podem substituir o pagamento parcial das contribuições foram mantidos em 0,03% e 10%, respectivamente.

8.1.7. 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 do Banco de Portugal n.º 14/2003, de 12 de Janeiro de 2004 assim como promover e realizar as acções que considere necessárias para assegurar a solvabilidade e liquidez das Caixas participantes.

Em 31 de Dezembro de 2008 participavam no FGCAM 99 instituições de crédito agrícola, menos 3 do que em igual momento do ano anterior (em consequência de processos de fusão), que entregaram, no exercício de 2008, contribuições no valor de 14,7 milhões de euros. Na mesma data os Recursos Próprios do FGCAM ascendiam a 263,8 milhões de euros, representando um acréscimo de 20,8 milhões de euros relativamente ao valor registado em Dezembro de 2007. As Aplicações para Garantia de Depósitos, constituídas nos termos e para os efeitos do art. 11.º do Decreto-Lei n.º 345/98, de 09 de Novembro, eram de 91 milhões de euros, mais 26 milhões de euros do que no final do ano 2007, e representavam 34% do valor do Activo Bruto do FGCAM e cerca de 1% do volume dos depósitos elegíveis para o regime de garantia (os quais, em 31 de Dezembro de 2008, se estimavam em 9 102 milhões de euros). O saldo das Aplicações Livres, valor susceptível de ser utilizado no financiamento das operações de assistência financeira ao SICAM, era de 30,6 milhões de euros no final do ano, pelo que as Aplicações Totais do FGCAM representavam cerca de 1,34% da estimativa daquele volume de depósitos elegíveis.

No âmbito do seu objecto, o FGCAM tem concedido empréstimos e subsídios, quer à Caixa Central, quer às CCAM e subsídios à Federação Nacional da Caixa de Crédito Agrícola Mútuo (FENACAM). Em 2008, o FGCAM concedeu ao SICAM 239,7 milhões de euros de empréstimos, dos quais 99,5 milhões de euros já reembolsados, estando em vigor, no final de 2008, Contratos de Assistência envolvendo empréstimos concedidos pelo FGCAM, líquidos de reembolsos, no valor de 140,2 milhões de euros, sendo este último valor inferior em 18,7 milhões de euros relativamente ao valor homólogo registado em 31 de Dezembro de 2007.

Dando continuidade à política seguida nos anos anteriores, o FGCAM prosseguiu, no exercício de 2008, as acções de acompanhamento e assistência financeira ao SICAM, tendo sido celebrado um Contrato de Assistência Financeira no montante de 11 milhões de euros e reembolsados empréstimos no valor de 18,7 milhões de euros.

O ano de 2008 ficou ainda marcado pela alteração legislativa que fez aumentar o limite de Garantia dos Depósitos, de 25 para 100 mil euros, e encurtar os prazos de reembolso em caso de indisponibilidade de depósitos (Decreto-Lei n.º 211-A/2008, de 3 de Novembro) nos seguintes termos: i) uma parcela até 10 000 euros de todos os depósitos abrangidos, no prazo máximo de 7 dias; ii) o remanescente (até ao limite da garantia) no prazo máximo de um mês. Esta alteração implicou, por parte do FGCAM, a produção de testes de impacto bem como de análises e informações diversas relacionadas com o tema da Garantia de Depósitos.

8.2. Emissão Monetária

8.2.1. Notas

Produção de Notas de Euro

É atribuída anualmente, a cada banco central nacional do Eurosistema, a responsabilidade pela produção de uma parcela do volume total de notas de euro, concentrada em apenas uma, duas ou três denominações, destinada a satisfazer as necessidades próprias e as de outros bancos centrais nacionais. A limitação do número de denominações impressas em cada local de produção concorre para a obtenção de economias de escala, contribui para a impressão de notas com qualidade uniforme e permite a racionalização do processo produtivo.

Em 2008, a produção total de notas do Eurosistema ascendeu a 6 445 milhões de notas, o que representou um acréscimo de 2,3% relativamente à produção de 2007, que se fixara nos 6 300 milhões de notas.

Neste quadro de produção descentralizada de notas de euro, coube ao Banco de Portugal, em 2008, a responsabilidade por garantir a produção de 193,6 milhões de notas de 5 euros, tendo a correspondente encomenda sido entregue, à semelhança do que ocorreu em anos anteriores, à Valora S.A., empresa criada e actualmente detida a 100% pelo Banco de Portugal.

Do total produzido sob a responsabilidade do Banco de Portugal, 115,9 milhões de notas foram redistribuídos por outros bancos centrais nacionais de acordo com o plano de entregas definido pelo Banco Central Europeu, tendo os restantes 77,7 milhões de notas sido utilizados na satisfação das necessidades próprias do Banco de Portugal.

No mesmo período, o Banco de Portugal recebeu um total de 245,5 milhões de notas provenientes de outros bancos centrais, correspondente a apenas duas denominações: 109,7 milhões de notas de 20 euros e 135,8 milhões de notas de 10 euros.

Circulação na Área do Euro

Actualmente, cerca de 330 milhões de cidadãos da União Europeia utilizam o euro como moeda. O euro, para além de ser a moeda oficial dos países que compõem a chamada área do euro, tem vindo a ganhar um espaço crescente de afirmação a nível internacional, revelando-se cada vez mais como uma moeda utilizada à escala mundial.

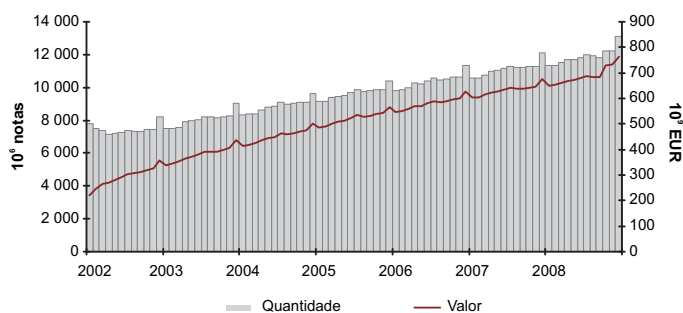
Estima-se que aproximadamente 20% de todo o valor colocado em circulação pelos bancos centrais nacionais da área do euro possa estar a ser utilizado fora deste espaço económico. Refira-se, a esse propósito, que o euro é já amplamente utilizado em países terceiros e regiões vizinhas da área do euro, como, por exemplo, o Sudeste da Europa.

No final de 2008, encontravam-se em circulação 13 116 milhões de notas de euro, no valor total de 762 775 milhões de euros. O ritmo de crescimento do valor da circulação do euro, que vinha a registar uma tendência de estabilização nos anos mais recentes, sofreu, nos últimos meses de 2008, um forte impulso motivado pela elevada procura de notas de alta denominação, em decorrência do agravamento da crise financeira mundial.

Em resultado dessa circunstância, o valor das notas de euro em circulação, emitidas pelo Eurosistema, registou, em 2008, um crescimento global na ordem dos 12,7%, o que compara com o crescimento de 7,7% verificado em 2007.

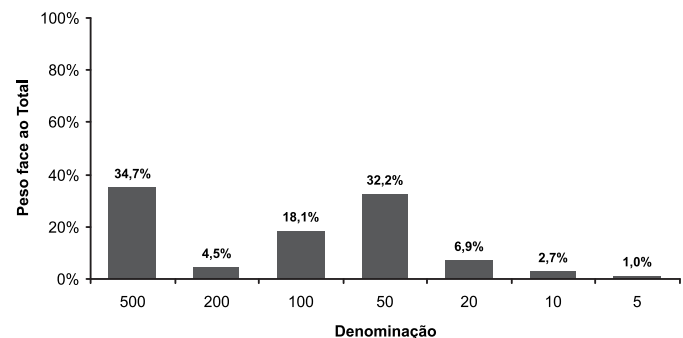
No final de 2008, as três denominações com maior peso na circulação, em termos de valor, eram as de 500 euros (34,7%), de 50 euros (32,2%) e de 100 euros (18,1%), tendo estas denominações reforçado o seu peso na estrutura da circulação face aos anos anteriores. As restantes denominações apresentavam pesos bastante inferiores àsquelas, situando-se entre 1,0% (5 euros) e 6,9% (20 euros).

EVOLUÇÃO DAS NOTAS EM CIRCULAÇÃO NO EUROSISTEMA
2002 - 2008



Fonte: BCE

ESTRUTURA DA CIRCULAÇÃO DAS NOTAS NO EUROSISTEMA (Valor)
2008



Fonte: BCE

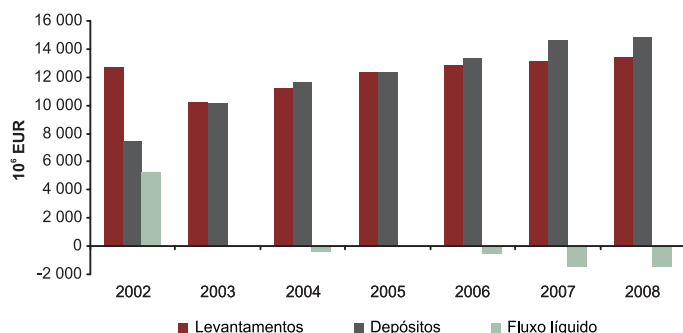
A análise da circulação ao nível do Eurosistema, válida em termos agregados, não pode ser transposta para o plano nacional. Com efeito, a livre movimentação de pessoas e bens na área do euro implica, naturalmente, também a deslocação do numerário, num fluxo migratório contínuo entre países que não pode ser controlado, nem medido. A determinação do nível real das notas de euro em circulação em cada um dos Estados-Membros da área do euro fica, por essa razão, claramente prejudicada sendo desajustada qualquer análise que se procure basear no indicador de notas colocadas em circulação por cada um dos bancos centrais nacionais.

A rubrica do balanço do Banco de Portugal “Notas em Circulação” registava, no final de 2008, 17 254 milhões de euros, mais 12,4% do que o montante registado no final de 2007. O valor em causa representa a parcela de notas em circulação na área do euro que, teoricamente, cabe a Portugal e que no final de 2008, tal como em 2007, correspondia a 2,3% do total. Os valores teóricos atribuídos a cada participante do Eurosistema são obtidos pela distribuição do valor total das notas de euro em circulação segundo a “tabela de repartição de notas de banco”. Desse total, 8% constitui reserva do Banco Central Europeu, sendo os restantes 92% distribuídos pelos bancos centrais nacionais de acordo com as respectivas participações no capital daquele Banco.

Levantamentos e Depósitos no Banco de Portugal

Entre 2002 e 2008, os movimentos de levantamento e depósito de notas realizados no Banco de Portugal pelas instituições de crédito registaram níveis sempre crescentes, excluindo os levantamentos no período imediatamente posterior ao lançamento do euro (ano de 2002). Porém, o ritmo de crescimento, em valor, tem vindo a desacelerar, fixando-se em 2008 em apenas 1,5% nos levantamentos e 1,3% nos depósitos.

EVOLUÇÃO DOS LEVANTAMENTOS E DEPÓSITOS DE NOTAS
REALIZADOS NO BP | 2002 - 2008

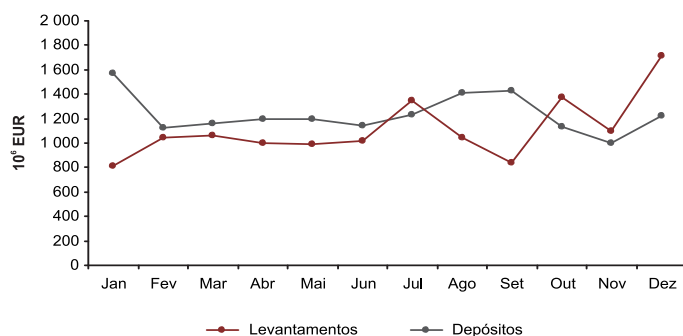


Em 2008 e em linha com o verificado nos anos anteriores, o valor dos depósitos ultrapassou o valor dos levantamentos, o que pode ser explicado, em grande parte, pelo facto de Portugal ser tradicionalmente um país de destino, especialmente por via do turismo, de notas emitidas por bancos centrais de outros países, as quais, quando excedentárias na economia, são depositadas no Banco de Portugal, não sendo posteriormente levantadas em igual proporção.

Embora os movimentos de levantamento e depósito realizados nas tesourarias do Banco de Portugal tenham seguido os habituais padrões de sazonalidade, com os picos a acontecerem no período entre o Natal e o fim de ano e no início do Verão, verificou-se uma perturbação no último trimestre de 2008, directamente relacionada com a crise financeira internacional, da qual resultou uma elevada procura de notas nos meses de Outubro e Novembro, principalmente centrada nas altas denominações.

Em 2008, foram efectuados levantamentos no Banco de Portugal, pelo sistema bancário, na ordem dos 13 350 milhões de euros, correspondentes a 786,15 milhões de notas. Face a 2007, registou-se um aumento global, em valor, na ordem de 1,5%, explicado fundamentalmente pelo crescimento da procura verificado nas notas de maior valor (500 e 200 euros), que apresentaram crescimentos de 27,2% e 167,8%, respectivamente.

EVOLUÇÃO DOS LEVANTAMENTOS E DEPÓSITOS DE NOTAS
REALIZADOS NO BP | 2008



EVOLUÇÃO DOS LEVANTAMENTOS DE NOTAS REALIZADOS NO BP | 2007 - 2008

U:10⁶ notas, 10⁶ EUR

Denominação (€)	2007			2008			Δ 2007 - 2008
	Qtd.	Valor	Peso (valor) %	Qtd.	Valor	Peso (valor) %	% (valor)
500	0,78	389	3,0	0,99	494	3,7	27,2
200	0,10	21	0,2	0,28	56	0,4	167,8
100	2,64	264	2,0	2,62	262	2,0	-0,7
50	41,86	2 093	15,9	42,76	2 138	16,0	2,1
20	354,93	7 099	54,0	350,59	7 012	52,5	-1,2
10	274,50	2 745	20,9	288,69	2 887	21,6	5,2
5	108,75	544	4,1	100,22	501	3,8	-7,8
Total	783,56	13 154	100,0	786,15	13 350	100,0	1,5

Em igual período, foram depositados no Banco de Portugal, pelas instituições de crédito, 14 814 milhões de euros, correspondentes a 781,99 milhões de notas. Relativamente a 2007 e à imagem dos levantamentos, os depósitos registaram, em valor, um aumento global pouco expressivo, na ordem de 1,3%, igualmente suportado pelo crescimento verificado nas altas denominações, com destaque para as notas de 500 e de 200 euros.

EVOLUÇÃO DOS DEPÓSITOS DE NOTAS REALIZADOS NO BP | 2007 - 2008

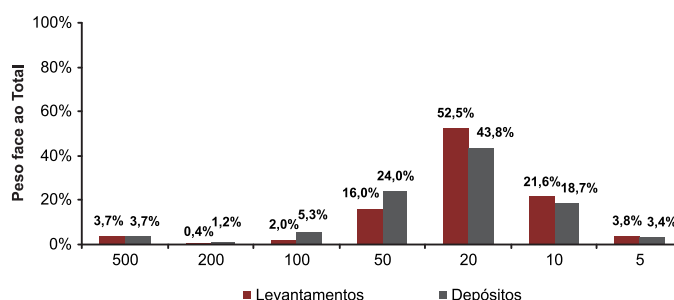
U:10⁶ notas, 10⁶ EUR

Denominação (€)	2007			2008			Δ 2007 - 2008
	Qtd.	Valor	Peso (valor) %	Qtd.	Valor	Peso (valor) %	% (valor)
500	0,91	457	3,1	1,10	549	3,7	20,0
200	0,75	149	1,0	0,90	180	1,2	20,7
100	7,39	739	5,1	7,80	780	5,3	5,6
50	68,89	3 445	23,6	71,04	3 552	24,0	3,1
20	332,07	6 641	45,4	324,19	6 484	43,8	-2,4
10	264,74	2 647	18,1	276,86	2 769	18,7	4,6
5	109,22	546	3,7	100,10	500	3,4	-8,4
Total	783,97	14 625	100,0	781,99	14 814	100,0	1,3

Não obstante o crescimento assinalado nas altas denominações, as notas de 50, 20 e 10 euros mantiveram o predomínio na estrutura dos levantamentos e dos depósitos, representando, no conjunto e em valor, 90,2% dos levantamentos totais e 86,4% dos depósitos totais.

A estrutura de levantamentos no Banco de Portugal determina, naturalmente, a estrutura dos levantamentos nos terminais da rede multibanco. Excluindo a nota de 50 euros, que apenas representa 1% do total de notas levantadas, as duas denominações mais utilizadas nas ATM (20 e 10 euros) representaram, em 2008, cerca de 88% dos levantamentos, mais 3 pontos percentuais que

ESTRUTURA DOS LEVANTAMENTOS E DEPÓSITOS DE NOTAS REALIZADOS NO BP (Valor) | 2008



em 2007. Ao invés, a nota de 5 euros registou uma queda nos levantamentos, igualmente na ordem dos 3 pontos percentuais.

Em termos globais, os levantamentos em ATM cresceram, em número de notas disponibilizadas, cerca de 3,9% face ao ano anterior.

NOTAS LEVANTADAS EM ATM 2007 - 2008					U:10 ⁶ notas	
Denominação (€)	2007		2008		Δ 2007 - 2008	
	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	22	1	-2	0
20	848	50	893	51	44	1
10	591	35	653	37	62	2
5	227	13	189	11	-38	-3
Total	1 691	100	1 757	100	67	0

Fonte: SIBS

Escolha de Notas no Banco de Portugal

Todas as notas que regressam ao Banco de Portugal são sujeitas a processamento nos sistemas de escolha automáticos ou, no caso de notas mutiladas ou suspeitas de contrafacção, verificadas com recurso a instrumentos de precisão. O objectivo é garantir a genuinidade e a qualidade das notas a recolocar em circulação, expurgando as que não obedeçam aos critérios estabelecidos pelo Eurosistema.

Em 2008, foram processadas nos sistemas de escolha do Banco de Portugal cerca de 784 milhões de notas de euro, mais 2% do que em 2007.

NOTAS PROCESSADAS NOS SISTEMAS DE ESCOLHA DO BP 2007 - 2008			U:10 ⁶ notas
Denominação (€)	2007	2008	Δ 2007 - 2008
500	0,90	1,13	26%
200	0,73	0,92	26%
100	7,20	7,87	9%
50	67,63	71,41	6%
20	336,32	321,54	-4%
10	262,22	270,66	3%
5	95,90	110,28	15%
Total	770,90	783,81	2%

Do total de notas processadas, 475 milhões foram consideradas com qualidade para regressar à circulação, tendo os restantes 309 milhões de notas sido, por falta de qualidade, amortizadas e destruídas.

No conjunto, a taxa anual de destruição¹ das notas processadas situou-se nos 39%, o que reflecte um acréscimo de quase 5 pontos percentuais relativamente a 2007.

EVOLUÇÃO DA TAXA DE DESTRUIÇÃO 2007 - 2008			U: %
Denominação (€)	2007	2008	Δ 2007 - 2008
500	13	16	4
200	19	19	0
100	27	27	0
50	36	40	3
20	30	32	2
10	33	36	3
5	57	71	14
Total	35	39	5

Sendo a qualidade das notas em circulação na área do euro uma preocupação permanente do Eurosistema, o BCE iniciou em 2004 um procedimento anual de análise da qualidade da circulação baseado na recolha de amostras não tratadas de notas de 5 a 50 euros provenientes de todos os países da área do euro.

Dos resultados obtidos em 2008 ressalta a observação, para o Eurosistema, de uma relativa estabilização da percentagem de notas consideradas incapazes, face aos níveis que têm vindo a ser registados desde 2006.

PERCENTAGEM DE NOTAS CONSIDERADAS INCAPAZES (Amostra) 2004 - 2008						U: %
Denominação (€)	Contexto	2004	2005	2006	2007	2008
50	Eurosistema	21	26	12	13	13
	Portugal	32	39	14	18	17
20	Eurosistema	19	32	16	10	14
	Portugal	23	26	6	7	11
10	Eurosistema	34	36	16	16	17
	Portugal	18	23	5	4	4
5	Eurosistema	52	41	35	31	37
	Portugal	34	37	27	32	36

Fonte: BCE

Tal como observado no ano anterior, os resultados obtidos a partir da amostra portuguesa apenas divergem, de forma significativa, da média do Eurosistema para a nota de 10 euros e, neste caso, a favor de Portugal, porquanto a qualidade registada nas notas recolhidas no nosso País (apenas 4% de notas incapazes) é superior à verificada para a média do Eurosistema (17% de notas incapazes).

Em termos gerais, a qualidade das notas em circulação no conjunto dos países da área do euro melhorou ao longo dos períodos analisados (entre 2004 e 2008), em consequência duma acção mais efectiva dos bancos centrais nacionais, consubstanciada numa permanente renovação das notas em circulação.

(1) Relação entre o total anual de notas processadas consideradas incapazes para voltar a circular e o total anual de notas processadas.

A relativa boa qualidade das notas em circulação no Eurosistema foi igualmente comprovada através das conclusões de um inquérito ao público realizado em 2008, abrangendo os 15 Estados-Membros então aderentes ao euro. Partindo da sua própria percepção, cerca de 95% dos inquiridos mostraram-se satisfeitos ou neutrais relativamente à qualidade das notas que usam diariamente, tendo cerca de 20% referido a menor qualidade da nota de 5 euros, constatação que, em certa medida, corresponde aos resultados da análise técnica produzida.

Detecção de Contrafacções

No ano de 2008 foram retiradas da circulação, em Portugal, 11 683 contrafacções de notas de euro. Este montante, apesar de traduzir um aumento na ordem dos 27% relativamente a 2007, situa-se a um nível próximo do observado em 2005 (10 063 contrafacções), sendo mesmo inferior ao verificado em 2004 (14 454 contrafacções).

O registo de 2008 é, por outro lado, substancialmente inferior ao registado no último ano de utilização do escudo (2001), em que foram apreendidas 17 533 notas de escudo contrafeitas.

NOTAS CONTRAFEITAS APREENDIDAS EM PORTUGAL 2007 - 2008			U: notas
Denominação (€)	2007	2008	Δ 2007 - 2008 (%)
500	72	23	-68
200	900	530	-41
100	684	808	18
50	3 455	4 030	17
20	2 931	4 630	58
10	821	1 508	84
5	321	154	-52
Total	9 184	11 683	27

Fonte: CMS (Sistema de Monitorização de Contrafacções)

Importa, por outro lado, assinalar que o total de contrafacções detectadas em Portugal, em 2008, representa menos de 2% do total apreendido na área do euro.

No ano transacto, a denominação de 20 euros voltou a registar o maior número de contrafacções detectadas em Portugal (40% do total), seguida da denominação de 50 euros (34% do total). Conjuntamente, estas duas denominações representaram cerca de três quartos do total de notas contrafeitas apreendidas no nosso país.

Também na área do euro se assistiu à concentração das contrafacções nas denominações de 20 e 50 euros: a primeira representou 39% do total das contrafacções detectadas, fixando-se a segunda nos 35%.

As contrafacções detectadas em Portugal podem ser identificadas sem a utilização de equipamentos auxiliares, recorrendo apenas a uma observação cuidada dos elementos de segurança destinados ao público, através da metodologia "Tocar/Observar/Inclinar", descrita nas publicações oficiais do Eurosistema, nos sítios electrónicos do Banco Central Europeu e do Banco de Portugal, e ainda na edição de Dezembro de 2008 do "Boletim Notas e Moedas" do Banco de Portugal.

Refira-se, por último, que o Banco de Portugal tem vindo, através do Centro Nacional de Contrafacções (cncontrafaccoes@bportugal.pt), a incrementar significativamente a promoção de acções de informação e de formação na área do conhecimento da nota de euro, dirigidas quer aos profissionais, quer ao público em geral.

Recolha de Notas de Escudos

No ano de 2008 foram trocadas no Banco de Portugal cerca de 260 mil notas de escudos de todas as chapas ainda não prescritas, no valor total de 5,44 milhões de euros.

De registar que terminou, no final do mês de Janeiro de 2008, o prazo de 20 anos estabelecido por lei para a troca no Banco de Portugal da nota de 500\$00 da chapa10.

No final de 2008 encontravam-se ainda em posse do público 39,53 milhões de notas de escudos, correspondentes a 196,31 milhões de euros.

NOTAS DE ESCUDOS | 2008

U:10⁶ notas, 10⁶ EUR

Recolhidas em 2008

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	0,02	0,02	0,28	0,94	1,22
5 000\$	0,02	0,06	0,08	0,45	1,58	2,03
2 000\$	0,00	0,02	0,03	0,04	0,23	0,28
1 000\$	0,02	0,04	0,06	0,11	0,20	0,31
⁽¹⁾ 500\$	0,02	0,02	0,04	0,04	0,06	0,09
100\$	0,03		0,03	1,51		1,51
Total	0,10	0,17	0,26	2,44	3,01	5,44

Por recolher em 31.12.08

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	0,41	0,63	10,80	20,60	31,40
5 000\$	1,12	1,62	2,74	27,95	40,29	68,24
2 000\$	0,56	1,85	2,41	5,60	18,43	24,02
1 000\$	4,26	3,98	8,24	21,26	19,83	41,09
500\$	4,90	4,53	9,44	12,22	11,31	23,53
100\$	16,08	0,00	16,08	8,02	0,00	8,02
Total	27,15	12,39	39,53	85,85	110,46	196,31

(1) As notas da chapa 10 deixaram de poder ser trocadas a partir de 31.01.08.

Iniciativas de Comunicação e Formação sobre Notas e Moedas

No quadro da política integrada de comunicação e formação na área do conhecimento da nota e da moeda de euro e das suas contrafacções, destacam-se as seguintes iniciativas desenvolvidas pelo Banco de Portugal em 2008:

- a) Edição da publicação periódica dedicada à temática do numerário designada “Boletim Notas e Moedas”, dirigida especialmente aos profissionais de instituições de crédito e de outras entidades que operam a título principal com numerário. Esta publicação ganhou, durante o ano de 2008, uma nova abordagem editorial, passando a estar orientada não só para públicos profissionais, mas também para outros segmentos da população, podendo, nesse sentido, a mesma ser obtida a partir do sítio electrónico do Banco de Portugal.
- b) Desenvolvimento de novos conteúdos sobre o conhecimento da nota e da moeda de euro para divulgação electrónica através do sítio do Banco de Portugal e do Portal do Cliente Bancário, apostando em formas de comunicação orientadas para diferentes públicos.
- c) Concepção de novos conteúdos de formação orientados para públicos distintos das entidades que operam profissionalmente com numerário, desde a população estudantil ao público em geral, com a consequente realização de acções de formação dirigidas a estes destinatários.
- 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, produzido pelo Banco de Portugal e pelo Banco Central Europeu. Os materiais distribuídos contêm informação de natureza técnica sobre as características das notas e sobre o método “Tocar/Observar/Inclinar”, utilizado para reconhecer os elementos de segurança da nota de euro.
- e) Divulgação regular de informação técnica qualificada sobre notas e moedas de euro contrafeitas – Avisos de Contrafacção –, 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.
- f) Realização de um Seminário Técnico sobre “Conhecimento da Moeda de Euro”, destinado às instituições de crédito e às entidades que operam profissionalmente com numerário, o qual teve por objectivo principal a divulgação de informação técnica sobre moeda e sobre o enquadramento jurídico da actividade de recirculação.

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 2008 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 pelo Banco de Portugal, pela via presencial, 292 acções de formação, envolvendo um total de 3 270 formandos.

Em termos de formação, o ano de 2008 foi ainda marcado pela implementação do curso “Conhecimento da Nota de Euro” em formato *e-learning*, em algumas instituições de crédito e na plataforma do Instituto de Formação Bancária, com o consequente arranque da formação em massa por esta via.

Quadro Comum para a Recirculação de Notas Euro

Com a publicação do Decreto-Lei n.º 195/2007, de 15 de Maio, a actividade de recirculação de notas pelas instituições de crédito e demais entidades que operam profissionalmente com numerário, designadamente as empresas de transporte de valores, passou a estar dependente de celebração de contrato com o Banco de Portugal. O ano de 2008 foi marcado pela extensão da contratualização a todo o universo de entidades: 129 instituições de crédito e 4 empresas de transporte de valores.

Diversamente do verificado com as empresas de transporte de valores, que à partida preencheram todos os requisitos aplicáveis à actividade, as instituições de crédito, na sua maioria, traduziram nos respectivos contratos as estratégias de adesão gradual ao novo regime da recirculação, com a adopção de planos de migração até ao final de 2010. Nesses planos, as instituições de crédito

explicitaram os calendários de entrada em funcionamento dos equipamentos de recirculação, a alteração dos procedimentos observados pelas respectivas sucursais às novas regras e o plano de formação dos seus profissionais, com vista à obtenção de qualificação para a recirculação.

No âmbito do processo de regulamentação do novo regime da recirculação de notas, o Banco de Portugal publicou, em 2008, quatro Cartas-Circulares e uma Instrução:

- Carta-circular n.º 3/2008/DET, de 04-01-2008 – Deu a conhecer a celebração de contrato no âmbito da recirculação de notas de euro com a empresa de transporte de valores, LOOMIS, S.A.;
- Carta-circular n.º 6/2008/DET, de 18-01-2008 – Deu a conhecer a celebração de contrato no âmbito da recirculação de notas de euro com a empresa de transporte de valores, GRUPO 8 – Vigilância e Prevenção Electrónica, Lda.;
- Carta-circular n.º 27/2008/DET, de 17-03-2008 – Deu a conhecer a celebração de contrato no âmbito da recirculação de notas de euro com a empresa de transporte de valores, Prosegur – Companhia de Segurança, Lda.;
- Carta-circular n.º 47/2008/DET, de 24-06-2008 – Informou o sistema bancário da disponibilização da formação em sistema *e-learning* subordinado à temática “Conhecimento da Nota de Euro” através da plataforma do Instituto de Formação Bancária (WebBANCA).
- Instrução n.º 9/2008 – Definiu os termos e as condições para o acompanhamento da execução dos Planos de Migração previstos para o período de transição, designadamente no que respeita ao tipo de informação, periodicidade e prazos em que deve ser reportada ao Banco de Portugal a informação relativa à actividade de recirculação de notas de euro.

Cumprida a fase da contratualização e com a produção regulamentar praticamente concluída, o Banco de Portugal reforçou a sua competência na área do acompanhamento inspectivo, procedendo a 39 acções ao longo do ano, desdobrando-se estas pela verificação prévia à assinatura do contrato, pelo acompanhamento da execução do plano de migração e ainda pela verificação da regularidade da operação, nas situações em que a migração já se achava concluída.

O ano de 2008 foi ainda marcado pelo reforço da formação ministrada às entidades que desenvolvem a actividade de recirculação. Neste capítulo é constatada a necessidade de formar milhares de profissionais na área do conhecimento da nota de euro, o Banco de Portugal optou por uma estratégia inovadora, recorrendo não só à formação presencial, assegurada já de há alguns anos a esta parte, mas também pelo lançamento de um curso em formato *e-learning* que, ainda em 2008, qualificou mais de 700 profissionais. O curso foi instalado directamente em algumas instituições de crédito e também no Instituto de Formação Bancária, ficando assim acessível a instituições que não detivessem plataforma própria de *e-learning*.

Por último, quanto ao reporte de informação, em 2008 entrou em funcionamento a solução disponibilizada pelo Banco de Portugal via *BPnet* e foi dado início ao reporte de dados por parte das instituições de crédito e empresas de transporte de valores.

Em síntese, poder-se-á referir que o processo de implementação do Quadro Comum para a Recirculação de Notas em Portugal em 2008 decorreu de forma muito positiva e de acordo com os objectivos traçados.

Plano para uma maior convergência dos serviços prestados pelos bancos centrais nacionais na área do numerário (*Roadmap for more convergence of NCB cash services*)

O Conselho do Banco Central Europeu adoptou, em 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 as características 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*, foram as seguintes:

- a) Concessão, a todas as instituições de crédito de livre acesso 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 electrónicas 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.

As primeiras três medidas foram implementadas em 2007, e, em 2008, avançou-se com os trabalhos relacionados com a implementação das restantes medidas.

A instalação de interfaces electrónicas para a transmissão de ordens de depósitos e levantamentos, pressupõe o desenvolvimento de uma interface de utilização comum para a comunicação electrónica entre os bancos centrais nacionais e os seus clientes. O desenvolvimento da solução técnica e a implementação ao nível nacional está a cargo dos respectivos bancos centrais nacionais. Neste contexto, o Banco de Portugal iniciou, no final de 2008, os trabalhos conducentes ao desenvolvimento de uma aplicação que irá ser disponibilizada às instituições de crédito e às empresas de transporte de valores numa plataforma *Web* segura, e que permitirá a transmissão por via electrónica da informação relativa às operações de depósito de notas e moedas.

A implementação da medida que visa a aceitação de notas não faceadas e não orientadas em depósito nas Tesourarias do Banco de Portugal insere-se na estratégia de renovação tecnológica dos equipamentos de escolha de notas a operar no Banco de Portugal, iniciada em 2007 e que decorrerá até 2011. A evolução tecnológica prevista, para além de permitir acomodar as exigências impostas pelo *Roadmap*, incrementará a capacidade de escolha de notas do Banco de Portugal em cerca de 25%.

No que se refere à criação de *standards* de embalagem comum, foram desenvolvidas quatro soluções de embalagem. Os Bancos Centrais Nacionais deverão disponibilizar, aos seus clientes, pelo menos, uma das soluções preconizadas, no âmbito de operações transfronteiriças, mantendo-se os *standards* em uso ao nível nacional. As especificações deverão ser finalizadas em 2009.

Impõe-se referir que o Banco de Portugal, para além de acompanhar e dar cumprimento às exigências do Eurosistema no quadro da adopção das medidas que compõem o *Roadmap* tenciona, por iniciativa própria, promover alterações noutras áreas, em resposta às necessidades do sistema bancário nacional.

Projecto de Criação da Segunda Série de Notas de Euro

O Banco Central Europeu e os bancos centrais da área do euro continuam fortemente empenhados na preparação de uma segunda série de notas de euro, projecto que se encontra em fase avançada de desenvolvimento.

No ano de 2008, as principais actividades do projecto centraram-se no desenho das novas notas e no desenvolvimento e integração dos elementos de segurança. Foram ainda iniciados os trabalhos conducentes à produção dos materiais de originação, os quais resultam da transformação do desenho da nota em ferramenta de impressão de forma a poder assegurar a sua produção em massa.

As novas notas manterão a temática da série corrente, subordinada à evocação das “Épocas e Estilos”, muito embora as características e os elementos de segurança das notas da segunda série venham a incorporar significativas inovações, que permitirão uma distinção clara entre as duas séries.

No último ano foram ainda realizadas consultas aos principais intervenientes na gestão do ciclo de vida do numerário, nomeadamente instituições de crédito e empresas de transporte de valores, para concertação de estratégias relativas às modalidades de introdução na circulação das novas notas.

A nova série de notas de euro será lançada gradualmente ao longo de diversos anos, sendo expectável que a primeira nota seja emitida nos primeiros anos da próxima década, não estando, porém, ainda determinada a data exacta do seu lançamento.

Acresce referir que as notas de euro da primeira série poderão ser trocadas aos balcões dos bancos centrais nacionais da área do euro por um período ilimitado.

O Banco de Portugal continuou a participar activamente no desenvolvimento deste projecto, através da sua participação nas diversas equipas técnicas de trabalho constituídas ao nível do Eurosistema.

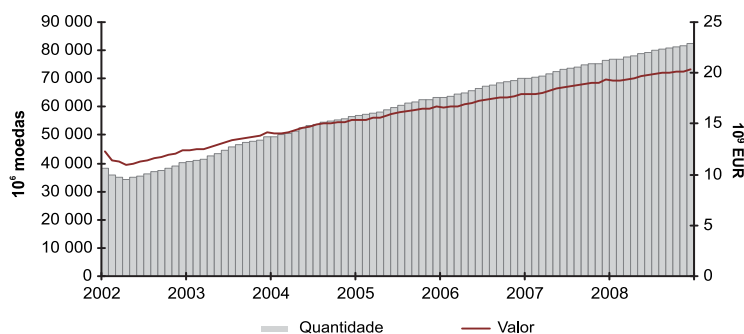
8.2.2. Moeda Metálica

Circulação na Área do Euro

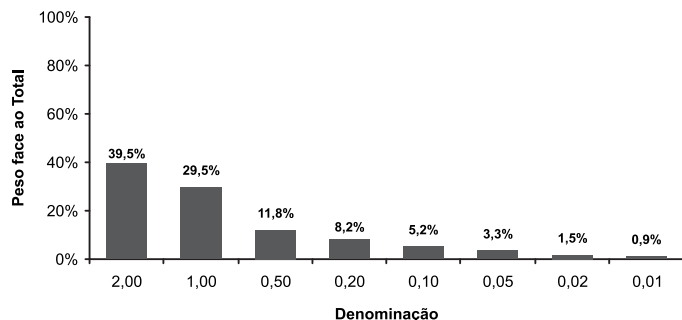
No final de 2008, a moeda metálica em circulação na área do euro ascendia a 20 404 milhões de euros, correspondentes a 82 314 milhões de moedas.

Tanto em quantidade, como em valor, a circulação da moeda metálica tem seguido uma linha sempre ascendente, ainda que a um ritmo de crescimento tendencialmente menor. Face a 2007, a circulação da moeda metálica cresceu 5,7% em valor e 7,9% em quantidade.

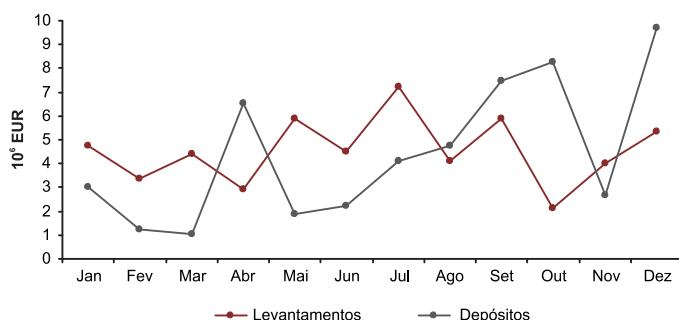
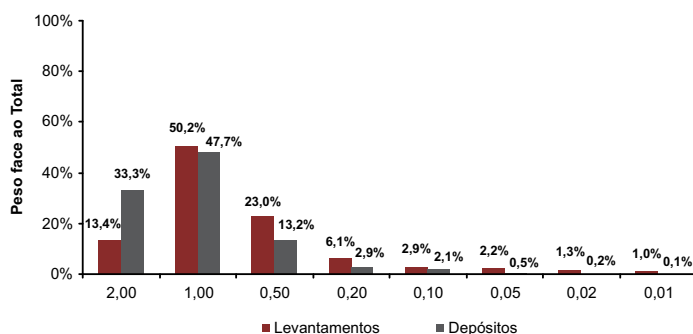
EVOLUÇÃO DAS MOEDAS EM CIRCULAÇÃO NO EUROSISTEMA | 2002 - 2008



Fonte: BCE

ESTRUTURA DA CIRCULAÇÃO DAS MOEDAS NO EUROSISTEMA (Valor) | 2008

Fonte: BCE

EVOLUÇÃO DOS LEVANTAMENTOS E DEPÓSITOS DE MOEDAS REALIZADOS NO BP | 2008**ESTRUTURA DOS LEVANTAMENTOS E DEPÓSITOS DE MOEDAS REALIZADOS NO BP (Valor) | 2008**

Em termos de distribuição por denominação, a circulação da moeda metálica apresentava, no final de 2008, a seguinte estrutura:

Pelos mesmos motivos apontados no caso das notas, também no que se refere à moeda metálica não é possível determinar o valor da circulação no espaço português.

