



Banco de Portugal

EUROSISTEMA

Relatório do Conselho de Administração

Relatório e Contas

Gerência de 2009

Lisboa 2010

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

OFFSEImais - Artes Gráficas, S. A.

Lisboa, 2010

Tiragem

1 500 exemplares

ISBN 978-989-678-019-7 (impresso)

ISBN 978-989-678-020-3 (*online*)

ISSN 0870-0060 (impresso)

ISSN 1646-5083 (*online*)

Depósito Legal nº 228137 / 05

Este Relatório foi redigido segundo o novo Acordo Ortográfico.



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

Conselho de Auditoria

Presidente

Emílio Rui da Veiga Peixoto Vilar

Membros

Rui José Conceição 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

Alberto Manuel Sarmento Azevedo Soares

Roberto de Sousa Rocha Amaral

Rui Manuel Teixeira Gonçalves



RESPONSÁVEIS PELOS ÓRGÃOS DE DIREÇÃO 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)

Francisco Martins da Rocha

Departamento de Contabilidade e Controlo (DCC)

José Pedro Silva Ferreira

Departamento de Emissão e Tesouraria (DET)

António Pinto Pereira

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)

Hélder Manuel Sebastião Rosalino

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)

José Cunha Nunes Pereira

Filial (Porto)

Manuel Maia Marques

Delegações Regionais**Delegação Regional dos Açores**

Egberto T. Bettencourt Mendes

Delegação Regional da Madeira

Maria Heliadora 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 Direção e Delegações	XI
PARTE I. A ECONOMIA PORTUGUESA EM 2009	
Avaliação Global	3
Capítulo 1. Enquadramento Internacional	11
<i>Caixa 1.1. A recessão económica global: comparação com episódios anteriores ..</i>	35
<i>Caixa 1.2. O que terá conduzido à forte queda do comércio mundial?</i>	41
Capítulo 2. Política Monetária do BCE e Condições Monetárias e Financeiras da Economia Portuguesa	47
2.1. Política monetária do BCE	47
2.2. Condições monetárias e financeiras da economia Portuguesa	56
<i>Caixa 2.1. Os efeitos da crise dos mercados financeiros internacionais sobre a carteira de ativos financeiros dos particulares em Portugal</i>	73
<i>Caixa 2.2. Evolução cíclica dos empréstimos às sociedades não financeiras e aos particulares</i>	77
Capítulo 3. Política e Situação Orçamental	81
3.1. Caracterização geral	81
3.2. Desenvolvimentos orçamentais em 2009	84
3.3. Portugal no contexto da área do euro	91
3.4. Sustentabilidade das finanças públicas	93
<i>Caixa 3.1. Perspetivas orçamentais de médio prazo</i>	95
Capítulo 4. Oferta	97
4.1. Valor acrescentado bruto	97
4.2. Emprego e desemprego	99
4.3. Produtividade e questões estruturais	107

Caixa 4.1. A proteção do emprego: indicadores e perceção	113
Caixa 4.2. Salários após o desemprego	121
Caixa 4.3. Fluxos no mercado de trabalho	125
Caixa 4.4. A estrutura da produção e do consumo de energia em Portugal	131
Capítulo 5. Procura	137
Caixa 5.1. Determinantes da taxa de poupança das famílias em Portugal	151
Capítulo 6. Preços	157
Caixa 6.1. Indicadores de tendência do diferencial de inflação entre Portugal e a área do euro	165
Capítulo 7. Balança de Pagamentos	171
Quadros Suplementares	185

PARTE II . RELATÓRIO E CONTAS

Capítulo 8. Atividade do Banco

8.1. A Supervisão das Instituições e a Garantia de Depósitos	227
8.1.1 Aspetos Gerais	227
8.1.2. Supervisão Prudencial	228
8.1.2.1. Autorização, não oposição e registo	228
8.1.2.2. Acompanhamento das Instituições e Grupos Financeiros	234
8.1.2.3 Regulação	235
8.1.2.4. Outras Atividades	237
8.1.3. Supervisão Comportamental	238
8.1.3.1. Regulação	238
8.1.3.2. Portal do Cliente Bancário	243
8.1.3.3. Inspeção	245
8.1.3.4. Reclamações	246
8.1.3.5. Recomendações e Determinações Específicas	246
8.1.4. Processos de Contra-Ordenação e Processos de Averiguação	246
8.1.5. Cooperação com Outras Autoridades e Atividade Internacional	248
8.1.6. Fundo de Garantia de Depósitos	250
8.1.7. Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo	251
8.2. Emissão Monetária	252
8.2.1. Notas	252
8.2.2. Moeda Metálica	261
8.3. Sistemas de Pagamentos	265
8.3.1. Sistemas de Liquidação por Bruto: SPGT2 e TARGET2/AGIL	266
8.3.2. Sistema de Liquidação por Compensação (SICOI)	270
8.3.3. Regulamentação e Controlo dos Meios de Pagamento	272
8.3.4. Superintendência	274
8.4. Execução da Política Monetária	275
8.4.1. Gestão da Liquidez	277
8.4.2. Operações de Mercado Aberto	278
8.4.3. Facilidades Permanentes	282
8.4.4. Ativos de Garantia	282
8.4.5. Alteração do Quadro de Ativos de Garantia do Eurosistema	284
8.4.6. Sistema de Reservas Mínimas	284

8.4.7. Instituições Sujeitas a Reservas Mínimas e Contrapartidas Elegíveis ..	285
8.4.8. Mercado Monetário do Euro .	285
8.4.9. SITEME – Central de Valores	287
8.4.10. Gestão das Reservas Externas do Banco Central Europeu (BCE)	287
8.5. Estudos e Análise	287
8.6. Informação Estatística	289
8.6.1. Enquadramento Institucional	289
8.6.2. Divulgação e acessibilidade	289
8.6.3. Reporte a organismos internacionais	291
8.6.4. Cooperação Institucional .	291
8.6.5. Central de Responsabilidades de Crédito	292
8.6.6. Sistemas de Informação Estatística	293
8.6.7. Relações internacionais no domínio da função estatística	295
8.6.8. Desenvolvimentos metodológicos	297
8.7. Relações Internacionais	297
8.8. Atividades de Natureza Financeira	306
8.8.1. Gestão de Ativos de Investimento Próprios	306
8.9. Autoridade Cambial	307
8.10. Organização e Gestão Interna	307
8.10.1. Recursos Humanos	307
8.10.2. Organização e Informática	312
8.10.3. Serviços Jurídicos	315
8.10.4. Auditoria Interna	317
8.10.5. Documentação, Edições e Museu	319
8.10.6. Edifícios, Instalações e Segurança	320
8.10.7. Contratação Pública de Bens e Serviços para o Banco de Portugal ...	320

Capítulo 9. Balanço e Contas

9.1. Apresentação	323
9.2. Demonstrações financeiras	330
9.3. Notas às demonstrações financeiras	333
9.4. Relatório dos Auditores Externos	367
9.5. Relatório e Parecer do Conselho de Auditoria	369

QUADROS SUPLEMENTARES

Capítulo 1. Enquadramento Internacional

A.1.1 Economia mundial – Produto interno bruto, taxa de variação real, em percentagem	185
A.1.2 Economia mundial – Índice de preços no consumidor, taxa de variação, em percentagem	186
A.1.3 Economia mundial – Balança corrente, em percentagem do PIB	187
A.1.4 Economias avançadas – Taxa de desemprego, em percentagem	188
A.1.5 Economias avançadas – Indicadores de finanças públicas, em percentagem do PIB	189

Capítulo 2. Política Monetária do BCE e Condições Monetárias e Financeiras da Economia Portuguesa

A.2.1 Taxas de juro oficiais do Banco Central Europeu, em percentagem	190
A.2.2 Condições monetárias e financeiras da economia portuguesa	191
A.2.3 Empréstimos concedidos por outras instituições financeiras monetárias a sociedades não financeiras, desagregação setorial, taxa de variação anual, em fim de período	191