O Banco de Portugal, no cumprimento das competências que lhe estão atribuídas por lei, coloca a moeda em circulação em nome do Estado, o emissor legal, tomando para si o papel de agente regularizador dos excedentes da circulação através da aceitação de depósitos de moeda nas suas tesourarias.

Levantamentos e Depósitos no Banco de Portugal

Ao longo de 2008, foi levantada no Banco de Portugal moeda no valor de 55 milhões de euros, correspondentes a 201,23 milhões de moedas, o que representa um aumento em valor na ordem dos 25,2% face a 2007. Paralelamente, os depósitos alcançaram os 53 milhões de euros, equivalentes a 80,23 milhões de moedas, registando um crescimento em valor de 65,1% relativamente a 2007.

Pela análise da estrutura dos levantamentos e depósitos por denominação, verifica-se que as moedas de 1 e 2 euros e de 50 cêntimos representaram, conjuntamente, 86,5% do valor total levantado e 94,3% do valor total depositado no Banco de Portugal.

De toda a moeda recebida, o Banco de Portugal processou 66,3 milhões de moedas, das quais 102 552 foram consideradas impróprias para retomar à circulação, o que corresponde a uma taxa de rejeição de apenas 0,15%.

Contrafacções de Moeda Metálica

Tal como as notas, também as moedas foram concebidas e produzidas de modo a incorporar características que dificultem a sua reprodução por meios fraudulentos. A metodologia da “análise por comparação” torna possível a despistagem da maioria das moedas contrafeitas, por controlo dos principais elementos de segurança: relevo, bordo e propriedades magnéticas.

À semelhança dos anos anteriores, a moeda de 2 euros foi o alvo do maior número de contrafacções, tanto em

Portugal como no Eurosistema, devido ao facto de possuir o valor facial mais elevado. No conjunto das denominações objecto de contrafacção (2 e 1 euros e 50 cêntimos), foram apreendidas em Portugal 793 moedas contrafeitas, mais 43% do que em 2007, ao passo que no conjunto da área do euro foram detectadas 195 900 contrafacções, menos 7% que no ano anterior.

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 2008 relativa às moedas emitidas e por emitir.

MOEDAS DE COLECÇÃO EMITIDAS EM PORTUGAL por denominação: Euros(€)				10 ³ moedas								
Denominação		Liga	Ano de Emissão (Dec. Lei)	Limite de Emissão	Emitidas	Por Emitir						
TOTAL				16 188	11 900	4 288						
EUR 10,00	20.º 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	150 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 6	30 12						
	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 Ouro Proof Prata BNC ⁽¹⁾ Prata Proof	2003	1 500 10 30 15	950 2 11 11	550 8 19 4						
		Valores do Futebol – O Desportivismo		Prata Ouro Proof Prata BNC ⁽¹⁾ Prata Proof	2003	1 500 10 30 15	1 500 5 21 15	0 5 9 0				
				Valores do Futebol – A Festa		Prata Ouro proof Prata BNC ⁽¹⁾ Prata Proof	2003	1 500 10 30 15	1 500 5 21 15	0 5 9 0		
Valores do Futebol – A Paixão			Prata Ouro Proof Prata BNC ⁽¹⁾ Prata Proof			2003		1 500 10 30 15	1 500 6 21 15	0 4 9 0		
		Espectáculo do Futebol – O Golo	Prata Ouro proof Prata BNC ⁽¹⁾ Prata Proof		2003			1 500 10 30 15	950 2 11 11	550 8 19 4		
			60.º Aniversário do Fim da II Guerra Mundial	Prata Prata Proof			2005	300 35	132 28	168 7		
D. Henrique, o Navegador				Prata Prata Proof		2006		100 35	85 20	15 15		
		150 Anos da Primeira Linha Férrea Lisboa – Carregado	Prata Prata Proof	2006	100 10		82 3	18 7				
Passarola de Bartolomeu de Gusmão			Prata Prata Proof		2007	100 25	70 15	30 10				
		Espectáculo do Futebol - O Remate	Prata Ouro Proof Prata BNC ⁽¹⁾ Prata Proof	2003		1 500 10 30 15	950 2 11 11	550 8 19 4				
EUR 5,00			Mosteiro de Alcobaça		Prata Prata Proof	2006	100 10	82 4	18 6			
										Centro Histórico de Angra do Heroísmo	Prata Prata Proof	2005
Mosteiro da Batalha		Prata Prata Proof	2005	300 15	122 4	178 11						
							Convento de Cristo	Prata Prata Proof	2004	300 10	255 6	45 4
Centenário do Escutismo Mundial		Prata Prata Proof	2007	150 10	80 6	70 4						
							Centro Histórico de Évora	Prata Prata Proof	2004	300 10	255 7	45 3
Floresta Laurissilva da Madeira		Prata Prata Proof	2007	100 8	75 4	25 4						
							Ano Europeu da Igualdade de Oportunidades para Todos	Prata Prata Proof	2007	100 8	70 4	30 4
VIII Centenário do Nascimento de Pedro Hispano		Prata Ouro proof Prata Proof	2005	300 8 15	122 2 5	179 5 10						
							150 Anos do Primeiro Selo Português	Prata Ouro Proof Prata BNC ⁽¹⁾ Prata Proof	2003	300 10 20 20	300 3 16 14	0 7 4 6
Paisagem Cultural de Sintra	Prata Prata Proof	2006	100 10	82 5	18 5							
						EUR 2,50	Alto Douro Vinhateiro	Cuproníquel Prata Proof	2008	150 5	90 1	60 4
Fado	Cuproníquel Prata Proof	2008	150 20	100 10	50 10							
							Jogos Olímpicos de Pequim	Cuproníquel Prata Proof	2008	488 13	488 8	0 5
Centro Histórico do Porto	Cuproníquel Prata Proof	2008	150 5	95 2	55 3							
						EUR 1,50	Contra a Indiferença	Cuproníquel Cuproníquel FDC ⁽²⁾ Prata Proof	2008	50 300 5	50 104 4	0 196 1
EUR 0,25	D. Afonso Henriques (séc. XII)	Ouro FDC ⁽²⁾	2006	30	22							
						D. Dinis (séc. XIV)	Ouro FDC ⁽²⁾	2006	30	10	20	
												Santo António (séc. XIII)

(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 ano de 2008, no que se refere aos sistemas de pagamentos, os acontecimentos mais significativos situaram-se: na preparação da migração definitiva para o *TARGET2*; na decisão de prosseguimento do projecto *TARGET2-Securities*; e no aprofundamento e desenvolvimento do projecto *SEPA* (*Single Euro Payments Área*).

Assim, relativamente ao sistema *TARGET2*, a migração da comunidade bancária nacional iniciou-se em 18 de Fevereiro de 2008, numa fase de transição, que terminou em 2 de Março de 2009, durante a qual o Banco de Portugal foi o elo de ligação entre o *SPGT2* e o *TARGET2*, operando os bancos em Portugal, na generalidade, como participantes indirectos.

Para a concretização da migração definitiva no início de Março de 2009 foi necessário programar um conjunto de tarefas a realizar pelos diversos intervenientes, designadamente o Banco de Portugal, as instituições de crédito, a SIBS e os sistemas periféricos, de modo a garantir que a transição se processasse sem perturbações.

No que respeita ao Banco de Portugal, para além das tarefas específicas directamente relacionadas com o *TARGET2*, foi ainda necessário preparar as alterações regulamentares e operacionais relativamente ao Sistema de Compensação Interbancária (*SICOI*), de modo a incorporar os mecanismos de gestão de risco que anteriormente eram parte integrante do *SPGT*.

O projecto *SEPA* 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”.

Na vertente das transferências a crédito *SEPA* (iniciada em 28 de Janeiro de 2008), verificou-se uma adesão significativa das instituições nacionais. No final do primeiro ano, as transferências *SEPA* em Portugal representavam cerca de 1,5% do total de transferências a crédito, valor ainda pouco relevante, mas que está acima da média verificada nos países da UE.

A fim de incrementar a migração para este novo instrumento de pagamento, tem vindo a ser conduzido pela Comissão Europeia e pelo Eurosistema um conjunto de acções visando a adopção, pela Administração Pública, deste novo instrumento.

Refira-se ainda que os registos das entidades nacionais são veiculados para o *European Payments Council* através da estrutura nacional de adesão: o *National Adherence Support Organisation – Portugal* (*NASO-PT*).

No domínio da implementação dos restantes instrumentos de pagamento *SEPA*, prosseguiram os trabalhos de preparação para o lançamento do sistema de débitos directos pan-europeu, com a divulgação do *Rule Book* e o desenvolvimento de uma solução de autorização e mandato electrónico (*e-mandate*).

A nível da comunidade bancária nacional, foram realizadas reuniões interbancárias de divulgação e esclarecimento, tendo sido concluída uma nova versão do Plano Nacional de Migração.

O Eurosistema 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.

Relativamente ao projecto *TARGET2-Securities* decorreu, durante o 1.º trimestre de 2008, uma consulta pública sobre os requisitos de utilizador deste novo sistema e sobre a metodologia de análise do seu impacto económico. Após a análise dos resultados desta consulta, o Conselho de Governadores do BCE decidiu, em 17 de Julho, prosseguir com o projecto e atribuir o desenvolvimento do mesmo a quatro bancos centrais nacionais da área do euro (denominados 4CB).

Desde essa data, foram constituídos vários grupos de trabalho para o desenvolvimento dos requisitos de negócio e para a harmonização de práticas e procedimentos. Paralelamente, continuam a ser discutidos o modelo de governação do projecto, a política de preços e as questões contratuais entre as centrais de títulos e o Eurosistema.

No âmbito operacional, o funcionamento do SPGT2/TARGET2 e do SICOI (ver detalhe nos pontos 8.3.1 e 8.3.2), apresentou variações positivas, relativamente ao ano de 2007, designadamente: o SPGT2/TARGET2 com incrementos de 4,5% nas quantidades e de 14,1% nos valores liquidados; o SICOI, com acréscimos de 4,7% nas quantidades e de 2,9% nos valores processados.

8.3.1. Sistemas de Liquidação por Bruto: SPGT/TARGET

A entrada de Portugal no TARGET2, em 18 de Fevereiro de 2008, ocorreu na 2ª janela de adesão das comunidades bancárias europeias ao sistema. Essa data marcou o início da fase de migração da comunidade bancária nacional para o TARGET2, no decurso da qual a quase totalidade das instituições portuguesas se fez representar através do Banco de Portugal, participante directo no TARGET2. O Banco de Portugal actuou, assim, como via de acesso para os pagamentos de índole transnacional efectuados por essas instituições, de um modo análogo ao existente no TARGET, no contexto da rede *Interlinking*.

Dessa forma, permitiu-se que – mantendo transitoriamente em funcionamento a maior parte das infra-estruturas técnicas do TARGET, incluindo a rede SPGT/SIBS, o *front end* Aplicação de Tesouraria e a liquidação na plataforma do Banco de Portugal, agora designada de SPGT2 – as instituições participantes e os sistemas periféricos (designadamente SICOI, Interbolsa e MIBEL) introduzissem as alterações necessárias com vista à sua ligação directa à Plataforma Única Partilhada (*Single Shared Platform-SSP*) do TARGET2.

Neste contexto, o ano de 2008 foi marcado pelos intensos trabalhos de preparação dos diversos intervenientes nos sistemas de pagamentos domésticos para esse objectivo, incluindo desenvolvimentos e testes aplicativos e de procedimentos, ajustados à nova realidade.

O Banco de Portugal esteve activamente envolvido na coordenação dos trabalhos de ligação ao TARGET2, através da monitorização e colaboração em testes e em todas as demais actividades preparatórias e de apoio à migração das instituições participantes nos sistemas SPGT2 e SLOD.

O Banco de Portugal desenvolveu igualmente um conjunto de aplicações de suporte ao TARGET2: uma aplicação de facturação, uma aplicação de contas de depósito à ordem – designada de “Aplicativo de Gestão Integrada de Liquidações (AGIL)” – para clientes de banco central (entidades que não cumpram os requisitos legais para participarem no TARGET2) e para instituições fora do TARGET2 com operações muito específicas com o Banco Central.

Relativamente às estatísticas do TARGET2, prevê-se o arranque de um novo quadro de harmonização/consolidação no Eurosistema, a partir de 2009, que conduzirá a uma maior qualidade das séries divulgadas neste domínio.

Em termos de movimentação, no ano de 2008, os dados do SPGT2 constantes do quadro seguinte, revelaram um abrandamento do crescimento do tráfego, com uma variação global positiva de 4,5% na quantidade de operações transaccionadas, contra 12,2% em 2007, em resultado do incremento verificado na vertente doméstica (+9,1%), já que na vertente transnacional se revelou, pelo contrário, um decréscimo de -2,8%.

No que respeita aos montantes liquidados, observou-se um acréscimo substancial (+14,1%) face à evolução constatada no ano anterior (-5,3%), também motivado pelo aumento significativo das liquidações domésticas (+30,2%).

OPERAÇÕES LIQUIDADAS NO SPGT2¹					Valor: milhões de euros			
	2007		2008		Variação			
	Quantidade	Valor	Quantidade	Valor	Quantidade	%	Valor	%
Total de Operações Liquidadas	1 501 561	4 907 284	1 569 484	5 597 022	67 923	4,5	689 738	14,1
• Operações Domésticas	924 240	1 743 253	1 008 428	2 269 793	84 188	9,1	526 540	30,2
• Operações Transnacionais	577 321	3 164 031	561 056	3 327 229	-16 265	-2,8	163 198	5,2
- Enviadas	215 021	1 581 818	202 134	1 669 996	-12 887	-6,0	88 178	5,6
- Recebidas	362 300	1 582 213	358 922	1 657 233	-3 378	-0,9	75 020	4,7
Médias Diárias (Total Operações)	5 888	19 244	6 131	21 863	243	4,1	2 619	13,6
• Operações Domésticas	3 624	6 836	3 939	8 866	315	8,7	2 030	29,7
• Operações Transnacionais	2 264	12 408	2 192	12 997	-72	-3,2	589	4,7
- Enviadas	843	6 203	790	6 523	-53	-6,3	320	5,2
- Recebidas	1 421	6 205	1 402	6 474	-19	-1,3	269	4,3

(1) O Sistema de Liquidação de Outros Depositantes (SLOD), processou 88 629 operações com um valor de aproximadamente 44,8 mil milhões de euros, correspondendo a uma taxa de crescimento de 13,4% na quantidade de operações e de -12,8% nos montantes transaccionados.

O aumento da quantidade de liquidações domésticas deveu-se, principalmente, ao aumento significativo do tráfego entre as instituições participantes no SPGT2, com especial relevo para as operações de clientes e das liquidações por bruto provenientes da Interbolsa.

A entrada em produção, em 28 de Janeiro de 2008, das liquidações das transferências a crédito *SEPA*, via *SICOI* (1.º e 2.º ciclos diários), contribuiu também, em menor escala, para esse acréscimo.

No domínio dos montantes das operações domésticas liquidadas, as transferências entre participantes SPGT2 foram o principal factor que contribuiu para o aumento verificado, seguido das operações efectuadas no Sistema de Transferências Electrónicas de Mercado (*SITEME*) – operações de cedência/absorção de liquidez e permutas de fundos nos mercados monetários – e, em menor escala, operações de e com o Tesouro.

Em 8 de Dezembro de 2008, entrou em produção a liquidação do *STEP2*² no *TARGET2* e *SPGT2*, incluindo a liquidação directa na SSP de saldos desse sistema da *Euro Banking Association* (EBA) para 5 instituições nacionais que, para esse efeito, recorreram transitoriamente (até 2 de Março de 2009) à utilização de contas de liquidação do Banco de Portugal na plataforma SSP.

As actividades dos grupos do Eurosistema mais relevantes no domínio do *TARGET2* (*Payment and Settlement Systems Committee, Working Group on TARGET2* e *Task Force on TARGET2 Migration Issues*) centraram-se, essencialmente, na preparação do arranque faseado do sistema e na implementação de duas novas *releases*, as quais entraram em produção, respectivamente, em Maio e Novembro.

Em termos de nível de serviço no *TARGET2*, não se verificaram no novo sistema grandes incidentes em 2008, tendo ocorrido apenas um, de relativa importância, a 30 de Junho, quando problemas nas aplicações da SSP conduziram à impossibilidade do processamento de diversos pagamentos até ao final da sessão. Face às dificuldades de funcionamento registadas nesta data, foram entretanto desenvolvidas e introduzidas melhorias nos procedimentos de contingência, de modo a evitar futuras situações desse tipo. De resto, algumas ocorrências discretas acarretaram períodos de interrupção pontuais e, nalguns casos, prolongamentos de uma hora nos fechos de sessão (em 4 de Março e 29 de Dezembro).

(2) Sistema de compensação da EBA para as operações de retalho.

De mencionar que o *TARGET2* ultrapassou a barreira dos 500 000 pagamentos diários processados na SSP em alguns dias de 2008 (em 30 de Junho, por exemplo).

De salientar também a ocorrência de alguns incidentes pontuais em RTGS nacionais, fora, portanto, da SSP e durante as fases de migração.

No último trimestre do ano foi realizada a primeira auditoria ao *TARGET2*. Com esse objectivo, foi definido um conjunto de requisitos que a plataforma deveria cumprir, tendo ficado cada BCN responsável por auditar a sua componente de ligação ao sistema, para lá da auditoria à própria SSP. A auditoria centrou-se nos aspectos de gestão de risco, no cumprimento dos níveis de serviço acordados, nos procedimentos em situação normal e de contingência e no funcionamento dos *help desks* nacionais e do BCE.

Durante o ano de 2008, foi também criado um grupo de trabalho ao nível do Eurosistema para investigar a viabilidade do desenvolvimento de um interface único e harmonizado (*Eurosystem Single Interface - ESI*) para o *TARGET2*, *Collateral Central Bank Management (CCBM2)* e *TARGET2 - Securities*. Nesse sentido, foi feita uma consulta pública, em 1 de Setembro de 2008, onde foi pedido aos potenciais utilizadores deste interface que indicassem a prioridade que atribuíam a aspectos relacionados com canais de comunicação, funcionalidades e necessidade do ESI.

8.3.2. Sistema de Liquidação por Compensação (SICOI)

O Sistema de Compensação Interbancária (SICOI) registou, no ano de 2008, um acréscimo de cerca de 4,7% no número de operações compensadas e cerca de 2,9% no valor, conforme ressalta do quadro seguinte. Estas taxas de crescimento, são menores do que as verificadas no ano anterior (6,2% em número e em valor), em consequência por um lado, dos crescimentos inferiores verificados nos instrumentos de pagamento electrónicos (débitos directos, transferências a crédito e Multibanco) e, por outro, do acentuado decréscimo no uso dos instrumentos de pagamento em suporte de papel (cheques e efeitos).

OPERAÇÕES PROCESSADAS NO SICOI					Valor: milhões de euros Quantidade: milhões			
	2007		2008		Variação			
	Quantidade	Valor	Quantidade	Valor	Quantidade	%	Valor	%
Total compensado	1 671,7	344 625	1 750,6	354 560	78,9	4,7	9 935	2,9
Cheques	141,2	174 327	126,5	162 032	-14,7	-10,4	-12 295	-7,1
Dos quais foram devolvidos:	0,9	2 637	1,0	2 988	0,1	9,8	351	13,3
Efeitos	0,4	2 248	0,3	2 076	-0,1	-15,2	-171	-7,6
TEI	62,9	87 562	70,4	100 923	7,6	12,1	13 361	15,3
Débitos directos	86,7	12 138	97,4	14 522	10,7	12,4	2 384	19,6
Multibanco	1 380,5	68 351	1 455,9	75 007	75,4	5,5	6 656	9,7

Em 2008, o subsistema de Cheques registou novamente um decréscimo, quer nas quantidades compensadas (14,7 milhões de cheques) quer no valor (cerca de 12,3 mil milhões de euros). Em termos de taxas de variação, a evolução foi a seguinte: em quantidade -10,4% contra -8,8% em 2007, e em valor -7,1% contra -1,4%. Ainda assim, o cheque continua a ser o instrumento de pagamento mais importante em termos de valor, representando cerca de 45,8% dos montantes totais compensados no SICOI.

As devoluções de cheques no Sistema de Compensação ascenderam, em quantidade, a 955 milhares (0,76% dos cheques compensados – percentagem ligeiramente superior à registada em 2007)

e, em valor, a 2 988 milhões de euros, representando cerca de 1,8% dos valores compensados. Contrariando a evolução verificada nos cheques apresentados, os cheques devolvidos apresentam taxas de crescimento de 9,8% em quantidade e de 13,3% em valor. 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 52% em valor.

Por sua vez, o subsistema de Efeitos, continua numa tendência decrescente, em quantidade (-15,2% em 2008, contra -13,6% em 2007) e, em valor (-7,6% em 2008, contra -1,6% em 2007), sendo cada vez mais residuais os volumes e valores compensados.

O subsistema de Transferências Electrónicas Interbancárias (TEI) registou em relação ao ano anterior taxas de crescimento inferiores: 15,3% em valor e 12,1% em quantidade (em 2007 as taxas de crescimento foram de cerca de 19% em valor e de 15% em quantidade).

O Sistema de Débitos Directos (SDD) registou novamente as maiores taxas de crescimento do ano, mas inferiores às taxas registadas em 2007, em quantidade (12,4%) e em valor (19,6%), contribuindo assim para reforçar a tendência de utilização dos instrumentos de pagamento electrónicos.

Por último, refira-se que o Multibanco apresentou também, em 2008, taxas de crescimento significativas, similares às verificadas no ano anterior. Com efeito, as transacções efectuadas em 2008 no Multibanco representam cerca de 83,2% do total das transacções compensadas, enquanto que em valor representam cerca de 21%.

O bom funcionamento do Sistema de Compensação Interbancária (SICOI), constituído pelos subsistemas acima referenciados, exige um acompanhamento e actualização constante das suas funcionalidades. Esse trabalho de monitorização e desenvolvimento é levado a cabo por grupos de trabalho constituídos no âmbito da Comissão Interbancária para os Sistemas de Pagamentos (CISP)³, órgão consultivo do Banco de Portugal para o sistema de pagamentos.

Na área dos cartões, o grupo acompanhou o desenvolvimento das soluções de “standardização” dos vários segmentos de transacções e migração para cartões EMV, decorrentes da implementação do projecto *SEPA*. Refira-se igualmente a preparação de um manual de boas práticas.

O grupo de débitos directos desenvolveu grande parte da sua actividade em torno da implementação do projecto pan-europeu (*SEPA Direct Debit Scheme*) com início previsto para Novembro de 2009.

O grupo de transferências a crédito dedicou boa parte dos seus trabalhos à monitorização do funcionamento das transferências *SEPA*, que se iniciaram em 28 de Janeiro de 2008, promovendo a resolução de problemas surgidos aquando do seu lançamento e da migração das operações do sistema das TEI's nacionais para o formato *SEPA*.

Com vista a uma ampla divulgação e apreciação de matérias no âmbito das diversas vertentes dos sistemas de pagamento com interesse para o conjunto da comunidade bancária a operar em Portugal, realizaram-se várias reuniões para as quais foram convidadas todas as instituições.

8.3.3. Regulamentação e Controlo dos Meios de Pagamento

No domínio regulamentar e do controlo dos meios de pagamento, em 2008, destacam-se as intervenções nos seguintes domínios: (i) participação nas iniciativas legislativas sobre sistemas de pagamentos; (ii) preparação de normativos da competência do Banco (Instruções); (iii) celebração de contratos com as entidades participantes no sistema de pagamentos; (iv) preparação de cadernos de divulgação de matérias sobre sistemas de pagamentos; (v) gestão da Listagem dos Utilizadores

(3) Grupos de Trabalho Interbancários: Cheques e Efeitos; Transferências a Crédito; Débitos Directos; Cartões Bancários..

de Cheque que Oferecem Risco (LUR) e (vi) apreciação das reclamações dos clientes bancários sobre matérias relativas a meios de pagamento. Neste âmbito, merecem destaque:

- O Decreto-Lei n.º 125/2008, de 21 de Julho, que estabelece o regime sancionatório referido no Regulamento (CE) n.º 1781/2006, do Parlamento Europeu e do Conselho, relativo às informações sobre o ordenante que acompanham as transferências de fundos.
- A preparação do anteprojecto de Decreto-Lei visando a transposição da Directiva 2007/64/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, relativa aos serviços de pagamento no mercado interno (*Payment Services Directive-PSD*), cuja consulta pública se iniciou em Fevereiro de 2009.
- A publicação da Instrução do BP n.º 36/2007 (BOBP n.º 1, de 15 de Janeiro de 2008) alterando o Regulamento do SICOI, adaptando este regulamento, particularmente no que se refere aos fechos das sessões de compensação, ao processamento das “Transferências a Crédito SEPA”.
- As alterações à Norma do Cheque (Instrução BP n.º 26/2003) e às respectivas Especificações Técnicas relevando, do ponto de vista do utilizador, o desaparecimento do símbolo do euro (€) e a possibilidade de os Bancos passarem a produzir módulos de cheque com a menção “não à ordem” pré-impressa, alterações introduzidas pela Instrução do Banco de Portugal n.º 11/2008, publicada no BOBP n.º 8, de 18 de Agosto.
- As alterações à Instrução n.º 25/2003 – Regulamento do SICOI – para fazer face às condições harmonizadas que regulam o funcionamento do *TARGET2*.
- A revisão das normas sobre abertura e movimentação de contas de depósito à ordem no Banco de Portugal, incluindo um novo módulo de gestão de liquidações denominado “Aplicativo de Gestão Integrada de Liquidações (AGIL)” o qual possibilita, às entidades que não participam directamente no *TARGET2*, a abertura e movimentação de contas junto do Banco de Portugal para o cumprimento de reservas mínimas, para a execução de operações de tesouraria e para as operações de correspondentes.
- A elaboração de instrumentos jurídicos que regulam as liquidações das instituições de crédito nacionais à *LCH.Clearent* e à *NYSE Euronext*, durante o período de migração estabelecido para o *TARGET2*, tendo sido elaboradas as “declarações/termos de responsabilidade” dessas instituições e preparados os termos dos acordos celebrados entre o Banco de Portugal e a *LCH.Clearent* e à *NYSE Euronext*.
- A preparação da “declaração” para assinatura pelas instituições de crédito nacionais participantes no STEP2 da EBA, formalizando a aceitação da liquidação dos saldos da EBA, decorrentes da realização de operações *SEPA Credit Transfers*, por débito nas contas desses participantes, detidas pelo Banco de Portugal no Módulo de Pagamentos da Plataforma Única Partilhada (SSP) do *TARGET2*, e a assinatura de um contrato com a EBA, entidade operadora do sistema *STEP2 System-SCT*, com o mesmo objectivo.
- A elaboração, de acordo com as especificações previstas nas condições harmonizadas de participação no *TARGET2*, dos contratos para a ligação dos sistemas periféricos Interbolsa e Mercado Ibérico de Electricidade (MIBEL) ao *TARGET2-PT*.
- A edição do Caderno n.º 9 do Banco de Portugal relativo a “Abertura e Movimentação de Contas de Depósito”.
- A participação, no âmbito da Comissão Europeia, nos trabalhos conducentes à alteração, quer do Regulamento 2560/2001 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Dezembro de 2001, relativo aos pagamentos transfronteiros em euros, quer da Directiva 2000/46/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 18 de Setembro de 2000, relativa ao acesso à actividade das instituições de moeda electrónica e ao seu exercício, bem como à sua supervisão prudencial. Registem-se ainda os trabalhos relativos às questões interpretativas e de harmonização das matérias reguladas pela Directiva 2007/64/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de Novembro de 2007.

- 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, 58 692 entidades, mais 2 904 do que no ano de 2007.

Em 31 de Dezembro de 2008, constavam da listagem de utilizadores de cheque que oferecem risco os nomes e as denominações de 85 740 entidades, o que se traduz num aumento de 234 entidades, face ao valor de 2007 (85 506).

No uso das competências do Banco no que se refere à restrição ao uso de cheque, foram instruídos em 2008 um total de 20 097 processos, de que resultou a remoção do nome ou denominação de 11 941 entidades da listagem de utilizadores de cheque que oferecem risco, bem como a anulação do nome ou denominação de 5 189 entidades da mesma listagem.

A tramitação de cerca de 1/3 destes processos – 5 343 remoções e 788 anulações – foi assegurada pelos serviços da Rede Regional do Banco de Portugal. Os serviços de atendimento presencial que o Banco de Portugal dispõe para prestar esclarecimentos ao público, no âmbito da restrição ao uso de cheque atenderam, durante o ano de 2008, um total de 37 183 pessoas, do qual 15 889 na Sede e 21 294 na Rede Regional.

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 de 15 de Setembro, designadamente as reclamações relativas a cartões bancários, cheques, débitos directos, transferências a crédito e infra-estruturas de pagamentos.

Foram recepcionadas 4 250 reclamações, número que compara com as 2 830 reclamações recebidas em 2007, e que se traduz num aumento de cerca de 50%.

Por âmbito, registaram-se reclamações relativas a: cartões bancários (1 830), cheques (1 398), débitos directos (160), transferências a crédito (440), infra-estruturas de pagamentos (342) e outros (80), correspondendo estas últimas a motivos diversos, não directamente conexos com meios/instrumentos ou sistemas de pagamentos.

Em 2008 foram finalizadas 4 174 reclamações, número que compara com 3 202 do ano anterior, ficando pendentes, no final do ano, 458 reclamações, contra 256 no final de 2007.

8.4. Operações de Política Monetária e Gestão das Reservas do Banco Central Europeu

8.4.1. Execução da Política Monetária Única

Em 2008, o quadro operacional da política monetária do Eurosistema demonstrou flexibilidade e abrangência, respondendo de forma eficiente à renovada instabilidade nos mercados financeiros. O acesso de um vasto leque de instituições à moeda do banco central, a aceitação de um conjunto alargado de activos elegíveis para as operações de política monetária, a disponibilidade de uma facilidade de cedência de liquidez diária sem um estigma significativo associado ao seu acesso, o sistema de reservas mínimas e os elevados montantes cedidos através das operações de mercado aberto, com diversas maturidades e que podem ser realizadas através de procedimentos mais ou menos rápidos, permitiram acomodar, com sucesso, em conjunto com outras medidas de carácter mais conjuntural, as fortes pressões a que o sistema bancário da área do euro esteve sujeito. O BCE procurou sempre, nas várias intervenções realizadas ao longo do ano, respeitar o princípio da separação entre a gestão de liquidez e a orientação da política monetária.

No decurso do primeiro semestre de 2008, perante a robustez do crescimento económico e a persistência de riscos ascendentes à estabilidade de preços a médio prazo na área do euro, em simultâneo com

uma atenuação das tensões nos mercados financeiros, o BCE demonstrou algum enviesamento no sentido de tornar mais restritiva a política monetária do Eurosistema. Em Julho de 2008, a autoridade monetária aumentou em 25 p.b. as taxas de juro oficiais do Eurosistema, tendo fixado a taxa de juro nas operações principais de refinanciamento (MRO⁴) em 4,25%. Após esta subida, a orientação da política monetária do Eurosistema assumiu um carácter neutral, embora o BCE tenha continuado a evidenciar alguma preocupação quanto ao facto de a taxa de inflação permanecer acima do valor definido como consistente com a estabilidade de preços a médio prazo.

Num contexto de forte deterioração do cenário macroeconómico mundial, resultante da rápida transmissão da crise financeira à economia real, com a falência do Lehman Brothers em meados de Setembro de 2008, assistiu-se a uma súbita intensificação da turbulência nos mercados financeiros, que originou novas perturbações no funcionamento do mercado monetário. Perante esta situação, o Eurosistema adoptou um conjunto de medidas adicionais que visaram assegurar que as instituições de crédito solventes continuassem a ter acesso a liquidez, podendo prosseguir as suas actividades. Com esse objectivo, o BCE aumentou a liquidez cedida através das MRO por via da colocação de montantes significativamente superiores ao montante de referência e alargou o leque das contrapartes elegíveis para as operações ocasionais de regularização de liquidez, passando a incluir todas as contrapartes elegíveis para participar nos leilões normais. Em 8 de Outubro, o BCE anunciou que as MRO passariam a realizar-se através de leilões de taxa fixa com colocação integral do montante procurado e que a amplitude do corredor definido pelas taxas de juro das facilidades permanentes de cedência de liquidez e de depósito seria reduzida de 200 para 100 p.b., mantendo a simetria do corredor face à taxa de juro aplicável às MRO. Na mesma data, numa acção concertada com outros bancos centrais das principais economias mundiais, o BCE desceu as suas taxas de juro oficiais em 50 p.b. A taxa de juro nas MRO foi fixada em 3,75% e as taxas de juro das facilidades permanentes de depósito e cedência de liquidez em 3,25% e 4,25%, respectivamente.

Posteriormente, em 15 de Outubro, o BCE comunicou ao mercado que, à semelhança da decisão tomada para as MRO, todas as operações de refinanciamento de prazo alargado (LTRO⁵) a partir dessa data seriam realizadas através de leilões de taxa fixa com colocação integral do montante licitado pelas contrapartes. Simultaneamente, o BCE decidiu também aumentar a frequência das referidas operações, passando a conduzir mensalmente duas operações pelo prazo de 3 meses, uma operação pelo prazo de 6 meses e uma operação pelo prazo que corresponde à duração do período de manutenção de reservas mínimas. Este aumento do fornecimento de liquidez por prazo alargado ao sistema bancário foi complementado pelo alargamento da lista de activos de garantia elegíveis para as operações de crédito do Eurosistema.

O BCE ampliou também o acordo cambial recíproco (linha de swap) estabelecido com a Reserva Federal norte-americana a fim de aumentar a cedência de liquidez em dólares dos EUA (USD) às contrapartes do Eurosistema, quer através da colocação integral dos montantes procurados em vários prazos, quer através de operações de reporte garantidas por activos elegíveis para as operações de política monetária do Eurosistema, quer através de operações envolvendo swaps cambiais EUR/USD. Adicionalmente, o BCE iniciou a cedência de liquidez em francos suíços (CHF), através de swaps cambiais, ao abrigo de um acordo estabelecido com o Banco Nacional da Suíça.

Num contexto em que, por um lado, a espiral inflacionista da primeira metade de 2008 deu lugar a um período desinflacionista decorrente, por um lado, da forte reversão da tendência ascendente dos preços das matérias-primas, em particular do petróleo e dos bens alimentares e, por outro lado, da intensificação da crise financeira que aumentou os riscos descendentes para o crescimento económico, o BCE voltou a descer as suas taxas de juro oficiais em 50 e 75 p.b., respectivamente, nas reuniões

(4) Main Refinancing Operations.

(5) Longer-term Refinancing Operations.

do Conselho de Novembro e Dezembro, fixando a taxa de juro nas MRO em 2,50% no final do ano. Em Janeiro de 2009, o BCE desceu novamente a taxa de juro nas MRO em 50 p.b. e restabeleceu a amplitude do corredor das facilidades permanentes em 200 p.b., fixando, deste modo, a sua principal taxa directora em 2%, um patamar mínimo em termos históricos, e as taxas de juro das facilidades permanentes de depósito e cedência de liquidez em 1% e 3%, respectivamente.

8.4.1.1. Gestão da Liquidez

Num contexto de intensificação da turbulência nos mercados financeiros, as actividades relacionadas com a gestão de liquidez do Eurosistema e acompanhamento do mercado monetário do euro continuaram em 2008 a assumir um papel fulcral na execução da política monetária única. No âmbito da gestão de liquidez, a previsão dos factores autónomos, que englobam os factores de oferta de reservas que não estão sob o controlo directo da gestão de liquidez dos bancos centrais, continuou a ser determinante, uma vez que a realização das operações de mercado aberto e o seu grau de eficácia estão dependentes da correcta avaliação das necessidades de liquidez globais do sistema bancário da área do euro. O acompanhamento permanente das condições de funcionamento do mercado monetário do euro e o reforço da política de comunicação com os participantes no mercado permitiu responder atempadamente e de forma eficiente às tensões que foram surgindo ao nível global da área do euro, mas também ao nível de cada país. Neste contexto, o Banco de Portugal continuou a acompanhar de perto a participação das contrapartes residentes no mercado monetário através de contactos diários, tendo igualmente promovido várias reuniões presenciais com os bancos, no âmbito do Grupo de Contacto.

Eurosistema

No domínio da gestão de liquidez, as necessidades de liquidez médias diárias do sistema bancário da área do euro em 2008 ascenderam a 487 mil milhões de euros, valor que corresponde a um acréscimo de 10% face ao ano de 2007. O aumento das necessidades de liquidez reflectiu o efeito cumulativo do crescimento simultâneo das reservas mínimas e dos factores autónomos.

O valor médio diário das reservas mínimas aumentou 12% para 211 mil milhões de euros, verificando-se uma desaceleração do crescimento face ao ano anterior. O valor médio diário dos depósitos das instituições, para efeitos de cumprimento de reservas mínimas, atingiu 213 mil milhões de euros, mais 23 mil milhões de euros do que em 2007.

O comportamento dos factores autónomos continuou a marcar fortemente a evolução das necessidades de liquidez no sistema bancário da área do euro. Em média, os factores autónomos⁶ contribuíram com 275 mil milhões de euros para o défice de liquidez interbancária do Eurosistema, mais 23 mil milhões de euros do que no ano anterior. A tendência crescente das necessidades de liquidez criadas pelos factores autónomos ficou a dever-se, em grande medida, ao crescimento das notas em circulação que absorveram, em média, mais 56 mil milhões de euros, fixando a taxa de crescimento anual em 9%. De facto, embora se tenha registado um abrandamento do crescimento ao longo de grande parte do ano, a forte procura de moeda registada após a intensificação da crise financeira em meados de Setembro levou a que, no último trimestre, a taxa de variação homóloga do saldo médio tenha atingido valores próximos de 12%, contribuindo assim para que, em termos anuais, a taxa de crescimento das notas em circulação tenha permanecido praticamente inalterada face a 2007.

A qualidade das previsões para os factores autónomos manteve-se elevada durante a maior parte do ano, contribuindo para que os montantes colocados no mercado interbancário através das

(6) Total dos factores autónomos corrigido pela soma das participações dos BCN no capital do BCE. Em 2008, esta correcção ascendeu a 4,4 mil milhões de euros. Os factores autónomos incluem o efeito de liquidez resultante dos swaps cambiais efectuados através das linhas de swap entre o BCE e outros bancos centrais.

operações regulares de refinanciamento, em particular das MRO, fossem globalmente adequados às necessidades de liquidez do sistema bancário da área do euro. O desvio do valor observado para os factores autónomos face à previsão publicada no dia da colocação das MRO registou, nos primeiros três trimestres de 2008, um erro absoluto médio de mil milhões de euros, valor semelhante ao registado em 2007. No entanto, a intensificação das tensões nos mercados financeiros no último trimestre do ano contribuiu para que, em termos globais, a qualidade das previsões para os factores autónomos em 2008 se tenha deteriorado face ao ano anterior, uma vez que o erro absoluto médio em termos anuais acabou por se fixar em 3,8 mil milhões de euros.

Portugal

Em Portugal, a posição de liquidez deficitária, que caracteriza o sistema bancário desde 2006, acentuou-se em 2008, tendo o défice de liquidez, em termos médios diários, passado de 1,9 mil milhões de euros, em 2007, para 3,7 mil milhões de euros em 2008. Esta situação ficou a dever-se sobretudo à aceleração do crescimento da rubrica do balanço associada ao CSM⁷ (posição activa com contrapartida na rubrica notas em circulação), cujo saldo médio aumentou 27% para 13,7 mil milhões de euros.

Os factores autónomos que até 2007 foram responsáveis pela libertação de fundos para o sistema bancário foram responsáveis em 2008 pela absorção, em termos médios diários, de 0,5 mil milhões de euros. Esta situação resultou essencialmente da maior absorção de fundos por via do crescimento das notas em circulação e da rubrica genérica relativa a outros factores autónomos, apenas parcialmente compensada pela maior libertação de fundos decorrente do aumento dos activos denominados em euros e em moeda externa.

Desde a introdução do euro fiduciário, a rubrica “notas em circulação” do balanço do Banco de Portugal tem revelado uma tendência ascendente por via, essencialmente, do forte crescimento evidenciado pela componente associada aos ajustamentos decorrentes do CSM. Em 2008, o saldo médio diário da rubrica do balanço “notas em circulação” aumentou 1,2 mil milhões de euros, fixando-se em 15,3 mil milhões de euros, dos quais 13,7 mil milhões de euros são respeitantes à parcela do CSM, que aumentou 2,9 mil milhões de euros. Esta situação acabou por se traduzir numa redução do saldo médio diário das notas em circulação efectivas para 1,7 mil milhões de euros, ou seja, cerca de metade do montante registado em 2007.

Relativamente às restantes rubricas dos factores autónomos em Portugal, refira-se o aumento do saldo médio da rubrica genérica de outros factores autónomos em 20%, para 7,4 mil milhões de euros, que contribuiu também para a maior absorção de fundos. Do lado da libertação de fundos para o sistema bancário, verificou-se um aumento do saldo médio dos activos denominados em euros, para 13,4 mil milhões de euros, e dos activos denominados em moeda externa, para 8,7 mil milhões de euros, com impacte acumulado na liquidez na ordem dos 1,1 mil milhões de euros.

O saldo médio das responsabilidades líquidas intra-Eurosistema (rubricas associadas à liquidação das operações através do *TARGET*), manteve a sua posição credora, tendo, em contraste com o verificado no ano anterior, aumentado 4,3 mil milhões de euros para 13,9 mil milhões de euros.

No que se refere ao valor médio diário dos depósitos das instituições residentes junto do Banco de Portugal, para efeitos de constituição de reservas mínimas, este ascendeu a 4,2 mil milhões de euros, o que corresponde a um acréscimo de 11% face a 2007.

(7) *Capital Share Mechanism.*

8.4.1.2. Operações de Mercado Aberto

No ano de 2008, a condução de operações de política monetária foi fortemente condicionada pela turbulência nos mercados financeiros a qual, limitando a eficiência do mercado monetário na sua função de distribuição de liquidez entre as instituições, fomentou um maior recurso destas a operações junto do Eurosistema.

Eurosistema

Em 2008, o saldo médio diário das operações de mercado aberto denominadas em euros aumentou 21%, para 533 mil milhões de euros por via, fundamentalmente, do aumento dos montantes cedidos nas LTRO. De facto, enquanto que o saldo médio diário das MRO se fixou em 202 mil milhões de euros (-23% face a 2007), o saldo médio diário nas LTRO aumentou 152 mil milhões de euros para 335 mil milhões de euros, o que contribuiu para o aumento substancial da maturidade média do refinanciamento junto do Eurosistema. Em termos agregados, o financiamento do Eurosistema às contrapartes manteve-se acima das necessidades de liquidez de modo quase permanente, apesar de ter sido regularmente ajustado no último dia dos períodos de manutenção de reservas mínimas.

O BCE manteve uma política de aprovisionamento antecipado de liquidez nas MRO, facilitando às contrapartes o cumprimento das reservas mínimas mais cedo no período de manutenção. O montante médio colocado nas MRO até à data da alteração do método de colocação, em Outubro, ascendeu a 175 mil milhões de euros, sendo que as colocações variaram entre 128 e 250 mil milhões de euros. A partir da MRO com data-valor do dia 15 de Outubro, o montante médio colocado atingiu 291 mil milhões de euros, variando entre 210 e 340 mil milhões de euros. O número de contrapartes foi, em média, de 354 até ao leilão de 7 de Outubro e de 747 nas operações subsequentes.

No decurso do ano, o BCE aumentou a frequência das LTRO com prazo de 3 meses, tendo realizado um total de 20 operações (12 regulares e 8 suplementares). Até Setembro, as operações com prazo de 3 meses tiveram o montante indicativo e colocado de 50 mil milhões de euros, com excepção das efectuadas em 20 Fevereiro e 12 de Março, cujo valor foi de 60 mil milhões de euros. O montante médio procurado nestas operações foi de 103 mil milhões de euros e o número médio de contrapartes atingiu 160. Em 29 de Outubro realizou-se a primeira operação para o prazo de 3 meses com modalidade de taxa fixa e satisfação integral da procura. A taxa de juro foi fixada em 3,75%, igual à taxa de juro nas MRO em vigor naquela data, tendo sido colocados 103 mil milhões de euros. O número de instituições que participaram neste leilão foi de 223. Em termos médios, o montante colocado nas LTRO a 3 meses, com colocação integral da procura à taxa fixa, ascendeu a 64 mil milhões de euros, tendo o número médio de participantes sido de 159.

Em Abril, o BCE introduziu as LTRO com prazo de 6 meses, com o intuito de apoiar o funcionamento do mercado monetário, num contexto de liquidez muito reduzida nos segmentos mais longos. Inicialmente, foi anunciada a realização de duas operações deste tipo, uma em Abril e outra em Julho, com montantes indicativos de 25 mil milhões de euros. Perante o agravamento das tensões nos mercados financeiros em meados de Setembro, foi decidida a renovação da primeira daquelas operações, em Outubro, mas com um aumento do montante indicativo para 50 mil milhões de euros. Posteriormente, o BCE decidiu realizar mensalmente uma operação deste tipo com taxa fixa e colocação integral do montante procurado. O interesse das instituições por este tipo de operações parece ter diminuído consideravelmente com a alteração do método de colocação nas MRO. De facto, o número mais elevado de participantes foi de 181 contrapartes na operação de Outubro, tendo-se desde então registado uma redução significativa do número de licitantes que atingiu um mínimo de 96 contrapartes na operação de Dezembro. A procura média foi de 74 mil milhões de euros, enquanto que o montante médio colocado cifrou-se em 36 mil milhões de euros.

Em Setembro, o BCE anunciou a realização de uma LTRO com um prazo de 38 dias, conduzida em leilão de taxa variável mas sem montante indicativo. Nesta operação foi colocado o montante de 120 mil milhões de euros. A procura ascendeu a 142 mil milhões de euros e o número de licitantes foi de 210. Em Outubro, o BCE anunciou a renovação sistemática deste tipo de operações, cuja maturidade passou a cobrir a duração do período de manutenção de reservas mínimas, sendo o método de colocação semelhante ao adoptado para as MRO e LTRO de prazo mais alargado. Desde então, o número médio de participantes foi de 97 instituições, que obtiveram, em média, 78 mil milhões de euros.

Em 2008, o BCE continuou a conduzir operações ocasionais de regularização de cedência e absorção de liquidez numa base *ad hoc* para gerir as condições de liquidez no mercado e orientar as taxas de juro de muito curto prazo. Foram realizadas no total 25 operações ocasionais de regularização de liquidez (mais uma do que em 2007), das quais 17 visaram a absorção de fundos e 8 a cedência. Destas, 11 operações de absorção e 1 de cedência foram conduzidas no último dia do período de manutenção de reservas mínimas. Adicionalmente, houve 2 operações de absorção no início do ano, para esterilizar o excesso de liquidez originado pelas operações efectuadas em Dezembro de 2007; 2 operações de cedência, antes dos feriados do TARGET2 no período da Páscoa e no último dia do primeiro trimestre; e diversas operações de cedência (5) e absorção (4), conduzidas em Setembro e Outubro, na sequência do agravamento das tensões no mercado monetário. As operações ocasionais foram maioritariamente realizadas pelo prazo *overnight*, tendo havido, no entanto, duas operações de cedência com prazo superior, 5 e 6 dias, em 20 de Março e 9 de Outubro, respectivamente.

Com excepção das duas últimas operações de absorção realizadas no final dos períodos de manutenção de reservas mínimas que terminaram em Novembro e Dezembro, todas as outras operações de absorção foram realizadas mediante a aceitação de depósitos, com uma taxa fixa idêntica à taxa em vigor para as MRO. Porém, nas operações de Novembro e Dezembro, o BCE recorreu à realização de um leilão de taxa variável, com taxa máxima de procura idêntica à taxa em vigor para as MRO. Os montantes colocados pelas contrapartes nas operações de absorção de liquidez variaram entre 14 e 200 mil milhões de euros. O número de contrapartes que participaram nestas operações variou entre 7 e 117, tendo sido mais elevado nas operações realizadas a partir de Setembro, bem como nas duas operações do início do ano. Em termos anuais, o número médio de participantes por operação aumentou de 31 para 50 instituições.

Todas as operações de cedência de liquidez, com excepção da última, efectuada no dia 9 de Outubro foram realizadas através de leilão, sem montante indicativo e com taxa mínima de proposta igual à taxa em vigor para a MRO. Nestas operações, os montantes colocados variaram entre 9 e 70 mil milhões de euros, tendo o número médio de participantes sido de 48 instituições, mais 5 do que em 2007. Na operação do dia 9 de Outubro, o BCE colocou no mercado a totalidade dos fundos procurados pelas instituições à taxa fixa igual à taxa em vigor para as MRO.

O BCE continuou a realizar operações de cedência de liquidez em USD às contrapartes do Eurosistema ao abrigo da *USD Term Auction Facility* estabelecida com a Reserva Federal norte-americana no final de 2007. A condução deste tipo de operações foi temporariamente suspensa no final de Janeiro, tendo sido retomada, de forma regular, a partir do final de Março. Com a intensificação da crise nos mercados financeiros, o BCE ampliou a cedência de liquidez e diversificou o prazo das operações, tendo conduzido leilões pelos prazos compreendidos entre o *overnight* e os 3 meses. Além disso, passou a realizar este tipo de operações mediante colocação total da procura. Em Outubro, o BCE introduziu a cedência de liquidez em USD através de *swaps* cambiais com contrapartida em euros, operações realizadas em paralelo com as operações no âmbito da *USD Term Auction Facility* e com características idênticas em termos de prazo, tipo de taxa (pontos de *swap* fixos) e colocação integral da procura. Porém, o interesse das contrapartes pelas operações por via de *swaps* cambiais revelou-se bastante diminuto quando comparado com o evidenciado nas operações de reportes, situação que

levou o BCE a anunciar a sua suspensão a partir do final de Janeiro de 2009. Em termos médios diários, em 2008, o saldo das operações ao abrigo da *USD Term Auction Facility* fixou-se em 86 mil milhões de USD e o das operações envolvendo *swaps* cambiais cerca de 3 mil milhões de USD.

Ao abrigo de um acordo estabelecido com o Banco Nacional da Suíça, o BCE iniciou também, em Outubro, a realização de operações de cedência de liquidez em CHF através de *swaps* cambiais com contrapartida em euros. Foram realizadas operações para os prazos de 1 semana e 3 meses, tendo sido estabelecidos montantes indicativos equivalentes a 20 mil milhões de euros e 5 mil milhões de euros, respectivamente. O saldo médio diário deste tipo de operações desde a sua criação ascendeu a um montante equivalente a 14 mil milhões de euros.

Portugal

No que se refere ao comportamento das contrapartes residentes em Portugal nas operações de refinanciamento do Eurosistema, a maior participação registada em todos os tipos de operações traduziu-se num aumento significativo do saldo médio diário de refinanciamento, o qual se fixou em 3 888 milhões de euros, ou seja, aproximadamente seis vezes superior ao observado em 2007. A estrutura do saldo por maturidade revela, à semelhança do observado para o Eurosistema, um aumento do prazo médio do refinanciamento das instituições residentes, o qual foi particularmente acentuado nos primeiros três trimestres do ano. Porém, no último trimestre do ano, a maior preferência pelo recurso às MRO, em grande medida derivada da decisão do BCE de cedência ilimitada de fundos a taxa fixa neste tipo de operações, levou à redução substancial do prazo médio de refinanciamento que, em termos anuais, acabou apenas por aumentar ligeiramente face ao ano de 2007. No dia 31 de Dezembro de 2008, o saldo das instituições residentes em Portugal nas operações de refinanciamento do Eurosistema atingiu o valor mais elevado de sempre, 10 210 milhões de euros.

Todas as MRO realizadas em 2008 contaram com a participação de pelo menos uma instituição residente em Portugal, tendo o montante médio procurado subido para 1 150 milhões de euros, reflectindo uma participação média de 5 instituições por operação, mais 3 do que em 2007. A participação aumentou substancialmente a partir da data em que o BCE alterou o método de colocação nas MRO. Assim, entre 15 de Outubro e o final do ano, o montante médio procurado ascendeu a 3 479 milhões de euros e o número médio de participantes em cada operação fixou-se em 10. A maior participação das instituições residentes nas MRO caracterizou-se também pelo forte aumento do número total de propostas submetidas ao Banco de Portugal, o qual ascendeu a 391, mais 290 do que o número registado em 2007. Em resultado da maior propensão das instituições residentes para participarem nas MRO, o saldo médio de refinanciamento neste tipo de operações aumentou para 1 005 milhões de euros, mais 816 milhões de euros do que em 2007.

Desde o início da sua realização em Setembro de 2008, as LTRO pelo prazo de aproximadamente 1 mês têm contado também com a participação de algumas instituições residentes. O número médio de participantes, nas 3 operações realizadas em 2008, foi de 2 instituições, com um número total de propostas submetidas de 14. O montante médio procurado ascendeu a 915 milhões de euros e o colocado a 908 milhões de euros.

Nas LTRO com maturidade de 3 meses, incluindo operações regulares e suplementares, o montante médio procurado em cada operação pelas instituições residentes ascendeu a 693 milhões de euros, tendo o número médio de participantes sido de 3. De todas as operações com esta maturidade realizadas pelo BCE ao longo do ano, as instituições residentes só não marcaram presença em duas delas. Assim, no âmbito destas operações foram submetidas ao Banco de Portugal um total de 194 propostas, mais 116 do que no ano anterior. O saldo médio diário atingiu 2 257 milhões de euros, mais 1 732 milhões de euros do que em 2007.

Relativamente às LTRO com maturidade de 6 meses, lançadas em Abril de 2008, o interesse das contrapartes residentes por este tipo de operações parece ter sido decrescente ao longo do tempo e fortemente afectado pela decisão do BCE de cedência ilimitada de fundos nas MRO a taxa fixa. De facto, depois da procura significativa registada nas primeiras três operações, com o montante médio a atingir os 631 milhões de euros, o montante total procurado caiu para 16 milhões de euros na operação de Novembro e na operação realizada em Dezembro nenhuma instituição residente marcou presença. Em termos anuais, o número total de propostas submetidas ao Banco de Portugal no âmbito destas operações foi de 37. O saldo médio diário fixou-se em 485 milhões de euros.

Em 2008, as instituições residentes continuaram a marcar presença na maioria das operações ocasionais de regularização de liquidez, na linha do que já tinha sido observado em 2007 e contrastando com o seu comportamento até então. Embora as instituições residentes não tenham marcado presença em todas as operações realizadas, a sua participação foi mais frequente nas operações ocasionais de absorção de liquidez. Em termos médios, o montante procurado atingiu 1 067 milhões de euros nas operações de absorção de liquidez e 169 milhões de euros nas operações de cedência de fundos. Nas operações de absorção de liquidez, cerca de 91% dos montantes licitados foram colocados, enquanto que nas operações de cedência de liquidez esse rácio foi bastante inferior. De facto, apenas em uma das operações de cedência de liquidez em que participaram, as instituições residentes conseguiram obter fundos. No total das operações ocasionais em que participaram, as instituições submeteram ao Banco de Portugal 32 propostas, mais 14 do que em 2007.

Iniciadas em Dezembro de 2007, as operações de cedência de liquidez em USD através de operações de reporte, no âmbito da *USD Term Auction Facility*, não contaram com a participação de instituições residentes até à operação do dia 14 de Outubro de 2008. Desde essa data, e até ao final do ano, verificou-se a participação regular de pelo menos uma instituição residente, embora o montante global procurado em cada operação tenha permanecido num valor reduzido, ou seja, em termos médios, e tendo apenas em consideração as operações em que houve procura efectiva, esse valor foi ligeiramente inferior a 30 milhões de USD. No que diz respeito à cedência de liquidez em USD e CHF através da realização de operações de *swaps* cambiais, desde o seu início, em final de Outubro de 2008, até ao final do ano, as instituições residentes não marcaram presença em qualquer operação.

8.4.1.3. Facilidades Permanentes

As contrapartes do Eurosistema podem utilizar duas facilidades permanentes por sua própria iniciativa: para obter liquidez pelo prazo *overnight* contra garantias elegíveis, ou para constituir depósitos *overnight* no Eurosistema.

O recurso às facilidades permanentes do Eurosistema foi em 2008 bastante mais elevado do que no ano anterior. A tendência de crescimento fora observada já nos últimos meses de 2007, após o início do período de turbulência nos mercados financeiros. No entanto, com o acentuar das tensões no mercado monetário e a diminuição das transacções entre instituições, a procura de liquidez para cobrir posições interbancárias aumentou substancialmente. Neste contexto, dada a natureza disfuncional do mercado interbancário, o BCE decidiu aumentar o seu papel de intermediário do sistema financeiro ao satisfazer a totalidade das propostas das contrapartes em todas as operações de refinanciamento. Esta situação conduziu à criação de condições de liquidez amplamente excedentárias, que acabaram por se traduzir numa forte utilização da facilidade de depósito, num contexto em que as contrapartes detentoras de fundos em excesso preferiram mantê-los na sua posse ou aplicá-los junto do banco central. Adicionalmente, o estreitamento do corredor definido pelas taxas de juro das facilidades permanentes, com o objectivo de estabilizar as taxas de juro de muito curto prazo, teve como efeito secundário negativo reduzir os incentivos para as contrapartes colocarem no mercado as suas posições de liquidez excedentárias. Por outro lado, a perda de eficiência do mercado monetário enquanto canal de intermediação e distribuição de

liquidez levou a que algumas instituições tenham sentido dificuldades de obtenção de financiamento no mercado restando-lhes o recurso à facilidade de cedência de liquidez do Eurosistema.

Eurosistema

No Eurosistema, o montante médio cedido diariamente através da facilidade de cedência marginal atingiu 1,2 mil milhões de euros até meados de Outubro e 6 mil milhões de euros, desde então, até ao final do ano. Em termos anuais, o saldo médio diário fixou-se em 2,3 mil milhões de euros, sendo cerca dez vezes superior ao registado em 2007. O montante médio aplicado na facilidade de depósito registou uma variação muito superior, ascendendo a 5,6 mil milhões de euros até ao dia 14 de Outubro e a 232 mil milhões de euros posteriormente, o que, em termos anuais, se traduz num saldo médio diário de 49,8 mil milhões de euros, cerca de cem vezes superior ao observado em 2007.

Portugal

Em Portugal, durante o primeiro semestre do ano repetiu-se o padrão observado no passado, de recurso exclusivo e pontual à facilidade de depósito. Desde Julho a meados de Setembro, este recurso à facilidade de depósito tornou-se mais frequente, mas os montantes aplicados diariamente foram reduzidos. A partir de meados de Setembro, passou a observar-se em alguns dias a aplicação de montantes elevados, tendo o valor máximo sido observado no dia 30 de Setembro (2 000 milhões de euros). Em termos médios, o saldo diário da facilidade de depósito, até ao dia 14 de Outubro, fixou-se em 22 milhões de euros, tendo subido para 209 milhões de euros, desde aquela data até ao final do ano. Em termos anuais, o saldo médio diário do recurso à facilidade de depósito das instituições residentes em Portugal atingiu 58 milhões de euros, mais 54 milhões de euros do que em 2007 e que resultou de um total de 243 pedidos para colocação de fundos submetidos pelas instituições ao Banco de Portugal, mais 229 do que em 2007. Adicionalmente, entre o dia 8 de Outubro e meados de Dezembro, passou a haver um recurso quase diário à facilidade de cedência liquidez, tendo o valor médio diário observado sido de 15 milhões de euros. Em termos anuais foram submetidos ao Banco de Portugal um total de 46 pedidos de acesso à facilidade de cedência de liquidez. Saliente-se que, desde Setembro de 2004, as instituições residentes em Portugal não recorriam a este tipo de facilidade.

8.4.1.4. Activos de Garantia

Em 31 de Dezembro de 2008, o valor nominal global dos activos de garantia (transaccionáveis) que integravam a Lista Única de Activos Elegíveis do Eurosistema ascendia a cerca de 15 670 mil milhões de euros, o que representou um aumento aproximado de 61,8% face ao valor registado na mesma data do ano anterior (9 687 mil milhões de euros).

De igual modo, observou-se um acréscimo expressivo da quantidade de activos elegíveis (transaccionáveis) que integravam a Lista Única, a qual passou de um total de 25 597 títulos, em 2007, para 48 458, em 2008 (+89,3%). Para esta evolução terá seguramente contribuído a decisão do Conselho do BCE, em Outubro de 2008, de reduzir o limite inferior da qualidade de crédito (*credit threshold*) aplicável aos activos de garantia (de “A-” para “BBB-”, à excepção dos ABS para os quais se manteve o *threshold* em vigor, “A-”). Por outro lado, a forte procura de activos de garantia, motivada pela agudização da crise financeira, fomentou o aparecimento de novas emissões de títulos, facto que também terá concorrido para o aumento dos títulos disponíveis.

Tendo em consideração a relevância de cada central de depósito de títulos, medida pelo respectivo peso no valor agregado (nominal) de activos elegíveis (transaccionáveis) registados na área do euro, as Centrais Internacionais (ICSD) *Euroclear Belgium* e *Clearstream Luxembourg* eram, em conjunto, as que possuíam maior percentagem de títulos depositados (40,4%). Em termos de

centrais nacionais da área do Euro, destaca-se a *Clearstream Frankfurt*, a qual viu o seu peso diminuir em relação a 2007 (de 25,9% para 17,7%), a *Euroclear France* (que aumentou de 14,4% para 15,9%) e o *Monte Titoli* (que reduziu de 14,1% para 9,9%). Quanto aos títulos elegíveis registados nas centrais de valores portuguesas, Interbolsa e SITEME, o seu peso relativo não foi além de 0,8% do valor global.

À semelhança do que sucedeu para o conjunto do Eurosistema, a evolução do montante global dos activos elegíveis (transaccionáveis) propostos pelo Banco de Portugal caracterizou-se por um incremento considerável (+37,1%) face a 2007, reflectindo o aumento da oferta de activos de garantia em resposta às necessidades das contrapartes residentes, por via de novas emissões (sobretudo obrigações hipotecárias e papel comercial). Os títulos de dívida emitidos pela Administração Central (Obrigações e Bilhetes do Tesouro), continuavam a representar a maioria dos activos de garantia (72,4%), apesar de terem perdido importância face a anos anteriores, sobretudo em benefício das obrigações emitidas por Instituições de Crédito residentes, cujo peso aumentou para 23,5% (de apenas 5,7% em 2007). As obrigações do tipo *corporate* e os instrumentos emitidos pelas Administrações Locais/Regionais mantinham no final do ano transacto pouca relevância no universo de instrumentos de dívida propostos pelo Banco de Portugal, como atestam as respectivas percentagens, 3,5% e 0,76%.

Atendendo ao tipo de instrumento de dívida, e por comparação com o Eurosistema, a concentração em Portugal permaneceu muito acentuada, apesar de inferior à observada nos últimos anos. Com efeito, em Portugal, as obrigações continuam a representar 64,8% dos instrumentos propostos enquanto que o valor médio do Eurosistema não foi além de 45,4%, seguindo-se as *Medium Term Notes* (MTN) com 28,5% (12,6% em Portugal), os títulos do tipo *Pfandbriefe* com 11,5% (tal como em Portugal), os instrumentos de dívida titularizados (ABS e RMBS) com 8,5% (0,0% em Portugal) e instrumentos de curto prazo (bilhetes do Tesouro e papel comercial) com 6,4% (11,1% em Portugal).

O valor médio anual relativo à utilização de activos de garantia (transaccionáveis e não transaccionáveis) em operações de crédito do Eurosistema pelas contrapartes residentes, cifrou-se, aproximadamente, em 12 848 milhões de euros, o que constitui um acréscimo superior a 260% por comparação com o valor observado em 2007. Note-se que os dois anos precedentes (2006 e 2007) haviam sido caracterizados por decréscimos na utilização de activos de garantia pelas contrapartes residentes (-15,4% e -38,5%, respectivamente). A maior participação das contrapartes residentes nas operações de cedência de liquidez do Eurosistema foi acompanhada pelo aumento do peso relativo do recurso a activos domiciliados em centrais de depósito estrangeiras, que atingiu cerca de 86% do total.

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, registou uma tendência crescente. Esta acentuou-se, de forma expressiva, após o início da turbulência nos mercados financeiros, em Agosto de 2007, só revertendo, parcialmente, no mês de Dezembro desse ano e, mais recentemente, em Fevereiro de 2008. Desde então, retomou a tendência de aumento, que se consolidou no decurso do segundo semestre. No final de 2008, o número de *pools* constituídas ascendia a 20 quando, no início do ano, não ia além de 8. Em montante, o valor agregado das *pool* de activos de garantia suplantou os 21,3 mil milhões de euros no final de 2008 (face a 4,4 mil milhões de euros, em Dezembro do ano anterior). No que respeita à sua composição, os títulos do tipo *Asset Backed Securities* (ABS) foram os mais utilizados, representando 61,9% do valor médio da *pool* global constituída em 2008 (19,2% em 2007). Para além da redução do peso da dívida pública, há ainda a referir o recurso, pela primeira vez, a direitos de crédito sob a forma de empréstimos bancários, a partir de Outubro de 2008 pelas contrapartes residentes, bem como a alteração do estatuto de elegibilidade das

emissões de papel comercial, cuja negociação passou a operar-se num mercado regulamentado (*Euronext Lisbon*) a partir de Dezembro.

No âmbito do Modelo de Banco Central Correspondente (CCBM), o recurso a títulos registados em Portugal por contrapartes sedeadas na União Europeia cifrou-se, aproximadamente, em 10 636 milhões de euros, traduzindo um incremento da ordem dos 27,5% em relação ao montante médio verificado durante o ano de 2007.

Ao contrário do que vinha sucedendo, em 2008 foram as contrapartes localizadas na Alemanha quem mais recorreu aos activos de garantia depositados nas centrais de valores portuguesas (36,7%), a que se seguiu o Reino Unido (35,7%), responsável por 52,5% dos activos de garantia mobilizados numa base transfronteiras apenas um ano antes. A posição seguinte foi ocupada pelas contrapartes localizadas no Luxemburgo (8,3%), França (5,7%) e Irlanda (5,0%). Refira-se, ainda, que no decurso de 2008 as contrapartes domiciliadas em Chipre, Holanda, Finlândia e Malta tornaram-se, igualmente, utilizadores habituais dos activos registados nas centrais nacionais.

8.4.1.5. Alteração do Quadro de Activos de Garantia do Eurosistema

Durante o ano em análise, com particular incidência no segundo semestre, o Eurosistema anunciou várias alterações ao seu quadro de activos de garantia, sendo de destacar os seguintes factos.

A 4 de Setembro de 2008, através de comunicado, o BCE anunciou o resultado da análise bienal das medidas de controlo de risco aplicadas nas operações de crédito do Eurosistema, tendo em consequência introduzido um conjunto de alterações, a saber: (i) revisão das margens de avaliação (*haircuts*) aplicadas a activos transaccionáveis, em especial a obrigações não garantidas emitidas por instituições de crédito e a instrumentos de dívida titularizados (ABS); (ii) alargamento da definição de relações estreitas (*close links*) para ABS de modo a incorporar situações de suporte cambial e de suporte de liquidez à transacção; (iii) introdução de requisitos de transparência sobre avaliações de crédito de Instituições Externas de Avaliação de Crédito incidindo, em especial, sobre as notações dos ABS; e (iv) reforço da discricionariedade do Eurosistema em limitar ou excluir a utilização de certos activos como garantia, inclusivamente ao nível de contrapartes individuais. A implementação destas medidas motivou a publicação de um novo texto do documento “A execução da política monetária na área do euro – Documentação Geral sobre os instrumentos e procedimentos de política monetária do Eurosistema”, vulgo Documentação Geral (versão de Novembro de 2008), bem como a publicação, no “Boletim Oficial do Banco de Portugal”, de uma nova versão da Instrução n.º 1/99, a 16/02/2009. Estas alterações entraram em vigor a 1 de Fevereiro de 2009.

De modo a melhorar as condições de acesso a liquidez por parte das contrapartes da área do euro, a 15 de Outubro de 2008, por intermédio de um comunicado, o BCE anunciou a tomada de medidas destinadas a alargar temporariamente o quadro de activos de garantia do Eurosistema. As medidas anunciadas consistiram no seguinte: (i) redução do nível mínimo de *rating* aceite para “BBB-” (excepto no caso de ABS, onde se manteve o nível “A-”); (ii) inclusão na lista única de activos transaccionáveis emitidos por instituições de crédito, negociados em mercados não regulamentados aceites pelo BCE; (iii) aceitação de instrumentos de dívida subordinada, desde que protegidos por uma garantia que cumpra as condições definidas na Documentação Geral; e (iv) aceitação de instrumentos de dívida transaccionáveis denominados em dólares dos EUA, libras esterlinas e ienes japoneses. De referir que a inclusão destes activos pressupõe o cumprimento dos restantes critérios de elegibilidade definidos na Documentação Geral, por exemplo, a emissão numa central de valores do Espaço Económico Europeu e a liquidação na área do euro. As medidas (i) a (iii) entraram em vigor a 22 de Outubro de 2008 enquanto a medida (iv) foi aplicada a partir de 14 de Novembro deste mesmo ano. Estas medidas manter-se-ão em vigor até ao final de 2009. De modo a fornecer um enquadramento regulamentar a estas alterações, o BCE publicou

a Orientação BCE/2008/18, de 21 de Novembro, documento transposto na Instrução n.º 19/2008, de 27/11/2008 do Banco de Portugal.

Finalmente, para além das alterações ao quadro de activos de garantia do Eurosistema acima enunciadas, em 2008, o Eurosistema informou os participantes de mercado, através de dois comunicados emitidos a 17 de Julho, acerca do lançamento de dois projectos (o CCBM2, *Collateral Central Bank Management*/Gestão de Activos de Garantia dos Bancos Centrais e o TARGET2-Títulos) cuja entrada em funcionamento irá afectar positivamente o enquadramento operacional das suas operações de crédito. O projecto CCBM2 visa desenvolver um sistema único a nível do Eurosistema para a gestão dos activos de garantia afectos às operações de crédito do Eurosistema. Por seu lado, o projecto TARGET2-Títulos permitirá agrupar, numa estrutura única e sem restrições a nível de fronteiras, títulos europeus, disponibilizando um processo de liquidação de base, neutro e inovador.

8.4.1.6. Sistema de Reservas Mínimas

Em 2008, em Portugal, o valor médio de reservas mínimas mensais registou um aumento de 10,2%, relativamente a 2007 (o mais acentuado desde 2002), ascendendo a 4 146 milhões de euros. A base de incidência total aumentou 11,8%, e em linha com o verificado nos anos precedentes, manteve-se a tendência de reforço do peso das responsabilidades das instituições de crédito residentes relativamente aos passivos sujeitos ao coeficiente de reservas de 0% (prazo superior a 2 anos).

O montante médio das reservas excedentárias totais em Portugal, em 2008, registou um crescimento de 10% face a 2007, ascendendo a 21,7 milhões de euros. Em percentagem das reservas mínimas, o nível médio das reservas excedentárias, em Portugal e no Eurosistema, aumentou de 0,53% para 0,55%, e de 0,48% para 0,51%, respectivamente.

Em 2008 acentuou-se o comportamento, iniciado na segunda metade de 2007, de *frontloading* no cumprimento das reservas mínimas por parte das instituições de crédito residentes em Portugal. As instituições sujeitas ao regime reforçaram os saldos médios (superiores ao requerido) logo no início do período de manutenção, reduzindo linearmente os saldos ao longo do período de manutenção, tirando proveito da cláusula da média. O reforço deste comportamento, em especial após Setembro de 2008, reflectiu o aumento da incerteza e concomitante grau de aversão ao risco, e as repercussões ao nível do mercado monetário.

A volatilidade no cumprimento diário de reservas mínimas aumentou ligeiramente em Portugal, em contraste com a diminuição verificada em 2007. Ao nível do Eurosistema, registou-se também um aumento da volatilidade, em especial no início e no fim do período de manutenção, reflexo do reforço do comportamento de *frontloading* no cumprimento de reservas mínimas por parte das instituições e do maior recurso ao depósito de fundos no Eurosistema no final do período de manutenção. O aumento da volatilidade fez-se sentir, em especial, após Setembro de 2008, fruto das condições de liquidez vigentes.

Em 2008, em Portugal, ocorreram sete insuficiências, relativamente ao cumprimento de reservas mínimas, que foram objecto de sanção pecuniária. Em comparação com 2007, é de assinalar uma manutenção do número de casos em que se registaram insuficiências, mas uma diminuição da respectiva ordem de grandeza. Relativamente ao Eurosistema⁽⁸⁾, em comparação com o ano anterior, registou-se um ligeiro aumento do número de ocorrências, mas um aumento significativo do montante total de sanções.

(8) Dados preliminares para os últimos dois períodos de manutenção do ano.

8.4.1.7. Instituições Sujeitas a Reservas Mínimas e Contrapartes Elegíveis

O número total de instituições de crédito sujeitas a reservas mínimas em Portugal, no final de 2008, ascendia a 175. Destas, apenas 74 (42% do total) cumpriam reservas mínimas directamente, enquanto que as restantes 101 (na sua quase totalidade Caixas de Crédito Agrícola Mútuo) o faziam através de um intermediário.

Cerca de metade das instituições de crédito que em Portugal cumprem reservas mínimas directamente respeita os critérios operacionais de acesso às operações de política monetária do Eurosistema. Relativamente às operações de mercado aberto, facilidades permanentes e emissão de certificados de dívida do BCE, 46% das instituições acima referidas (34 entidades) podem participar nestas operações.

O Conselho do BCE decidiu estender, a partir de 6 de Outubro de 2008, e até indicação em contrário, o acesso às operações ocasionais de regularização ao conjunto das contrapartes elegíveis para operações de mercado aberto efectuadas através de leilões normais, desde que preencham os critérios operacionais ou outros especificados pelos respectivos bancos centrais nacionais.

Em 15 de Outubro de 2008, o BCE anunciou que passaria a conduzir operações de cedência de liquidez em USD e em CHF através de *swaps* cambiais com contrapartida em euros disponibilizada a contrapartes do Eurosistema seleccionadas para participar em operações de *swaps* cambiais de acordo com o Anexo 3 da Documentação Geral, e que apresentassem SSIs (*standard settlement instructions*) nas referidas moedas. Adicionalmente, as contrapartes elegíveis para as operações de cedência de liquidez em USD através de operações de reporte serão também contrapartes elegíveis para as referidas operações de *swaps* cambiais.

8.4.1.8. Mercado Monetário do Euro

Contrariamente às expectativas iniciais, os problemas no mercado monetário do euro que emergiram em Agosto de 2007 estenderam-se ao ano de 2008. A relutância dos bancos em cederem fundos entre si, suscitada pelas perdas das instituições financeiras na sequência da turbulência nos mercados financeiros desencadeada pela crise no segmento de alto risco do mercado de crédito hipotecário norte-americano, acabou por se agravar ao longo de 2008, à medida que os problemas se alastravam a outros sectores da economia e segmentos dos mercados financeiros.

No início de 2008, as taxas de juro no mercado monetário sem garantia desceram significativamente face aos níveis observados no final de 2007, reflectindo o abrandamento das tensões nos mercados financeiros e as medidas tomadas pelo BCE no sentido de normalizar o funcionamento do mercado monetário. Porém, num contexto de perspectivas positivas quanto à evolução da actividade económica e existência de fortes pressões ascendentes no curto prazo à estabilidade de preços, as taxas de juro do mercado monetário do euro iniciaram uma trajectória ascendente, antecipando a adopção por parte do BCE de uma política monetária de cariz mais restritivo e que culminou com a subida das taxas de juro de oficiais do BCE em Julho de 2008.

Após um período de relativa estabilidade, a agudização e a generalização da turbulência nos mercados financeiros em meados de Setembro de 2008, bem como a quase paralisação do funcionamento do mercado monetário, conduziram a uma forte subida das taxas de juro no mercado monetário sem garantia (como as EURIBOR), as quais, na generalidade das suas maturidades, atingiram máximos históricos no início de Outubro. Em simultâneo, assistiu-se a um novo aumento dos prémios de risco consubstanciado no alargamento dos diferenciais entre as taxas de juro no mercado monetário sem garantia e as taxas de juro no mercado monetário com garantia (como as taxas de juro derivadas do índice *swap* da EONIA ou as EUREPO) de igual maturidade, os quais também atingiram os valores mais elevados desde o início da crise financeira em Agosto de 2007.

Igualmente o aumento substancial do diferencial entre as taxas EURIBOR e as expectativas para as taxas de juro oficiais do BCE, em simultâneo com a quase inexistência de transacções no mercado monetário nos prazos superiores a uma semana, tiveram como consequência uma perda de eficácia dos mecanismos de transmissão da política monetária. De facto, na quase ausência de transacções no mercado interbancário, as taxas EURIBOR passaram a não reflectir correctamente o que se passava no mercado e as expectativas dos participantes no mercado quanto à evolução futura das taxas de juro oficiais do BCE, limitando desta forma a capacidade de o BCE influenciar um dos principais indexantes do custo do crédito à economia.

Assim, perante um cenário de degradação substancial do funcionamento dos mercados financeiros a nível mundial, registou-se uma intensificação das medidas de apoio ao sistema financeiro, quer por parte dos bancos centrais por via de cortes acentuados nas taxas de juro e aumento das injeções de liquidez no mercado, quer por parte dos governos através da concessão de garantias à emissão de dívida por parte dos bancos, o que veio contribuir para uma melhoria das condições de funcionamento do mercado monetário do euro. Neste contexto, as taxas EURIBOR iniciaram uma tendência de queda acentuada que se manteve até ao final do ano. No entanto, a restituição da confiança entre os participantes no mercado monetário tarda em ser atingida, com os prémios de risco a manterem-se em níveis superiores aos prevalecentes antes do agravamento da crise financeira e os montantes negociados nas diferentes maturidades a manterem-se em níveis muito aquém dos observados no período anterior a Agosto de 2007.

A volatilidade das taxas de juro de muito curto prazo manteve-se em níveis historicamente elevados, num contexto de continuação de tensões no mercado monetário. A taxa EONIA continuou a apresentar desvios significativos em ambos os sentidos face à taxa de juro das MRO, prosseguindo a evolução verificada desde Agosto de 2007. Esses desvios foram menores nos primeiros meses de 2008, mas, a partir de meados de Setembro de 2008, perante a intensificação da crise financeira, a taxa EONIA registou uma volatilidade muito elevada, registando o maior desvio positivo (35 p.b., no dia 7 de Outubro) e negativo (-55 p.b. no dia 14 do mesmo mês). De salientar ainda que, após a decisão do BCE de colocação integral dos montantes licitados nas operações de cedência de liquidez do Eurosistema, a taxa EONIA situou-se sistematicamente abaixo da taxa de juro das MRO. A taxa EONIA atingiu um máximo anual de 4,601% no dia 7 de Outubro e um mínimo de 2,225% no dia 24 de Dezembro. À semelhança do que se observou nas maturidades mais longas do mercado monetário, também o volume diário médio das transacções subjacentes ao cálculo da EONIA registou uma queda acentuada no último trimestre de 2008, quando comparado com os montantes negociados até essa data. Nos primeiros três trimestres do ano, o volume diário médio das transacções atingiu cerca de 51,5 mil milhões de euros, tendo caído para 35,4 mil milhões no último trimestre do ano, o que contribuiu para que, em termos anuais, o volume diário médio tenha permanecido praticamente inalterado face ao ano anterior em cerca de 48 mil milhões de euros.