Capítulo 3. Política e Situação Orçamental

A.3.1 Contas das administrações públicas (contabilidade nacional), em milhões de euros	192
A.3.2 Contas das administrações públicas (contabilidade nacional), em percentagem do PIB	193
A.3.3 Contas das administrações públicas (contabilidade nacional), variação em percentagem	194
A.3.4 Efeitos temporários nas contas das administrações públicas (contabilidade nacional), em milhões de euros	195
A.3.5 Dívida das administrações públicas por instrumentos e por detentores, em milhões de euros	196
A.3.6 Défice e variação da dívida das administrações públicas, em milhões de euros	197
A.3.7 Défice e variação da dívida das administrações públicas, em percentagem do PIB	198

Capítulo 4. Oferta

A.4.1 Valor acrescentado bruto por ramo de atividade, taxa de variação real, em percentagem	199
--	-----

A.4.2	População, emprego e desemprego, em milhares	200
A.4.3	População, emprego e desemprego, em percentagem	201
A.4.4	Indicadores estruturais – Portugal e União Europeia, em percentagem	202

Capítulo 5. Procura

A.5.1	Produto interno bruto – Ótica da despesa, preços correntes, em milhões de euros	203
A.5.2	Produto interno bruto – Ótica da despesa, taxa de variação real, em percentagem	204
A.5.3	Produto interno bruto – Ótica da despesa, taxa de variação dos deflatores implícitos, em percentagem	205
A.5.4	Procura externa de bens, exportações portuguesas e quota de mercado, taxa de variação real, em percentagem	206
A.5.5	Exportações portuguesas de mercadorias por grandes categorias económicas, taxa de variação nominal, em percentagem	207
A.5.6	Exportações portuguesas de mercadorias por grandes categorias económicas, taxa de variação real, em percentagem	207
A.5.7	Importações portuguesas de mercadorias por grandes categorias económicas, taxa de variação nominal, em percentagem	208
A.5.8	Importações portuguesas de mercadorias por grandes categorias económicas, taxa de variação real, em percentagem	208
A.5.9	Exportações portuguesas de mercadorias por zonas económicas e países de destino	209
A.5.10	Importações portuguesas de mercadorias por zonas económicas e países de destino	210
A.5.11	Exportações portuguesas de mercadorias por grupos de produtos, taxa de variação nominal, em percentagem	211
A.5.12	Importações portuguesas de mercadorias por grupos de produtos, taxa de variação nominal, em percentagem	211
A.5.13	Rendimento disponível dos particulares, em milhões de euros	212

Capítulo 6. Preços

A.6.1	Indicadores de preços e custos não salariais, taxa de variação, em percentagem	213
A.6.2	Custos do trabalho, taxa de variação média, em percentagem	214
A.6.3	IPC – Principais classes e agregados, taxas de variação média anual, em percentagem	214
A.6.4	Portugal e área do euro – Principais agregados do IHPC, taxas de variação média, em percentagem	215

Capítulo 7. Balança de Pagamentos

A.7.1 Capacidade / necessidade líquida de financiamento por setor institucional, em percentagem do PIB	216
A.7.2 Balança de pagamentos, em milhões de euros	217
A.7.3 Balança de pagamentos, em percentagem do PIB	218
A.7.4 Transferências com a União Europeia, em milhões de euros	219
A.7.5 Balança financeira, em percentagem do PIB	220
A.7.6 Posição de investimento internacional, posições em fim de período, em milhões de euro	223
A.7.7 Posição de investimento internacional, em percentagem do PIB	224



PARTE I. A ECONOMIA PORTUGUESA EM 2009

Avaliação Global

Capítulo 1. Enquadramento Internacional

Capítulo 2. Política Monetária do BCE e Condições Monetárias e Financeiras da Economia Portuguesa

Capítulo 3. Política e Situação Orçamental

Capítulo 4. Oferta

Capítulo 5. Procura

Capítulo 6. Preços

Capítulo 7. Balança de Pagamentos

AVALIAÇÃO GLOBAL

A economia portuguesa registou uma forte recessão em 2009, num quadro marcado pela mais profunda e sincronizada recessão internacional do período pós-guerra. De facto, a interação crescente e sucessiva entre diversos choques negativos de natureza económica e financeira a nível global culminou num aumento abrupto da aversão ao risco e da incerteza no final de 2008, que implicou quedas substanciais dos fluxos comerciais e da atividade nas economias avançadas, emergentes e em desenvolvimento. Neste contexto, os bancos centrais e os governos de vários países adotaram medidas de política sem precedentes, que limitaram os potenciais riscos sistémicos associados àquela interação e que contribuíram para estimular a atividade económica. Assim, a partir do segundo trimestre de 2009, as condições nos mercados financeiros internacionais melhoraram significativamente e observou-se uma aceleração da atividade económica a nível global, embora a um ritmo diferenciado entre várias regiões. A evolução da economia portuguesa refletiu diretamente estes desenvolvimentos, dada a sua forte integração económica e financeira.

A recuperação económica generalizada permitiu diminuir os riscos para a estabilidade financeira a um nível global ao longo de 2009. No entanto, a incerteza quanto às perspetivas económicas internacionais permanece elevada. De facto, a necessidade de ajustamento dos sistemas financeiros, das contas públicas e dos balanços dos agentes económicos em geral tenderá a condicionar o dinamismo económico no curto e médio prazos. Adicionalmente, no final de 2009 e início de 2010, assistiu-se a um recrudescimento do risco soberano em várias economias – com destaque para vários países da área do euro, incluindo Portugal – motivado por aumentos significativos e não antecipados dos défices e da dívida pública, conjugados com a manutenção de um conjunto de fragilidades adicionais de natureza estrutural. Estes desenvolvimentos tenderão a condicionar de forma decisiva a evolução da economia portuguesa, contribuindo para acelerar o inevitável ajustamento económico no sentido de uma menor disparidade entre o investimento e a poupança internos.

A recessão global em 2009 teve características excecionais e a recuperação ao longo do ano foi sustentada em medidas de política sem precedentes na sua magnitude e natureza

A recessão económica global em 2009 foi particularmente profunda, prolongada e sincronizada (ver “Caixa 1.1 *A recessão económica global: comparação com episódios anteriores*”, deste Relatório). A redução excecional da atividade teve origem numa crise financeira nos EUA, que rapidamente alastrou à quase generalidade das economias avançadas e emergentes. O aumento generalizado dos níveis de incerteza e de aversão ao risco no último trimestre de 2008, na sequência da falência do banco de investimento *Lehman Brothers*, gerou uma queda abrupta da confiança e das expectativas dos agentes e um forte aumento da restritividade das condições de financiamento a nível global. Neste contexto, observou-se uma queda substancial da procura agregada e dos fluxos de comércio mundiais no final de 2008 e no início de 2009. O elevado grau de especialização vertical das cadeias de produção a nível global terá também contribuído para a redução excecional do comércio observada em 2009 (ver “Caixa 1.2 *O que terá conduzido à forte queda do comércio mundial?*”, deste Relatório). Este quadro de queda da procura global e de baixos níveis de utilização de capacidade refletiu-se numa redução dos preços dos bens transacionados internacionalmente, com destaque para os preços das matérias-primas. Neste contexto, observou-se uma significativa diminuição da inflação, que atingiu níveis negativos em algumas economias, incluindo Portugal.

A forte deterioração económica a nível mundial – com o potencial de se poder transformar numa segunda Grande Depressão por via de uma espiral de efeitos sistémicos decorrentes da interação entre as crises económica e financeira – gerou uma resposta sem precedentes das autoridades monetárias e dos governos. No caso dos governos, as medidas de estímulo orçamental tiveram uma dimensão variada entre países, em função da respetiva situação orçamental antes da crise, da profundidade da recessão e do funcionamento dos estabilizadores automáticos. Adicionalmente, ocorreram intervenções com o objetivo de estabilizar o sistema financeiro, nomeadamente com a concessão de garantias e, em alguns casos, com injeções de capital em bancos e a criação de esquemas de remoção de ativos com imparidades dos balanços dos bancos. Deste modo, observou-se em 2009 um significativo aumento dos défices orçamentais e da dívida pública na generalidade dos países. No caso das autoridades monetárias, para além da manutenção generalizada das taxas de juro oficiais em níveis próximos de zero no conjunto de 2009, vários bancos centrais continuaram a adotar medidas de política monetária não convencional, nomeadamente a aquisição de títulos de dívida pública e privada e o aumento da maturidade das operações de cedência de liquidez. No seu conjunto, estas medidas contribuíram para estimular a procura, diminuir a incerteza dos agentes económicos e reduzir o risco sistémico nos mercados financeiros, sendo de destacar a diminuição das tensões nos mercados monetários e a significativa redução do prémio de risco da dívida privada.

Neste contexto, a produção e o comércio globais voltaram a expandir-se a partir do segundo trimestre de 2009 e as perspetivas sobre a atividade económica global tornaram-se progressivamente menos negativas ao longo do ano. No entanto, a recuperação económica a nível global foi diferenciada entre regiões – sendo liderada em magnitude pelas economias de mercado emergentes – e moderada dada a severidade da recessão. Para este facto estarão a contribuir a manutenção de fragilidades nos sistemas financeiros de alguns países, a necessidade de remoção gradual das medidas de estímulo monetário e orçamental, o processo em curso de re-estruturação do balanço das famílias – com destaque para os países que registaram correções de bolhas nos mercados imobiliários – bem como a continuada deterioração das condições no mercado de trabalho em algumas economias desenvolvidas. Não obstante, e face à melhoria da situação nos mercados financeiros e na atividade económica, as autoridades em vários países deram início a um processo gradual de remoção das medidas extraordinárias de política no final de 2009 e no início de 2010.

Os desenvolvimentos económicos globais transmitiram-se à economia portuguesa, que evidenciou elementos de robustez no contexto da crise económica e financeira, mas que continuou a caracterizar-se por um conjunto de fragilidades estruturais

O conjunto de choques a nível global no decurso de 2009, de natureza positiva e negativa, transmitiu-se à economia portuguesa por vários canais interligados, influenciando o nível de incerteza, a evolução da procura externa dirigida às empresas residentes, as condições de financiamento nos mercados internacionais, o grau de restritividade dos critérios de concessão de crédito às famílias e empresas, as expectativas inerentes às decisões intertemporais de consumo e investimento dos agentes económicos, bem como a evolução das suas condições de solvabilidade. Este enquadramento externo, em conjugação com o quadro institucional vigente e a reação das autoridades, determinou os principais traços da evolução da economia portuguesa em 2009.

A recessão da economia portuguesa em 2009 foi a mais profunda das três últimas décadas, observando-se uma forte queda do emprego e um aumento da taxa de desemprego para máximos históricos. Do lado da procura, a contração económica esteve associada ao perfil das variáveis macroeconómicas com maior sensibilidade cíclica, em particular o consumo de bens duradouros, o investimento e as exportações. Por seu lado, o consumo corrente de bens e serviços desacelerou de forma menos marcada, num quadro de manutenção do dinamismo do rendimento disponível real.

Em termos intra-anuais, e em linha com os desenvolvimentos internacionais, a economia portuguesa apresentou um perfil de atenuação gradual da queda da atividade a partir do segundo trimestre do ano. As necessidades líquidas de financiamento externo diminuíram em 2009, refletindo a conjugação de menores necessidades líquidas de financiamento do setor privado e um significativo agravamento do défice das administrações públicas. Tanto o setor dos particulares como o das empresas registaram aumentos da poupança e reduções do investimento em percentagem do PIB. No caso dos particulares, a evolução da taxa de poupança terá estado em parte relacionada com o significativo aumento da incerteza desde o final de 2008 (ver “Caixa 5.1 *Determinantes da taxa de poupança das famílias em Portugal*”, deste Relatório).

No quadro da crise económica e financeira, a economia portuguesa evidenciou alguns fatores de robustez, que contribuíram *inter alia* para que a queda da atividade em Portugal tenha sido inferior à observada na maioria das economias desenvolvidas. Entre estes fatores, dois merecem particular destaque. Em primeiro lugar, a ausência de uma situação de sobrevalorização no mercado imobiliário. De facto, no conjunto da presente década, os preços do imobiliário têm evoluído em linha com a inflação e a atividade de construção permaneceu anémica. Em segundo lugar, deve sublinhar-se a posição relativamente favorável do sistema bancário no quadro europeu, em termos de rentabilidade, liquidez e solvabilidade. Note-se que, apesar da crise internacional ter condicionado significativamente a atividade dos bancos nacionais, não se observou em 2009 uma queda do balanço agregado do sistema bancário nacional, em contraste com o verificado no conjunto da área do euro. No que se refere aos empréstimos ao setor privado, observou-se uma forte desaceleração ao longo de 2009, sendo que, no caso dos empréstimos às sociedades não financeiras, a desaceleração foi interrompida em níveis de crescimento ainda positivos, o que contrasta com a evolução na área do euro. A dinâmica dos empréstimos refletiu essencialmente a evolução cíclica da procura, sendo que o crédito a sociedades não financeiras tende a acompanhar com desfasamento a evolução da atividade económica, ao passo que os empréstimos a particulares tendem a antecipar essa evolução (ver “Caixa 2.2 *Evolução cíclica dos empréstimos às sociedades não financeiras e aos particulares*”, deste Relatório). Adicionalmente, é de relevar o papel do agravamento das condições de concessão de crédito ao setor privado, após um período prolongado em que os bancos acomodaram as necessidades de financiamento das empresas e proporcionaram às famílias contratos adaptados à respetiva capacidade de servir a dívida.

No que se refere à evolução dos depósitos, observou-se um abrandamento progressivo no decurso de 2009, depois do forte crescimento em 2008. Esta evolução deve ser interpretada à luz dos fortes ajustamentos na carteira dos particulares observados em 2008, na sequência de um aumento generalizado do grau de aversão ao risco dos investidores (ver “Caixa 2.1 *Os efeitos da crise dos mercados financeiros internacionais na carteira de ativos financeiros dos particulares em Portugal*”, deste Relatório). Adicionalmente, reflete também a melhoria das remunerações nos depósitos a clientes – em particular até ao primeiro trimestre de 2009 – associada às perturbações nos mercados de financiamento por grosso. Note-se também que, a partir do segundo trimestre, a emissão de títulos – sem garantia do Estado – reassumiu um papel central no financiamento da atividade do sistema bancário.

No entanto, a economia portuguesa continua a caracterizar-se por um conjunto de fragilidades estruturais, que se encontram bem identificadas. Em primeiro lugar, as qualificações da população ativa – em termos de quantidade e qualidade – são relativamente baixas no quadro da União Europeia. Este fator condiciona o aumento da produtividade e restringe a adoção de tecnologias que incorporam novos conhecimentos e modos de produção. Em segundo lugar, o quadro institucional vigente condiciona o eficiente funcionamento dos mercados de produto e do trabalho e não promove a necessária reafetação de fatores produtivos, o que surge como particularmente importante num

quadro de concorrência global e em que as vantagens comparativas reveladas da economia portuguesa têm sofrido uma rápida mutação. As reformas recentemente introduzidas no mercado de trabalho constituem contributos favoráveis neste contexto (ver “Caixa 4.1 *A proteção ao emprego: indicadores e percepção*”, deste Relatório). No entanto, continua a observar-se uma crescente segmentação no mercado de trabalho em Portugal – que também contribui para distorcer os incentivos ao investimento em capital humano –, bem como uma elevada duração do desemprego (ver “Caixa 4.2 *Salários após o desemprego*”, deste Relatório e “Caixa 4.3 *Fluxos no mercado de trabalho*”, deste Relatório). Em terceiro lugar, o elevado formalismo processual e a elevada duração dos processos judiciais implica uma menor capacidade de assegurar o cumprimento dos contratos, que constitui um alicerce fundamental nas decisões de investimento de longo prazo. Em quarto lugar, a economia exibe uma elevada dependência energética e uma intensidade energética setorial relativamente elevada no quadro da área do euro (ver “Caixa 4.4 *Estrutura da produção e consumo de energia em Portugal*”, deste Relatório). Finalmente, o dinamismo da despesa corrente primária em Portugal nas últimas décadas, em alguns casos sem o desejável grau de eficiência, tem exigido recorrentes planos de ajustamento orçamental, contribuindo para aumentar o grau de incerteza dos investidores.