A queda no nível de actividade no mercado monetário do euro foi notória e particularmente acentuada nas maturidades mais longas. Os resultados do inquérito ao mercado monetário do euro, conduzido em Julho de 2008 pelo Eurosistema e abrangendo a actividade relativa ao segundo trimestre do ano, portanto ainda não incluindo informação sobre o período mais crítico da crise, revelavam já uma quebra da actividade global em cerca de 5%, face ao período homólogo de 2007. O montante global reportado atingiu valores inferiores aos registados em 2006, tendo a queda sido mais notória nos segmentos do mercado sem garantia, do mercado de reportes e do mercado de *overnight index swaps*. Existiram, porém, segmentos em que se registou um incremento da actividade, em particular nos *forward rate agreements* e *interest rate swaps*.

À semelhança de anos anteriores, o Banco de Portugal foi responsável no seio do Eurosistema pela recolha e tratamento dos dados recolhidos junto das contrapartes residentes, tendo os resultados

apontando para um aumento em cerca de 50% do montante total transaccionado, decorrente do forte crescimento da actividade nos segmentos do mercado sem garantia e de *swaps* cambiais.

No domínio das operações de mercado monetário interbancário sem garantia efectuadas através do SITEME, no último ano de funcionamento desta plataforma de registo e liquidação de operações gerida pelo Banco de Portugal, o volume total transaccionado aumentou 7,5% para 233 mil milhões de euros, o valor mais elevado desde o ano 2000. As operações pelo prazo *overnight* continuaram a ser predominantes na actividade global deste mercado, representando 98% dos montantes totais transaccionados. A taxa *overnight* do SITEME continuou a acompanhar a evolução da taxa EONIA, mantendo-se em níveis sistematicamente abaixo daquela taxa. Apenas em quatro dias do ano, a taxa *overnight* do SITEME se situou em níveis superiores aos registados para a taxa EONIA. O diferencial médio entre a taxa EONIA e a taxa *overnight* do SITEME aumentou de 2,3 p.b. em 2007 para 8,2 p.b. em 2008, tendo essa subida resultado em grande parte do forte aumento do diferencial após a intensificação das tensões nos mercados financeiros. De facto, no último trimestre de 2008, o diferencial médio foi de 21 p.b., valor que compara com 4 p.b. nos primeiros três trimestres.

8.4.1.9. SITEME - Central de Valores

A central de valores do SITEME oferece serviços de registo, controlo, compensação e liquidação de valores mobiliários de natureza monetária, os quais podem assumir a forma de Bilhetes do Tesouro (BT), papel comercial, certificados de dívida do BCE ou outros títulos de mercado monetário transaccionáveis. No entanto, actualmente, e desde Novembro de 2004, a central de valores regista exclusivamente um tipo de valores mobiliários, os BT, valores mobiliários escriturais de curto prazo, emitidos pelo IGCP.

A colocação de BT é efectuada por via da realização de leilões regulares, para os quais existe um calendário previamente anunciado ao mercado. Em 2008, o IGCP conduziu 22 leilões de BT, os quais resultaram num montante total de depósitos de títulos no SITEME de 17,5 mil milhões de euros, tendo sido colocados no mercado primário 15,3 mil milhões de euros. No final de 2008, encontravam-se registadas no SITEME 6 séries de BT, cujo valor nominal vivo ascendia a 13,2 mil milhões de euros.

Os montantes totais liquidados na central de valores do SITEME (transferências entre diferentes titulares) sofreram uma queda de 18% face ao ano precedente, evolução que estará associada a uma conjuntura de menor liquidez no mercado, devido ao agravamento da crise financeira ao longo do ano.

8.4.2. Gestão das Reservas Externas do Banco Central Europeu (BCE)

Em 2008, manteve-se a gestão descentralizada das reservas externas do Banco Central Europeu, executada ao abrigo de um contrato de agência entre este e os Bancos Centrais Nacionais do Eurosistema e de acordo com as regras, procedimentos e orientações definidas pelo BCE.

No âmbito do modelo de especialização por moedas, o Banco de Portugal foi responsável, pelo terceiro ano consecutivo, pela gestão activa de uma carteira denominada em ienes japoneses que, no final do ano e de acordo com as regras de atribuição das quotas-partes destas reservas externas, equivalia a 1 014 milhões de euros.

Durante este período, o BCE alterou as regras de movimentação das contas do ouro, por razões de racionalização, e passou a ter a exclusividade da movimentação destas. Esta situação poderá vir a ser revertida no caso de ser tomada a decisão de gerir esta carteira de forma activa. A alteração efectuada não teve qualquer impacto, quer sobre a dimensão da reserva quer na sua repartição entre os membros do Eurosistema.

Para além da actividade operacional da gestão das reservas, o Banco de Portugal manteve a sua participação nos Comitês, Grupos de Trabalho e *Task Forces* especializados neste domínio, nomeadamente no referente a novos instrumentos de investimento, metodologias de controlo dos riscos de crédito e de mercado e actualização das normas e procedimentos a observar pelos gestores das carteiras, bem como da relação entre o BCE e os seus Agentes.

Foi preparada a adesão de mais um país ao Eurosistema, a Eslováquia. A adopção por este do euro como moeda oficial, e de acordo com as Normas e Acordos em vigor, teve um impacte no montante total das reservas externas do BCE, a partir do início de 2009, bem como na respectiva gestão, que passou a ter mais uma carteira activa.

8.5. Estudos e Análise

No decurso de 2008, 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 2008 o Banco de Portugal divulgou no seu "Relatório Anual" uma análise da economia portuguesa para o ano de 2007, 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 financeiro 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 efeito riqueza sobre o consumo privado, a criação e destruição de emprego em Portugal, a análise da eficiência dos hospitais empresa, as políticas de estabilização, o impacto das alterações ao estatuto de aposentação dos funcionários públicos e diversos trabalhos na área da modelação macroeconómica.

A publicação "Indicadores de Conjuntura" continuou a ser realizada em 2008 de acordo com o calendário anunciado em final de 2007. 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 no sítio do Banco da *Internet*.

Em 2008, o Banco de Portugal prosseguiu a divulgação de trabalhos de investigação na sua série de "*Working Papers*", tendo sido publicados 23 artigos neste formato ao longo do ano. Na série de "*Occasional Papers*" foi publicado 1 artigo, sobre séries de riqueza em Portugal. Alguns trabalhos realizados por economistas do Departamento de Estudos Económicos foram publicados em revistas científicas internacionais, sendo de referir as seguintes: "*Journal of Political Economy*", "*Económica*",

"Labour Economics", "Journal of Monetary Economics", "European Economic Review", "Economics Bulletin", "Economic Modelling", "Review of Economics and Dynamics", "Kredit und Kapital", "Journal of International Financial Markets", "Journal of Mathematical Economics", "Portuguese Economic Journal", "Research in Labor Economics", "Oxford Bulletin of Economics and Statistics", "Journal of Labor Research, Managerial and Decision Economics", "Journal of Banking and Finance", "Applied Economics e Scottish Journal of Political Economy".

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*.

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 2008 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 2008, 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 62 seminários externos e internos e três cursos de curta duração no Banco de Portugal. Em Maio de 2008 foi realizada a "IV Conferência sobre o Desenvolvimento Económico Português no Espaço Europeu" e em Junho foi realizada a "V Conferência de Política Monetária", organizadas por economistas do Departamento de Estudos Económicos, e que contou com a presença de prestigiados economistas nacionais e internacionais.

8.6. Informação Estatística

8.6.1. Enquadramento legal

Em 2008 foi publicada a nova Lei do Sistema Estatístico Nacional (Lei n.º 22/2008, de 13 de Maio) que, entre outros aspectos, reconhece a qualidade de autoridade estatística ao Banco de Portugal e consagra as suas atribuições no âmbito do Sistema Estatístico Nacional, em consonância com as previstas na Lei Orgânica do Banco. Esta estabelecia já, no artigo 13.º, a responsabilidade do BP na recolha e elaboração das estatísticas monetárias, financeiras, cambiais e da balança de pagamentos, o que passou agora a ser formalmente reconhecido no âmbito do Sistema Estatístico Nacional.

Nos termos da nova Lei, a participação do Banco de Portugal no Sistema Estatístico Nacional não prejudica as garantias de independência decorrentes da sua participação no Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), em especial no que respeita à colaboração com o Banco Central Europeu (BCE) no âmbito estatístico.

Dando cumprimento ao novo enquadramento legal, foi apresentado ao Conselho Superior de Estatística o Plano da Actividade Estatística do Banco de Portugal para o ano de 2009, o qual reflecte os objectivos estratégicos definidos para a função estatística do Banco no triénio de 2007 a 2009.

8.6.2. Divulgação e acessibilidade

Em 2008, o Banco de Portugal reforçou a divulgação da informação estatística por si produzida e prosseguiu os esforços no sentido de melhorar a sua utilização.

No âmbito do sistema **BPstat | Estatísticas online**, o Banco de Portugal assegurou a actualização diária da informação estatística (em três momentos: 9:30; 11:30 e 14:30 horas), a expansão da metainformação e dos domínios estatísticos existentes e a introdução de novos domínios estatísticos.

Em Janeiro, o Banco de Portugal iniciou a divulgação, no **BPstat** e no "Boletim Estatístico", de séries estatísticas relativas à Emissão Monetária, produzidas com base na informação disponível no Banco.

Em Novembro, as estatísticas monetárias e financeiras relativas ao balanço e taxas de juro das instituições financeiras monetárias passaram a ser disponibilizadas no **BPstat**, antecipando a publicação no "Boletim Estatístico".

Em 2008 disponibilizaram-se no **BPstat** quatro novos domínios estatísticos do Eurosistema: (i) índices harmonizados de preços no consumidor; (ii) produto interno bruto e principais componentes da despesa; (iii) estatísticas de pagamentos e (iv) número de instituições financeiras monetárias.

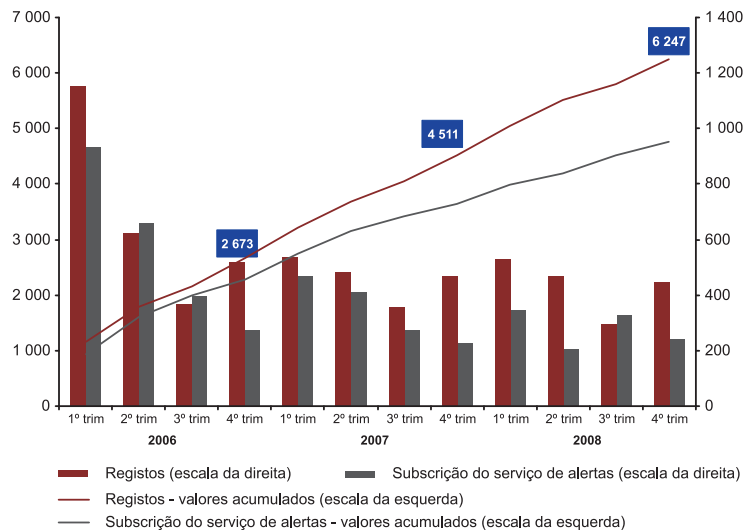
De salientar, igualmente, a conclusão do primeiro sistema integrado de gestão de metainformação estatística do Banco de Portugal.

O número de utilizadores registados no **BPstat** continuou a crescer em 2008, situando-se em 31 de Dezembro em 6 247 utilizadores.

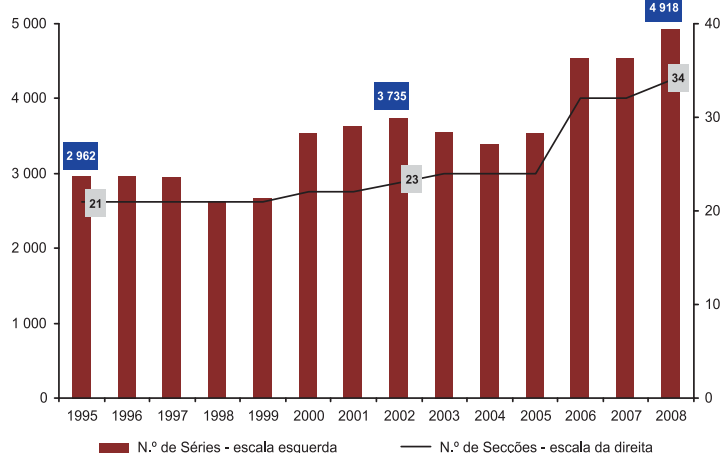
O "Boletim Estatístico", divulgado pelo Banco de Portugal numa base mensal, integra quase cinco mil séries estatísticas agrupadas em 34 secções, correspondendo cada uma a um diferente domínio estatístico. No decurso deste ano foram publicados dois novos suplementos ao "Boletim Estatístico", com o objectivo de contribuir para uma melhoria da utilização da informação estatística disponibilizada pelo Banco de Portugal:

- O Suplemento 1/2008 sobre "Reporte simplificado: incorporação da Informação Empresarial Simplificada nas Estatísticas das Empresas Não Financeiras da Central de Balanços", teve por base uma apresentação sobre este tema feita pelo Banco de Portugal aos outros Bancos Centrais e Institutos de Estatística dos países da União Europeia, no âmbito de uma reunião do *Committee for Monetary, Financial and Balance of Payments Statistics* (CMFB) ocorrida no início de 2008.
- O Suplemento 2/2008 foi dedicado ao tema "Estatísticas de Títulos: Caracterização do Sistema Integrado e Apresentação de Resultados", tendo-se procedido a uma breve descrição do Sistema Integrado de Estatísticas de Títulos (SIET), a uma sistematização de um conjunto de notas de natureza metodológica relativas à compilação das estatísticas de títulos e a uma apresentação de alguns resultados para o período de 1997 a 2007, com base na informação de emissões de títulos.

EVOLUÇÃO DO N.º DE UTILIZADORES REGISTADOS E SUBSCRIÇÃO DO SERVIÇO DE ALERTAS NO BPSTAT



EVOLUÇÃO DO BOLETIM ESTATÍSTICO



De destacar ainda as apresentações efectuadas pelo Banco de Portugal no *Workshop* subordinado ao tema “Estatísticas de Investimento Directo Estrangeiro”, organizado pelo Conselho Superior de Estatística com o objectivo de contribuir para a identificação da informação estatística disponível sobre a presença de capital estrangeiro na economia portuguesa e de apreender as diferentes perspectivas de compreensão deste fenómeno, o qual juntou num mesmo fórum de discussão compiladores e utilizadores destas estatísticas.

Refira-se, por último, a publicação na revista “SIGMA - The Bulletin of European Statistics”, da responsabilidade do Eurostat, de um artigo sobre a experiência portuguesa no domínio da função estatística.

8.6.3. Reporte a organismos internacionais

Na área da divulgação de informação estatística aos organismos internacionais, o ano de 2008 pautou-se pelo rigoroso cumprimento dos prazos de reporte nos diversos domínios de informação, tendo sido feitos 908 reportes aos organismos internacionais (o que representou um acréscimo de 14% face ao ano anterior), nomeadamente ao BCE, Comissão Europeia, FMI, OCDE e BIS, totalizando 865 mil séries (o que representou um acréscimo de 40% face ao ano anterior).

REPORTE A ORGANISMOS INTERNACIONAIS

	2006	%	2007	%	2008	%
Total de reportes	673	tvh: -15%	799	tvh: 19%	910	tvh: 14%
desvio* = 0	472	70%	708	89%	737	81%
desvio* < 0	201	30%	89	11%	173	19%
desvio* > 0	0	0%	2	0%	0	0%
Total de séries	520 905	tvh: 4%	616 512	tvh: 18,4%	864 619	tvh: 40%

* Desvio face à data prevista nos calendários de reporte

8.6.4. Cooperação institucional

No âmbito da cooperação institucional merece destaque o desenvolvimento do Sistema de Informação da Classificação Portuguesa das Actividades Económicas (SICAE), projecto que contou com a participação do Banco de Portugal, do Instituto Nacional de Estatística, do Ministério da Justiça, do Ministério das Finanças e da Administração Pública e do Ministério do Trabalho e da Solidariedade Social. A criação deste sistema foi consagrada pelo Decreto-Lei n.º 247-B/2008, de 30 de Dezembro, que promove também a criação e regulação do cartão da empresa e do cartão de pessoa colectiva, que passará a ser o documento relevante para efeitos de identificação das empresas e pessoas colectivas perante terceiros e do qual constará a CAE do sistema SICAE. Este sistema integra informação permanentemente actualizada e harmonizada sobre o código da Classificação Portuguesa das Actividades Económicas (CAE) das pessoas colectivas e entidades equiparadas e entrará em vigor no dia 6 de Abril de 2009. A partir dessa data, o código CAE constante do SICAE passará a ser, para as pessoas colectivas e entidades equiparadas por ele abrangidas, o único código de actividade económica válido para todos os fins legais.

Merece também referência a participação do Banco de Portugal na actividade do Conselho Superior de Estatística, cabendo destacar o facto de serem asseguradas por representantes do Banco a presidência da Secção Permanente de Coordenação Estatística e de quatro Grupos de Trabalho: (i) Estatísticas Monetárias e Financeiras; (ii) Relações Económicas com o Exterior, (iii) Contas Nacionais e Regionais e (iv) Mercado de Trabalho. Destaca-se, igualmente, a participação nos trabalhos visando a constituição de um Ficheiro de Unidades Estatísticas do Sistema Estatístico Nacional (FUESEN). 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. A Informação Empresarial Simplificada (IES) e o Sistema de Informação da Classificação Portuguesa de Actividades Económicas (SICAE) vieram possibilitar a criação de uma nova e importante base de trabalho para a concretização do FUESEN, na medida em que se passou a dispor de fontes exaustivas e de qualidade acrescida para os objectivos desse Ficheiro único do Sistema Estatístico Nacional.

No âmbito do protocolo de cooperação celebrado em 2008 entre o Banco de Portugal e a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, foram estreitados os mecanismos de colaboração no domínio da compilação estatística. As duas entidades acordaram: (i) o acesso e troca recíproca da informação que recolhem periodicamente junto das instituições para efeitos estatísticos, evitando dessa forma uma redundância na recolha dessa informação e (ii) efectuar uma consulta prévia relativamente a projectos normativos destinados especificamente à recolha de informação, sempre que a mesma esteja também relacionada com as competências da outra entidade.

Em 2008, o Banco de Portugal continuou a ter uma participação activa no domínio da produção de estatísticas das Administrações Públicas, tendo-se consolidado o processo de compilação e difusão dessas estatísticas, em articulação com o INE e o Ministério das Finanças, ao abrigo do Acordo de Cooperação Institucional estabelecido em 2006.

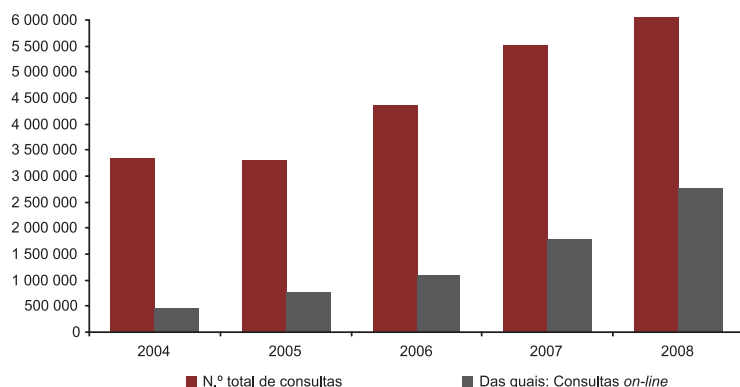
8.6.5. Central de Responsabilidades de Crédito

O Banco de Portugal continuou a assegurar o funcionamento da Central de Responsabilidades de Crédito (CRC) através do processamento, controlo de qualidade estatística, centralização e disponibilização da informação relativa a cerca de 20 milhões de registos de responsabilidades que, mensalmente, são comunicados pelas instituições participantes, tendo a CRC continuado a revelar-se um serviço de extrema importância para a gestão do risco de crédito pelo sistema financeiro, bem como de muita relevância para várias funções do Banco de Portugal: exploração estatística, supervisão, análise da estabilidade financeira e política monetária.

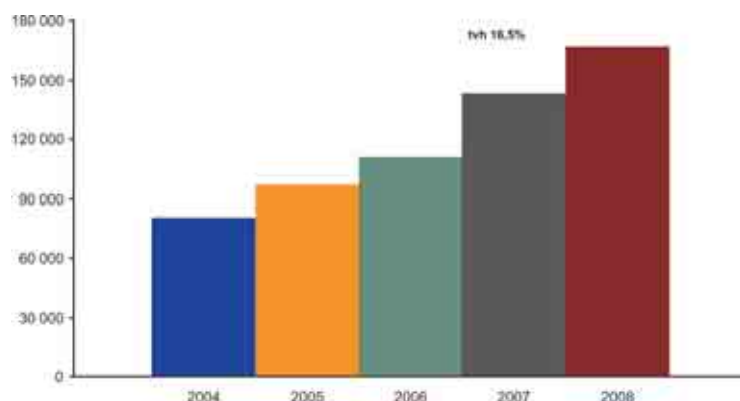
A distribuição da informação centralizada às instituições participantes ocorreu em total observância com o calendário anual para 2008, divulgado a todas as instituições no final de 2007. A cobertura da CRC, medida pelo grau de participação das instituições de crédito a operar em Portugal, manteve-se nos 100%, situação que se verifica desde meados de 2004.

A utilização da CRC por parte das instituições participantes como instrumento para avaliação do risco de concessão de crédito revelou uma importância crescente, materializada em cerca de 6,9 milhões de consultas realizadas em 2008, evidenciando um crescimento de 24% em relação ao ano anterior. A utilização do canal *on-line* para a realização destas consultas apresentou um crescimento de 56% relativamente a 2007, sendo responsável por cerca de 41% daquele número total de consultas. O gráfico seguinte mostra a evolução da utilização da CRC, por parte das instituições participantes, nos últimos 5 anos em termos de realização de consultas.

EVOLUÇÃO DAS CONSULTAS À CRC POR PARTE DAS INSTITUIÇÕES PARTICIPANTES



EVOLUÇÃO DO ATENDIMENTO PRESENCIAL DA CRC NOS ÚLTIMOS 5 ANOS



O ano de 2008 foi igualmente marcado pelo desenvolvimento de um novo sistema de informação da CRC, cuja entrada em funcionamento ocorreu em Fevereiro de 2009. Este novo sistema visa introduzir um conjunto de melhorias no funcionamento regular da CRC, em termos do principal objectivo subjacente à sua criação – funcionar como um instrumento de apoio às instituições de crédito na avaliação do risco de concessão de crédito, através da análise do endividamento global junto do sistema financeiro de quem lhes solicita crédito. Tais melhorias são particularmente visíveis no que respeita aos novos mecanismos de identificação das pessoas singulares (utilização e validação do Número de Identificação Fiscal como chave de identificação), ao detalhe na caracterização das responsabilidades e na qualidade e disponibilidade dos serviços de consulta para as instituições participantes. Este novo sistema encontra-se regulamentado pelo Decreto-Lei n.º 204/2008, de 14 de Outubro, e pela Instrução do Banco de Portugal n.º 21/2008, publicada no "Boletim Oficial" de Janeiro de 2009.

Em 2008, prosseguiu a prestação de informação aos beneficiários de crédito sobre o conteúdo dos registos existentes na CRC, em seu nome. O atendimento presencial em todos os postos de atendimento do Banco de Portugal (Sede, Filial,

Agências e Delegações Regionais) atingiu, no final de 2008, 167 mil pessoas (média diária de 669,9 pessoas), registando uma taxa de variação homóloga de 16,5%.

8.6.6. Sistemas de informação estatística

De forma a garantir uma produção estatística eficiente prosseguiu-se em 2008 a modernização dos sistemas de informação que suportam a recolha e o tratamento da informação estatística.

No domínio dos trabalhos de revisão dos regulamentos europeus sobre as "Estatísticas Monetárias e Financeiras", que decorreram no âmbito do Sistema Europeu de Bancos Centrais, foram realizados diversos exercícios com a colaboração das instituições financeiras, destinados a avaliar os custos e a relevância dos novos requisitos que corporizam aquele processo de revisão, de forma a limitar os encargos de reporte para as instituições que normalmente estão subjacentes a qualquer alteração de um sistema de prestação de informação.

No final do 2008 ocorreu a aprovação pelo Conselho de Governadores do BCE do Regulamento BCE/2008/30 relativo aos activos e passivos das sociedades-veículo financeiras (FVCs) envolvidas em operações de titularização e do Regulamento BCE/2008/32 relativo ao balanço consolidado do sector das instituições financeiras monetárias.

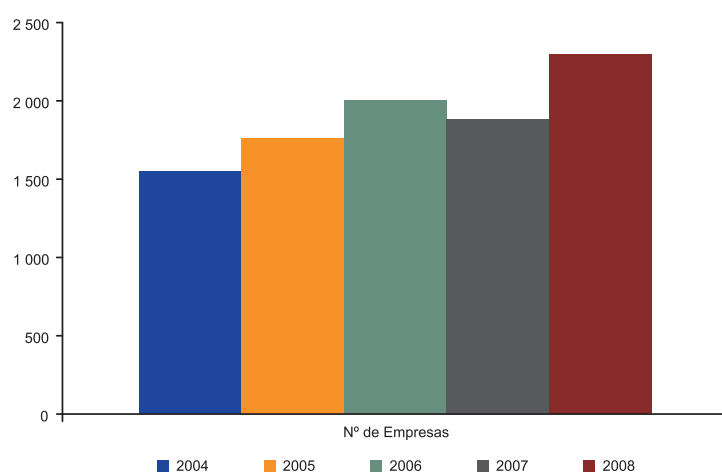
No domínio das "Estatísticas da Balança de Pagamentos e da Posição de Investimento Internacional" prosseguiram, em 2008, os trabalhos de modernização do respectivo sistema de informação, destacando-se

o lançamento do novo questionário anual sobre investimento internacional (QINV), o qual reúne num único instrumento de notação os anteriores questionários anuais sobre investimento directo do exterior em Portugal (QIDE) e sobre investimento directo de Portugal no exterior (QIPE). Para além de coligir informação estatística sobre investimento directo, o novo questionário abrange ainda informação sobre outras posições em fim-de-período com o exterior, activas e passivas, em empréstimos, depósitos e derivados financeiros, complementando as fontes de informação actualmente existentes no domínio das estatísticas da Posição de Investimento Internacional. A recolha de informação – realizada junto de aproximadamente 2 300 entidades, pertencentes ao sector financeiro e não financeiro – decorreu de modo totalmente electrónico, através de uma aplicação de recolha acessível no sítio do Banco de Portugal na *Internet*, que inclui um conjunto de regras de validação e de metainformação destinado a promover uma melhor qualidade da informação reportada e uma maior eficiência de recursos.

No domínio das "Estatísticas de Títulos" prosseguiram-se os trabalhos de optimização do funcionamento e exploração estatística no âmbito do Sistema Integrado de Estatísticas de Títulos, nomeadamente nas vertentes relacionadas com as estatísticas de emissões e com a articulação com a base de dados centralizada de títulos do SEBC.

Na base de dados SIET estão actualmente registadas cerca de 45 mil acções, 75 mil títulos de dívida e 5 mil unidades de participação. O número de entidades (emitentes e investidores) supera os 154 mil. Mensalmente, são processados cerca de 200 mil registos relativos a informação de carteiras de títulos.

QUESTIONÁRIOS SOBRE INVESTIMENTO DIRECTO



Neste ano, iniciou-se o projecto relativo a "Estatísticas de Fundos de Investimento", que tem como objectivo a preparação do sistema de informação para reporte ao BCE dos requisitos de informação constantes da *Guideline BCE/2007/9*. No âmbito do protocolo celebrado com a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, esta entidade disponibilizará ao Banco de Portugal a informação de base necessária para o efeito.

No domínio das "Contas Nacionais Financeiras", ao abrigo do Protocolo existente entre o Instituto Nacional de Estatística e o Banco de Portugal, realizou-se o exercício de conciliação das contas financeiras com as contas não financeiras de 2006, cuja divulgação pública ocorreu em Julho de 2008. Ao abrigo da *Guideline BCE/2005/13*, iniciou-se o reporte ao BCE de informação "Quem-a-Quem" para os instrumentos de Depósitos e Empréstimos, no âmbito das contas financeiras trimestrais da Área do euro.

No domínio da "Central de Balanços" prosseguiu-se a produção estatística regular e atempada, a partir dos dados contabilísticos trimestrais e anuais das empresas não financeiras existentes nas bases de dados geridas pelo Banco de Portugal. No caso particular dos dados anuais, foi possível ultrapassar os atrasos verificados no ano anterior e divulgar, antes do final do ano, os resultados de 2007 de mais de 300 mil empresas, no âmbito dos produtos da Central de Balanços (Capítulo G do "Boletim Estatístico"; "Quadros do Sector"; e bases de dados internacionais: "BACH e Referências Sectoriais Europeias"). No fim do ano, foram também enviados os "Quadros da Empresa e do Sector" (QES) a cerca de 4 mil empresas. Relativamente aos dados trimestrais, foi assegurada ao longo de todo o ano a divulgação dos resultados no quarto mês após o final do trimestre de referência.

Os indicadores estatísticos produzidos pela Central de Balanços tiveram subjacente um trabalho muito significativo no domínio do controlo de qualidade dos dados das empresas, com vista a assegurar

a coerência da informação no período em análise, a consistência temporal dos dados relativos à mesma empresa e a conformidade com conceitos estatísticos e com a informação existente noutras bases de dados geridas pelo Banco de Portugal. As empresas que foram objecto de análise individual ao longo do ano de 2008 representam mais de 75% dos valores do VAB e do Total de Activo publicados para o total das empresas não financeiras da Central de Balanços, tanto em termos trimestrais como anuais.

8.6.7. Relações internacionais no domínio da função estatística

A representação institucional do Banco de Portugal em diversos grupos de trabalho nacionais e internacionais continuou a constituir uma prioridade importante no domínio da função estatística, reflectindo-se a reputação do Banco de Portugal a este nível nos seguintes marcos observados em 2008:

- Eleição do representante do Banco de Portugal no Comité de Estatísticas Monetárias, Financeiras e da Balança de Pagamentos (CMFB) para o cargo de Vice-Presidente desse Comité. O respectivo mandato terá início em Janeiro de 2009 e a duração de dois anos.
- Indigitação do representante do Banco de Portugal no Comité de Estatísticas do Sistema Europeu de Bancos Centrais para liderar o *Advisory Group on Securities Holdings Statistics* constituído no âmbito daquele Comité.

No âmbito das relações internacionais no domínio da função estatística há ainda a destacar a realização de apresentações pelo Banco de Portugal nos seguintes eventos ocorridos em 2008:

- (i) 4ª Conferência sobre Estatísticas do BCE, que teve como tema “Uma visão estratégica para as estatísticas: desafios dos próximos 10 anos”.
- (ii) 5.º Encontro sobre Sistemas Estatísticos Nacionais dos Bancos Centrais dos Países de Língua Portuguesa organizado pelo Banco de Cabo Verde.
- (iii) Reunião do CMFB (*Committee for Monetary, Financial and Balance of Payments Statistics*) com incidência no tema “Reporte simplificado: incorporação da IES nas estatísticas das empresas não financeiras da Central de Balanços”.
- (iv) Seminário organizado pelo *South African Reserve Bank*, dedicado ao tema “*Understanding Flow of Funds - An international perspective*”.
- (v) *Workshop* organizado pelo *Irving Fisher Committee on Central Bank Statistics* e pelo Fundo Monetário Internacional sobre o tema “*Challenges to improve global comparison of securities statistics*”.
- (vi) *International Conference on Computational Statistics 2008* organizada pela *International Association for Statistical Computing*.
- (vii) *Workshop sobre Data Management Strategies and Technologies* organizado pelo *Board of Governors of the Federal Reserve System*.
- (viii) Conferência Europeia sobre a Qualidade nas Estatísticas Oficiais organizada pelo Eurostat e Instituto Nacional de Estatística de Itália.
- (ix) Seminário “*Methodologies for measuring the Impact of Migrant Remittances on Household Income and National Accounts*”, organizado no âmbito do programa de cooperação estatística euro-mediterrânico MEDSTAT II.

No âmbito da cooperação e assistência técnica internacional no domínio da função estatística destaca-se a responsabilidade do Banco de Portugal na organização das seguintes iniciativas ocorridas em 2008:

- (i) Organização, em colaboração com o Fundo Monetário Internacional, de um curso de Estatísticas Monetárias e Financeiras destinado aos Bancos Centrais dos PALOP.
- (ii) Organização de uma sessão dedicada a questões específicas de Balança Corrente, no âmbito da 56.ª Conferência de Estatísticos Europeus da Comissão Económica das Nações Unidas para a Europa.
- (iii) Recepção no Banco de Portugal de uma visita de estudo de uma delegação do Banco Central da Lituânia no âmbito do sistema de compilação das contas financeiras.
- (iv) No âmbito do Protocolo de Cooperação estabelecido entre o Banco de Portugal, o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística e o Banco Central do Brasil, recepção no Banco de Portugal de uma delegação de técnicos daquelas instituições brasileiras no âmbito do sistema de compilação das contas financeiras.
- (v) Recepção no Banco de Portugal de uma visita de estudo de uma delegação do Banco Central da Bulgária no âmbito dos sistemas de estatísticas de títulos e de contas financeiras.
- (vi) Organização de um estágio de formação dirigido a um representante do Banco Nacional de Angola no domínio da qualidade e auditoria estatística.

8.6.8. Desenvolvimentos metodológicos

O Banco de Portugal manteve a sua participação nos trabalhos em curso a nível dos organismos internacionais relativos ao desenvolvimento e revisão de metodologias que permitam a harmonização de práticas e o consequente aumento da qualidade e comparabilidade internacional dos dados estatísticos.

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 (BPM5). Por outro lado, o Banco de Portugal manteve a sua participação no comité redactorial que está a proceder à revisão do Manual do Défice e da Dívida das Administrações Públicas.

Em meados de 2008 iniciaram-se, igualmente, os trabalhos de revisão do Sistema Europeu de Contas (SEC), os quais têm sido coordenados pelo Eurostat e têm contado com uma intervenção mais aprofundada do BCE nos capítulos relativos à classificação dos sectores institucionais e à caracterização das transacções financeiras. O Banco de Portugal, em parceria com o INE, tem vindo a colaborar no *Contact Group on the Statistical Measurement of Assets and Liabilities of Pension Schemes in General Government*, criado pelo CMFB, no contexto da revisão do SEC.

Refira-se, igualmente, a participação do Banco de Portugal na elaboração de uma versão teste de contas financeiras trimestrais para reporte ao BCE, com 80 dias de desfasamento face ao período de referência, antecipando assim em cerca de um mês o actual prazo de transmissão. Esta iniciativa veio dar resposta ao objectivo do BCE de disponibilizar, a partir de 2010, uma estimativa para as contas da área do euro num prazo de 90 dias. Neste âmbito assinala-se, também, a participação do Banco de Portugal numa *Task Force* do BCE sobre Sociedades de Seguros e Fundos de Pensões, promovida com o objectivo de implementar um reporte regular das estatísticas deste sub-sector do Sector Financeiro com um desfasamento de 80 dias face ao período de referência.

8.7. Relações Internacionais

Os acontecimentos de carácter excepcional que caracterizaram a conjuntura económica e financeira internacional em 2008, requereram, da parte das autoridades nacionais e dos organismos internacionais, à escala global, uma monitorização dos mercados e do sistema financeiro mais estreita do que

o habitual e uma maior cooperação na concertação das políticas destinadas a combater o clima recessivo progressivamente instalado. O Banco de Portugal esteve envolvido, tanto na esfera interna e nacional, como no quadro dos organismos internacionais em que participa, em momentos e decisões fundamentais desta actuação, confirmando o peso da dimensão internacional na sua actividade.

Para além do acompanhamento e participação nos trabalhos decorrentes das agendas e dos programas de organismos internacionais, merece ser salientado também o envolvimento do Banco nas consultas e intervenções relacionadas com o controle dos impactos e riscos sistémicos da actual conjuntura, nomeadamente no âmbito das suas responsabilidades no sector bancário e financeiro.

Em termos de enquadramento, destacam-se as decisões do Conselho Europeu, de Março de 2008, respeitantes, nomeadamente, à estabilidade dos mercados financeiros. Posteriormente, perante o agravamento da crise, os países da área do euro, reunidos em cimeira, em Outubro, comprometeram-se num plano de acção concertada destinado a repor a confiança e o regular funcionamento do sistema financeiro, bem como a coordenar medidas de modo a defender a economia real das consequências da perturbação financeira. Este plano e o roteiro aprovado no Conselho ECOFIN, nesse mesmo mês – incluindo medidas de coordenação destinadas a fazer face à desaceleração da actividade económica e propostas de reforço da eficácia da supervisão do sistema financeiro, nomeadamente dos grupos transfronteiriços – foram acolhidas, em Outubro, pelo Conselho Europeu.

O compromisso da reforma do sistema financeiro internacional, defendido pelos líderes europeus, mas também pelo G-7 e G-20 e subscrito universalmente pelos membros do FMI, irá prosseguir em 2009 e continuará a dominar as agendas dos organismos internacionais em que o Banco de Portugal intervém.

Neste sentido, ganham especial relevo as conclusões da Cimeira de líderes do G-20, de Novembro de 2008, quer no que respeita à leitura das causas da actual crise e no apoio às medidas já tomadas, quer na definição das acções imediatas e a médio prazo a aplicar por um conjunto diversificado de entidades: governos, bancos centrais e outras autoridades de regulação e supervisão; mercados – incluindo entidades financeiras, revisores e agências de notação – e instituições e organismos internacionais, nomeadamente as instituições de *Bretton Woods* e o *Financial Stability Forum* (FSF). Foram ainda acordados os princípios comuns a prosseguir na reforma dos mercados financeiros, designadamente o reforço da transparência, a melhoria da regulação, a protecção da integridade dos mercados financeiros, a prossecução da cooperação internacional e a reforma das instituições financeiras internacionais.

De destacar ainda, em 2008, o 10.º aniversário da criação do Banco Central Europeu (BCE) e do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) e da confirmação de condições para a adopção da moeda única por, então, 11 Estados-Membros, entre os quais Portugal. Tratou-se de um marco determinante do quadro de actuação do Banco de Portugal enquanto parte do SEBC e, em especial, do Eurosistema – o sistema de bancos centrais da área do euro, constituído pelo BCE e pelos bancos centrais dos Estados-Membros que adoptaram o euro – e das suas responsabilidades na aplicação descentralizada das determinações dos órgãos de decisão do BCE, nomeadamente Conselho e Conselho Geral, de que o Governador do Banco de Portugal é membro.

O BCE é responsável pela política monetária da área do euro, que conduz de acordo com o objectivo primordial de manter a estabilidade de preços. Deve também apoiar as políticas gerais da Comunidade e contribuir para a boa condução das políticas de supervisão prudencial e estabilidade do sistema financeiro, exercendo funções consultivas, no âmbito nacional e comunitário, nos domínios das suas atribuições. Está também representado em diversos organismos visando a cooperação internacional de acordo com as suas competências. As atribuições básicas do BCE incluem ainda responsabilidades nos domínios cambial e do funcionamento do sistema de pagamentos e, partilhadas com as demais instituições nacionais e comunitárias competentes, no desempenho de funções de natureza estatística.

O ano de 2008, em termos globais, exigiu do BCE, em particular do Conselho (constituído pelo Presidente, Vice-Presidente e restantes quatro membros da Comissão Executiva do BCE e pelos governadores dos bancos centrais nacionais da área do euro) e do Conselho Geral (constituído pelo Presidente e Vice-Presidente do BCE e pelos governadores dos bancos centrais do SEBC) um acompanhamento particularmente exigente, pela gravidade, diversidade e incerteza das condições económicas e financeiras verificadas.

No âmbito da política monetária, para além das decisões dos níveis das taxas de juro directoras da área do euro (geralmente adoptadas na primeira das duas reuniões mensais do Conselho), deve salientar-se, em 2008, a actuação do BCE na normalização do funcionamento dos mercados monetários e no alívio das dificuldades de liquidez, por diversas vezes resultado de acções acordadas e coordenadas com a Reserva Federal americana e outros bancos centrais.

O Banco de Portugal, no quadro do Eurosistema, directamente ou em colaboração com as demais autoridades nacionais, acompanhou e participou na definição e implementação das políticas europeias visando repor o funcionamento dos mercados e reforçar a estabilidade financeira, incluindo os arranjos e cooperação das entidades de supervisão no domínio da avaliação e controle de riscos sistémicos, (concretizados a nível da União Europeia na assinatura de um *Memorandum of Understanding*) e na revisão da abordagem Lamfalussy, confirmando a importância de uma óptica transfronteira e transversal nos mandatos de supervisão.

Relativamente à gestão da crise, devem citar-se, ainda, pela sua importância, o desenho de medidas consistentes de protecção dos depositantes e o plano de acção concertada, adoptado pelo Conselho Europeu, em Outubro, traduzindo-se, nomeadamente, em garantias de liquidez e acesso a financiamento, destinadas a apoiar instituições solventes. O Banco de Portugal acompanhou, igualmente, os trabalhos destinados a fortalecer estruturalmente o sistema financeiro internacional e a reforçar a sua supervisão e regulação.

Com a adopção da moeda única por Chipre e Malta, em 1 de Janeiro de 2008, assistiu-se ao alargamento da área do euro e, portanto, do número de bancos centrais integrantes do Eurosistema.

De acordo com o ciclo regular de avaliação dos progressos no sentido da convergência dos Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação, o BCE elaborou o respectivo relatório de convergência. Este, bem como o relatório elaborado pela Comissão Europeia, portadora de mandato semelhante, foram submetidos ao Conselho da União Europeia. Face ao cumprimento dos critérios de convergência económica e à compatibilidade da respectiva legislação nacional com o Tratado que institui a Comunidade Europeia e os Estatutos do SEBC/BCE (Estatutos), a Eslováquia tornou-se, a partir de 1 de Janeiro de 2009, o décimo sexto Estado-Membro a adoptar o euro. Tal implicou a verificação de todos os procedimentos e arranjos técnicos necessários à participação no Eurosistema, inclusive nos demais bancos centrais da área. Na perspectiva deste alargamento, e em cumprimento das obrigações definidas nos Estatutos, foi estabelecido o sistema de rotação dos votos no Conselho e respectivo arranque, marcado para quando neste tiverem assento mais de 18 governadores.

Entre os pontos mais importantes da agenda de 2008 do Conselho, incluem-se o lançamento e prosseguimento das várias etapas do *SEPA* (*Single European Payments Area*), a área de pagamentos única do euro. Trata-se de um processo coordenado pelo *European Payments Council*, mas no qual o Eurosistema está profundamente empenhado, entendendo-o como um passo necessário para a realização de uma verdadeira moeda única. Neste sentido, o Eurosistema continuou a contribuir para orientar as várias fases da preparação do mercado que acompanhou e das quais deu público reporte – numa perspectiva abrangente dos interessados, que transcendem os bancos e instituições de pagamentos.

Tendo sido concluída a migração para o *TARGET2*⁹ – o novo sistema de liquidação por bruto em tempo real do Eurosistema – o Conselho do BCE lançou igualmente os projectos *TARGET2-Títulos* (T2S, *TARGET2-Securities*), uma plataforma técnica única de liquidação de títulos e o *CCBM2* (*Collateral Central Bank Management*), uma plataforma comum de gestão de garantias. Estes projectos são também essenciais para a conclusão do processo de integração financeira e de criação do mercado único.

Entre os demais trabalhos, desenvolvidos em 2008, no contexto do Eurosistema, deve referir-se os relacionados com a futura produção da segunda série de notas de euro, as melhorias no enquadramento regulamentar das estatísticas monetárias e financeiras da área do euro, o prosseguimento da investigação, incidindo nomeadamente sobre a modelização, previsão e análise monetária, e as consultas jurídicas, por iniciativa de autoridades nacionais ou europeias, em matérias da sua esfera.

Em 2008, o Conselho Geral, ao qual incumbem atribuições estatutárias decorrentes da existência de Estados-Membros da União Europeia (UE) que não pertencem à área do euro, reuniu cinco vezes. As agendas incluíram a análise dos principais desenvolvimentos económicos e monetários da UE, o funcionamento do mecanismo de taxas de câmbio, MTC II, a aprovação do relatório de convergência e preparação para as reuniões da Primavera e do Outono do FMI. Outras questões tratadas estão consubstanciadas no relatório sobre os desenvolvimentos estruturais no sector bancário na Europa e no relatório do SEBC sobre finanças públicas, entretanto divulgados.

Os diversos comités e respectivas subestruturas do BCE, nos quais têm assento peritos do SEBC e/ou do Eurosistema (consoante o mandato, objecto e disposições estatutárias), continuaram a prestar apoio técnico, sob a forma de contributos para o processo de decisão ou na aplicação das determinações, em todas as matérias atrás referidas bem como no âmbito das demais funções do BCE.

De relevar, neste contexto, a acção do Comité de Relações Internacionais, num ano particularmente intenso do ponto de vista da intervenção de natureza internacional do SEBC/Eurosistema. Para o acompanhamento de alguns assuntos estão ainda constituídos, no BCE, grupos específicos de alto nível, nos quais intervêm também participantes do Banco.

A diversidade e abrangência das matérias acompanhadas pelo Banco de Portugal, no quadro do Eurosistema, implicou, de forma directa, a participação de todos os departamentos do Banco, em função das respectivas competências, de acordo, aliás, com os propósitos estratégicos e os princípios organizativos da Declaração sobre a Missão do Eurosistema, subscrita pelo Banco.

Em termos operacionais, a componente exterior desta participação traduziu-se na presença nas reuniões (por vezes realizadas por teleconferência), na preparação de contributos para procedimentos escritos e outras iniciativas e, em geral, em contactos com interlocutores do SEBC. Internamente, a participação implicou, por seu turno, a respectiva coordenação e a preparação dos elementos técnicos necessários.

O BCE atribui grande importância à transparência das suas decisões e orientações. Para além das conferências de imprensa e comunicados, nomeadamente sobre as decisões de política monetária e outras, dispõe de publicações, incluindo periódicas, versando os principais domínios da sua actividade, como sejam o "Relatório Anual", o "Boletim Mensal", o "Relatório de Convergência" e o "Relatório de Estabilidade Financeira", e divulga resultados de inquéritos e outras informações, por exemplo, no âmbito do sector bancário, das notas de banco, do sistema de pagamentos. Também esta actividade é acompanhada pelo Banco de Portugal, frequentemente através da prestação de contributos nas fases editoriais ou no trabalho de base subjacente, a que se segue, na generalidade dos casos, a tradução e preparação de versões integrais ou parciais em português e a sua divulgação electrónica.

(9) Portugal foi incluído no segundo dos três grupos organizados para efeitos da migração tendo esta ocorrido em Fevereiro de 2008, conforme planeado.

A situação económica e financeira e os seus principais riscos foram os temas dominantes das reuniões da Primavera do Fundo Monetário Internacional (FMI) e Banco Mundial (BM), nomeadamente do Comité Monetário e Financeiro Internacional (CMFI), que decorreram em Washington, em Abril de 2008.

Nessa altura, confirmavam-se os sinais de deterioração da situação económica e financeira mundial, num cenário ainda dominado pelo receio de possíveis impactos da pressão dos preços dos produtos alimentares e energéticos na inflação, nas balanças orçamentais e de pagamentos e na situação das camadas mais vulneráveis, especialmente nos países mais pobres. Nesta ocasião, o CMFI acompanhou as recomendações do *Financial Stability Forum* (FSF) destinadas a reforçar a resistência dos mercados financeiros, abrangendo quer as práticas e os códigos do sector, quer o papel e os instrumentos das autoridades de supervisão nacionais e internacionais. Neste âmbito, as reuniões enfatizaram, também, a importância da *surveillance* do FMI recomendando, neste domínio, uma melhor identificação dos objectivos estratégicos e a reorientação das missões do FMI para análises focalizadas e claras, integrando as principais vulnerabilidades económicas e financeiras e as implicações regionais e sistémicas.

Na Assembleia Anual do FMI/BM, realizada também em Washington, em Outubro, enfrentava-se já uma conjuntura de crise financeira declarada e um período crítico para a estabilidade financeira mundial, que exigia acção rápida e abrangente e cooperação por parte dos governos, bancos centrais e instituições internacionais. Nessa altura, as autoridades monetárias de diversos países tomavam medidas, por vezes coordenadas, como garantias de depósitos, injeções de liquidez e intervenções em instituições financeiras.

O FMI acompanhou, na circunstância, o plano de acção concertada apresentado pelo G-7, destinado a apoiar as instituições financeiras sistemicamente importantes, retomar o crédito e restaurar a confiança. O Fundo defendeu igualmente, sempre que possível, a utilização de instrumentos de política macroeconómica destinados a preservar a economia real, protegendo-a dos impactos da crise financeira, e, sobretudo, disponibilizou recursos financeiros para fazer face a situações de emergência.

Neste contexto, foi criado pelo Fundo um novo instrumento, a *Short-term lending facility*, destinada ao apoio financeiro a economias emergentes afectadas por crises de liquidez, tendo ao mesmo tempo sido revistas as condições de utilização (condicionalidade, montantes, flexibilidade e rapidez de procedimentos) da *Exogenous Shock Facility*. Durante o ano, foram negociados vários acordos de *stand-by* com o FMI.

A conjuntura internacional deu, assim, um novo impulso às discussões sobre a arquitectura financeira internacional e o papel do FMI, incluindo as vertentes de *surveillance* e assistência financeira e técnica, incluídos nesta agenda.

Antecedendo a Assembleia Anual do FMI/BM, realizou-se o 18.º Encontro de Lisboa, reunindo no Banco de Portugal delegações dos Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa e Timor-Leste, e destinado, nomeadamente, à preparação conjunta dos participantes à referida Assembleia.

No âmbito das relações com o FMI, merecem ainda destaque, em 2008, as reformas relativas à representatividade – materializada na Resolução n.º 63-2, de que decorre nomeadamente, um aumento *ad hoc* da quota para 54 membros, entre os quais Portugal – e à sustentabilidade financeira (Resolução n.º 63-3). Ambas as resoluções foram adoptadas pela Assembleia de Governadores destinando-se, respectivamente, a melhorar a voz e participação e a expandir a capacidade de investimento reflectindo, esta última, a adopção de um novo modelo para as finanças do Fundo. As propostas de emendas ao Acordo com o FMI requerem a aceitação por uma maioria qualificada dos membros, em conformidade com procedimentos estabelecidos e com os respectivos quadros legais, processo que está em curso nos vários países e também em Portugal.

Em termos bilaterais, em Julho de 2008, decorreu a visita a Portugal de uma missão para as habituais consultas ao abrigo do Artigo IV do FMI. Realizaram-se diversas reuniões no Banco de Portugal, incluindo de carácter técnico e, de acordo com os temas abordados e as solicitações da missão, foram organizadas e acompanhadas reuniões com outras autoridades nacionais ou entidades exteriores ao Banco. O modelo adoptado na consulta seguiu as recomendações e orientações decididas pelo FMI, tendo em vista a melhoria da qualidade e eficácia da *surveillance*, com destaque para a consideração das interações económicas e financeiras e principais vulnerabilidades. Como é usual, as conclusões da consulta preparadas pelo FMI e a respectiva nota de informação ao público foram divulgados e versões em português foram colocadas no sítio do Banco na *Internet*.

A política monetária é coberta no quadro do artigo IV da área do euro.

As matérias relativas às relações financeiras com o FMI e associadas às iniciativas estatísticas subscritas foram igualmente acompanhadas pelo Banco, ao longo de 2008.

Continua a merecer especial realce a participação regular do Banco de Portugal nas actividades do Comité Económico e Financeiro (CEF) da UE. Durante o ano de 2008, no desempenho das funções que lhe estão atribuídas pelo Tratado, o CEF centrou a sua actividade no acompanhamento da situação económica e financeira dos Estados-Membros e da Comunidade e na preparação dos trabalhos e decisões do Conselho ECOFIN, incluindo as respectivas reuniões informais (alargadas aos Governadores dos BCN). O Governador participou nos Conselhos ECOFIN informais de Brdo e de Nice (4-5 de Abril e 12-13 de Setembro, respectivamente).

A aplicação do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) continuou a ser uma área basilar da actividade do CEF, exigindo um processo regular de supervisão multilateral e de coordenação de políticas económicas. Neste domínio, refiram-se, em particular: (i) a avaliação (concentrada no primeiro trimestre) das actualizações dos Programas de Estabilidade/Convergência; (ii) a preparação e acompanhamento dos diferentes passos do Procedimento dos Défices Excessivos (PDE). Esta temática foi geralmente abordada em composição restrita, conforme decorre dos métodos de trabalho vigentes desde a reorganização do Comité, em 2003. Esta metodologia de trabalho prevê, todavia, a participação dos representantes dos BCN nos debates – no contexto da aplicação do PEC – que tenham como objecto os respectivos países. Assim, o Banco participou (em Fevereiro) nas discussões relativas à actualização do Programa de Estabilidade português (2007-2011) e à revogação da Decisão sobre a existência de uma situação de Déficit Excessivo em Portugal (em Maio). As agendas das reuniões em composição plenária continuaram a ser dominadas pelo acompanhamento e avaliação da situação e perspectivas económicas e pelos assuntos relacionados com os mercados e serviços financeiros. Estes temas ganharam relevância acrescida no contexto da turbulência vivida nestes mercados e do respectivo impacto sobre a economia real. Entre os tópicos abordados neste domínio merecem especial destaque: avaliação regular da estabilidade financeira na UE; questões referentes à implementação dos roteiros relativos à supervisão financeira e à resposta à turbulência financeira; *follow-up* da Cimeira do G20 sobre a reforma do sistema financeiro internacional. Neste âmbito, o CEF continuou a acompanhar de perto os trabalhos do Comité de Serviços Financeiros (estabelecido em Fevereiro de 2003 pelo ECOFIN) e reuniu com maior frequência no formato *Financial Stability Table* (Fevereiro, Abril e Setembro). Dando cumprimento ao disposto no Tratado, o CEF examinou, também, a situação relativa aos movimentos de capitais e à liberdade de pagamentos, tendo aprovado o respectivo relatório anual. Em relevo na agenda deste Comité estiveram igualmente questões estatísticas, a qualidade das finanças públicas, a apreciação dos progressos e desafios de dez anos de UEM e os relatórios de convergência da Comissão e do BCE, com destaque para a avaliação da Eslováquia, tendo em vista a respectiva adopção do euro a partir de 1 de Janeiro de 2009. Por outro lado, prosseguiram os esforços no sentido de fortalecer a coordenação de posições da UE na esfera internacional e de reforço da dimensão económica e financeira no diálogo com países terceiros. Continuou a ser dado particular ênfase à coordenação europeia no FMI e à preparação da participação da Presidência da

UE em diversos fora, com destaque para as reuniões do FMI/Banco Mundial e do G20. A actividade do CEF neste domínio foi preparada, em larga medida, pelo Sub-Comité sobre questões do FMI e congéneres (*SCIMF*), no qual o Banco de Portugal também participa. A respectiva agenda centrou-se, no referente ao FMI, na reforma das quotas e voz, finanças do Fundo, *lending framework* e no reforço da *surveillance* do Fundo e do seu papel na promoção da estabilidade financeira internacional. Em destaque esteve ainda o financiamento internacional associado às alterações climáticas (com a presença de especialistas na matéria). Assinale-se também, ainda no âmbito do CEF, a realização de reuniões do Sub-Comité sobre *Government Bonds and Bills Markets* e do *Euro-coin sub-committee* (nos quais o Banco também está representado).

No contexto dos organismos europeus, o Banco continuou a participar em comités e grupos de trabalho do Eurostat, designadamente no domínio das estatísticas monetárias e financeiras e da balança de pagamentos.

Em Junho de 2008, na respectiva sede, em Basileia, realizou-se a 78ª Assembleia Geral Anual do Banco de Pagamentos Internacionais (*Bank for International Settlements*, BIS), do qual o Banco de Portugal é accionista. Uma delegação, ao mais alto nível, do Banco de Portugal, esteve presente na Assembleia Geral. À semelhança de anos anteriores, esta ocasião constituiu uma oportunidade para discutir assuntos decorrentes da relação de accionista e também os principais desenvolvimentos da economia e das finanças mundiais, designadamente a gestão macroeconómica e o papel das políticas e da regulação. O Banco de Portugal continuou a participar também nas actividades de outras estruturas do BIS, como, por exemplo, no domínio das estatísticas. Acompanhou igualmente os trabalhos do Comité de Basileia sobre Supervisão Bancária. Este Comité teve um papel particularmente relevante na análise das fragilidades que conduziram à crise financeira e na formulação de uma estratégia para a sua ultrapassagem contendo propostas práticas, para discussão, nos domínios da regulação, supervisão e gestão de risco.

No quadro das relações com a OCDE, merece igualmente referência a colaboração do Banco na preparação do *Estudo Económico de Portugal da OCDE - 2008*, conduzido pelo Comité de Exames, para além da representação em grupos de trabalho e nas delegações nacionais do Comité de Política Económica e Comité de Mercados Financeiros.

Ainda no âmbito da OCDE foi assegurada a participação na reunião plenária do GAFI (Grupo de Acção Financeira no domínio do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo) realizada em Outubro, no Rio de Janeiro, durante o qual foi apresentado o relatório de actualização bienal referente a Portugal, na sequência do exercício de avaliação de 2006, também tornado público pelo Banco.

A política de cooperação do Banco em 2008 manteve a relevância de anos anteriores, continuando a ser particularmente intensa com os bancos centrais dos Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa (PALOP) e com a Autoridade Bancária e de Pagamentos de Timor-Leste.

No contexto de uma programação, elaborada em base anual, discutida e acordada entre as autoridades monetárias atrás referidas, as acções de cooperação reflectiram a consolidação de novas áreas e projectos nas várias instituições, nomeadamente no que se refere à gestão de activos financeiros e ao desenvolvimento de mercados monetários, ao reforço da gestão das estruturas humanas e organizativas, à actividade de supervisão do sistema financeiro e também em matéria de regulamentação jurídica. A cooperação abrangeu, no essencial, todas as áreas de actuação que caracterizam a actividade dos bancos centrais, requerendo a mobilização de esforços em praticamente todos os Departamentos do Banco. Regista-se, naturalmente, uma significativa continuidade dos projectos iniciados em anos anteriores tendo em conta, por um lado, a natureza complexa e evolutiva dos projectos encetados, e por outro, o contexto de desafio crescente em matéria de conjuntura financeira.

A cooperação sob a forma de assistência técnica envolveu as áreas de recursos humanos, de estatísticas, de assessoria jurídica e ainda do âmbito do Fundo de Garantia de Depósitos.

O Banco de Portugal 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. Por ocasião do seu 10.º aniversário teve lugar, na Praia, uma Conferência Internacional na qual o Banco de Portugal se fez representar. Por outro lado, o Banco prosseguiu com 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.

Já em finais de 2008, as Autoridades de São Tomé e Príncipe e de Portugal acordaram a constituição de um grupo de trabalho bilateral, do qual faz parte o Banco de Portugal, com o mandato de analisar as condições e desenvolver os trabalhos preparatórios visando a eventual celebração de um acordo de cooperação cambial entre Portugal e São Tomé e Príncipe. Em Dezembro de 2008, em São Tomé, realizou-se a primeira reunião do referido grupo na qual foram discutidos diversos aspectos relevantes para a celebração do acordo bem como os procedimentos a seguir para a sua realização. Nesse contexto foram debatidas as oportunidades e desafios subjacentes a um acordo cambial e o enquadramento macroeconómico necessário à adopção de um regime de taxas de câmbio fixas.

No domínio da formação, teve lugar, de 20 a 31 de Outubro, em Lisboa, o curso sobre "Estatísticas Monetárias e Financeiras" monitorado, em português, pelo Departamento de Estatísticas do FMI, com a colaboração do Departamento de Estatística do Banco de Portugal, o qual acolheu doze participantes dos Bancos Centrais dos PALOP e de Timor-Leste.

Com realização nos PALOP, há a assinalar o "Seminário de sensibilização no domínio dos sistemas de pagamentos", que decorreu em São Tomé e Príncipe, em Maio, e o "Seminário sobre a utilização da Central de Responsabilidades de Crédito", com duas edições no ano em curso, em Angola, de 26 a 29 de Outubro e em Cabo Verde, nos dias 13 e 14 de Novembro.

O programa de Encontros e Reuniões Multilaterais em 2008 integrou o "18.º Encontro de Lisboa com as Delegações dos Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa e Timor-Leste à Assembleia Anual do FMI/BM", que decorreu a 6 e 7 de Outubro, subordinado ao tema "A Situação Financeira Internacional e os seus Reflexos nos Países em Desenvolvimento". Foi ainda realizado o "4.º Encontro de Governadores", em Bissau, o qual teve como tema central "A condução da política monetária no contexto da globalização: desafios da contenção da inflação". A nível sectorial, mas contando também com a representação de todos ou quase todos os Bancos Centrais dos Países de Língua Portuguesa, devem ser salientadas várias iniciativas: o "3.º Encontro sobre Sistemas de Pagamentos" realizado em São Tomé e Príncipe, o "Seminário sobre o *Financial Sector Assessment Program* (FSAP)" que teve lugar em Lisboa, o "X Fórum de Sistemas e Tecnologias de Informação e Comunicação" que decorreu em Lubango, Angola, o "12.º Encontro de Juristas", em Luanda, o "11.º Encontro de Recursos Humanos", em Maputo e finalmente o "5.º Encontro sobre Sistemas Estatísticos Nacionais dos Bancos Centrais dos Países de Língua Oficial Portuguesa", em Cabo Verde.

O Banco prosseguiu o programa de cooperação com os bancos centrais das economias emergentes e de outros países de baixo rendimento. A maioria das acções realizadas continuou a ser do tipo multilateral, correspondendo à participação em encontros e seminários organizados no quadro da actividade do Comité de Relações Internacionais (IRC) do Eurosistema.

Neste contexto, o Banco de Portugal participou no "Seminário de Alto Nível do Eurosistema com os Bancos Centrais e Autoridades Monetárias do *Gulf Cooperation Council* (GCC)", organizado pelo BCE conjuntamente com o Deutsche Bundesbank, que decorreu em Mainz, na Alemanha, de 11 a 13 de Março, tendo sido focado em especial, as estruturas e desenvolvimentos económicos no GCC e o papel do mesmo na economia regional e global. Em Junho, o BCE organizou o "Workshop Preparatório do Quinto Seminário do Eurosistema e dos Países Mediterrânicos", em Frankfurt, tendo o referido Seminário decorrido em Alexandria, no Egipto, no mês de Novembro. Os temas centrais

foram a análise dos desenvolvimentos económicos e financeiros recentes nos países mediterrânicos e as estratégias de política monetária e regimes cambiais nesses países. O Banco de Portugal fez-se representar nesses dois eventos. Também no mês de Junho, o Banco de Portugal participou no "Seminário de Alto Nível do Eurosistema e dos Bancos Centrais da Região da Ásia Oriental-Pacífico (EMEAP)" organizado pelo BCE em conjunto com a Banca d'Italia, e que decorreu em Roma. Neste Seminário foi dedicada especial atenção à crise financeira – incluindo uma avaliação da eficácia de cooperação internacional sobre as questões com ela relacionadas – e às mudanças conjunturais e sua implicação para os Bancos Centrais.

Uma outra iniciativa do Eurosistema que contou com a presença do Banco, foi o "*Workshop Preparatório do Quarto Seminário do Eurosistema com os Países da América Latina*" realizado em Paris, em Dezembro, subordinado ao tema "*The global and regional impact of financial and commodity price developments*".

Ainda no contexto da agenda 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.

Também a nível regional, mas enquadrada nas actividades do Centro de Estudos Monetários Latino-americanos (CEMLA), o Banco de Portugal, conjuntamente com o Banco de Espanha, organizou o "V Curso Internacional sobre Gestão do Numerário dos Bancos Centrais da América Latina, Portugal e Espanha", que decorreu em Lisboa, em finais de Maio.

No plano bilateral, há a assinalar a visita de trabalho, efectuada na área das contas financeiras do Departamento de Estatística, de dois técnicos do Banco Central do Brasil e do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatísticas, ao abrigo do Acordo de Cooperação assinado entre o Banco de Portugal e aquelas instituições.

De referir ainda a participação do Banco de Portugal no Seminário organizado pelo *South African Reserve Bank* designado por "*Understanding flow of funds – an international perspective*", que decorreu na África do Sul, de 5 a 8 de Maio, onde o Banco apresentou uma palestra sobre as fontes de informação e outros aspectos relativos à metodologia de compilação, disseminação e análise das contas financeiras portuguesas por sector institucional da economia.

Além das intervenções já citadas respeitantes à divulgação de relatórios e outra documentação produzida por organismos internacionais, incluindo versões em português, o Banco de Portugal, à semelhança dos anos anteriores e considerando a importância da comunicação externa, traduziu para inglês as suas principais publicações.

8.8. Actividades de Natureza Financeira

8.8.1. Gestão de Activos de Investimento Próprios

Num ano marcado por enormes tensões nos mercados monetários e de capitais internacionais, o Banco de Portugal continuou a dar particular atenção ao risco de crédito das aplicações efectuadas no âmbito da gestão dos activos de investimentos próprios, os quais, no final do ano, estavam valorizados em 22 428 milhões de euros, o que representa um aumento de cerca de 2,8%, face ao valor de 21 825 milhões registado no final de 2007.

O valor da carteira de negociação em euros e moeda estrangeira, valorizada em sistema *marked-to-market* era de 10 071 milhões de euros (10 825 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 investido no final do ano ascendia a 4 710 milhões de euros (4 000 milhões de euros no ano anterior).

A carteira de ouro tinha no final de 2008, o valor 7 647 milhões de euros (7 001 milhões de euros em 2007), correspondentes a cerca de 382,5 toneladas (382,6 toneladas em 2007), tendo o aumento do valor, resultado quer da subida do preço em dólares do ouro nos mercados internacionais (+3,4%), quer da apreciação do dólar face ao euro (+5,8%).

8.9. Autoridade Cambial

De acordo com os art.ºs 20.º e 21.º da Lei Orgânica, o Banco de Portugal é a autoridade cambial da República Portuguesa e compete-lhe, em especial, autorizar e fiscalizar os pagamentos externos que, nos termos do Tratado que Instituiu a Comunidade Europeia, disso careçam e definir os princípios reguladores das operações sobre ouro e divisas.

Por sua vez, o Decreto-Lei n.º 295/2003, de 21 de Novembro, regulamenta as operações económicas e financeiras com o exterior e as operações cambiais e atribui ao Banco de Portugal, entre outras funções, a inscrição em registo especial dos contratos de câmbio manual que as instituições de crédito e sociedades financeiras celebrem com empresas não financeiras e, também, a averiguação, instrução e decisão dos processos de contra-ordenação cambial.

No desenvolvimento destas funções, o Banco de Portugal abriu, no decorrer do ano, 5 processos de contra-ordenação cambial, dos quais 2 foram, entretanto, arquivados e 3 se encontram em fase de instrução. Ainda nesta matéria, foi concluído, com aplicação de uma coima, um processo transitado de anos anteriores.

Quanto aos contratos de câmbio manual, foram registados 2 contratos e prestados esclarecimentos vários a potenciais interessados na sua celebração.

8.10. Organização e Gestão interna

8.10.1. Recursos Humanos

No domínio da gestão e desenvolvimento de recursos humanos o Banco concretizou, em 2008, um conjunto de acções e iniciativas, destacando-se como mais significativas as seguintes:

- Realização de processos de ajustamento estrutural no Departamento de Mercados e Gestão de Reservas (DMR), no Departamento de Serviços de Apoio (DSA) e no Departamento de Emissão e Tesouraria (DET).
- Desenvolvimento de processos de recrutamento e selecção de âmbito interno e externo, promovendo o aumento dos níveis de qualificação do Banco e potenciando internamente as competências dos seus colaboradores, incentivando, ainda, a cooperação com o meio académico, quer através da concessão de estágios, quer mediante a admissão de jovens licenciados, tendo como assumpção uma política de responsabilidade social dinamizada a vários níveis pela Instituição.
- 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 e a inerente formação de utilizadores, a par da validação dos vários processos, abrangendo as vertentes de competências, recrutamento e selecção, avaliação de desempenho e remunerações, bem como a formação e o cadastro de pessoal que passaram, neste período, para regime de produção.
- Desenvolvimento de um conjunto de programas de formação e desenvolvimento dos colaboradores, a nível institucional, bem como participação em acções externas, visando o desenvolvimento de competências técnicas, especializadas e comportamentais, procurando criar as condições organizacionais para uma elevação dos níveis de desempenho e eficácia organizacional.

- Gestão da 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, um dos cursos "Heading for Leadership".
- 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 e à Autoridade Bancária e de Pagamentos de Timor-Leste.

Efectivos

O Banco de Portugal registou no ano de 2008 uma ligeira diminuição do número dos seus efectivos (de 1 687 para 1 685), o que representa um decréscimo percentual de 0,1%.

Em 2008 verificaram-se 54 admissões, 48 reformas (9 por invalidez, 18 por limite de idade e 21 por acordo nos termos definidos regulamentarmente), 7 cessações de contrato de trabalho e 1 falecimento.

Do total dos efectivos do Banco, 926 são do sexo masculino e 759 do feminino, distribuídos pela Sede (1 446), pela Filial do Porto (135) e pelas Delegações Regionais e Agências (104).

De notar que, decorrente da 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 abaixo apresentados 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 1 685 empregados do Banco, 45 desempenham funções de direcção, 60 de gestão, 41 de chefia, 718 exercem funções técnicas superiores, 86 exercem funções técnicas/específicas e 496 exercem funções técnico-administrativas. Os restantes 239 empregados desempenham funções de natureza operacional/apoio.

O Grupo I (ACTV), correspondente ao Grupo A do AE, com 1 405 empregados, representa 83,4% do total de efectivos, seguindo-se-lhe o Grupo III que, com 188 empregados, representa 11,2% dos efectivos totais.

EFFECTIVOS | Evolução

Efectivos	2004	2005	2006	2007	2008
Homens	980	951	946	930	926
Mulheres	756	751	761	757	759
Total	1 736	1 702	1 707	1 687	1 685

EFFECTIVOS | Distribuição por categorias

Categorias	AE	GRUPO A		GRUPO B		
	ACTV	G. I	G. II	G. III	G. IV	
Direcção		45				
Gestão/Chefias		60	11	25	5	
Técnica Superior (<i>Técnicos</i>)		718				
Técnica (<i>F. Específicas</i>)		86				
Técnica-Administrativa (<i>Administrativos</i>)		496				
Apoio Especializado (<i>Executantes</i>)			37			
Apoio Geral (<i>Executantes</i>)				163		
Apoio Auxiliar (<i>Executantes</i>)					39	
Total		1 405	48	188	44	

EFFECTIVOS | Evolução por grupos profissionais

Efectivos		2004	2005	2006	2007	2008
G. A	G. I	1 426	1 404	1 407	1 394	1 405
	G. II	62	57	54	53	48
G. B	G. III	197	191	197	193	188
	G. IV	51	50	49	47	44
Total		1 736	1 702	1 707	1 687	1 685

PIRÂMIDE ETÁRIA Evolução					
Escalão Etário	2004	2005	2006	2007	2008
19/25	24	32	35	22	23
26/30	103	91	107	106	121
31/35	140	131	130	129	129
36/45	408	312	286	261	256
46/55	766	819	793	786	764
56/60	234	239	251	253	257
61/65	60	77	101	126	130
> 65	1	1	4	4	5
Total	1 736	1 702	1 707	1 687	1 685

ANTIGUIDADE NA BANCA Evolução					
Escalão	2004	2005	2006	2007	2008
Até 5 anos	136	135	145	141	170
6 a 10	174	169	156	114	112
11 a 15	136	138	149	162	160
16 a 20	291	211	146	143	129
21 a 25	526	548	559	540	385
> 25	473	501	552	587	729
Total	1 736	1 702	1 707	1 687	1 685

FORMAÇÃO ESCOLAR Evolução					
	2004	2005	2006	2007	2008
Doutoramento	21	21	23	25	30
Mestrado	75	77	84	96	102
Licenciatura	637	639	653	643	664
Curso Médio	32	30	30	30	30
Secund./3.º Ciclo	447	431	420	410	409
Secund./2.º Ciclo	225	214	215	213	199
Básico e 1.º Ciclo	298	289	281	269	250
S/Grau	1	1	1	1	1
Total	1 736	1 702	1 707	1 687	1 685

REFORMADOS E PENSIONISTAS Evolução					
Evolução	2004	2005	2006	2007	2008
Reformados	1 729	1 745	1 738	1 730	1 739
Pensionistas	480	478	492	491	509

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 (764), seguido do escalão dos 56/60 anos (257).

Com idade inferior a 36 anos, o Banco tem 273 empregados, o que corresponde a 16,2% do seu efectivo total. Com idade igual ou superior a 61 anos há 135 empregados, equivalente a 8%.

O nível etário médio, em 31 de Dezembro de 2008, era de 46,9 anos para as mulheres, 48,6 anos para os homens e de 47,8 anos para o conjunto dos efectivos, registando-se um valor análogo ao do ano anterior.

Antiguidade na Banca

No que respeita à antiguidade na Banca e como se pode verificar pelo quadro de evolução, o maior número de efectivos (729) encontra-se concentrado no escalão superior a 25 anos, seguido do escalão 21 a 25 anos de antiguidade, com 385 empregados.

Com uma antiguidade até 15 anos há 442 empregados, o que representa 26,2% do efectivo total da Instituição, contra 1 243 empregados (73,8%) 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 análogo ao do ano anterior.

Formação Escolar

Considerando as funções específicas do Banco Central, designadamente, o número de técnicos superiores (718) que integram os seus quadros, pode-se afirmar, que em termos médios, a formação escolar dos empregados do Banco de Portugal é elevada.

Em 2008, os 796 empregados com formação universitária (394 mulheres e 402 homens), correspondem a 47,2% do total dos efectivos, verificando-se um acréscimo de 4,2% relativamente a 2007 (764 empregados).

Reformados e Pensionistas

Em 2008, os empregados na situação de reforma são 1 739 (mais 9 que no ano anterior), o que corresponde a mais 3,2% do que os empregados no activo (1 685).

Os pensionistas passaram de 491 (em 2007) para 509 (em 2008) e representam 30,2% dos empregados no activo.

FORMAÇÃO | Evolução

Formação Profissional

No ano em análise, 1 395 empregados do Banco participaram em acções de formação a nível interno e externo (país e estrangeiro), num total de 5 009 participações, sendo 4 470 referentes a formação interna e 539 a formação externa, das quais 309 no país e 230 no estrangeiro.

Formação	2004	2005	2006	2007	2008
Participantes	1 262	1 148	1 197	1 411	1 395
Horas	48 132,5	34 640,5	44 493,5	55 657,5	64 397,5

No total realizaram-se 812 acções de formação correspondendo a 64 397,5 horas (mais 8 740 horas que no ano anterior), sendo 53 238 horas a nível interno e 11 159,5 horas a nível externo.

A média de horas de formação por empregado passou de 33 horas em 2007 para 38,2 horas em 2008, sendo que no mesmo período, considerando os 1 685 efectivos existentes, a taxa de participação foi de 82,8% (enquanto que em 2007 tinha sido de 83,6%).

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 0,75 no final de 2008) e pelo consequente peso das responsabilidades com pensões em pagamento no total (57,3%).

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 2008, o património do Fundo de Pensões do Banco de Portugal totalizava 1 161,3 milhões de euros. A carteira de activos encontrava-se diversificada entre obrigações (84,1%), imobiliário (15,0%) e acções (0,9%).

O total de responsabilidades por serviços passados era de 1 159,6 milhões de euros, dos quais 664,0 milhões correspondem a responsabilidades por pensões em pagamento e 495,6 milhões dizem respeito às responsabilidades por serviços passados de trabalhadores no activo.

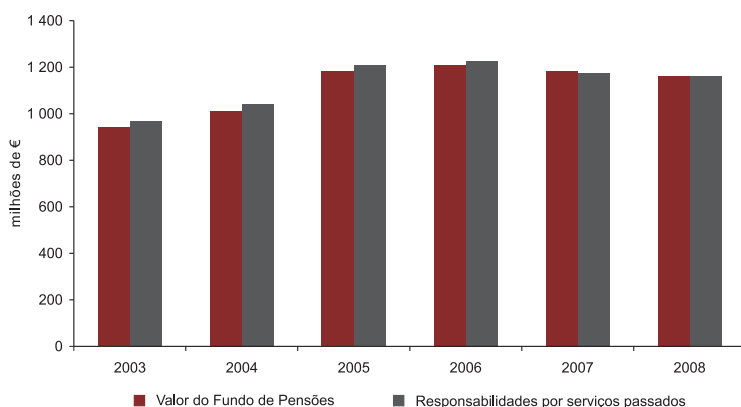
Numa conjuntura particularmente adversa dos mercados financeiros, o Banco de Portugal fez uma contribuição extraordinária para o Fundo de Pensões no valor de 20 milhões de euros. Esta contribuição permitiu prosseguir o esforço de adequação da taxa de desconto utilizada nas avaliações actuariais às taxas de juro de mercado de risco reduzido, resultando uma taxa de desconto de 4,8%, e ainda manter um nível de financiamento do Fundo de Pensões acima de 100%.

Em 31 de Dezembro de 2008, o Fundo de Pensões registava um nível de financiamento global de 100,1%, 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 100,3%.

Aquele nível de financiamento global situou-se, por isso, acima do mínimo exigido pelo Aviso do Banco de Portugal n.º 12/2001, de 23 de Novembro (94,5%).