A conjugação destas fragilidades tem-se manifestado, ao longo da presente década, na persistência de um baixo crescimento tendencial da produtividade, numa subida da taxa de desemprego natural, bem como na deterioração acentuada da posição de investimento internacional, num quadro de condições de financiamento internacional globalmente favoráveis. Estas dinâmicas são particularmente relevantes dado que afetam não só o nível de bem-estar dos agentes económicos, mas também a evolução das suas condições de solvabilidade inter-temporais.

A profunda deterioração orçamental em 2009 resultou essencialmente de uma quebra da carga fiscal estrutural e de uma aceleração da despesa corrente primária estrutural

A evolução das finanças públicas em Portugal em 2009 ficou marcada pelo aumento substancial do défice orçamental, bem como pela forte subida do rácio da dívida pública. A deterioração da situação orçamental foi condicionada pela crise económica e financeira global e observou-se, embora em magnitudes diferenciadas, na generalidade dos países da União Europeia. O agravamento do défice em Portugal teve uma natureza essencialmente estrutural. De facto, registou-se uma forte aceleração da despesa corrente primária estrutural e uma quebra da carga fiscal estrutural. Note-se que o grau de persistência desta queda permanece rodeado de uma elevada incerteza, dada a dificuldade de identificar a evolução estrutural da receita fiscal no quadro de uma crise económica sem precedentes históricos recentes.

No final de 2009 e início de 2010 voltaram a surgir preocupações dos investidores internacionais quanto à sustentabilidade das finanças públicas em várias economias, caracterizadas não só por elevados défices orçamentais e/ou elevados níveis de dívida pública, mas evidenciando adicionalmente algumas fragilidades estruturais, por exemplo no que se refere ao nível de poupança interna, à robustez do sistema financeiro ou ao crescimento potencial da economia. Os efeitos de contágio associados à preocupação quanto à sustentabilidade da situação orçamental na Grécia contribuíram para exacerbar este movimento, refletindo-se numa significativa reavaliação e diferenciação do risco soberano, com destaque para vários países da área do euro, incluindo Portugal.

Este enquadramento tornou urgente a apresentação de um plano credível de consolidação orçamental no médio prazo pelas autoridades nacionais. Neste âmbito, ganhou particular importância a atualização do Programa de Estabilidade e Crescimento de Março de 2010. Esta atualização prevê a correção da situação de défice excessivo até 2013, através de um conjunto concreto de medidas do lado da receita e da despesa. Não obstante a elevada incerteza envolvida, as medidas de con-

solidação orçamental anunciadas em detalhe poderiam não ser suficientes para o cumprimento dos objetivos estabelecidos no Programa, tal como evidenciado na avaliação da Comissão Europeia (ver “Caixa 3.1 *Perspetivas orçamentais em Portugal*”, deste Relatório). Neste contexto, o governo anunciou em Maio a adoção de medidas orçamentais adicionais visando acelerar o processo de consolidação orçamental em Portugal. Estas medidas, bem como outras que venham a revelar-se necessárias, deverão manter-se em vigor até a situação de défice excessivo ser corrigida de forma sustentável.

Os diferenciais de rendibilidade de dívida pública de Portugal face à Alemanha aumentaram acentuadamente a partir de meados de Abril, sendo catalisados por efeitos de contágio decorrentes da incerteza relativa à implementação e adequação do programa de apoio financeiro à Grécia pelos Estados-membros da área do euro. Estes desenvolvimentos refletiram-se nos custos de financiamento do sistema bancário, tendendo a repercutir-se nas condições de financiamento dos restantes agentes económicos.

No início de Maio, e num quadro de recrudescimento severo das tensões nos mercados financeiros internacionais, o Conselho da União Europeia e os Estados-membros acordaram um conjunto de medidas com o objetivo de preservar a estabilidade financeira na Europa, incluindo um mecanismo de estabilização financeira. O Conselho do BCE decidiu, por seu lado, iniciar um conjunto de intervenções nos mercados de dívida, de forma a assegurar profundidade e liquidez nos segmentos de mercado com maiores perturbações e desta forma restabelecer o apropriado funcionamento do mecanismo de transmissão da política monetária. Esta decisão sucedeu ao anúncio de alterações nos critérios de elegibilidade como colateral dos instrumentos de dívida emitidos ou garantidos pelo governo grego. Na sequência destas medidas, observou-se uma mitigação generalizada das tensões nos mercados financeiros a nível internacional, refletida nomeadamente na redução marcada dos diferenciais de rendibilidade da dívida pública de Portugal face à Alemanha.

A integração financeira no quadro da área do euro permite viabilizar de uma forma prolongada mas não indefinida hiatos significativos entre a procura e oferta internas

No quadro de uma união monetária, os ajustamentos macroeconómicos podem ser particularmente prolongados. De facto, em condições normais de funcionamento dos mercados financeiros, o ajustamento macroeconómico entre os países processa-se através de ganhos e perdas de competitividade decorrentes de variações nos diferenciais de custos e de inflação. O diferencial negativo de inflação entre Portugal e a área do euro, observado desde meados de 2007, pode ser interpretado como o início de um típico processo de desinflação competitiva no seio de uma união monetária (ver “Caixa 6.1 *Indicadores de tendência do diferencial de inflação entre Portugal e a área do euro*”, deste Relatório). Este processo exige uma transmissão aos custos unitários de trabalho e às margens de lucro, sendo desejavelmente sustentado por reformas no mercado de trabalho e do produto. Pela sua natureza, estes ajustamentos no contexto de uma união monetária são lentos e graduais. Adicionalmente, a integração financeira entre as economias permite a partilha de risco face a choques idiossincráticos e temporários sobre o rendimento e riqueza dos agentes económicos. Este facto potencia o adiamento da correção de posições financeiras insustentáveis, tanto ao nível dos agentes individuais como a um nível mais agregado. Note-se, no entanto, que esta partilha de risco não permite sustentar indefinidamente hiatos entre a procura e oferta internas.

Em contraste, o atual contexto de diferenciação relativamente elevada do risco soberano em algumas economias da área do euro ilustra uma situação de potencial segmentação dos mercados, o que poderá contribuir para acelerar o inevitável ajustamento económico no sentido de uma menor disparidade entre a poupança e o investimento internos. Note-se que em situações de acréscimo

marcado da incerteza a nível global, aquela diferenciação de risco tende a ser exacerbada. Neste quadro, a evolução da economia portuguesa no futuro próximo estará condicionada de forma decisiva pela avaliação dos investidores internacionais das condições de solvabilidade intertemporais dos agentes económicos nacionais, com destaque para as administrações públicas.

A Avaliação Global e a Caixa 3.1 deste Relatório Anual foram redigidas com informação até meados de Maio de 2010. Os restantes capítulos do Relatório basearam-se essencialmente na informação disponível em meados de Abril.