VALORES DE FECHO DE EXERCÍCIO DO FUNDO DE PENSÕES					Em milhares de euros
	2005	2006	2007	2008	Δ 2007 - 2008
Valor do Fundo de Pensões	1 181 527	1 208 550	1 183 275	1 161 308	-1,9%
Responsabilidades por serviços passados	1 207 430	1 226 239	1 175 299	1 159 582	-1,3%
Por pensões em pagamento	684 972	691 158	665 387	663 943	-0,2%
Por serviços passados de activos	522 458	535 081	509 912	495 639	-2,8%
Nível de financiamento	97,9%	98,6%	100,7%	100,1%	

EVOLUÇÃO DO ACTIVO E PASSIVO DO FUNDO DE PENSÕES



Quanto à actividade desenvolvida durante o ano pela Sociedade Gestora do Fundo de Pensões do Banco de Portugal, destaca-se:

- A intensificação da política de gestão de activos numa óptica *asset-liability*, orientada pelo objectivo de cobertura das responsabilidades do Fundo de Pensões;
- O reforço do acompanhamento e controlo dos riscos, atendendo à situação dos mercados financeiros;
- A alteração de alguns procedimentos operacionais, tendo em vista proporcionar um maior grau de protecção;
- A mudança de instituição depositária da carteira de títulos;
- A conclusão do projecto de *risk assessment* e o início dum plano de continuidade de negócio da Sociedade Gestora do Fundo de Pensões.

8.10.2. Organização e Informática

No contexto do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) prosseguiram, em conformidade com o plano inicial, as actividades conducentes à implementação do *TARGET2/Single Shared Platform* (SSP) e expansão da sua utilização aos Bancos Centrais Nacionais (BCN), tendo-se verificado a adesão dos BCN integrados nos 2.º e 3.º grupos de migração, respectivamente nos dias 18 de Fevereiro e 19 de Maio de 2008. Face aos resultados obtidos nos 3 ciclos de migração realizados, não foi necessário recorrer ao ciclo previsto para Setembro e que havia sido definido como de contingência. O Banco de Portugal aderiu ao sistema integrado no 2.º grupo de migração, tendo o processo decorrido sem sobressaltos dignos de registo. Com excepção de uma única instituição (ABN AMRO BANK, N.V.), que a partir daquela data passou a interagir directamente com o *TARGET2/SSP*, a comunidade financeira nacional manteve-se como Participante Indirecto, mediante a sua ligação através do Banco de Portugal via SPGT-2. Este cenário deverá terminar em 2 de Março de 2008, pelo que têm vindo a ser desenvolvidos os procedimentos e mecanismos necessários à adesão das Instituições Financeiras como Participantes Directos. Ainda no âmbito dos projectos e actividades relacionadas com o SEBC, foi concluído o *deployment* do EXDI (*ESCB XML Data Integration*), projecto em que o Banco de Portugal integrou a *Task Force* inicial para a definição dos respectivos requisitos, bem como o grupo piloto para os testes e implementação do sistema. Foi igualmente operacionalizada em produção a nova aplicação de BI (*Bilateral Interventions*).

No plano interno, prosseguiram os esforços conducentes à implementação de uma solução de ERP, cobrindo as áreas Financeira, Logística e Recursos Humanos. A disponibilização dos diferentes módulos e funcionalidades tem vindo a ocorrer de forma faseada, tendo sido implementadas, até final de 2008, as seguintes componentes: i) na área Financeira, os módulos centrais, o Fundo de Maneio, o Orçamento Administrativo, o *Cross Application Time Sheet* (CATS) e o Sistema de Custeio; ii) ao nível da Logística, os módulos respeitantes à Manutenção e a Compras, ainda que apresentando algumas limitações funcionais; iii) na área de Recursos Humanos, algumas funcionalidades referentes ao Cadastro de RH e à formação, tendo paralelamente prosseguido os trabalhos respeitantes a Vencimentos, prevendo-se para o início de 2009 a realização de processamentos de paralelo com o actual Sistema de Informação de Administração de Pessoal (SIAP).

No âmbito do projecto de desenvolvimento e implementação de uma nova Central de Responsabilidades de Crédito, após uma revisão do âmbito do projecto (que passou a considerar apenas a componente designada de Base), prosseguiram os trabalhos de desenvolvimento e implementação, contratados a uma empresa consultora. Tendo em consideração as expectativas das Instituições Financeiras participantes e o grau de maturidade de desenvolvimento, quer dos aplicativos internos ao Banco de Portugal, quer naquelas instituições, foram realizados vários ciclos de teste, durante os quais foram identificados problemas impeditivos da normal entrada em funcionamento do sistema na data inicialmente prevista (Novembro de 2008), pelo que foi decidido proceder-se ao seu adiamento para Fevereiro de 2009 (a não consideração da possibilidade de localizar esta data em Dezembro ou Janeiro resultou das preferências manifestadas pelos bancos comerciais). Paralelamente, ao nível da componente de avaliação de Elegibilidade de Empréstimos Bancários como colateral de operações de Política Monetária, deu-se início à utilização de um sistema auxiliar oportunamente desenvolvido, com a recepção dos primeiros contratos de empréstimo apresentados para este fim durante o mês de Outubro.

Ao nível do novo Sistema de Gestão Documental e Arquivo Electrónico do Banco, em conformidade com os objectivos definidos para a Fase I do projecto, foi operacionalizado o protótipo do novo sistema, essencialmente construído a partir das funcionalidades nativas do produto *Livelink*, tendo o mesmo sido objecto de avaliação e testes por um grupo constituído por mais de 50 utilizadores, com necessidades e perfis distintos e cobrindo as diferentes áreas do protótipo. Com base no resultado destes testes e no respectivo relatório de avaliação, foi decidida a continuação do projecto para a Fase II, bem como

a estratégia de implementação dos requisitos não cobertos pelo protótipo, decisões que permitiram a produção de uma primeira versão de um documento de *gap analysis*, que servirá de suporte ao trabalho a realizar na fase de consolidação. Foi igualmente deliberado proceder-se à constituição de um Grupo de Trabalho, tendo como objectivo o levantamento das questões relevantes associadas a um processo de centralização da recepção e registo da correspondência externa.

Ao nível das plataformas *Web*, prosseguiram os trabalhos referentes à Integração da *Internet* na Arquitectura do Banco, visando a disponibilização de novas versões do sítio Institucional, do Portal do Cliente Bancário (PCB) e do sítio do Fundo de Garantia de Depósitos (FGD), assim como a criação de um novo sítio para o Fundo de Garantia de Crédito Agrícola Mútuo (FGCAM), em relação às quais foram criadas e aprovadas as respectivas linhas gráficas e árvores temáticas. Almejando a obtenção de adequados níveis de acessibilidade e usabilidade, tem o projecto vindo a contar com a colaboração da ACAPO (Associação de Cegos e Amblíopes de Portugal), visando a correspondente aferição de conformidade. Prevê-se que a conclusão do desenvolvimento e respectiva disponibilização dos sítios mencionados ocorra durante o primeiro trimestre de 2009.

Em Abril de 2008 foi disponibilizado ao público o Portal do Cliente Bancário (acessível a partir do actual sítio *Internet* do Banco), tendo-se registado uma enorme afluência de acesso nos primeiros dias, cenário que foi gradualmente decrescendo até valores normais.

Na vertente de Reclamações, para além da disponibilização de formulários electrónicos, criados para esta finalidade no âmbito do PCB, foram introduzidos novos processos de comunicação electrónica entre as Instituições Financeiras e o Banco de Portugal, focados na agilização do processo de tratamento e na obtenção de uma resposta mais célere ao reclamante. No último trimestre de 2008 foi iniciado o projecto de Gestão Integrada e Consulta *On-Line* das Reclamações, visando a disponibilização, numa primeira fase, de uma solução applicativa que possibilite aos reclamantes a consulta, através do Portal do Cliente Bancário, do estado e resultado das reclamações apresentadas.

Foi dinamizado o desenvolvimento do projecto MAR (Modelo de Avaliação de Risco), cujos objectivos inicialmente definidos estão previstos ser concretizados em dois momentos distintos: i) num primeira fase a disponibilização das facilidades básicas necessárias à Avaliação de Risco; e ii) numa segunda versão a cobertura das restantes funcionalidades, nomeadamente um leque substancial de relatórios de gestão. No final de 2008, conforme planeado, foi concluída e disponibilizada uma primeira versão do sistema contendo as componentes nucleares, tendo, no entanto, sido decidido adiar por algumas semanas a sua entrada em utilização efectiva de modo a contemplar algumas melhorias e funcionalidades adicionais.

No contexto do seu Plano de Continuidade de Negócio (PCN), o Banco realizou em 2008 três 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 horas.

No início do ano procedeu-se ao lançamento do projecto Telefonia IP - Sistema de Comunicações em Tempo Real, que tem como objectivo a substituição faseada da rede telefónica do Banco, fazendo-a evoluir para uma infra-estrutura global de comunicações em tempo-real. Durante 2008 foi lançado e concluído o procedimento conducente à selecção e adjudicação da solução a implementar. Prevê-se para 2009 a implementação desta solução em duas fases distintas: durante o primeiro semestre nos edifícios situados em Lisboa e numa segunda fase a sua expansão aos restantes edifícios do Banco.

No contexto do *BPnet* (Extranet do Banco de Portugal para o Sistema Financeiro), no final de 2008 estavam disponíveis 56 serviços distintos, respeitantes a 12 áreas de negócio do Banco, e registados 3 788 utilizadores distribuídos por 363 instituições, tendo ocorrido ao longo do ano mais de 330 000 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 6 420 (correspondendo a 1,69 solicitações/ /utilizador / ano). No final do 2.º trimestre procedeu-se à reformulação das soluções de infra-estrutura de comunicações subjacente ao *BPnet*, quer em termos das ligações directas (significativamente reforçadas em largura de banda – valores mínimos com uma capacidade 16 vezes superior à anterior), quer ao nível das ligações temporárias (substituição da tecnologia utilizada por conexões *Internet*).

Do ponto de vista das actividades de desenvolvimento, evolução e manutenção de Sistemas de Informação, foram dedicadas 53 737 horas/homem aos projectos desenvolvidos, 14 573 horas/ /homem a acções de manutenção aplicativa pontual e 2 224 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 12 217 horas/homem e a administração e gestão da produção e das infra-estruturas um total de 62 030 horas/homem.

No campo da Cooperação com os Bancos Centrais dos Países de Língua Oficial Portuguesa, o Banco de Portugal, em articulação com os Bancos Centrais de Angola, Cabo Verde e Moçambique, dinamizou um grupo de trabalho responsável pela realização de um estudo conducente à identificação e caracterização de cenários para a implementação de um “Portal dos Bancos Centrais da CPLP”, cujos resultados foram apresentados ao X Fórum de Sistemas e Tecnologias de Informação, realizado em Angola e no qual participaram igualmente os Bancos Centrais de Angola, Brasil, Cabo Verde, Moçambique e S. Tomé e Príncipe, a Direcção Nacional do BCEAO para a Guiné-Bissau e a Autoridade Bancária e de Pagamentos de Timor-Leste. Para além desse tópico, aquele Fórum discutiu igualmente os temas: “Gestão Electrónica de Documentos”, “Código de Conduta em SI/TI”, “Segurança dos Sistemas de Informação e Gestão e Formação de Recursos Humanos de SI/TI” e apresentados o “Estágio de evolução do sistema BSA” e o “Balanço e tendências de evolução das TIC em cada Banco Central”.

8.10.3. Serviços Jurídicos

A actividade dos Serviços Jurídicos do Banco desenvolveu-se, em 2008, em duas áreas fundamentais de intervenção: a área de consulta e de estudos jurídicos e a área 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 12 grupos de trabalho com participação do Banco, dois dos quais no âmbito do Sistema Europeu dos Bancos Centrais (SEBC), encontrando-se em funcionamento, no final do ano, 14 grupos de trabalho. Em quase todos houve intervenção também 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 estudo do regime da supervisão comportamental, e ainda as respeitantes à liquidação de instituições financeiras, aos sistemas e serviços de pagamentos, ao branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo e ao contributo do Banco de Portugal para o novo regime dos contratos públicos. Destaca-se ainda o acompanhamento de questões relativas à solvabilidade e liquidez das instituições financeiras e bem assim das questões referentes a inquéritos parlamentares.

No âmbito do Sistema Europeu de Bancos Centrais, ao longo do ano de 2008, destaca-se o acompanhamento e a análise pelo Banco de Portugal dos numerosos pareceres emitidos pelo Banco Central Europeu sobre medidas normativas, nacionais e comunitárias, adequadas a combater e minorar o impacto da crise financeira mundial. Para além das alterações introduzidas no regime das

operações de política monetária em resposta imediata a esta situação de fragilidade dos mercados financeiros mundiais – como o alargamento temporário da lista de activos elegíveis para garantia das operações de crédito do Eurosistema –, foram introduzidas na Documentação Geral sobre Instrumentos e Procedimentos de Política Monetária do Eurosistema novas regras relativas ao controlo de risco, à aceitação, em circunstâncias excepcionais, de activos de garantia denominados em moeda diferente do euro (os denominados *foreign collateral*), e ao tratamento das contrapartes sujeitas a medidas de congelamento de fundos no âmbito do combate ao terrorismo (regras que também foram introduzidas na legislação relativa ao *TARGET2*). Durante o ano de 2008, destaca-se ainda a colaboração com a Comissão Europeia nos trabalhos de revisão da Directiva relativa ao carácter definitivo da liquidação nos sistemas de pagamento e nos sistemas de liquidação de valores mobiliários (Directiva 98/26/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 19 de Maio de 1998) e da Directiva relativa aos acordos de garantia financeira (Directiva 2001/47/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 6 de Junho de 2002). No segundo semestre do ano, intensificaram-se os trabalhos de desenvolvimento dos dois grandes projectos CCBM2 e *TARGET2-Securities*. Cabe por fim destacar, no contexto da adopção do euro pela Eslováquia no dia 1 de Janeiro de 2009, a preparação e finalização de inúmeros diplomas.

No domínio da Prevenção do Branqueamento de Capitais e Financiamento do Terrorismo e da actividade do Grupo de Acção Financeira Internacional (GAFI) é de salientar a preparação, que decorreu de Abril a Setembro de 2008, do "Relatório de Actualização do Sistema de Prevenção do Branqueamento e do Financiamento do Terrorismo". O relatório envolveu um trabalho de coordenação intensa com representantes das autoridades de supervisão do sector financeiro, como a Comissão de Mercado de Valores Mobiliários e o Instituto de Seguros de Portugal, bem como do sector económico, como o Gabinete de Relações Internacionais do Ministério das Finanças, a Direcção-Geral das Alfândegas e Impostos sobre o Consumo, a Inspeção-Geral de Jogos, a Autoridade de Segurança Alimentar e Económica, o Instituto Nacional da Construção e do Imobiliário, a Ordem dos Revisores Oficiais de Contas e a Câmara dos Técnicos de Contas, e ainda representantes da área da Justiça, com destaque para a Direcção-Geral de Política da Justiça, a Direcção-Geral dos Registos e Notariado, a Ordem dos Notários, a Ordem dos Advogados e a Câmara dos Solicitadores, bem como a Unidade de Informação Financeira da Polícia Judiciária.

Em Setembro de 2008, foi enviado ao GAFI o "Relatório de Actualização do Sistema de Prevenção do Branqueamento de Capitais e do Financiamento do Terrorismo" referente a Portugal, na sequência do relatório anterior, aprovado em 2006, o qual corresponde a um volume de 132 páginas, em língua inglesa, publicitado no sítio do Banco.

O "Relatório de Actualização" integra três partes distintas. A 1ª parte descreve os desenvolvimentos legislativos, operacionais e de coordenação ocorridos desde Janeiro de 2006 até Agosto de 2008. A 2ª parte responde às recomendações do Plenário do GAFI em relação às Recomendações Gerais e Especiais em que o nosso sistema se apresentava ainda em desconformidade ou apenas em parcial conformidade com as Recomendações. Finalmente a 3ª parte abrange a apresentação e tradução para língua inglesa dos principais diplomas legislativos nacionais que na área da prevenção do branqueamento e do financiamento do terrorismo, foram publicados no período entre Janeiro de 2006 e Agosto de 2008 e que permitiram ultrapassar a maior parte das deficiências detectadas no Relatório de 2006.

Manteve-se a participação nos Plenários anuais do GAFI e em Grupos de Trabalho formados neste organismo, designadamente no respeitante às Relações Internacionais, tendo Portugal continuado a assumir uma posição destacada de cooperação com os Países de Língua Oficial Portuguesa e com os Organismos Regionais de tipo GAFI. Nestes últimos, Portugal tem o estatuto de observador e o português é língua oficial de trabalho.

No que se refere à preparação de diplomas legislativos, o Banco participou ainda no Grupo Interministerial formado entre os Ministérios das Finanças e da Justiça que realizou os trabalhos de transposição para

direito interno da Directiva 2005/60/CE, do Parlamento e do Conselho, de 26 de Outubro, relativa à prevenção do sistema financeiro para efeitos de branqueamento de capitais e de financiamento do terrorismo e que esteve na génese da Lei n.º 25/2008, de 5 de Junho, actualmente em vigor.

O Banco participou também nos trabalhos de preparação do Decreto-Lei n.º 125/2008, de 21 de Julho, relativo às informações sobre o ordenante que devem acompanhar as transferências de fundos, em execução do Regulamento CE n.º 1781/2006, de 15 de Novembro.

No domínio da Cooperação Internacional é de assinalar igualmente a organização, pelo Banco, do Seminário “*Financial Sector Assessment Program*”, dirigido aos Países de Língua Oficial Portuguesa de África e Ásia.

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, 13 processos judiciais em que o Banco foi parte ou interveio como interessado, tendo findado 11 processos. No conjunto dos processos movimentados, que se relacionam com matéria administrativa, contra-ordenacional, cível e laboral, registavam-se, no final do ano, 69 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 numerosos e variados contratos celebrados entre o Banco e entidades externas.

No que se refere às relações de cooperação internacional, o Banco tem acompanhado o Grupo de Trabalho sobre a Corrupção nas Transacções Comerciais Internacionais (*Working Group on Bribery in International Business Transactions*), criado no âmbito da OCDE para monitorar a aplicação da Convenção sobre a Luta contra a Corrupção de Agentes Públicos Estrangeiros nas Transacções Comerciais Internacionais, de que Portugal é signatário.

De referir, finalmente a colaboração que 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

Missão

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, segurança e conformidade dos serviços, sistemas, processos, actividades e operações. O âmbito desta função incide não só sobre os sistemas e processos da responsabilidade exclusiva do Banco mas também sobre os sistemas e processos comuns ou partilhados a nível do SEBC/Eurosistema. O exercício desta função ajuda a Instituição e o SEBC/Eurosistema, 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, de controlo interno e de governo. A função de auditoria, muito embora possa realizar, em princípio, a avaliação de todas as áreas de actividade do Banco, exerce, na prática, uma actividade anualmente programada e 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 de maior relevância, inerentes à complexidade e dinâmica de mudança acelerada que caracterizam a missão e o contexto da actividade do Banco. A função de Auditoria Interna pode também realizar investigações especiais e outros trabalhos, quando requeridos pela Administração do Banco ou pelo Conselho de Governadores do SEBC.

Programa de Actividade

Em termos operacionais, a actividade anual central da função de Auditoria Interna do Banco durante 2008 consistiu na realização de um programa de acções de auditoria com base em dois planos de actividade aprovados pelos órgãos superiores do Banco e do SEBC/Eurosistema, em finais de 2007: (i) um plano de acções domésticas aprovado pela Administração do Banco e (ii) um plano de acções no âmbito do SEBC/Eurosistema, aprovado pelo Conselho de Governadores do BCE. A elaboração dos referidos programas de auditoria 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/Eurosistema, respectivamente.

Os objectivos gerais estabelecidos para as acções de auditoria programadas consistiram 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, sistemas e processos, durante o ano de 2008, asseguravam:

- 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.

Trabalho desenvolvido

Em termos quantitativos, deve referir-se que, no quadro dos programas desenvolvidos em 2008, a actividade nuclear da função de Auditoria Interna traduziu-se na realização de 39 acções de auditoria, das quais, (i) 33 acções de âmbito exclusivamente doméstico e (ii) 6 acções a sistemas comuns ou partilhados a nível do SEBC/Eurosistema.

Os relatórios emitidos a nível do Banco de Portugal e do SEBC relativos à actividade desenvolvida em 2008 proporcionaram aos respectivos órgãos e responsáveis de gestão pareceres, informações e avaliações sobre a qualidade e operacionalidade 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.

Ainda em 2008, a função de Auditoria Interna exerceu também, como lhe compete, 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 foram adequadamente avaliados e resolvidos. Neste contexto, foram levadas a cabo, em 2008, 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 durante o 2.º semestre, 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 e ainda não implementadas, exercício este desenvolvido durante o 3.º trimestre;
- Diversas acções de *follow-up* sucessivo, incluídas de forma sistemática nas acções de auditoria realizadas em 2008 a fim de validar de forma independente a implementação das recomendações anteriormente dadas como implementadas e a qualidade das medidas tomadas.

Ainda no domínio da função de Auditoria Interna, o Banco desenvolveu em 2008 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 (CSTI) e na Comissão de Coordenação da Segurança (CCS);
- Emissão de pareceres, serviços de assessoria e prestação de apoio técnico diverso a outros serviços do Banco, merecendo menção especial o apoio técnico prestado à CCS no lançamento de um enquadramento formal e harmonizado para a Gestão do Risco Operacional a nível geral do Banco;
- Actividade de promoção de uma adequada cultura de gestão de risco e de controlo interno, por meio da realização das 8^{as} Jornadas de Auditoria e Gestão, subordinadas ao tema “Gestão do Risco operacional nos Bancos Centrais” e da emissão de um novo número dos “Cadernos de Auditoria” do DAU divulgando o processo de Gestão de Risco Global no contexto do COSO/ERM (*COSO Enterprise Risk Management - Integrated Framework*);
- Trocas de experiências e partilha de informação com outros bancos centrais do SEBC;
- Actividades de cooperação e partilha de informação com os bancos centrais dos PALOP, em particular, a realização de um estágio com a participação de membros do Banco Central de Angola, 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

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 em alguns projectos no âmbito do Sistema Europeu de Bancos Centrais. Em particular, refere-se a participação em alguns eventos incluídos nos “Dias Culturais do BCE” que decorreu em Frankfurt e a co-organização da Conferência Anual na Associação Europeia de História Financeira e Bancária (EABH) que em 2008 foi dedicada ao tema “*Continental and Global Networks of Credit and Capital in Historical Perspective*”. Neste âmbito, o Banco também teve uma participação activa no Curso de Verão destinado a arquivistas e técnicos dos bancos europeus, interligando as actividades desenvolvidas com a Universidade de Atenas e com o patrocínio do Banco Nacional da Grécia.

Ao nível do museu, é de destacar a participação nos trabalhos do ICOMON – organismo da UNESCO dedicado à actividade dos museus de moeda a nível internacional.

A biblioteca do Banco prosseguiu a sua actividade, dirigida ao público externo e interno, disponibilizando a consulta de obras do seu acervo documental e de publicações em formato electrónico, por intermédio do portal da *Internet* (www.bportugal.pt) e na sala de leitura de acesso livre.

Durante o ano de 2008 foi realizada a catalogação do Livro Antigo – séc. XIX e o restauro de diversas obras que careciam de intervenção especializada com vista à sua preservação e foi dado seguimento ao processo de consolidação de diplomas legislativos não emanados directamente do Banco de

Portugal, mas cujo cumprimento lhe cabe garantir. Foi também disponibilizada a versão electrónica do "Boletim Oficial do Banco de Portugal" no portal da *Internet*, através do "SIBAP - Sistema de Instruções do Banco de Portugal".

A Biblioteca e Documentação desenvolveram durante o ano de 2008 um plano de comunicação que consistiu num conjunto de acções dirigidas aos utilizadores internos e externos, com a finalidade de aumentar a visibilidade das Salas de Leitura e dos diferentes serviços prestados. No âmbito deste plano, destaca-se o lançamento da "Newsletter do DSADM", Área de Documentação, Edições e Museu, com uma periodicidade trimestral, distribuída interna e externamente nas versões em papel e electrónica. Merecem especial destaque os artigos de divulgação da história dos edifícios do Banco de Portugal, dedicados às Agências em Braga e Vila Real e ainda à Sede do Banco. Neste último artigo, salientam-se algumas notas relativas ao novo projecto de requalificação do edifício, no qual será também instalado o futuro Museu do Dinheiro.

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. No âmbito do projecto de investigação relativo à "História do Banco de Portugal", o arquivo fez pesquisa de dados biográficos dos corpos gerentes do Banco e na recolha de imagens destas personalidades.

O Museu do Banco de Portugal, dedicado à história do dinheiro no Ocidente Peninsular, recebeu um elevado número de visitantes individuais e em grupo, tendo organizado diversas visitas guiadas às exposições que durante este ano estiveram abertas ao público em Lisboa, Porto e Ponta Delgada.

Em 2008, foi inaugurada na Filial do Banco de Portugal, no Porto, a exposição com o espólio medalhístico doado pelo Prof. Escultor Charters de Almeida, com o título "Memória e Intimismo". Esta mostra permite analisar as diferentes fases da produção de uma medalha ou medalha-objecto, do esboço ao produto final, conduzindo a uma melhor compreensão da passagem da ideia ao suporte e das técnicas usadas na sua produção. Como guia para esta exposição foi editada uma brochura, ilustrada com imagens das peças expostas e enriquecida com texto do autor que poderá ser consultada no sítio do Banco de Portugal em www.bportugal.pt.

O Banco contribuiu ainda para a coordenação dos trabalhos e a participação da preparação da exposição itinerante "O Euro, a nossa moeda", promovida pela Comissão Europeia para assinalar os 10 anos do Euro, entretanto inaugurada em 5 de Janeiro de 2009.

Durante este ano, foi assinado pelo Banco de Portugal e pela Biblioteca Nacional de Portugal um contrato de depósito no Museu do Banco de Portugal da colecção numismática que integrou durante muitos anos o Gabinete Numismático daquela Instituição. Estando prevista a conclusão desta actividade para o ano de 2009, estará em exposição no futuro museu do dinheiro um importante conjunto de moedas.

No âmbito do projecto de requalificação da Sede do Banco de Portugal integrado no projecto municipal de revitalização da zona da Baixa Chiado, estão a decorrer os trabalhos preparatórios para a instalação do novo Museu na Igreja de S. Julião. Pela sua dimensão e objectivos traçados, foi criado um grupo de trabalho constituído por especialistas internos e do Gabinete Projectista, reunindo diferentes valências, nomeadamente de museografia, arquitectura, engenharia, tecnologias e sistemas de comunicação, no sentido de criar um Museu do Dinheiro com características interactivas, didácticas e orientado para um público alargado.

Em termos editoriais, o Banco continuou a desenvolver a sua actividade como editor e difusor de informação (interna e externa), tendo durante o ano de 2008 implementado uma nova solução para os processos de impressão internos.

8.10.6. Edifícios, Instalações e Segurança

Em 2008 o Banco de Portugal desenvolveu o Plano Director do Edifício da Sede, visando o reforço do edifício em matéria de segurança, nomeadamente contra incêndios, inundações, ciclones e resistência sísmica, tendo obtido o licenciamento do respectivo projecto junto das entidades competentes de Lisboa.

Também em Lisboa, deu-se início ao concurso público para a remodelação do Edifício do Rossio e foi concluída a primeira adaptação de espaços de escritório em *open space* no Edifício Portugal. Foram igualmente encetadas acções tendentes a aumentar a fiabilidade das instalações técnicas, nomeadamente através duma auditoria energética ao Edifício Portugal, com uma área de cerca de 54 000 m², e da reformulação dos principais sistemas de climatização do Carregado.

Na Rede Regional foi concluída a remodelação interior da Agência de Braga dotando o edifício de melhores condições de atendimento, iluminação e ar condicionado, assim como foi concluída a beneficiação exterior da Agência de Viseu. Na Agência de Évora foi concluída a reformulação da área de atendimento e foi elaborado o Plano Director da Delegação do Funchal.

No que respeita à segurança, foi dada continuidade à remodelação de sistemas e instalações de segurança com vista a uma gestão centralizada, tendo-se desenvolvido as obras para instalação de um centro de operações de segurança no piso -1 do Edifício Portugal. No sentido de uma melhoria de procedimentos, de supervisão dos recursos externos e de optimização da exploração dos sistemas de segurança, foram efectuadas algumas alterações na estrutura orgânica do Serviço de Vigilância e Segurança, nomeadamente com a introdução de chefias operacionais intermédias (Supervisores de Edifício).

Em articulação com o Centro de Saúde, Medicina e Higiene no Trabalho, foram concluídas as avaliações de riscos profissionais no Edifício Portugal e na área de saneamento do Complexo do Carregado. Foram ainda analisadas situações específicas de qualidade do ar, resultantes de queixas de trabalhadores e implementadas medidas correctivas.

Ao longo do ano de 2008 são de destacar os esforços conducentes a uma maior cooperação para o aperfeiçoamento do dispositivo de segurança, com uma intensificação dos contactos com as forças policiais e bombeiros. Em 2008 foi ainda dada continuidade às acções de sensibilização e formação em segurança e higiene no trabalho dirigidas a todos os trabalhadores do Banco.

O Banco participou no exercício regional (PROCIV) promovido pela Autoridade Nacional para a Protecção Civil do Distrito de Lisboa, através da realização de um simulacro no Edifício Portugal com a evacuação total do mesmo. O balanço deste exercício foi bastante positivo, tendo em consideração o número de entidades envolvidas, sendo de destacar a boa colaboração dos empregados do Banco de Portugal, e, muito em particular, a dos Assistentes de Piso.

9. BALANÇO E CONTAS

9.1. Apresentação e proposta de distribuição de resultados

Para os efeitos previstos no Artigo 54.º da Lei Orgânica do Banco de Portugal, apresentam-se as demonstrações financeiras relativas ao ano de 2008 (ver pontos 9.2. e 9.3.).

As contas anuais do Banco foram fiscalizadas pelos auditores externos, nos termos do Artigo 46.º da Lei Orgânica (ver ponto 9.4.) e, conforme previsto no seu Artigo 43.º, 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 Balção

O quadro seguinte apresenta a evolução das posições de fim de ano das principais rubricas do balanço do Banco de Portugal, no período de 2003 a 2008:

Milhões de euros						
BALANÇO DO BANCO DE PORTUGAL Posições em fim de ano						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ACTIVO	29 622,82	30 723,20	36 355,31	32 745,00	38 670,36	50 675,54
Ouro	5 492,99	4 779,22	5 836,54	5 936,88	6 988,96	7 644,26
Activos de Reserva (Líq.)	13 569,09	14 043,68	14 725,00	14 959,12	14 932,30	14 739,13
Moeda Estrangeira	3 758,86	4 183,50	3 167,16	2 342,80	1 480,40	938,64
Euros (carteira de negociação)	9 810,23	9 860,18	11 232,28	8 585,76	9 374,81	9 179,42
Euros (carteira de investimento MP)	-	-	325,55	4 030,56	4 077,08	4 621,07
Activos relacionados c/ swaps	2 139,77	839,01	797,11	90,29	-	-
Operações de política monetária	2 492,77	2 873,02	5 392,46	161,20	2 464,41	10 209,50
Activos s/ Eurosistema	5 228,22	7 475,51	8 903,07	10 842,37	13 405,84	16 837,73
Participação e activos transf. para BCE	1 057,76	1 082,11	1 082,11	1 082,11	1 088,07	1 088,07
Outros activos s/ Eurosistema	4 170,46	6 393,40	7 820,96	9 760,26	12 317,77	15 749,66
Outros activos	699,99	712,77	701,13	755,14	878,84	1 244,92
PASSIVO E CAPITAL PRÓPRIO	29 622,82	30 723,20	36 355,31	32 745,00	38 670,36	50 675,54
Notas em circulação	9 529,66	11 386,05	12 838,88	14 270,47	15 346,13	17 253,97
Responsabilidade p/ c/ ICs política monetária	11 705,58	6 252,16	4 664,57	5 048,92	9 265,72	5 401,67
Títulos de Depósito	1 053,66	-	-	-	-	-
Passivos relacionados c/ swaps	2 148,69	841,87	786,28	89,33	-	-
Responsabilidades p/ c/ Eurosistema	449,78	7 717,99	11 946,45	6 601,02	6 206,15	18 952,81
Outras responsabilidades	467,00	411,55	406,76	449,40	461,07	543,62
Provisões	2 280,21	2 232,03	2 195,20	2 062,63	1 983,98	2 156,56
Diferenças de reavaliação	1 459,83	1 162,01	2 590,67	2 935,08	3 970,97	4 787,79
Capital e reservas	459,37	649,50	806,21	1 099,67	1 154,56	1 229,89
Resultado do exercício	69,04	70,03	120,29	188,48	281,79	349,23

No quadro seguinte apresenta-se, de forma sintética, a variação de saldos, no ano de 2008, das principais rubricas do balanço do Banco de Portugal:

	Milhões de euros	
	Activo	Passivo
Total do Activo/Passivo em 31/12/2007	38 670,36	38 670,36
Aumentos (+) / Diminuições (-) de	12 005,18	12 005,18
Ouro	655,30	
Activos de reserva (Líqu.)	-193,17	
Moeda estrangeira	-541,76	
Euros (carteira de negociação)	-195,39	
Euros (carteira de investimento MP)	543,99	
Operações de política monetária	7 745,09	
Activos s/ Eurosistema	3 431,89	
Outros activos	366,08	
Notas em circulação		1 907,84
Responsabilidade p/ c/ ICs política monetária		-3 864,05
Responsabilidade p/ c/ Eurosistema		12 746,66
Outras responsabilidades		82,55
Provisões		172,58
Diferenças de reavaliação		816,83
Capital e reservas		75,33
Resultado do exercício		67,44
Total do Activo/Passivo em 31/12/2008	50 675,54	50 675,54

Da análise das variações apresentadas destacam-se as referentes a operações de política monetária e as relacionadas com a posição do Banco de Portugal no Eurosistema, as quais derivam de factores de conjuntura externa, mais especificamente da situação de liquidez no mercado monetário e da posição de Portugal no contexto de evolução da circulação monetária global da área do euro.

Desta forma, a principal variação do balanço do Banco de Portugal diz respeito ao acentuado acréscimo das Responsabilidades para com o Eurosistema (*TARGET*), o qual decorre, em larga escala, do aumento da componente activa das operações de política monetária, para o qual contribuí o crescimento 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 bastante elevada ao longo de todo o exercício. Para o acréscimo das Responsabilidades para com o Eurosistema contribuiu ainda a contínua redução do montante relativo às notas colocadas em circulação pelo Banco de Portugal, conforme mais à frente é detalhado.

Assinala-se ainda que a redução apresentada nas Responsabilidades para com Instituições de Crédito da área euro relacionadas com operações de política monetária se encontra fortemente influenciada pelo facto do saldo de final do ano de 2007 contemplar uma operação de absorção ocasional de

liquidez, registada em depósitos a prazo, sem correspondência no ano em análise (3 150 milhões de euros). Refira-se ainda que, em termos de saldos médios do ano de 2008, se constata um moderado crescimento nos saldos, quer das contas à ordem das Instituições de Crédito junto do Banco de Portugal, quer das operações de absorção de liquidez.

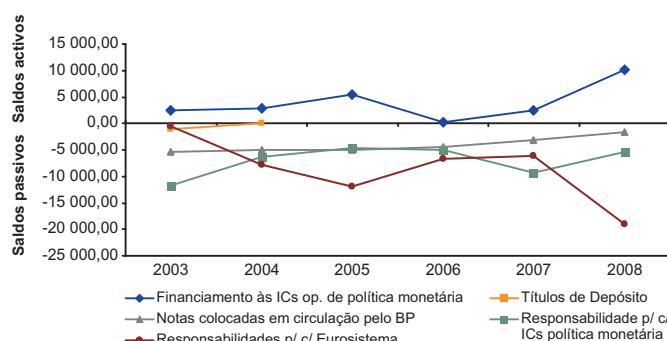
O agregado de notas registadas no passivo do Banco de Portugal manteve um crescimento contínuo desde o início da circulação de notas de euro, reflexo do aumento da circulação global ao nível do Eurosistema. Este crescimento incorpora um aumento escritural da posição relativa aos ajustamentos previstos na decisão BCE/2001/15¹, tendo como contrapartida um acréscimo substancial da posição intra-Eurosistema activa, parcialmente remunerada, relativa à emissão de notas (apresentado na rubrica de Outros activos s/ Eurosistema).

No que se refere aos activos de reserva geridos pelo Banco de Portugal, o seu valor global não apresentou, em 2008, 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.

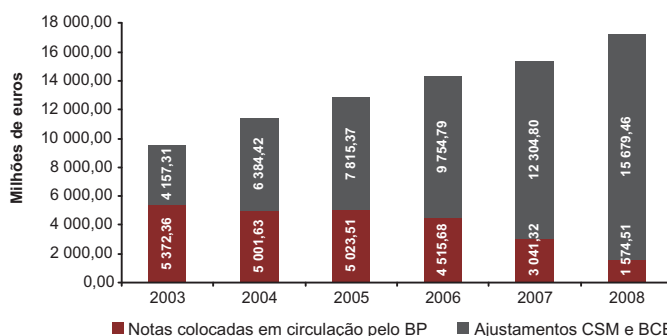
Ao longo do ano de 2008 verificaram-se diversas oscilações cambiais das principais moedas da carteira, sendo que, comparativamente com os valores fixados no final do exercício anterior se pode referir que a evolução ocorrida foi no sentido da depreciação generalizada do euro. A cotação do ouro manteve a evolução positiva verificada nos últimos anos, justificada, no ano em análise, quer pelo aumento do seu preço em USD, quer pela evolução da cotação do USD face ao euro.

Neste contexto os efeitos da evolução das taxas de câmbio e da cotação do ouro na reavaliação da carteira traduzem-se num aumento das mais-valias potenciais relativas ao ouro, em virtude da referida evolução de preço de mercado, e num decréscimo das menos valias potenciais em moeda estrangeira, principalmente resultante da depreciação do euro atrás referida.

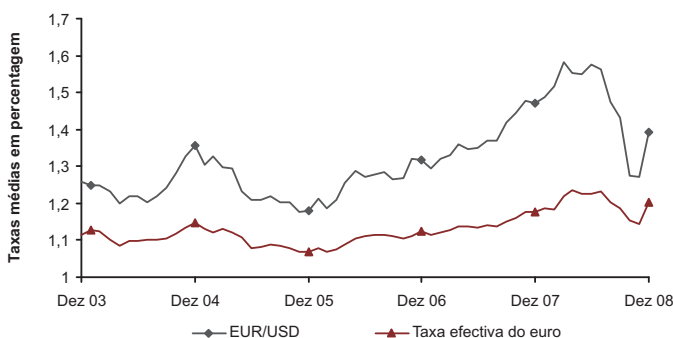
POLÍTICA MONETÁRIA E RESPONSABILIDADES PARA COM O EUROSISTEMA



NOTAS REGISTRADAS NO BALANÇO DO BP

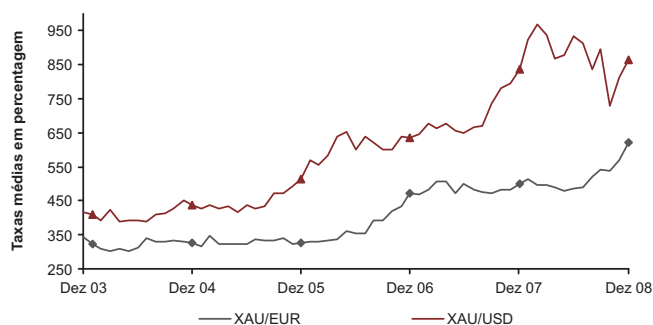


EVOLUÇÃO CAMBIAL | EUR/USD E TAXA EFECTIVA DO EURO

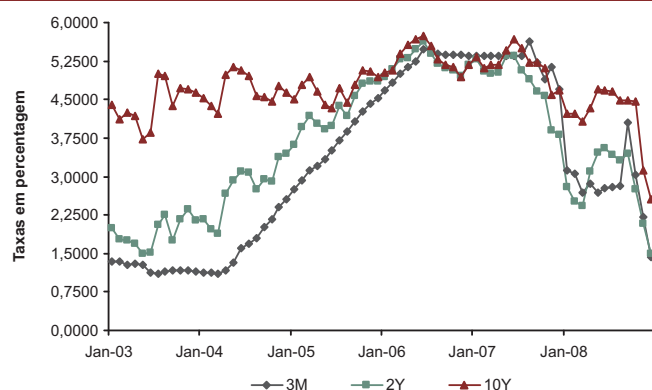


(1) Alterada pelas Decisões BCE/2003/23, BCE/2004/9 e BCE/2006/25.