Quadro 1

PORTUGAL – PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS, 2006-2009

	Unidades	2006	2007	2008	2009
I. Preços, salários e custos unitários de trabalho					
Inflação (IHPC)	tvm em %	3.0	2.4	2.7	-0.9
Bens	tvm em %	3.2	2.2	2.4	-2.4
Serviços	tvm em %	2.7	2.8	3.1	1.3
Inflação (IPC)	tvm em %	3.1	2.5	2.6	-0.8
Deflator do PIB	tvm em %	2.8	3.0	2.0	1.2
Deflator do consumo privado	tvm em %	3.1	2.7	2.6	-1.8
Deflator das exportações de bens e serviços	tvm em %	4.2	2.8	3.2	-4.7
Deflator das importações de bens e serviços	tvm em %	3.9	1.5	5.0	-8.7
Remunerações nominais por trabalhador, total da economia ^(a)	tvm em %	2.7	3.4	3.1	3.4
Remunerações nominais por trabalhador, setor privado ^(b)	tvm em %	3.1	3.9	3.3	3.3
Custos unitários de trabalho, total da economia ^(a)	tvm em %	1.4	1.5	3.5	3.5
Custos unitários de trabalho, setor privado ^(b)	tvm em %	1.7	1.7	3.8	3.6
II. Despesa, rendimento e poupança					
Produto interno bruto (PIB)	tvr em %	1.4	1.9	0.0	-2.7
Procura interna total	tvr em %	0.8	1.7	1.2	-2.5
Consumo privado	tvr em %	1.9	1.7	1.7	-0.8
Consumo público	tvr em %	-1.4	0.0	1.1	3.5
Formação bruta de capital fixo	tvr em %	-0.7	3.1	-0.7	-11.1
Exportações de bens e serviços	tvr em %	8.7	7.8	-0.5	-11.6
Importações de bens e serviços	tvr em %	5.2	6.1	2.7	-9.2
Rendimento disponível dos particulares (RD)	tvr em %	3.8	2.7	4.8	0.0
Rendimento disponível dos particulares, excluindo transferências externas	tvr em %	3.5	2.4	4.9	0.6
Taxa de poupança interna	em % do PIB	11.7	12.4	10.2	8.6
Setor privado ^(c)	em % do PIB	13.4	12.5	11.2	15.0
Particulares	em % do RD	8.1	6.1	6.4	8.8
Particulares, excluindo transferências externas	em % do RD	5.9	3.7	4.0	7.0
Empresas	em % do PIB	7.7	8.2	6.7	8.6
Administrações públicas	em % do PIB	-1.7	-0.1	-1.0	-6.4
III. Emprego e desemprego					
Emprego total ^(d)	tvm em %	0.1	0.0	0.4	-2.5
Emprego por conta de outrem ^(d)	tvm em %	0.8	-0.3	0.9	-1.7
Taxa de desemprego	média anual em %	7.7	8.0	7.6	9.5
IV. Balança de pagamentos (base de transações)					
Balança corrente + Balança de capital	em % do PIB	-9.1	-8.1	-10.4	-9.4
Balança corrente	em % do PIB	-9.9	-9.4	-12.0	-10.3
Balança de mercadorias	em % do PIB	-10.8	-10.8	-12.8	-10.5
Balança de capital	em % do PIB	0.8	1.3	1.6	0.8
V. Taxas de câmbio					
Índice cambial efetivo nominal ^(e)	tvm em %	0.2	0.8	1.2	0.5
Índice cambial efetivo real					
Ajustado pelos custos unitários de trabalho relativos ^(f)	tvm em %	0.2	0.1	1.4	1.3
Ajustado pelo índice de preços no consumidor relativo	tvm em %	0.8	1.0	0.5	-0.7
VI. Taxas de juro					
Taxa de juro Euribor a 3 meses	em %, Dez.	3.7	4.8	3.3	0.7
Taxa de rendibilidade das OT a taxa fixa a 10 anos	em %, Dez.	4.0	4.5	4.0	3.9
Taxas de juro sobre saldos de IFM ^(g)					
Empréstimos a particulares, habitação	em %, Dez.	4.8	5.5	5.9	2.0
Empréstimos a sociedades não financeiras	em %, Dez.	5.4	6.2	6.1	3.3
Depósitos e equiparados até 2 anos	em %, Dez.	2.7	3.6	4.0	1.7
VII. Índice de cotações de ações (PSI-Geral)					
	tvh 31-Dez.	33.3	18.3	-49.7	40.0
VIII. Depósitos e empréstimos bancários ao setor residente^(h)					
Depósitos do setor privado não financeiro	tvh Dez.	4.2	5.7	10.6	2.1
Empréstimos ⁽ⁱ⁾					
Setor não monetário, exceto Administrações Públicas	tvh Dez.	8.6	10.7	7.7	2.2
Instituições financeiras não monetárias	tvh Dez.	6.3	27.0	17.4	4.3
Sociedades não financeiras	tvh Dez.	7.1	11.2	10.5	1.9
Particulares	tvh Dez.	9.9	9.0	4.6	2.3
IX. Finanças públicas					
Saldo global das administrações públicas ^(j)	em % do PIB	-3.9	-2.6	-2.8	-9.4
Saldo primário das administrações públicas	em % do PIB	-1.2	0.2	0.1	-6.6
Dívida pública bruta consolidada	Dez., em % do PIB	64.7	63.6	66.3	76.8

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) Setor privado – conjunto da economia excluindo as administrações públicas e os hospitais empresarializados. (c) Poupança agregada de todos os agentes económicos exceto as administrações públicas. (d) Dados das Contas Nacionais do INE. (e) Uma variação positiva representa uma apreciação em termos efetivos; 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 setor e/ou finalidade, em cada classe de prazo contratual, ponderadas pelos respetivos 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 transações mensais, as quais são calculadas a partir de saldos corrigidos de reclassificações, de abatimentos ao ativo 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 2009, assistiu-se à mais profunda recessão económica global no período do pós-guerra. Na sequência da intensificação da crise financeira internacional, após a falência do banco de investimento *Lehman Brothers* em Setembro de 2008, os níveis de incerteza aumentaram para máximos históricos e a confiança dos agentes económicos sofreu uma redução assinalável. A atividade e os fluxos de comércio internacional caíram de forma marcada e sincronizada no final de 2008 e no início de 2009. As medidas entretanto tomadas por diversos governos e bancos centrais, sem precedentes na sua magnitude e natureza, ajudaram a limitar os riscos sistémicos e a restaurar a estabilidade financeira bem como a mitigar o impacto sobre a atividade económica. A partir do segundo trimestre de 2009, as condições nos mercados financeiros melhoraram visivelmente e a produção e o comércio globais voltaram a expandir-se. A recuperação económica progrediu de forma gradual nos trimestres seguintes, embora a ritmos diferentes nas várias regiões. A melhoria foi, em parte, sustentada por fatores de natureza temporária e limitada por condições de financiamento ainda restritivas. Neste contexto de baixos níveis de utilização de capacidade e de pressões contidas por via dos preços das matérias-primas, assistiu-se a uma redução significativa da inflação a nível mundial em 2009. Face à melhoria da situação nos mercados financeiros e na atividade económica, no final de 2009/início de 2010 as autoridades em vários países deram início a um processo gradual de remoção das medidas extraordinárias de política. Em qualquer caso, a incerteza quanto às perspetivas para as principais economias avançadas continua relativamente elevada. O ajustamento em curso dos sistemas financeiros e dos balanços dos agentes económicos, a continuada deterioração das condições nos mercados de trabalho e a situação das finanças públicas são alguns dos riscos e fragilidades que poderão condicionar a recuperação, sendo de referir a turbulência observada nos mercados de dívida pública nos primeiros meses de 2010.

Queda acentuada e sincronizada da atividade económica e do comércio mundial seguida de recuperação a diferentes velocidades

Em 2009, o Produto Interno Bruto (PIB) mundial registou uma queda em termos reais (-0.6 por cento) pela primeira vez desde a Segunda Guerra Mundial¹ (Quadro 1.1). Esta recessão, desencadeada por uma crise financeira inicialmente localizada nos Estados Unidos (EUA) mas que rapidamente se transmitiu ao sistema financeiro global, foi extensiva à quase generalidade das economias avançadas e a muitas economias de mercado emergentes e em desenvolvimento. Quando comparada com a história recente, esta foi indiscutivelmente a recessão mais profunda e mais generalizada das últimas décadas².

O PIB no conjunto das economias avançadas caiu 3.2 por cento em 2009. As economias de mercado emergentes e em desenvolvimento foram afetadas pela crise em graus diferentes, tendo-se registado quedas muito significativas do PIB nas economias da Europa Central e de Leste e na Rússia e uma moderação do crescimento nos países asiáticos em desenvolvimento (de 7.9 para 6.6 por cento).

(1) O PIB mundial avaliado a taxas de câmbio de mercado, e não em paridades de poder de compra, registou uma queda superior em 2009 (-2.0 por cento). Isso reflete o menor peso relativo das economias de mercado emergentes e em desenvolvimento no PIB mundial quando se utilizam taxas de câmbio de mercado. Ver "Caixa 1.2 Crescimento mundial e contributos geográficos", Banco de Portugal, *Relatório do Conselho de Administração 2007*.

(2) Ver "Caixa 1.1 A recessão económica global: comparação com episódios anteriores", deste Relatório.

Quadro 1.1

PRODUTO INTERNO BRUTO				
Taxa de variação real, em percentagem				
	Peso no PIB mundial em 2009 ^(a)	2007	2008	2009
Economia mundial	100.0	5.2	3.0	-0.6
Economias avançadas	53.9	2.8	0.5	-3.2
EUA	20.5	2.1	0.4	-2.4
Japão	6.0	2.3	-1.2	-5.2
Área do euro	15.2	2.7	0.5	-4.0
Alemanha	4.0	2.6	1.0	-4.9
França	3.0	2.3	0.3	-2.2
Itália	2.5	1.4	-1.3	-5.1
Espanha	2.0	3.6	0.9	-3.6
Reino Unido	3.1	2.6	0.5	-4.9
Novas economias industrializadas da Ásia ^(b)	3.7	5.8	1.8	-0.9
Economias de mercado emergentes e em desenvolvimento	46.1	8.3	6.1	2.4
Europa Central e de Leste	3.5	5.5	3.0	-3.7
Comunidade de Estados Independentes	4.3	8.6	5.5	-6.6
Rússia	3.0	8.1	5.6	-7.9
Países asiáticos em desenvolvimento	22.5	10.6	7.9	6.6
China	12.5	13.0	9.6	8.7
Índia	5.1	9.4	7.3	5.7
América Latina	8.5	5.8	4.3	-1.8
Médio Oriente e Norte de África	5.0	5.6	5.1	2.4
África Subsariana	2.4	6.9	5.5	2.1
<i>Memo:</i>				
Economia mundial (com base em taxas de câmbio de mercado)		3.9	1.8	-2.0

Fontes: Eurostat, FMI e Thomson Reuters.

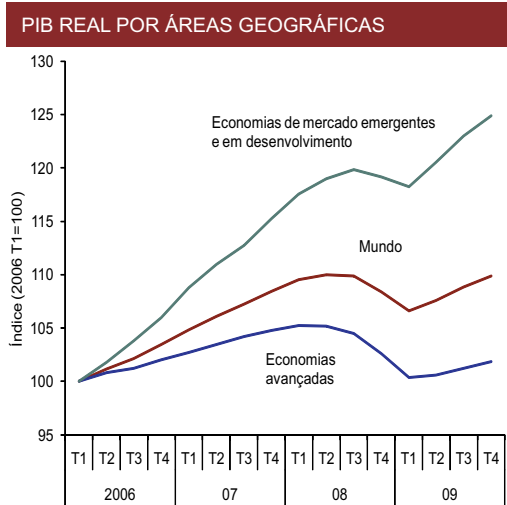
Notas: (a) Com base no PIB avaliado em paridades de poder de compra. (b) Coreia, Hong-Kong, Taiwan e Singapura.

A atividade nas principais economias avançadas vinha já a enfraquecer ao longo de 2008, num contexto de correção significativa dos mercados de habitação em vários países, de pressões ascendentes sobre a inflação por via dos preços das matérias-primas e de continuada turbulência nos mercados financeiros desde meados de 2007 (Gráfico 1.1). Na sequência da falência do banco de investimento *Lehman Brothers* em meados de Setembro de 2008, a crise financeira acentuou-se e rapidamente gerou uma crise de confiança global com repercussões muito negativas sobre a atividade económica³. Neste ambiente de grande aumento da incerteza, de agravamento das condições de financiamento do setor privado, de perdas significativas de riqueza das famílias e de redução generalizada da confiança dos agentes económicos (Gráfico 1.2), o PIB das economias avançadas sofreu uma forte queda no quarto trimestre de 2008, que se intensificou no primeiro trimestre de 2009 (variações em cadeia da ordem de -2 por cento). Esta queda estendeu-se às economias de mercado emergentes e em desenvolvimento (quedas em cadeia inferiores a 1 por cento). Os fluxos de comércio internacional registaram nesse período uma queda súbita e de magnitude sem precedentes, traduzindo a contração sincronizada da procura a nível global, possivelmente agravada pela interação de fatores especiais (como sejam o facto da recessão ter afetado sobretudo a indústria e o investimento e a existência de restrições de financiamento ao comércio)⁴ (Gráfico 1.3). O período entre o final de 2008 e os primeiros meses de 2009 ficou marcado pela interação de impactos negativos entre a atividade económica e os mercados financeiros e por um agravamento substancial das perspetivas económicas (Gráfico 1.4).

(3) Para uma análise da evolução dos vários segmentos dos mercados financeiros neste período ver "Capítulo 1 Enquadramento Internacional", Banco de Portugal, *Relatório do Conselho de Administração 2008*.

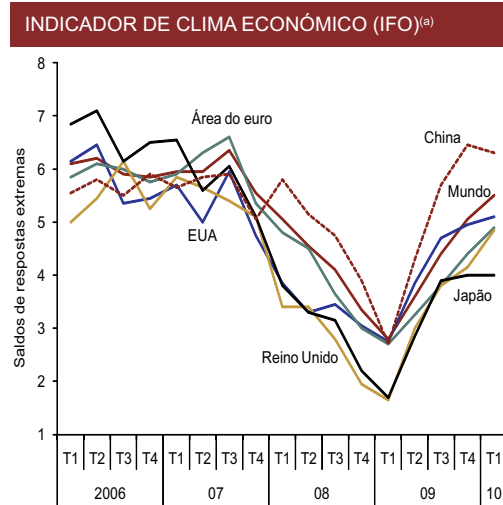
(4) Ver "Caixa 1.2 O que terá conduzido à forte queda do comércio mundial?", deste Relatório.

Gráfico 1.1



Fonte: FMI.

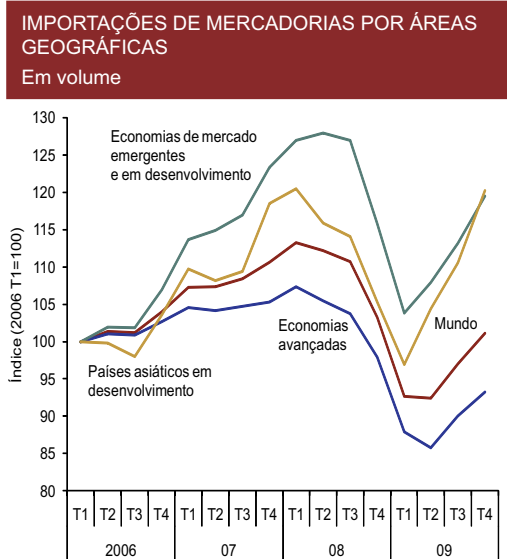
Gráfico 1.2



Fonte: Thomson Reuters.

Nota: (a) Média das questões relativas à situação económica atual e nos próximos seis meses para o conjunto da economia.

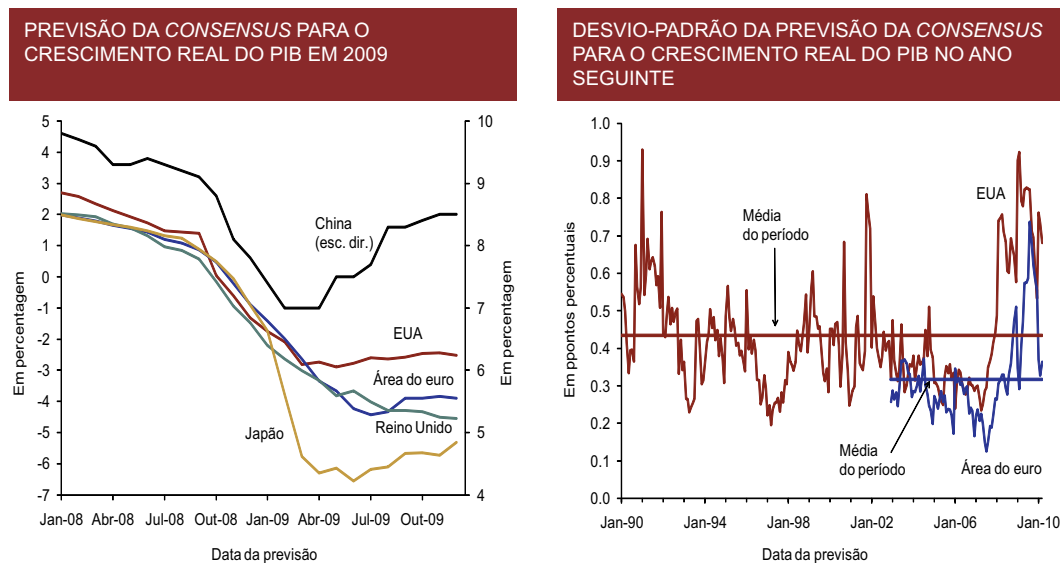
Gráfico 1.3



Fontes: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis e cálculos do Banco de Portugal.