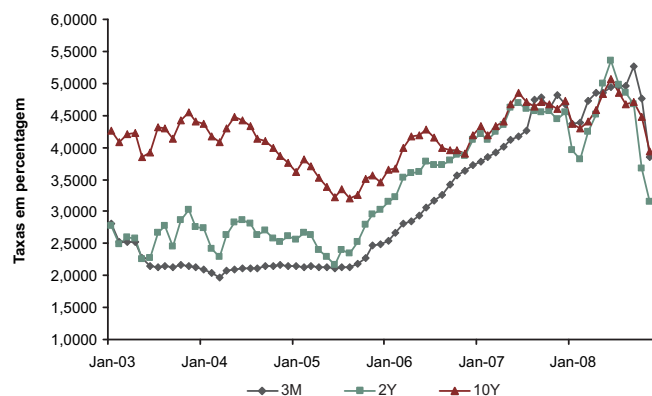
COTAÇÃO DO OURO



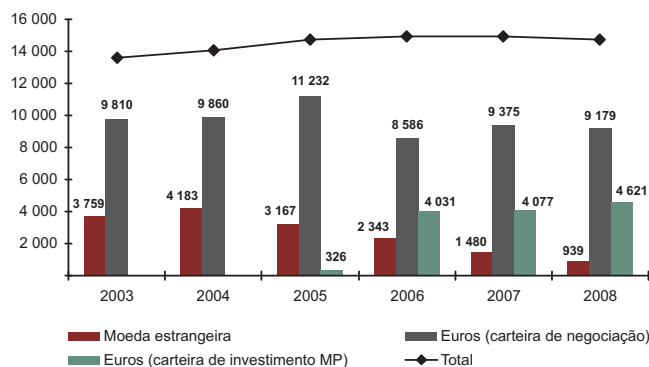
TAXAS DE JURO DO DÓLAR NORTE-AMERICANO



TAXAS DE JURO DO EURO



ACTIVOS DE RESERVA (LÍQ.)



No que diz respeito à evolução das taxas de rentabilidade no mercado do euro – moeda onde se concentra uma parte muito significativa das aplicações financeiras do Banco, imunes por isso a evoluções cambiais desfavoráveis – assinala-se que o seu comportamento foi também bastante heterogéneo ao longo do ano de 2008, fixando-se porém, no final do exercício, em valores inferiores aos do ano anterior. Esta evolução, conjugada com o facto da carteira do Banco ser maioritariamente composta por títulos de taxa fixa e com o aumento verificado no volume desta carteira (em detrimento da redução de depósitos e outras aplicações), originou um impacto positivo nas mais valias potenciais da valorização de preço de títulos e uma redução das menos valias.

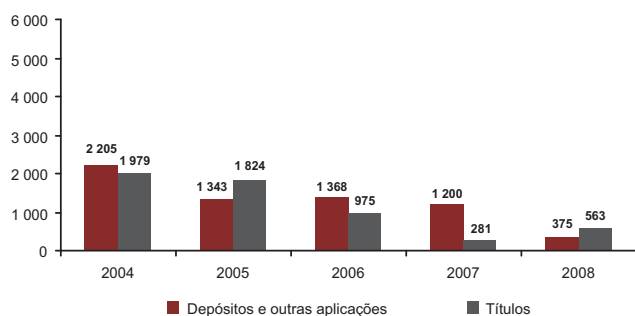
De acordo com as regras contabilísticas do Eurosistema, as menos valias potenciais (cambiais e em títulos) foram reconhecidas como perdas do exercício.² Estas perdas, de acordo com o definido no PCBP, foram cobertas pelas respectivas provisões (ver Nota 24 do ponto 9.3. Notas às demonstrações financeiras).

No que diz respeito às decisões do Banco na gestão interna dos seus activos de reserva verifica-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 denominados em euros, mais especificamente, no ano de 2008, da carteira de investimento a médio prazo, gerida numa óptica de “*buy and hold*” e valorizada a custo histórico.

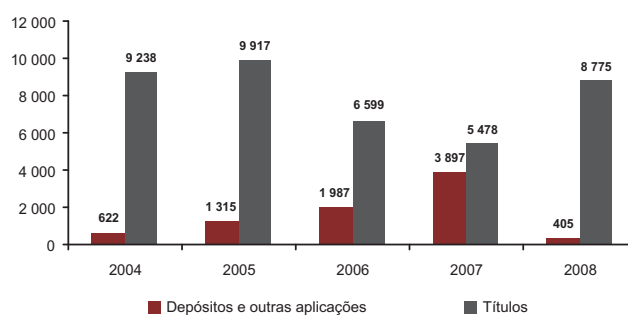
Ao nível da composição por instrumento dos activos de reserva verifica-se que as carteiras de negociação denominadas em moeda estrangeira e em euros apresentam, no ano em análise, uma inversão da tendência verificada até 2007, traduzindo-se esta inversão num crescimento das carteiras de títulos e na redução do valor de 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.

COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA DE NEGOCIAÇÃO EM ME



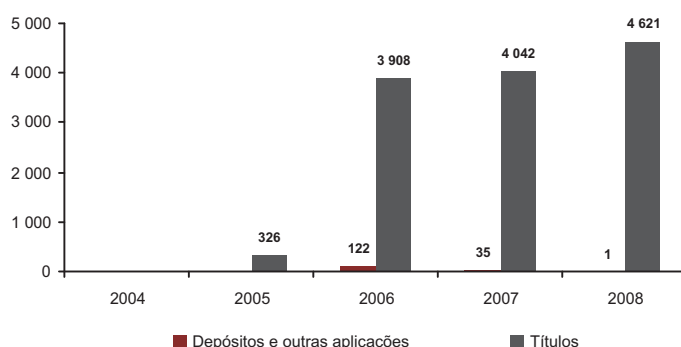
COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA DE NEGOCIAÇÃO EM EUROS



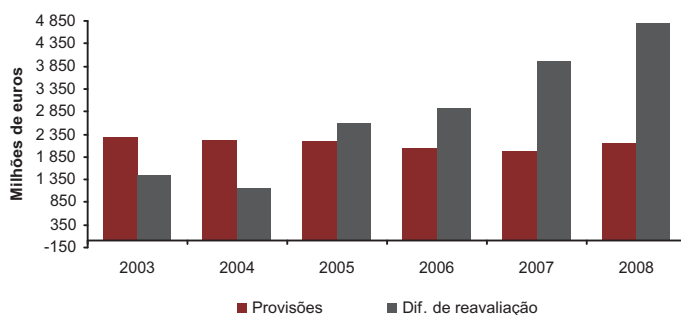
Por sua vez, no que se refere à carteira de investimento a médio prazo denominada em euros, assinala-se que esta continua a ser constituída, praticamente na sua totalidade, por títulos, tendo os depósitos a prazo uma expressão muito reduzida.

O agregado de Recursos próprios do Banco de Portugal (em sentido amplo, Capital e Reservas, Provisões e Diferenças de reavaliação) apresenta, no ano de 2008, um crescimento global de 1 065 milhões de euros para o qual contribui, com maior destaque, o 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 2007 e, em sentido contrário, dos movimentos em resultados transitados referentes ao reconhecimento (i) das responsabilidades para com o Fundo de Pensões, no contexto da adopção do IAS 19 no final de 2005 e (ii) de impostos diferidos activos por situações verificadas em Balço em anos anteriores.

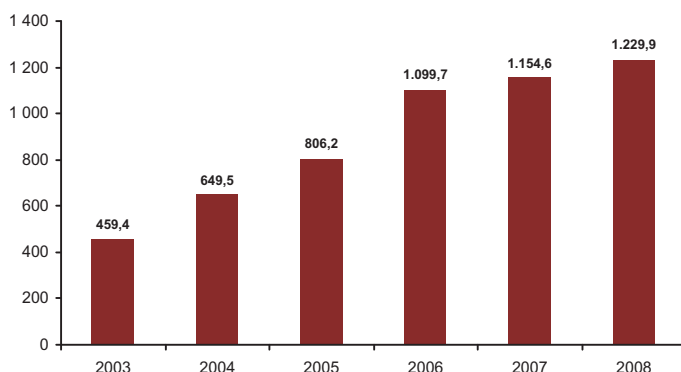
COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA DE INVESTIMENTO MP



PROVISÕES E DIFERENÇAS DE REAVALIAÇÃO



CAPITAL E RESERVAS



Evolução da Conta de Resultados

As principais componentes da conta de resultados, de 2003 a 2008, são apresentadas no seguinte quadro:

	Milhões de euros						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Varição 2007 - 2008
	Valor						
Margem de juros	141,03	185,07	244,99	351,00	538,22	660,24	122,02
Juros recebidos	492,74	495,64	614,06	824,60	1 078,18	1 403,04	324,85
Juros pagos	-351,71	-310,58	-369,07	-473,59	-539,96	-742,80	-202,84
Resultados realizados em op. financeiras	-21,05	210,47	230,13	277,34	-45,35	63,54	108,89
Prejuízos não realizados em op. financeiras	-130,66	-43,21	-35,72	-52,07	-41,06	-13,73	27,33
Transferências de/para provisões p/ riscos	446,40	82,08	-109,86	135,80	83,66	-172,58	-256,24
Rendimento de acções e participações	16,65	2,27	2,77	2,43	2,46	32,00	29,54
Rend. líq da repartição do rendimento monetário	13,15	-24,71	5,59	5,47	12,97	40,55	27,58
Custos administrativos Totais	-151,30	-157,44	-166,00	-166,82	-163,42	-162,46	0,96
Custos de pessoal	-105,32	-109,01	-116,72	-166,35	-115,90	-116,68	-0,79
Fornecimentos e serviços de terceiros	-31,23	-32,48	-33,37	-35,69	-35,51	-35,80	-0,29
Outros custos administrativos	-14,75	-15,96	-15,91	-14,78	-12,01	-9,98	2,03
Transferências de/para outras provisões e reservas	-194,60	-155,61	-44,18	-287,33			
Perdas por imparidade de activos					0,02	31,12	31,10
Outros Resultados Líquidos	-15,21	-1,99	-6,89	-6,12	-5,75	4,87	10,62
Resultado Antes de Impostos	104,42	96,94	120,82	259,71	381,75	483,55	101,80
Imposto sobre lucros - corrente	-35,38	-26,90	-0,53	-71,24	-99,96	-162,12	-62,16
Imposto sobre lucros - diferido						27,80	
Resultado Líquido do Exercício	69,04	70,03	120,29	188,48	281,79	349,23	67,44

O resultado antes de impostos apresenta o valor de 483,55 milhões de euros (31 de Dezembro de 2007: 381,75 milhões de euros), o que representa um acréscimo de 101,8 milhões de euros face ao ano anterior. No exercício de 2008, com o apuramento de impostos diferidos, o total de imposto sobre lucros atinge um montante de 134 milhões de euros, sendo que 162 milhões de euros dizem respeito a imposto corrente (a entregar ao Estado) e 28 milhões de euros dizem respeito a proveitos com impostos diferidos. Face a 2007 o montante de imposto corrente estimado para 2008 é superior em 62 milhões de euros, em virtude do aumento do lucro tributável. O resultado líquido do exercício em 2008 cifrou-se em 349 milhões de euros, tendo sido superior ao do ano anterior em 67 milhões de euros. Relativamente aos proveitos e ganhos líquidos, mantém-se a tendência de crescimento da margem de juros, resultante de um maior crescimento dos activos face aos passivos de juro. Mais especificamente, o acréscimo de 122 milhões de euros (23%) na margem de juros em 2008 traduziu o aumento significativo dos activos remunerados (essencialmente de operações de financiamento às ICs no âmbito da política monetária e da parcela remunerada dos ajustamentos às notas em circulação), acompanhado de uma subida das taxas de juro médias. Este crescimento

da margem de juros foi em parte contrariado pelo aumento da parcela de juros passivos mais significativa, ou seja, dos juros relativos às responsabilidades com o Eurosistema (*TARGET*), o qual resultou, quer de um crescimento do saldo destas responsabilidades, quer do aumento da respectiva taxa de remuneração.

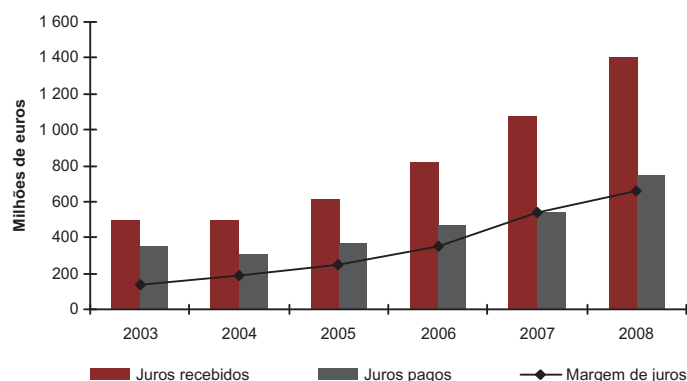
Os resultados realizados em operações financeiras apresentam também um significativo acréscimo face 2007 (109 milhões de euros) resultante, sobretudo, de ganhos realizados em operações com títulos denominados em euros da carteira de negociação.

No entanto, no que toca ao saldo conjunto dos resultados realizados em operações financeiras, menos valias potenciais e transferências de provisões para riscos, o seu valor é, em 2008, negativo em 123 milhões de euros em virtude do reforço líquido de provisões para riscos.

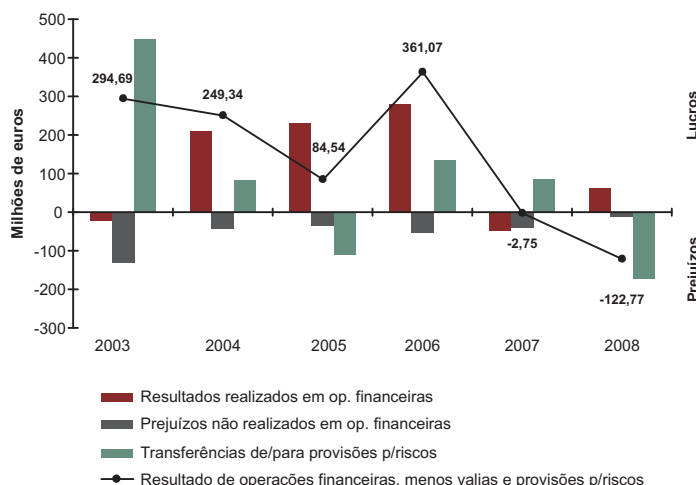
Neste âmbito, os critérios de prudência enunciados no Plano de Contas do Banco de Portugal (PCBP) e as posições globais de risco a que o Banco se encontra exposto, foram tidos em devida conta nos movimentos de final de exercício nas rubricas de provisões (ver Nota 19). Assim, foram utilizadas provisões para riscos de flutuação de câmbios e de títulos para cobrir os respectivos prejuízos potenciais e fez-se uma reposição adicional da provisão de risco de câmbios, cumprindo o seu limite máximo fixado no PCBP. Para além disso, reforçaram-se as provisões para riscos de flutuação de preço do ouro, para riscos de flutuação de títulos e para riscos de taxa de juro e constituiu-se uma provisão para cobertura de riscos resultantes de transações com contrapartes do Eurosistema, em operações de política monetária.

Os custos administrativos em 2008 foram ligeiramente inferiores aos de 2007 (menos 0,96 milhões de euros). A principal rubrica destes custos, os custos com pessoal (que representam cerca de 72% do total), apresentaram um aumento de apenas 0,7% face a 2007 devido, essencialmente, ao efeito conjugado do crescimento salarial anual, do reconhecimento em custos com pessoal dos rendimentos em espécie atribuídos

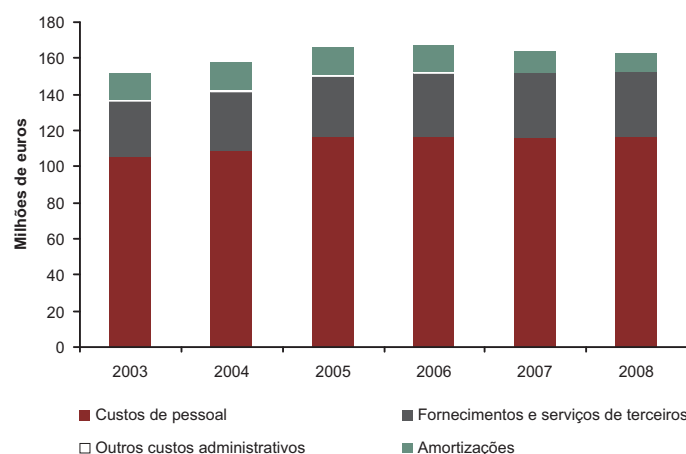
MARGEM DE JUROS



RESULTADO DE OPERAÇÕES FINANCEIRAS, MENOS VALIAS E PROVISÕES PARA RISCOS



CUSTOS ADMINISTRATIVOS TOTAIS



aos empregados decorrente da aplicação dos IFRS e da redução do encargo corrente anual relativo a responsabilidades com o Fundo de Pensões do Banco de Portugal. No entanto, excluindo o efeito destes dois últimos factores, os custos com pessoal cresceram de forma moderada (+2,88%), essencialmente como reflexo do aumento de tabelas salariais.

Os fornecimentos e serviços de terceiros, que representam 22% do total dos custos administrativos, tiveram um acréscimo praticamente nulo de 0,8% face ao exercício de 2007, mais que compensado pela diminuição dos outros custos administrativos.

Distribuição de resultados

O resultado do exercício de 2007, na importância de 281,79 milhões de euros, foi aplicado do seguinte modo:

10% para reserva legal	28 179 060,88 euros
10% para outras reservas	28 179 060,88 euros

e, em conformidade com o despacho n.º 292/08 de 29 de Abril de 2008, de Sua Excelência o Senhor Ministro de Estado e das Finanças, que aprovou as contas de 2007, e nos termos da alínea c) do n.º 2 do Artigo 53.º da Lei Orgânica:

20% para outras reservas	56 358 121,76 euros
60% para o Estado a título de dividendos	169 074 365,26 euros

De acordo com o estipulado no n.º 2 do Artigo 53.º da Lei Orgânica, o Conselho de Administração propôs que o resultado líquido do exercício de 2008, no montante de 349,23 milhões de euros, fosse distribuído da seguinte forma:

10% para reserva legal	34 923 010,91 euros
10% para outras reservas	34 923 010,91 euros

e, nos termos da alínea c),

20% para outras reservas	69 846 021,83 euros
60% para o Estado a título de dividendos	209 538 065,48 euros

Nos termos do despacho n.º 324/09 de 30 de Abril de 2009, de Sua Excelência o Senhor Ministro de Estado e das Finanças, foram aprovadas as contas de 2008 e, nos termos da alínea c) do n.º2 do Artigo 53.º da Lei Orgânica, foi aprovada a proposta de distribuição de resultados acima apresentada.

Estima-se ainda um pagamento de imposto sobre o rendimento de cerca de 162,12 milhões de euros.

Lisboa, 30 de Abril de 2009

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

O Governador

Vítor Manuel Ribeiro Constâncio

Os Vice-Governadores

José Agostinho Martins de Matos

Pedro Miguel de Seabra Duarte Neves

Os Administradores

Vítor Manuel da Silva Rodrigues Pessoa

José António da Silveira Godinho

Maria Teodora Osório Pereira Cardoso

9.2. Demonstrações financeiras

BALANÇO DO BANCO DE PORTUGAL					
ACTIVO	Notas	31/12/2008		31/12/2007	
		Activo bruto	Amortizações e ajustamentos acumulados	Activo líquido	Activo líquido
1 Ouro e ouro a receber	2	7 644 261		7 644 261	6 988 961
2 Activos externos em ME		931 456		931 456	842 292
2.1 Fundo Monetário Internacional	3	206 622		206 622	146 437
2.2 Depósitos, títulos e outras aplicações externas em ME	4	724 833		724 833	695 855
3 Activos internos em ME	4	7 187		7 187	638 113
4 Activos externos em euros	5	635 309		635 309	4 043 591
4.1 Depósitos, títulos e empréstimos		635 309		635 309	4 043 591
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	10 209 500		10 209 500	2 464 413
5.1 Operações principais de refinanciamento		5 045 000		5 045 000	957 000
5.2 Operações de refinanciamento de prazo alargado		5 164 500		5 164 500	1 507 413
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	5	503		503	264
7 Títulos internos denominados em euros	5	8 543 607		8 543 607	5 330 958
9 Activos sobre o Eurosistema	7	16 837 729		16 837 729	13 405 842
9.1 Participação no capital do BCE		100 866		100 866	100 866
9.2 Activos reserva transferidos para o BCE		987 203		987 203	987 203
9.3 Activos relacionados com contas TARGET (líq.)					
9.4 Activos relacionados com a emissão de notas (líq.)		15 679 460		15 679 460	12 304 803
9.5 Activos relacionados com outros requisitos operacionais		70 200		70 200	12 971
10 Valores a cobrar		5 638		5 638	56
11 Outros activos		6 102 379	242 029	5 860 350	4 955 870
11.1 Moeda metálica		39 718		39 718	34 238
11.2 Imobilizado	8	256 695	158 105	98 590	93 477
11.3 Outros activos financeiros	9	4 687 078		4 687 078	4 112 380
11.4 Variações patrimoniais de operações extrapatrimoniais	10	6 398		6 398	11 499
11.5 Acréscimos e diferimentos	11	576 283		576 283	432 052
11.6 Contas diversas e de regularização	12	536 206	83 924	452 282	272 225
Total de amortizações			158 105		
Total de ajustamentos			83 924		
Total do activo		50 917 567	242 029	50 675 538	38 670 360
CONTAS EXTRAPATRIMONIAIS		31/12/2008		31/12/2007	
Garantias prestadas			350 000		350 000
Garantias recebidas			1 350 106		1 605 393
Operações contratadas-compras	30		245 932		200 019
Operações contratadas-vendas	30		245 932		200 019
Depósito e guarda de valores			22 850 238		19 164 518

EM 31 DE DEZEMBRO DE 2008		Milhares de euros	
PASSIVO E CAPITAL PRÓPRIO	Notas	31/12/2008	31/12/2007
1 Notas em circulação	13	17 253 971	15 346 127
2 Responsabilidades p/com as ICs da área euro relacionadas com operações de política monetária em euros	14	5 401 670	9 265 715
2.1 Depósitos à ordem		4 831 770	6 115 715
2.2 Facilidade de depósito		569 900	
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		
5 Responsabilidades internas p/com outras entidades em euros	15	1 048	1 494
5.1 Sector público		38	4
5.2 Outras responsabilidades		1 010	1 490
6 Responsabilidades externas em euros	16	3 719	8 234
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	58 908	57 266
10 Responsabilidades para com o Eurosistema	7	18 952 811	6 206 153
10.1 Promissórias garantia dos certificados de dívida do BCE			
10.2 Responsabilidades relacionadas com contas TARGET (líq.)		18 952 811	6 206 153
10.3 Responsabilidades relacionadas com a emissão de notas (líq.) operacionais			
11 Diversas		479 942	394 074
11.1 Variações patrimoniais de operações extrapatrimoniais	10	1 489	1 329
11.2 Acréscimos e diferimentos	17	97 698	66 841
11.3 Responsabilidades diversas	18	380 756	325 904
12 Provisões	19	2 156 555	1 983 977
13 Diferenças de reavaliação	20	4 787 792	3 970 965
14 Capital e reservas	21	1 229 892	1 154 564
14.1 Capital		1 000	1 000
14.2 Reservas		1 228 892	1 153 564
15 Resultado líquido do exercício		349 230	281 791
Total do passivo e capital próprio		50 675 538	38 670 360

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.

CONTA DE RESULTADOS		Milhares de euros	
RUBRICAS	Notas	31/12/2008	31/12/2007
1 Juros e outros proveitos equiparados		1 403 038	1 078 185
2 Juros e outros custos equiparados		742 797	539 961
3 Resultado líquido de juros e de custos e de proveitos equiparados	22	660 241	538 224
4 Resultados realizados em operações financeiras	23	63 540	(45 346)
5 Prejuízos não realizados em operações financeiras	24	13 735	41 061
6 Transferência de/para provisões para riscos	19	(172 578)	83 658
7 Resultado de operações financeiras, menos-valias e provisões para riscos		(122 773)	(2 749)
8 Comissões e outros proveitos bancários		5 253	4 329
9 Comissões e outros custos bancários		2 178	2 650
10 Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários		3 075	1 678
11 Rendimento de acções e participações	25	31 998	2 456
12 Resultado líquido da repartição do rendimento monetário	26	40 555	12 971
13 Outros proveitos e ganhos	27	20 524	12 563
14 Total de proveitos e ganhos líquido		633 620	565 144
15 Custos com pessoal	28	116 683	115 897
16 Fornecimentos e serviços de terceiros		35 795	35 508
17 Amortizações do exercício	8	9 984	12 011
18 Custos administrativos totais		162 462	163 417
19 Custos relativos à produção de notas		15 433	13 441
20 Outros custos e perdas		3 292	6 551
21 Perdas por imparidade de activos	29	(31 119)	(18)
22 Dotações para a reserva de resultados de operações de ouro			
23 Total de custos e perdas líquido		150 068	183 391
24 Imposto sobre o rendimento	30	134 321	99 962
24.1 Imposto sobre o rendimento - corrente		162 122	99 962
24.2 Imposto sobre o rendimento - diferido		(27 800)	
25 Resultado líquido do exercício		349 230	281 791

O DIRECTOR DO DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE E CONTROLO

Vitor Pimenta e Silva

Nota: Os totais / sub-totais incluídos nas demonstrações financeiras e nas notas explicativas podem não coincidir devido a arredondamentos, uma vez que os valores estão apresentados em milhares de euros.

9.3. Notas às demonstrações financeiras

(Montantes expressos em milhares de euros)

NOTA 1 | BASES DE APRESENTAÇÃO E PRINCIPAIS POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

1.1 Bases de apresentação

As demonstrações financeiras do Banco foram preparadas em conformidade com o novo Plano de Contas do Banco de Portugal (PCBP), que entrou em vigor a 1 de Janeiro de 2008. Face ao Plano anterior destaca-se a reorganização das classes em resultado da experiência obtida, que promove a relevância e a compreensão das Demonstrações Financeiras, sem contudo alterar as políticas e critérios de reconhecimento, mensuração e valorização dos activos e passivos financeiros das actividades principais do Banco, os quais estão definidos como obrigatórios na Orientação Contabilística do BCE, apesar de, para as actividades non-core, terem sido adoptadas as orientações técnicas baseadas nos IAS/IFRS³. De referir ainda que foram mantidos inalterados os limites e as regras de movimentação de provisões e de reservas.

Em consequência da manutenção das políticas e dos critérios contabilísticos dos activos e passivos financeiros das actividades principais do Banco não se considerou necessário a elaboração de quadros explicativos sobre a transição para o novo plano. No entanto, face à reorganização das classes, os valores de alguns agregados das Demonstrações Financeiras relativos ao ano de 2007 são distintos dos apresentados no relatório daquele ano, sabendo-se porém que estas diferenças não comprometem a leitura das demonstrações financeiras.

As bases para a preparação das demonstrações financeiras, contempladas no actual PCBP, assentam em dois normativos principais: (i) a Orientação contabilística do BCE em que se adoptam as regras obrigatórias aplicáveis para o tratamento das actividades principais de banco central e as regras facultativas recomendadas para as participações financeiras; e (ii) orientações técnicas relativas a reconhecimento e mensuração baseadas nos IFRS para as restantes actividades, que serão aplicadas desde que se verifiquem as seguintes condições cumulativas:

- não se tratar de uma matéria à qual sejam aplicáveis as regras contabilísticas de utilização obrigatória contidas na Orientação contabilística do BCE;
- a implementação da orientação técnica não conflitue com o espírito e lógica conceptual da Orientação contabilística do BCE;
- a orientação técnica não conflitue com disposições legais aplicáveis ao Banco, de onde se salienta a sua Lei Orgânica;
- a orientação técnica não conflitue com disposições específicas do PCBP sobre determinadas matérias; e
- não se tratar de uma matéria que conflitue com o papel específico de Banco Central.

Assim, tendo em consideração o cumprimento destas condições, foram aplicados ao Banco os normativos dos IFRS sobre as seguintes matérias:

- Activos tangíveis e intangíveis: o Banco aplica as orientações técnicas dispostas nos IAS 38 – Activos intangíveis e IAS 16 – Activos fixos tangíveis no que respeita ao reconhecimento e mensuração dos seus activos;
- Impostos correntes e diferidos: o Banco segue as orientações técnicas dispostas no IAS 12 – Impostos sobre o rendimento relativamente ao reconhecimento e mensuração de impostos correntes e diferidos;

(3) IAS/IFRS: International Accounting Standards / International Financial Reporting Standards

- Imparidade de activos não financeiros: relativamente ao reconhecimento e mensuração da imparidade de activos não financeiros, o Banco segue as orientações técnicas dispostas no IAS 36 – Imparidade de activos, em relação à imparidade dos activos que não se encontrem regulados, com carácter obrigatório, pela Orientação contabilística do BCE;
- Benefícios a empregados: relativamente ao reconhecimento e mensuração dos benefícios concedidos aos empregados, incluindo o crédito concedido a empregados, o Banco segue as orientações técnicas do IAS 19 – Benefícios aos empregados; e
- Compromisso de comparticipação nas bonificações de taxa de juro do crédito à habitação: relativamente ao reconhecimento e mensuração deste compromisso, o Banco segue o disposto no IAS 37 – Provisões, Passivos Contingentes e Activos Contingentes.

Os ajustamentos iniciais decorrentes da adopção das normas acima enunciadas foram efectuados por contrapartida de Resultados Transitados com referência a 1 de Janeiro de 2008, conforme detalhado na Nota 21.

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 2008, 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.

Desde 1 de Janeiro de 2008, na sequência da adopção do novo PCBP, as participações em empresas subsidiárias e associadas passaram a ser valorizadas de acordo com o recomendado pela Orientação contabilística do BCE, através do método *Net Asset Value*⁴.

As restantes participações encontram-se registadas pelo critério do custo de aquisição, deduzido de possíveis ajustamentos julgados adequados.

i) Notas em circulação

O BCE e os quinze BCNs dos Estados-Membros participantes, que constituem o Eurosistema, colocam notas de euro em circulação desde 1 de Janeiro de 2002⁵, com excepção do Banco Central da Eslovénia, o qual adoptou o euro em 1 de Janeiro de 2007 e dos Bancos Centrais de Chipre e Malta, os quais adoptaram o euro em 1 de Janeiro de 2008. 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”⁶.

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”.

(4) *Net Asset Value (NAV)* = Valor dos activos subtraído do valor dos passivos das entidades participadas, multiplicado pela percentagem de participação do Banco de Portugal nessas entidades.

(5) 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 de euro.

(6) “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 juros⁷, 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 durante um período de 5 anos 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 dividendos⁸. 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 28.º 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 29.º. 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 30.º, resultam da aplicação das ponderações constantes da tabela a que se refere o Artigo 29.º 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.

(7) 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.

(8) 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 5.º 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 53.º 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 8
Mobiliário e material	4 a 8
Programas de computador	3
Imobilizações Incorpóreas	10

A 1 de Janeiro de 2008, as amortizações das viaturas passaram a ser efectuadas de um modo diferenciado, consoante se preveja que estas sejam vendidas ao fim de 4 anos ou se mantenham para uso continuado ao serviço do Banco. Desta forma, as primeiras são amortizadas à taxa de 13,75% em 4 anos, considerando um valor residual de 45% no fim deste período, e as segundas a uma taxa de 10% ao ano em 8 anos, considerando um valor residual de 20% no fim deste período.

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 32).

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 do 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) Imposto sobre o rendimento

O encargo do exercício com o imposto sobre o rendimento 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.

Os impostos diferidos activos e passivos correspondem ao valor do imposto a recuperar e a pagar em períodos futuros decorrente de diferenças temporárias entre os valores contabilísticos dos activos e passivos e a sua base fiscal.

Os impostos correntes e os impostos diferidos são reconhecidos em resultados.

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

	31/12/2008		31/12/2007	
	Oz.o.f.(*)	Milhares de Euros	Oz.o.f.(*)	Milhares de Euros
Ouro em caixa	5 550 947	3 450 147	5 551 054	3 154 309
Ouro depositado à ordem	6 747 918	4 194 114	6 332 082	3 598 117
Ouro depositado a prazo	-	-	416 263	236 536
Reserva em ouro	12 298 864	7 644 261	12 299 399	6 988 961

(*) 1 onça de ouro fino = 31.103481 gramas de ouro fino (grs.o.f.).

Em 31 de Dezembro de 2008, o ouro apresenta um crescimento 655 300 milhares de euros face ao saldo final do ano anterior, sendo este acréscimo unicamente 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 2008 a reserva de ouro do Banco de Portugal encontra-se valorizada ao preço de mercado de 621,54 euros por onça de ouro fino comparativamente com 568,24 euros verificados a 31 de Dezembro de 2007. A forte valorização desta cotação (9,38%) deveu-se, quer ao aumento da cotação da onça de ouro fino em dólar americano (USD), tendo esta passado de 837 USD em 31 de Dezembro de 2007 para 865 USD em 31 de Dezembro de 2008, quer à acentuada depreciação do euro face ao USD (5,5%) verificada nas datas em análise.

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)

	31/12/2008	31/12/2007
Quota no FMI	958 304	931 588
Depósitos de conta corrente do FMI	(840 035)	(870 212)
Posição de reserva no FMI	118 268	61 376
Direitos de saque especiais	87 870	83 650
Outros activos junto do FMI	484	1 412
Posição activa sobre o FMI	206 622	146 437
Atribuição de SDR pelo FMI	(58 908)	(57 266)
Posição passiva para com o FMI	(58 908)	(57 266)

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 79 534 356 e 438 200 DSE.

O aumento da posição activa sobre o FMI deve-se essencialmente à apreciação desta unidade de conta face a 31 de Dezembro de 2007 (2,8%), ligeiramente contrariada 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)

	31/12/2008	31/12/2007
Depósitos, títulos e outras aplicações externas em ME		
Depósitos à ordem externos em ME	1 878	1 169
Títulos externos em ME	563 458	280 582
Aplicações de disponibilidades externas em ME	159 497	414 104
	724 833	695 855
Activos internos em ME		
Depósitos à ordem internos em ME	1	1
Aplicações de disponibilidades internas em ME	7 185	638 112
	7 187	638 113
Total das aplicações em títulos em ME	563 458	280 582
Total dos depósitos e outras aplicações em ME	168 562	1 053 386
	732 020	1 333 968

A 31 de Dezembro de 2008 os depósitos, títulos e outras aplicações em moeda estrangeira são predominantemente denominados em coroas dinamarquesas (DKK), representando um peso relativo de 91% face ao total desta carteira. Para além desta moeda apenas se poderão destacar, embora com uma expressão bastante reduzida, as aplicações denominadas em NOK e JPY (com pesos relativos de 5% e 3% respectivamente).

Face ao ano anterior assinala-se uma redução do total das aplicações denominadas em ME, essencialmente por contrapartida de um contínuo reforço da carteira em euros, mais especificamente da carteira de investimento a médio e longo prazo (ver Nota 9). Destaca-se que a redução da carteira de ME se deu essencialmente ao nível dos depósitos e outras aplicações, sendo que, a carteira de títulos apresenta valores superiores aos verificados no ano anterior.

As aplicações de disponibilidades externas e internas em moeda estrangeira referem-se, praticamente na totalidade, a depósitos a prazo.

As aplicações em títulos em ME distribuem-se como segue, por tipo de instrumento:

	31/12/2008	31/12/2007
Títulos externos em ME		
Bilhetes do Tesouro	-	103 930
Obrigações do Tesouro	563 458	176 652
	563 458	280 582

NOTA 5 | DEPÓSITOS, TÍTULOS E OUTRAS APLICAÇÕES EM EUROS

	31/12/2008	31/12/2007
Activos externos em euros		
Títulos externos em euros	231 201	146 599
Depósitos e outras aplicações em euros	404 108	3 896 992
	635 309	4 043 591
Activos internos em euros		
Títulos internos denominados em euros	8 543 607	5 330 958
Outros activos internos em euros	503	264
	8 544 110	5 331 222
Total das aplicações em títulos em euros	8 774 808	5 477 556
Total dos depósitos e outras aplicações em euros	404 611	3 897 257
	9 179 419	9 374 813

A repartição dos títulos denominados em euros é a seguinte:

	31/12/2008	31/12/2007
Títulos externos em Euros		
"Floating rate notes"	100 509	106 899
Obrigações	66 884	-
Diversos	63 808	39 700
	231 201	146 599
Títulos internos em Euros		
Bilhetes do Tesouro	1 729 073	3 137 965
Obrigações do Tesouro	6 048 832	1 997 746
Diversos	765 702	195 246
	8 543 607	5 330 958
	8 774 808	5 477 556

A carteira de negociação em euros apresenta um ligeiro decréscimo face a Dezembro de 2007, salientando-se apenas, ao nível da composição por instrumentos financeiros, um acentuado reforço da carteira de títulos por contrapartida de um desinvestimento em 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 têm como finalidade a prossecução dos objectivos de mercado aberto do Eurosistema. São operações reversíveis de cedência de liquidez com uma frequência semanal e normalmente com um prazo de uma semana. A 31 de Dezembro de 2008, os montantes colocados pelo Banco de Portugal representam 5 045 000 milhares de euros (2007: 957 000 milhares de euros), colocados à taxa de referência do BCE (*Main Refinancing Operations* - MRO).

As operações de refinanciamento de prazo alargado têm como objectivo proporcionar às contrapartes refinanciamento complementar a prazo mais longo e são executadas pelos Bancos Centrais Nacionais através de leilões normais. São operações reversíveis de cedência de liquidez com uma frequência mensal e normalmente com um prazo de três meses. A 31 de Dezembro de 2008, os montantes colocados pelo Banco de Portugal representam 5 164 500 milhares de euros (2007: 1 507 413 milhares de euros), com taxas de remuneração que se situavam entre 2,5% e 5,58%.

NOTA 7 | ACTIVOS E PASSIVOS PARA COM O EUROSISTEMA

Participação no capital do BCE

De acordo com o Artigo 28.º 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 29.º, 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 49.º 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, 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 30.º 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 2008, na rubrica “Activos relacionados com outros requisitos operacionais” refere-se: (i) ao resultado do método de cálculo do rendimento monetário de 2008 (40 555 milhares de euros – ver Nota 26), liquidado em 31 de Janeiro de 2009 e (ii) ao montante a receber relativo aos proveitos referentes à dotação de emissão de notas de euro do BCE em 2008, devolvidos ao Banco de Portugal a 5 de Janeiro de 2009 (29 645 milhares de euros – ver Nota 25).

Responsabilidades relacionadas com contas TARGET

Em 31 de Dezembro de 2008, as “Responsabilidades relacionadas com contas TARGET (líq.)” apresentam uma posição credora de 18 952 811 milhares de euros, englobando a totalidade das posições TARGET (31 de Dezembro de 2007: 6 206 153 milhares de euros).