As medidas excepcionais de política orçamental e monetária adotadas por um grande número de países desde o final de 2008, a par das medidas de estabilização do sistema financeiro, reduziram o risco sistémico e a incerteza nos mercados financeiros e ajudaram a inverter as perdas de confiança dos agentes económicos e a sustentar a procura (Gráfico 1.2). No segundo trimestre de 2009, a atividade a nível mundial voltou a ter um crescimento positivo e o comércio registou uma estabilização (Gráfico 1.1 e Gráfico 1.3). O impulso inicial veio sobretudo das economias asiáticas, enquanto as restantes economias apresentaram alguma estabilização ou crescimentos modestos. Na segunda metade de 2009, a recuperação tornou-se mais clara nas economias avançadas, embora a um ritmo moderado, e a atividade manteve-se bastante abaixo dos níveis pré-crise (Gráfico 1.1). A recuperação nas economias avançadas refletiu sobretudo a inversão do ciclo de existências e o aumento dos fluxos de comércio. No entanto, permaneceram dúvidas quanto a uma melhoria da procura do setor privado não diretamente induzida por políticas de estímulo e, como tal, a incerteza

Gráfico 1.4



Fonte: Consensus Economics.

quanto à sustentabilidade da recuperação nas principais economias avançadas manteve-se elevada no decurso de 2009. Nas economias emergentes e em desenvolvimento, a atividade cresceu a um ritmo relativamente vigoroso na segunda metade do ano, em particular nas asiáticas. O vigor veio sobretudo do maior dinamismo dos principais agregados da procura interna embora também tenha refletido a reposição de existências e a normalização do comércio internacional. Os diferentes graus em que os países foram afetados pela crise bem como as diversas velocidades a que a recuperação se fez sentir traduzem não apenas diferenças nas medidas de política adotadas pelas autoridades mas também nas vulnerabilidades já existentes antes da crise. Adicionalmente, as economias emergentes e em desenvolvimento terão beneficiado em geral da menor exposição direta às origens da crise financeira e, nalguns casos, da subida entretanto ocorrida nos preços das matérias-primas.

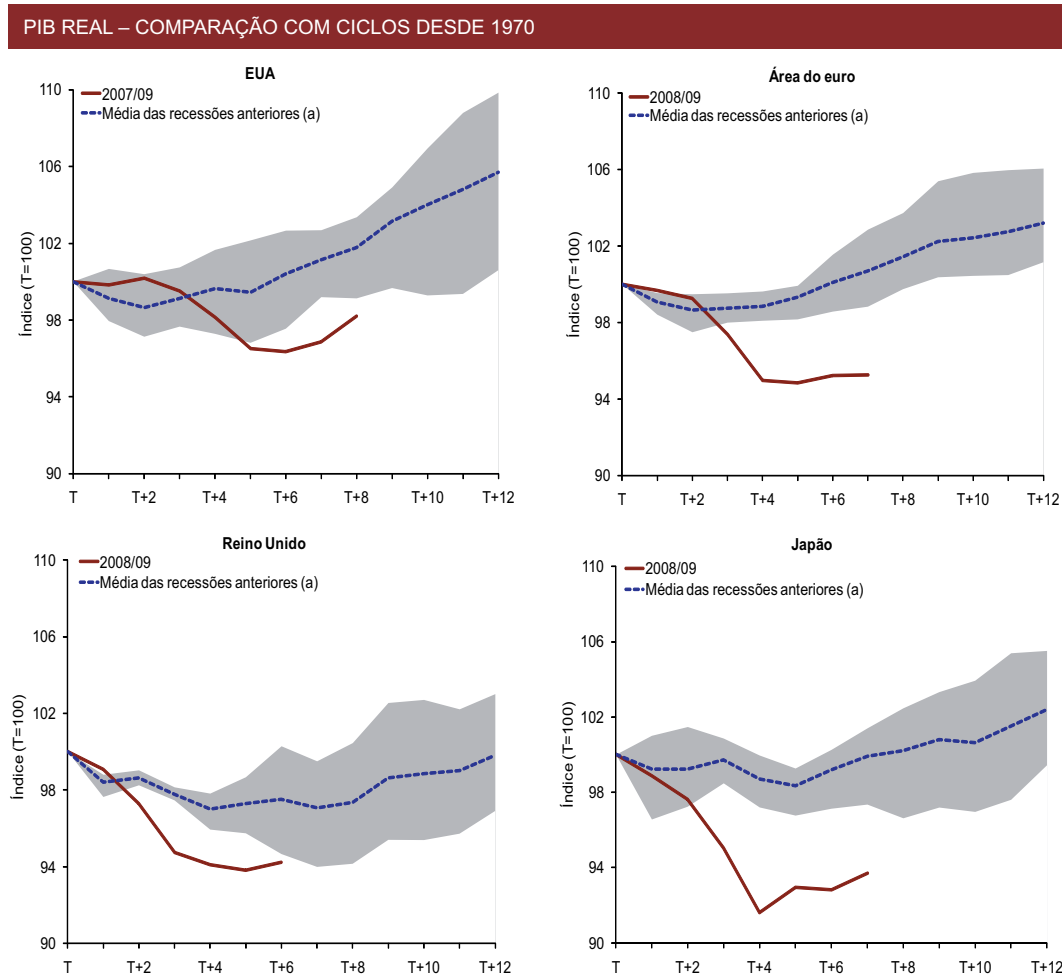
Recessão nos EUA menos acentuada do que noutras grandes economias avançadas

A queda acumulada do PIB nos EUA desde o último pico da atividade até ao segundo trimestre de 2009 foi bastante menos acentuada do que noutras grandes economias avançadas, como a área do euro, o Reino Unido ou o Japão⁵ (Gráfico 1.5). As recessões observadas nos EUA desde a década de 70 têm sido em geral de mais curta duração e com quedas reais acumuladas do PIB, em média, idênticas ou menores do que as observadas nestas outras três economias. No entanto, a recessão mais recente terá sido a mais longa e a mais severa observada nos EUA nas últimas décadas, a que não será alheio o facto de terem sido o epicentro da crise financeira⁶. A partir de meados de 2009, a atividade nos EUA começou a recuperar e no final do ano tinha crescido cerca de 2 por cento face ao segundo trimestre. Embora o ritmo de recuperação tenha sido mais forte do que noutras economias, em particular do que na área do euro e no Reino Unido, o PIB continuou aquém do nível observado antes da recessão.

No decurso de 2009, o ritmo de queda do PIB nos EUA acentuou-se no primeiro trimestre (variação em cadeia de -1.6 por cento após -0.7 e -1.4 por cento nos dois últimos trimestres de 2008) mas

(5) O ponto mais alto do ciclo nos EUA foi observado no último trimestre de 2007, de acordo com a datação do *National Bureau of Economic Research (NBER)*.
 (6) O ponto mais baixo do ciclo atual ainda não foi identificado pelo *NBER* mas assume-se como tendo sido atingido em meados de 2009.

Gráfico 1.5



Fontes: BCE, CEPR, Economic Cycle Research Institute, Eurostat, NBER, OCDE e Thomson Reuters.