NOTA 8 | IMOBILIZADO

	31/12/2008	31/12/2007
Imobilizações Corpóreas		
Terrenos	8 901	8 908
Edifícios e outras construções	80 635	80 304
Instalações	58 824	57 350
Equipamento	68 948	67 352
Património artístico e museológico	7 987	7 359
	225 296	221 272
Imobilizações Incorpóreas		
Programas de computador	15 654	16 085
Imobilizações em Curso	15 746	9 387
Total do Imobilizado bruto	256 695	246 744
Amortizações acumuladas		
Amortizações de imobilizado corpóreo	(143 166)	(138 199)
Amortizações de imobilizado incorpóreo	(14 939)	(15 068)
	(158 105)	(153 267)
Total do Imobilizado líquido	98 590	93 477

Durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2008, o movimento nesta rubrica foi o seguinte:

	31/12/2007 Saldo líquidos	Aumentos	Diminuições	Amortizações do exercício	31/12/2008 Saldo líquidos
Imobilizações Corpóreas					
Terrenos	8 908	-	7	-	8 901
Edifícios e outras construções	48 171	426	30	2 548	46 018
Instalações	12 579	1 497	16	2 845	11 215
Equipamento	6 056	5 970	263	3 755	8 009
Património artístico e museológico	7 359	642	15	-	7 987
	83 073	8 535	331	9 148	82 130
Imobilizações Incorpóreas					
Programas de computador	1 017	534	-	837	715
Imobilizações em curso					
Imobilizações em curso - Projectos	9 339	9 200	2 811	-	15 728
Adiantamentos	48	17	48	-	17
	9 387	9 217	2 858	-	15 746
	93 477	18 286	3 189	9 984	98 590

A 1 de Janeiro de 2008, as amortizações das viaturas passaram a ser efectuadas de um modo diferenciado, consoante se preveja que estas sejam vendidas ao fim de 4 anos ou se mantenham para uso continuado ao serviço do Banco. Desta forma, as primeiras são amortizadas à taxa de 13,75% em 4 anos, considerando um valor residual de 45% no fim deste período, e as segundas a uma taxa de 10% ao ano em 8 anos, considerando um valor residual de 20% no fim deste período.

Consequentemente, as amortizações acumuladas das viaturas do Banco àquela data foram revertidas, por contrapartida de resultados transitados, no valor de 1 063 milhares de euros (ver Nota 21).

NOTA 9 | OUTROS ACTIVOS FINANCEIROS

	31/12/2008	31/12/2007
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	32 244	36 425
Participação na Soc. Gestora Fundo Pensões do BP	2 194	1 127
Participação na Valora	9 881	5 201
Participação na Swift	42	42
Aplicações Financeiras de médio/longo prazo	4 621 067	4 077 082
	4 687 078	4 141 527
Ajustamentos de participações	-	(29 147)
	4 687 078	4 112 380

Na sequência da alteração na metodologia de valorização das participações financeiras em empresas subsidiárias e associadas a partir de 1 de Janeiro de 2008 (ver 1.2 h) da Nota 1), procedeu-se à reversão total do ajustamento da participação na Finangeste (29 147 milhares de euros) (ver Nota 29).

As variações ocorridas nos valores das participações resultam (i) da aplicação do método de valorização *Net Asset Value* e (ii) da aquisição, a 12 de Março de 2008, dos restantes 25% da participação na Valora, passando o Banco a partir desta data a deter a totalidade do capital daquela empresa.

Assinala-se ainda que o valor relativo à participação na Valora referente a Dezembro de 2007 é divergente do apresentado no Relatório do ano anterior por passar a estar incluída nesta rubrica de Balção o montante referente a prestações acessórias (4 826 milhares de euros) (ver Nota 12).

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. Esta carteira apresenta, face a 31 de Dezembro de 2007, um crescimento de 543 985 milhares de euros, essencialmente resultante da transferência de fundos da carteira de ME (ver Nota 4).

A decomposição desta carteira de investimento, por tipo de instrumento financeiro, é a seguinte:

	31/12/2008	31/12/2007
Títulos denominados em euros		
Obrigações do Tesouro	3 760 771	3 085 723
Diversos	859 765	956 283
	4 620 535	4 042 006
Depósitos e aplicações em euros	532	35 076
	4 621 067	4 077 082

NOTA 10 | VARIAÇÕES PATRIMONIAIS DE OPERAÇÕES EXTRAPATRIMONIAIS

	31/12/2008	31/12/2007
Operações de troca de moeda a prazo	72	-
Swaps de taxa de juro		
Diferenças de reavaliação de preço	6 327	11 499
Menos valias acumuladas de exercícios anteriores	(1 489)	(1 329)
Variações patrimoniais líquidas	4 910	11 170

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 4 910 milhares de euros, relativo a 31 de Dezembro de 2008, representa a diferença entre 6 398 milhares de euros expressos no activo, referentes essencialmente a ganhos potenciais apurados aquando da reavaliação de operações de swap de taxa de juro a preço de mercado (31 de Dezembro de 2007: 11 499 milhares de euros) e 1 489 milhares de euros, representados no passivo, correspondentes a prejuízos potenciais acumulados destas operações (31 de Dezembro de 2007: 1 329 milhares de euros).

NOTA 11 | ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS ACTIVOS

	31/12/2008	31/12/2007
Acréscimos de proveitos		
Juros e out. prov. a receber por op. de Banco Central	338 126	302 662
Outros acréscimos de proveitos	786	708
	338 911	303 370
Custos diferidos		
Despesas c/ custo diferido por op. de Banco Central	114 147	46 410
Outros custos diferidos	59 911	82 272
Impostos diferidos activos	63 314	-
	237 372	128 682
	576 283	432 052

Os acréscimos de proveitos a receber por operações de Banco Central dizem essencialmente respeito a juros corridos: (i) da posição líquida referenciada no ponto 1.2 j) da Nota 1 relacionada com a emissão de notas, (ii) de títulos e outras aplicações das carteiras de ME e euros e (iii) de operações de política monetária vivas a 31 de Dezembro de 2008.

As despesas com custo diferido por operações de Banco Central referem-se, fundamentalmente, a 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 estão incluídos (i) o montante de 39 344 milhares de euros (31 de Dezembro de 2007: 78 688 milhares de euros), referente a pensões de reforma e de sobrevivência. Este valor traduz o impacto da transição para o 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 2007, reflecte o valor da amortização anual de 2008 (39 344 milhares de euros - ver Nota 32); e (ii) o montante de 17 462 milhares de euros relativo ao reconhecimento dos créditos sobre colaboradores a valor de mercado, decorrente da adopção do novo PCBP.

O valor registado em impostos diferidos activos resulta fundamentalmente (i) da provisão sobre riscos resultantes de transacções com contrapartes do Eurosistema (imposto diferido activo de 37 375 milhares de euros), (ii) do ajustamento aos créditos a outras entidades (imposto diferido activo de 22 238 milhares de euros) e (iii) da responsabilidade pelo pagamento de prémios de antiguidade e gratificações por passagem à reforma de empregados (3 283 milhares de euros), que não foram aceites fiscalmente aquando da sua constituição.

NOTA 12 | CONTAS DIVERSAS E DE REGULARIZAÇÃO DO ACTIVO

	31/12/2008	31/12/2007
Créditos ao pessoal	116 707	132 758
Situações especiais de crédito	83 924	85 895
Flutuação de valores relativos a pensões	106 633	67 610
Activo sobre o Fundo de Pensões	1 725	7 976
IRC - Pagamento por conta	80 062	55 029
Devedores diversos	3 001	1 347
Outras posições activas de Banco Central	140 000	-
Outras contas de valor reduzido	4.154	7 504
	536 206	358 120
Ajustamentos de situações especiais de crédito	(83 924)	(85 895)
	452 282	272 225

Os “Créditos ao pessoal” correspondem na sua maioria a empréstimos aos empregados para aquisição de habitação.

O valor registado em “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 83 580 milhares de euros (2007: 85 601 milhares de euros).

O acréscimo da rubrica “Flutuação de valores relativos a pensões” traduz o reconhecimento de desvios actuariais líquidos negativos referentes ao exercício em análise, essencialmente provenientes da diferença entre o rendimento esperado dos activos do Fundo e o rendimento negativo efectivamente verificado (ver Nota 32).

Ainda relacionado com o reconhecimento, em 31 de Dezembro de 2008, de um valor de perdas actuariais e financeiras superior ao acréscimo das contribuições efectuadas, o activo reconhecido face ao Fundo passou a representar 1 725 milhares de euros, o qual, embora inferior ao de Dezembro de 2007, continua a traduzir um nível de financiamento do Fundo superior a 100% (ver Nota 32).

Assinala-se que a rubrica de “Devedores diversos” deixou de ter incluído a verba relativa a prestações acessórias da participada Valora (4 826 milhares de euros), a qual passou a estar apresentada nos “Outros Activos Financeiros” (ver Nota 9). Esta alteração origina diferenças entre os valores apresentados no Relatório de 2007 e os agora relatados.

O “IRC – Pagamento por conta” refere-se ao disposto nos artigos 96.º a 98.º do CIRC.

A rubrica “Outras Posições activas de Banco Central” compreende as operações de crédito contingentes realizadas no exercício.

NOTA 13 | NOTAS EM CIRCULAÇÃO

As notas denominadas em euros em circulação representam, em 31 de Dezembro de 2008, 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 2008, as contas de depósitos à ordem das ICs junto do Banco de Portugal (4 831 770 milhares de euros) e o saldo de operações de facilidade de depósito vivas a esta data (569 900 milhares de euros).

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.

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 2008, é composto pelos saldos das contas de depósitos à ordem de organismos internacionais (excluindo o FMI) e de vários bancos centrais.

NOTA 17 | ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS PASSIVOS

	31/12/2008	31/12/2007
Proveitos diferidos		
Outros proveitos diferidos	1	1
Impostos diferidos passivos	29 088	-
	29 089	1
Acréscimos de custos		
Acréscimos de custos por op. de Banco Central	50 993	48 996
Outros acréscimos de custos	17 616	17 844
	68 609	66 840
	97 698	66 841

No montante apresentado em “Acréscimo de custos por op. de Banco Central” destaca-se o contributo da periodização da remuneração da posição intra-SEBC relativa ao *TARGET* do mês de Dezembro de 2008, no montante de 42 416 milhares de euros (2007: 38 567 milhares de euros) e da remuneração das disponibilidades mínimas de caixa, desde o dia 10 de Dezembro de 2008, no valor de 7 788 milhares de euros (2007: desde 12 de Dezembro, 9 599 milhares de euros).

O valor relativo a impostos diferidos passivos está relacionado, quase na sua totalidade, com os activos reconhecidos em balanço relativos ao Fundo de Pensões do Banco de Portugal.

NOTA 18 | RESPONSABILIDADES DIVERSAS

	31/12/2008	31/12/2007
Notas retiradas de circulação	196 313	202 128
Terceiros	9 390	10 206
Responsab. c/ prémios antiguidade e gratific. por reforma	12 390	13 136
Estimativa para impostos sobre lucros	162 122	99 962
Outras contas de valor individual reduzido	540	473
	380 756	325 904

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.

A rubrica “Responsabilidades com prémios de antiguidade e outros encargos por passagem à situação de reforma” reflecte o valor das responsabilidades, a 31 de Dezembro de 2008, pelo tempo de serviço decorrido, apurado através de avaliação actuarial levada a cabo pela Sociedade Gestora do Fundo de Pensões do Banco de Portugal.

NOTA 19 | PROVISÕES E AJUSTAMENTOS

Os movimentos ocorridos nas rubricas de provisões e ajustamentos, durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2008, resumem-se como se segue:

	Saldo em 31/12/2007	Movimentação			Saldo em 31/12/2008
		Reforços	Reduções	Total	
AJUSTAMENTOS AO ACTIVO					
Ajustamentos de dívidas a receber	85 895	50	2 022	(1 972)	83 924
Ajustamentos de participações financeiras	29 147	-	29 147	(29 147)	-
	115 043	50	31 169	(31 119)	83 924
PROVISÕES PARA RISCOS					
Provisões p/ riscos de flutuação do ouro	1 028 076	96 395	-	96 395	1 124 471
Provisões p/ riscos de flutuação de câmbios	358 562	-	138 972	(138 972)	219 590
Provisões p/ riscos de flutuação de títulos	287 906	74 968	8 020	66 948	354 854
Provisões p/ riscos de taxa de juro	309 433	7 170	-	7 170	316 603
Provisão para cobertura de perdas do BCE	-	141 037	-	141 037	141 037
	1 983 977	319 570	146 992	172 578	2 156 555
	2 099 020	319 620	178 161	141 459	2 240 479
Total de Ajustamentos ao Activo	115 043	50	31 169	(31 119)	83 924
Total das Provisões	1 983 977	319 570	146 992	172 578	2 156 555

Na movimentação das provisões do exercício de 2008 destacam-se as reduções de: (i) 138 972 milhares de euros da provisão para riscos de flutuação de câmbios, justificada pela utilização de 5 560 milhares de euros para cobertura de menos valias cambiais não realizadas, reconhecidas em resultados a 31 de Dezembro de 2008 e pela reposição de 133 412 milhares de euros por forma a situar a provisão no limite estabelecido no PCBP, (ii) 8 020 milhares de euros na provisão de flutuação de preço de títulos referente à utilização para cobertura de menos valias não realizadas, reconhecidas em resultados no final de exercício de 2008.

Considerando os critérios de prudência enunciados no PCBP e as posições globais de risco do Banco, procedeu-se, no exercício de 2008, aos reforços de: (i) 96 395 milhares de euros da provisão para riscos de flutuação do ouro, (ii) 74 968 milhares de euros da provisão de riscos de flutuação de títulos e (iii) 7 170 milhares de euros da provisão para riscos de taxa de juro.

De acordo com o princípio contabilístico da prudência, o Conselho do BCE decidiu estabelecer em 2008 uma provisão sobre riscos resultantes de transacções com contrapartes do Eurosistema no valor total de 5 736 000 milhares de euros. De acordo com o número 4 do artigo 32.º dos Estatutos do SEBC, esta provisão será partilhada entre os Bancos Centrais Nacionais dos países participantes na proporção da sua chave de capital no BCE em vigor a 31 de Dezembro de 2008. Em consequência, foi registada uma provisão de 141 037 milhares de euros equivalente a 2,4588% do total da provisão.

NOTA 20 | DIFERENÇAS DE REAVALIAÇÃO

	31/12/2008	31/12/2007
Diferenças de Reavaliação do Ouro	4 613 461	3 958 030
Diferenças de Reavaliação de Moeda Estrangeira	1 358	22
Diferenças de Reavaliação de Títulos	166 646	1 415
Diferenças de Reavaliação de Operações Extrapatrimoniais	6 327	11 499
Diferenças de Reavaliação	4 787 792	3 970 965

Relativamente ao ouro, salienta-se o acréscimo das mais valias potenciais resultante da valorização do preço do ouro em euros (ver Nota 2).

O aumento das diferenças de reavaliação positivas de moeda estrangeira deve-se, essencialmente, à depreciação do euro face ao DKK, moeda com maior peso relativo na carteira de ME (ver Nota 3).

Assinala-se que o acréscimo significativo das mais valias potenciais referentes à flutuação de preço de títulos diz essencialmente respeito a títulos denominados em euros e é substancialmente justificado pelo significativo acréscimo desta carteira verificado no ano em análise (ver Nota 5).

O decréscimo das diferenças de reavaliação de operações extrapatrimoniais deve-se à redução do valor de mercado da carteira de *swaps* de taxa de juro.

NOTA 21 | CAPITAL PRÓPRIO

	Saldo em 31/12/2007	Aumentos	Diminuições	Transferências	Saldo em 31/12/2008
Capital	1 000				1 000
Reserva legal	116 521			28 179	144 700
Outras reservas	1 037 042		(37 388)	84 537	1 084 191
Resultado do exercício 2007	281 791		(169 074)	(112 716)	-
Resultado do exercício 2008		349 230			349 230
	1 436 354	349 230	(206 463)	-	1 579 122

O resultado líquido do exercício de 2007 foi aplicado, em 14 de Maio, de acordo com o Despacho n.º 292/08/MEF, de 29 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 169 074 milhares de euros.

Com a adopção do novo PCBP a 1 de Janeiro, passaram a ser seguidas as orientações técnicas baseadas nos IFRS para as actividades *non-core* do Banco (ver Nota 1.1). Na sequência desta alteração normativa, o Banco procedeu ao ajustamento da situação inicial de diversas posições de Balanço por contrapartida de Resultados Transitados. O quadro seguinte apresenta o detalhe das movimentações da rubrica de Outras Reservas, onde se incluem os Resultados Transitados:

Outras Reservas	
Saldos a 01/01/2008	1 037 042
Impacto da adopção em 2008 de normas baseadas nas IFRS:	
Ajustamentos NAV das participações financeiras	(3 717)
Reconhecimento de responsabilidade pelo pagamento de bonificações de taxa de juro	(1 821)
Reversão da amortização de viaturas	1 063
Reconhecimento inicial de impostos diferidos	6 426
	<u>1 952</u>
Movimentos correntes	
Amortização anual dos custos diferidos do Fundo de Pensões (Aviso n.º 4/2005 do BP)	(39 344)
Outros movimentos	4
	<u>(39 340)</u>
Aplicação do Resultado do Exercício de 2007	
Aplicação do Resultado Líquido do Exercício de 2007	84 537
Saldo a 31/12/2008	<u>1 084 191</u>

NOTA 22 | RESULTADO LÍQUIDO DE JUROS E DE CUSTOS E DE PROVEITOS EQUIPARADOS

	31/12/2008	31/12/2007
JUROS E OUTROS PROVEITOS EQUIPARADOS		
Ouro	138	139
Títulos	241 462	214 581
Em moeda estrangeira	24 750	30 554
Em euros	216 712	184 027
Depósitos e outras aplicações	215 694	233 840
Em moeda estrangeira	36 073	59 446
Em euros	179 621	174 394
Fundo Monetário Internacional	3 078	5 077
Financiamento às ICs da Área Euro	169 688	31 629
Operações activas com o SEBC	594 489	437 221
Imobilizações Financeiras	167 643	147 907
Operações Extrapatrimoniais	4 351	4 562
Outros Activos	6 494	3 228
	1 403 038	1 078 185
JUROS E OUTROS CUSTOS EQUIPARADOS		
Responsabilidades para com as ICs da Área Euro	174 677	152 512
Passivos de Gestão em moeda estrangeira	1 733	4
Passivos de Gestão em euros	10	1 284
Fundo Monetário Internacional	1 474	2 418
Responsabilidades Intra-Eurosistema	562 553	382 286
Operações Extrapatrimoniais	2 347	1 456
Outras Responsabilidades	2	0
	742 797	539 361
RES. LÍQUIDO DE JUROS E DE CUSTOS E PROV. EQUIPARADOS	660 241	538 224

NOTA 23 | RESULTADOS REALIZADOS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS

	31/12/2008	31/12/2007
Operações cambiais	1 004	(16 267)
Outras operações de gestão em ME	4 504	(3 378)
Operações de Gestão em euros	60 009	(25 815)
Aplicações de médio e longo prazo	-	(82)
Operações extrapatrimoniais	(1 978)	196
	63 540	(45 346)

Nos resultados realizados em operações financeiras de 2008 salienta-se o contributo referente a operações de gestão em euros, os quais dizem essencialmente respeito à carteira de títulos denominados em euros.

No exercício de 2008, os resultados realizados em operações extrapatrimoniais referem-se, quase exclusivamente, a operações de futuros contratadas no ano em análise.

NOTA 24 | PREJUÍZOS NÃO REALIZADOS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS

	31/12/2008	31/12/2007
Prejuízos não realizados cambiais	5 556	24 657
Prejuízos não realizados em aplicações em ME	-	1 449
Prejuízos não realizados em oper. de gestão em euros	8 019	14 956
Prejuízos não realizados em oper. extrapatrimoniais	160	-
	13 735	41 061

No valor apresentado nos prejuízos não realizados em moeda estrangeira destaca-se o contributo das menos valias potenciais relativas a aplicações denominadas em NOK (5 077 milhares de euros), as quais se devem fundamentalmente à apreciação do euro face esta moeda.

Os prejuízos não realizados em aplicações em ME e em operações de gestão em euros referem-se, em ambos os exercícios, a diferenças de reavaliação negativas apuradas aquando da valorização da carteira de títulos.

NOTA 25 | RENDIMENTO DE ACÇÕES E PARTICIPAÇÕES

Esta rubrica contém: (i) os dividendos recebidos, referentes ao resultado de 2007, da participação do Banco de Portugal no Banco de Pagamentos Internacionais (BIS) (2 353 milhares de euros) e (ii) o rendimento relativo à dotação da emissão de notas pelo BCE de 2008 (29 645 milhares de euros).

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 de referência do BCE para as operações principais de refinanciamento.

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 636 206 milhares de euros, e a atribuição ao Banco de Portugal, no montante de 676 761 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

	31/12/2008	31/12/2007
Outros Proveitos e Ganhos		
Mais-valias em imobilizado	1 507	34
Ganhos relativos a exercícios anteriores	788	322
Vendas e Prestações de serviços	3 823	3 204
Proveitos e ganhos diversos	14 405	9 003
	20 524	12 563
Outros Custos e Perdas		
Menos-valias em imobilizado	140	26
Perdas relativas a exercícios anteriores	10	107
Impostos	103	208
Out. custos de natureza administrativa	509	536
Custos e perdas diversos	2 531	5 674
	3 292	6 551
	17 232	6 012

Nos “Proveitos e ganhos diversos” destacam-se: (i) 1 867 milhares de euros relativos à prescrição do prazo para reembolso das notas de 500 escudos, efígie D. João II; (ii) os proveitos resultantes do ajustamento do valor das participações do Banco na Valora, Finangeste e SGFP decorrentes da aplicação do *Net Asset Value* conforme explicitado na Nota 1.2 h) (2 612 milhares de euros, 1 942 milhares de euros e 117 milhares de euros, respectivamente) e (iii) o ganho de 6 971 milhares de euros referente ao desvio por excesso, calculado a 31 de Dezembro de 2008, das responsabilidades por serviços passados relativas ao Fundo de Pensões (ver Nota 32).

Na rubrica de “Custos e perdas diversos” constam: (i) 955 milhares de euros referentes ao desvio por insuficiência, calculado pela SGFP a 31 de Dezembro de 2008, das responsabilidades com prémios de antiguidade e outros encargos por passagem à situação de reforma, (ii) 773 milhares de euros referentes a menos-valias, custos e outras despesas referentes ao contrato de cessão de créditos celebrado com a Finangeste (2007: 5 238 milhares de euros) e (iii) 678 milhares de euros referentes a contribuições extraordinárias para o SAMS acordadas com o Banco de Portugal aquando da entrada em vigor do Acordo de Empresa.

NOTA 28 | CUSTOS COM PESSOAL

	31/12/2008	31/12/2007
Remunerações dos órgãos de gestão e fiscalização	1 373	1 440
Remunerações dos empregados	75 638	72 309
Encargos sociais obrigatórios	27 349	31 581
Encargos sociais facultativos	7 732	7 622
Outros custos com pessoal	4 591	2 945
	116 683	115 897

Os encargos sociais obrigatórios incluem custos relativos a pensões de reforma e de sobrevivência no montante de 15 197 milhares de euros (2007: 18 702 milhares de euros), que contêm, para além dos encargos relativos aos planos base, os referentes a complementos remunerativos (ver Nota 32).

Assinala-se que o novo PCBP passou a incluir em custos com pessoal as despesas relativas a ajudas de custo pagas aos empregados, pelo que os valores apresentados no ano de 2007 são superiores aos apresentados no Relatório desse ano, encontrando-se esta diferença compensada com a rubrica de “Fornecimentos e Serviços de Terceiros”. Também devido à adopção do novo PCBP, os rendimentos em espécie concedidos aos empregados passaram a ser relevados em Outros custos com pessoal.

Em 31 de Dezembro de 2008 o Banco tinha no seu efectivo 1 685 empregados (2007: 1 687). Destes, 48 encontram-se requisitados em comissão de serviço e em licenças sem vencimento, 12 cedidos à Valora e 33 à Sociedade Gestora do Fundo de Pensões.

NOTA 29 | PERDAS POR IMPARIDADE DE ACTIVOS

Nesta rubrica encontra-se reflectido, no exercício de 2008, a reversão da totalidade do ajustamento à participação na Finangeste (29 147 milhares de euros – ver Nota 9) e a redução do ajustamento aos “Créditos a outras entidades” ao abrigo do contrato de cessão de créditos celebrado com a Finangeste (2 022 milhares de euros).

No que se refere ao exercício de 2007 o valor agora apresentado nesta rubrica encontrava-se incluído, na demonstração de resultados, no saldo da rubrica “Transferência de/para provisões para riscos”.

NOTA 30 | IMPOSTO SOBRE O RENDIMENTO

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 2008 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 162 122 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.

	31/12/2008	31/12/2007
Apuramento do Imposto sobre o rendimento		
Resultado antes de impostos	483 552	381 752
Provisões não aceites fiscalmente	141 088	33
Fundo de Pensões e Prémios de Antiguidade	(5 848)	-
Anulação do efeito do NAV	(4 672)	-
Redução de provisões tributadas	(2 022)	(5 293)
Mais-valias contabilísticas	(1 370)	(34)
Benefícios fiscais	(728)	(503)
Mais-valias fiscais	622	16
Reintegrações e amortizações não aceites como custos	110	207
Restituição de impostos não dedutíveis	(86)	(95)
Outros	568	743
Rendimento tributável	611 214	376 827
Imposto sobre o rendimento (1)	152 804	94 207
Derrama (2)	9 168	5 652
Despesas tributadas autonomamente (3)	150	103
Imposto sobre o rendimento	162 122	99 962
Reconciliação entre o custo do exercício e o saldo em balanço		
Imposto sobre o rendimento		
– Reconhecimento como custo no exercício (1)+(2)+(3)	162 122	99 962
– Menos: Pagamentos por conta e especial por conta	80 062	55 029
– Menos: Retenções na fonte	5	10
– Saldo corrente a pagar	82 055	44 923

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.

Os impostos diferidos activos e passivos são registados quando existe uma diferença entre o valor de um activo ou passivo e a sua base de tributação. O seu valor corresponde ao valor do imposto a recuperar ou pagar em períodos futuros.

Os movimentos ocorridos relativos a impostos diferidos apresentam-se como segue:

Descrição	Balanço				Resultados	Outras Reservas
	31/12/2008		01/01/2008		31/12/2008	01/01/2008
	Activo	Passivo	Activo	Passivo		
Provisão para cobertura de perdas do BCE	37 375				37 375	
Fundo de pensões		28 715		20 030	(8 685)	(20 030)
Provisão para crédito a outras entidades	22 238		22 760		(522)	22 760
Prémios antiguidade e encargos passagem à reforma	3 283		3 481		(197)	3 481
Bonificações de taxa de juro	332		483		(151)	483
Outros	86	373	115	382	(19)	(267)
	63 314	29 088	26 839	20 413	27 800	6 426

NOTA 31 | CONTAS EXTRAPATRIMONIAIS

Para além de outras operações extrapatrimoniais, o Banco utiliza no decurso da sua actividade instrumentos financeiros derivados, destinados a gerir essencialmente os riscos associados aos seus activos, passivos e rubricas extrapatrimoniais. Estes instrumentos têm normalmente associado (i) um risco de mercado inerente à flutuação de cotações ou taxas de juro e (ii) um risco de crédito, correspondente na generalidade dos casos ao custo do encerramento antecipado ou da substituição dos contratos, às cotações e taxas correntes de mercado.

Em 31 de Dezembro de 2008 e do ano anterior o Banco apresentava as seguintes posições em aberto:

	31/12/2008					31/12/2007	
	Valor de contrato (1)		Valor de mercado (2)	Efeito em resultados (3)	Juros corridos (4)	Valor de contrato (1)	
	Compras	Vendas	Líquido	Líquido	Líquido	Compras	Vendas
Operações cambiais a prazo	20 009	20 009	614	614	6	-	-
Operações de <i>swap</i> de moeda	7 140	7 140	267	267	2	-	-
<i>Swaps</i> de taxa de juro	218 783	218 783	4 838	6 327	373	200 019	200 019

(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.

O saldo relativo a operações de *swap* de moeda a 31 de Dezembro de 2008 refere-se a uma operação a prazo contratada com o BCE no âmbito do programa de cedência a curto prazo de liquidez em USD, acordado com a Reserva Federal dos Estados Unidos da América. Relacionado com este programa o Banco de Portugal apresenta no seu Balanço, no agregado “Activos internos em ME”, um depósito a prazo denominado em USD, garantido por activos em euros.

NOTA 32 | 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 do IAS 19 no âmbito de benefícios pós-emprego. Neste contexto, o Fundo de Pensões passou também a financiar o subsídio por morte, previsto na convenção colectiva de trabalho aplicável, 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.

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	31/12/2008	31/12/2007
Activos	1 688	1 689
Reformados	1 739	1 728
Pensionistas	504	486
	3 931	3 903

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 no IAS 19.

Os principais pressupostos actuariais e financeiros são os seguintes, sem prejuízo de alguns ajustes pontualmente considerados:

	Pressupostos actuariais e financeiros utilizados	
	2008	2007
Taxa de Desconto	4,800%	5,153%
Taxa de rendimento esperado dos activos do Fundo	5,153%	4,517%
Taxa esperada de crescimento dos salários	2,764%	3,359%
Taxa de actualização das pensões	1,764%	2,359%
Tabelas utilizadas		
- de mortalidade	TV 88/90	
- de invalidez	1978 – S.O.A. Trans. Male (US)	
- de turnover	T-1 Crocker Sarason (US)	

O impacto da 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 2008 foi efectuada uma contribuição extraordinária para o Fundo no montante de 20 000 milhares de euros. Esta contribuição permitiu manter um nível de cobertura idêntico ao do exercício anterior, fazendo face ao resultado líquido negativo decorrente dos ganhos/perdas actuariais e financeiros e permitindo a alteração de pressupostos, prosseguindo o esforço de adequação da taxa de desconto utilizada nas avaliações actuariais.

	31/12/2008			31/12/2007		
	Reformados e Pensionistas	Trabalhadores no Activo	Total	Reformados e Pensionistas	Trabalhadores no Activo	Total
RESPONSABILIDADES						
Responsab. por serviços passados						
Benefícios de reforma e sobrevivência	613 562	464 096	1 077 658	612 974	470 897	1 083 871
Contribuições SAMS s/ pensões	38 349	22 739	61 088	40 729	30 026	70 755
Subsídio por Morte	12 032	8 804	20 836	11 685	8 988	20 673
Total	663 943	495 639	1 159 582	665 387	509 912	1 175 299
VALOR DO FUNDO			1 161 307			1 183 275
NÍVEIS DE FINANCIAMENTO						
Taxa de cobertura global de resp. serviços passados			100,1%			100,7%
Taxa de cobertura – Aviso n.º 4/2005			106,0%			110,5%
EVOLUÇÃO DE RESPONSA. POR SERVIÇOS PASSADOS						
Valor no início do ano			1 175 299			1 226 239
Custo do serviço corrente			18 617			20 549
Benefícios a vencer			(51 478)			(48 788)
Custos dos juros			60 558			55 389
Ganhos e Perdas Actuariais			(36 442)			(77 822)
Custo por Serviços Passados			(6 971)			(269)
Valor no final do ano			1 159 582			1 175 299
EVOLUÇÃO DO FUNDO						
Valor no início do ano			1 183 275			1 208 550
Contribuições correntes entregues ao fundo			24 001			22 677
Contribuições extraordinárias entregues ao fundo			20 000			-
Pensões pagas			(50 727)			(48 769)
Rendimento líquido dos fundos			(15 241)			817
Valor no final do ano			1 161 307			1 183 275
VALOR POR RECONHECER EM RESULTADOS TRANSITADOS						
Aviso n.º 4/2005 – Impacto Transição IAS 19			39 344			78 688

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 36 442 milhares de euros; (ii) o desvio negativo referente à diferença entre o rendimento esperado dos activos do Fundo e o seu rendimento efectivo (76 216 milhares de euros) e (iii) o desvio positivo entre as pensões esperadas e as efectivamente pagas no exercício de 2008 (751 milhares de euros).

Em resultado destes movimentos a rubrica “Flutuação de Valores” apresenta, a 31 de Dezembro de 2008, um montante global de 106 633 milhares de euros, relativo a desvios acumulados verificados no ano de 2005 (39 160 milhares de euros), 2006 (52 514 milhares de euros), 2007 (-24 065 milhares de euros) e 2008 (39 023 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 15 197 milhares de euros, conforme explicitado no quadro seguinte:

	2008	2007
RESULTADOS RECONHECIDOS EM CUSTOS COM PESSOAL		
Custo do serviço corrente ⁽¹⁾	15 614	17 906
Custos dos juros	60 558	55 389
Rendimento esperado dos activos do fundo	(60 975)	(54 593)
Total (ver Nota 28)	15 197	18 702

(1) Exclui custos suportados por colaboradores e outras entidades

NOTA 33 | ACONTECIMENTOS SUBSEQUENTES

Alteração da composição do Eurosistema

Em 1 de Janeiro de 2009, a participação percentual dos bancos centrais nacionais no Eurosistema foi alterada pelo efeito do alargamento do Eurosistema ao Banco da Eslováquia. Assim, a percentagem do Banco de Portugal no capital ajustado do BCE passou de 2,45881% a 31 de Dezembro de 2008 para 2,50804% a 1 de Janeiro de 2009.

Consequentemente, a percentagem do Banco de Portugal na tabela de repartição de notas também se alterou, passando de 2,2620% a 31 de Dezembro de 2008 para 2,3075% a 1 de Janeiro de 2009.

9.4. Relatório dos Auditores Externos



PricewaterhouseCoopers
& Associados - Sociedade de
Revisores Oficiais de Contas, Lda.
Palácio Sottomayor
Rua Sousa Martins, 1 - 3º
1069-316 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 2008, 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

PricewaterhouseCoopers & Associados - Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, Lda.
Sede: Palácio Sottomayor, Rua Sousa Martins, 1 - 3º, 1050 - 217 Lisboa
Matriculada na Conservatória do Registo Comercial sob o nº 506 628 752 (ex nº. 11812)

Inscrita na lista dos Revisores Oficiais de Contas sob o nº 183
NIPC 506 628 752 Capital Social Euros 312.000
Inscrita na Comissão do Mercado de Valores Mobiliários sob o nº 9077



Banco de Portugal

efectuadas pela Administração, bem como a avaliação sobre se é adequada, em termos globais, a apresentação das demonstrações financeiras.

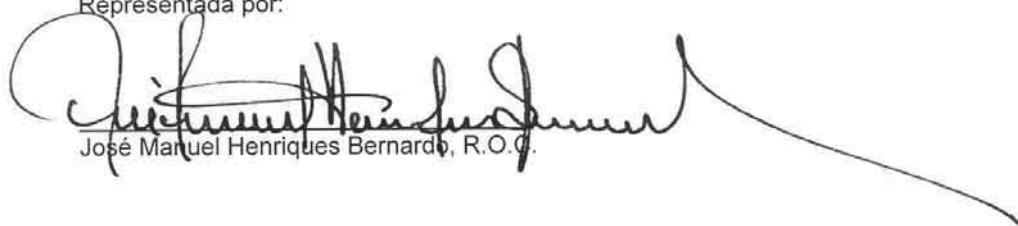
5 Entendemos que a prova de auditoria que obtivemos é suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião.

Opinião

6 Em nossa opinião, as referidas demonstrações financeiras apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspectos materialmente relevantes, a posição financeira do Banco de Portugal em 31 de Dezembro de 2008 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, 10 de Março de 2009

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 43.º 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 2008, documentos aprovados em sessão do Conselho de Administração de 24 de Março de 2009.

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 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 financeira 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 2009.

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 dos Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo, Fundo de Garantia de Depósitos e 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 2008.

As “Notas às Demonstrações Financeiras” contêm detalhada informação, quer sobre a apresentação dessas Demonstrações, quer sobre as principais políticas contabilísticas e critérios valorimétricos.

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.

Activo

- aumento de 655,3 milhões de euros na rubrica “Ouro e ouro a receber”, resultante da evolução positiva (9,38%) da cotação do ouro em dólares e da depreciação de 5,5 % do euro face ao dólar, não se tendo verificado qualquer variação significativa ao nível das quantidades;
- aumento de 7 745,1 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 (aumento de 4 088 milhões de euros) quer a operações de refinanciamento de prazo alargado (aumento de 3 657,1 milhões de euros); este grande aumento é resultante

da retoma de operações de política monetária decorrente da generalizada falta de liquidez ocorrida no mercado monetário;

- aumento de 3 431,9 milhões de euros na rubrica “*Activos sobre o Eurosistema*” essencialmente associado a “*Activos relacionados com a emissão de notas (líq.)*”;
- aumento de 904,5 milhões de euros na rubrica “*Outros Activos*” resultante, essencialmente, do acréscimo de cerca de 544,0 milhões de euros relativos à carteira de investimentos de médio e longo prazo.

Passivo

- aumento de 1 907,8 milhões de euros na rubrica “*Notas em circulação*”, reflexo do aumento da circulação global a nível do Eurosistema e da respectiva quota-parte atribuída ao Banco de Portugal;
- diminuição de 3 864,0 milhões de euros na rubrica “*Responsabilidades p/ com as IC da área euro relacionadas com operações de política monetária em euros*”, resultante, principalmente, da falta de liquidez do mercado já referida anteriormente;
- aumento de 12 746,7 milhões de euros na rubrica “*Responsabilidades para com o Eurosistema*” exclusivamente associadas às contas *TARGET* (líq.);
- aumento de 172,6 milhões de euros na rubrica “*Provisões*”, sendo de destacar uma provisão de cerca de 141,0 milhões de euros para cobertura de riscos resultantes de transacções com contrapartes do Eurosistema, de acordo com a decisão do Conselho do BCE;
- aumento de 816,8 milhões de euros na rubrica “*Diferenças de reavaliação*”, resultante essencialmente da valorização da cotação do ouro e dos títulos em carteira.

Conta de Resultados

- aumento de 122,0 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 120,0 milhões de euros na rubrica “*Resultados de operações financeiras, menos-valias e provisões para riscos*”, proveniente de (i) resultados realizados em operações financeiras (108,9 milhões de euros), (ii) prejuízos não realizados em operações financeiras (27,3 milhões de euros) e (iii) transferência de/para provisões para riscos (-256,2 milhões de euros);
- diminuição dos custos administrativos totais em cerca de um milhão de euros;
- aumento de 67,4 milhões de euros no “*Resultado líquido do exercício*” maioritariamente devido à melhoria da margem dos juros.

3. O exercício de 2008 apresenta um saldo positivo de 349,2 milhões de euros, registando-se um aumento de cerca de 67,4 milhões de euros face ao exercício anterior, não tendo sido apresentada qualquer proposta de aplicação dos resultados.

4. Os Auditores Externos emitiram o seu relatório sem quaisquer reservas.

Parecer

Face ao exposto e apoiado nas análises aos documentos e nas informações obtidas, o Conselho de Auditoria dá parecer favorável à aprovação do Relatório do Conselho de Administração, Balanço e Contas do exercício de 2008.

Ao Governador, ao Conselho de Administração e a todos os colaboradores do Banco, o Conselho de Auditoria agradece a colaboração prestada.

Lisboa, 24 de Março de 2009

O CONSELHO DE AUDITORIA



Emílio Rui da Veiga Peixoto Vilar

Rui José da Conceição Nunes

Sérgio António Gonçalves Nunes

Amável Alberto Freixo Calhau