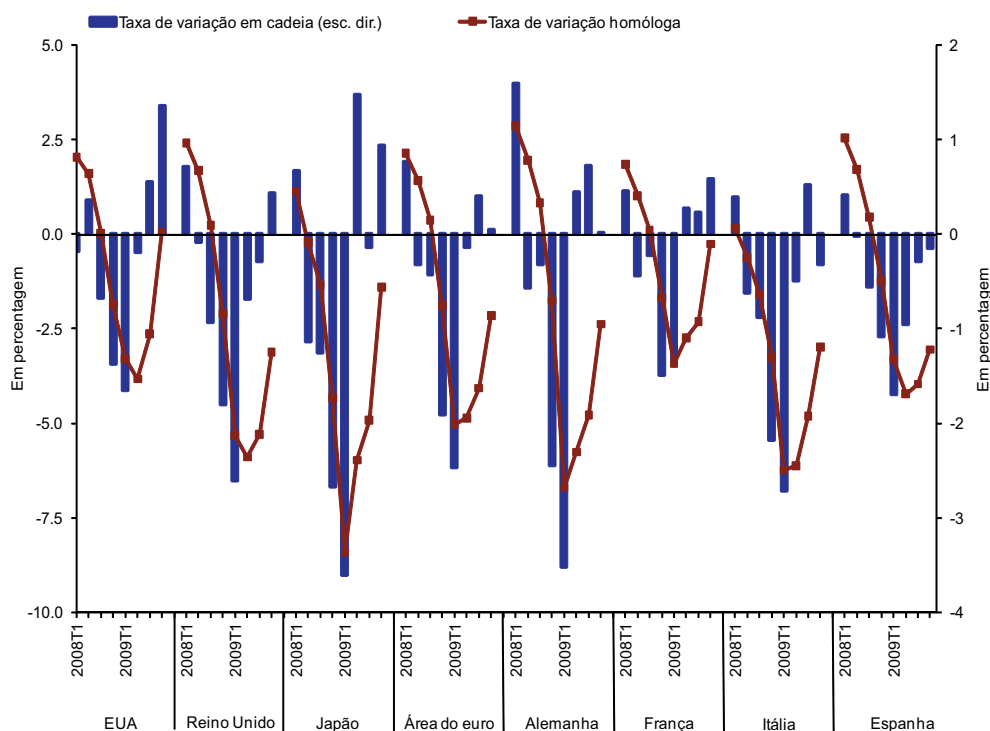
Notas: T corresponde ao trimestre do pico anterior à recessão (na recessão mais recente, 2007T4 nos EUA, 2008T1 na área do euro e no Japão e 2008T2 no Reino Unido). (a) Nível médio nas recessões desde 1970. A área a sombreado representa o intervalo entre o máximo e o mínimo das recessões anteriores.

abrandou consideravelmente no segundo (para -0.2 por cento) (Gráfico 1.6). Em particular, as empresas cortaram fortemente as despesas de investimento, quer em Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) quer em existências, em resposta à deterioração da procura e à grande incerteza quanto às perspetivas futuras (Gráfico 1.4). Adicionalmente, a queda da atividade a nível global e a nível interno refletiu-se em quedas acentuadas das exportações e, sobretudo, das importações de bens e serviços neste período.

A partir de meados de 2009, o PIB nos EUA registou variações em cadeia positivas, de 0.6 e 1.4 por cento no terceiro e quarto trimestres, respetivamente. Para esta evolução contribuiu o facto de as empresas terem reduzido o ritmo de liquidação de existências bem como a melhoria do investimento residencial e não residencial. Após três anos de quedas muito marcadas, o investimento residencial registou aumentos ligeiros no segundo semestre de 2009, em parte refletindo incentivos governamentais à aquisição de habitação. Os preços das habitações mostraram sinais de alguma estabilização na segunda metade do ano, após quedas abruptas nos últimos dois anos e meio. O investimento privado terá beneficiado neste período de condições mais favoráveis nos mercados financeiros e de melhores perspetivas de vendas, para além das medidas de apoio governamentais. Não obstante a deterioração da situação no mercado de trabalho, o consumo privado cresceu a taxas em cadeia apreciáveis (0.7 e 0.4 por cento, respetivamente, no terceiro e quarto trimestres), suportado pelas

Gráfico 1.6

CRESCIMENTO DO PIB REAL



Fontes: Eurostat e Thomson Reuters.

medidas de política expansionistas (incluindo as de incentivo à aquisição de automóveis) e pela melhoria da confiança e da situação nos mercados financeiros. Os fluxos de comércio com o exterior também recuperaram na segunda metade de 2009 a par da recuperação da procura nos EUA e nos países parceiros. Em termos médios anuais, o PIB dos EUA registou uma variação de -2.4 por cento (0.4 por cento em 2008), tendo sido observada uma queda em todas as componentes da despesa com exceção da despesa pública.

Recessão mais profunda das últimas décadas na área do euro, com contrações marcadas do investimento e das exportações, e recuperação a ritmo lento ao longo de 2009

A atividade na área do euro registou uma queda abrupta no último trimestre de 2008 e novamente no primeiro trimestre de 2009 (variações em cadeia de -1.9 e -2.5 por cento, respetivamente) mas moderou substancialmente o ritmo de queda no segundo trimestre (-0.1 por cento) (Gráfico 1.6). Em termos acumulados, a contração do PIB em termos reais desde o pico do ciclo económico até ao segundo trimestre de 2009 foi ligeiramente superior a 5 por cento e muito mais pronunciada do que em recessões passadas⁷ (Gráfico 1.5). As empresas da área do euro reagiram à deterioração clara das perspetivas de procura, num contexto de contração sem precedentes da atividade mundial e de elevada incerteza, bem como às maiores dificuldades de financiamento reduzindo fortemente os seus investimentos em capital fixo e em *stocks*. Paralelamente, as exportações de bens e serviços da área do euro caíram drasticamente no final de 2008/início de 2009 (variações em cadeia da ordem de -8 por cento) e mais moderadamente no segundo trimestre (-1.1 por cento), excedendo lar-

(7) O ponto mais alto do ciclo foi observado no primeiro trimestre de 2008, de acordo com a datação do Centre for Economic Policy Research (CEPR).

gamente o verificado em anteriores períodos recessivos. As quedas foram visíveis em todos os tipos de bens mas particularmente notórias nos bens de investimento e intermédios. O consumo privado registou quebras (de cerca de 0.5 por cento em cadeia) no último trimestre de 2008 e primeiro de 2009, em reação ao quadro de elevada incerteza, mas mostrou alguma estabilização posteriormente. Neste contexto de retração da procura na área do euro e nos países parceiros, as importações de bens e serviços registaram quedas significativas desde o último trimestre de 2008 até ao segundo de 2009 (cerca de 15 por cento em termos acumulados). Como seria de esperar, as importações mais afetadas foram as de bens de investimento mas também de bens intermédios, na medida em que a produção contraiu sobretudo no setor industrial.

Na segunda metade de 2009, o PIB na área do euro apresentou um crescimento real positivo embora bastante modesto (variações em cadeia de 0.4 e 0.0 por cento no terceiro e quarto trimestres, respetivamente), pelo que permanece a um nível muito inferior ao observado antes da recessão (Gráfico 1.5). A inversão do ciclo de existências ajudou a sustentar o crescimento da atividade, sobretudo no terceiro trimestre. A melhoria progressiva das condições nos mercados financeiros, a recuperação da atividade nos maiores mercados de exportação e as políticas de estímulo entretanto adotadas refletiram-se em menores quedas da FBCF, em aumentos modestos das exportações e numa relativa estabilização do consumo privado neste período. Refira-se que no decurso de 2009 o consumo privado terá beneficiado adicionalmente dos incentivos temporários à aquisição de automóveis novos em vários países da área do euro. Neste contexto de recuperação ténue da procura global, as importações de bens e serviços da área do euro apresentaram um crescimento positivo mas reduzido na segunda metade do ano.

Em termos médios anuais, o PIB registou uma variação de -4.0 por cento na área do euro em 2009 (0.5 por cento em 2008). Quer o consumo privado quer, de forma notória, a FBCF registaram variações médias negativas (-1.0 e -10.8 por cento, respetivamente). A variação de existências deu um contributo de -0.9 pontos percentuais (p.p.) para o crescimento do PIB em 2009. A queda das exportações foi um pouco superior à das importações (-12.8 e -11.4 por cento, respetivamente), pelo que o contributo líquido para a variação do PIB foi negativo.

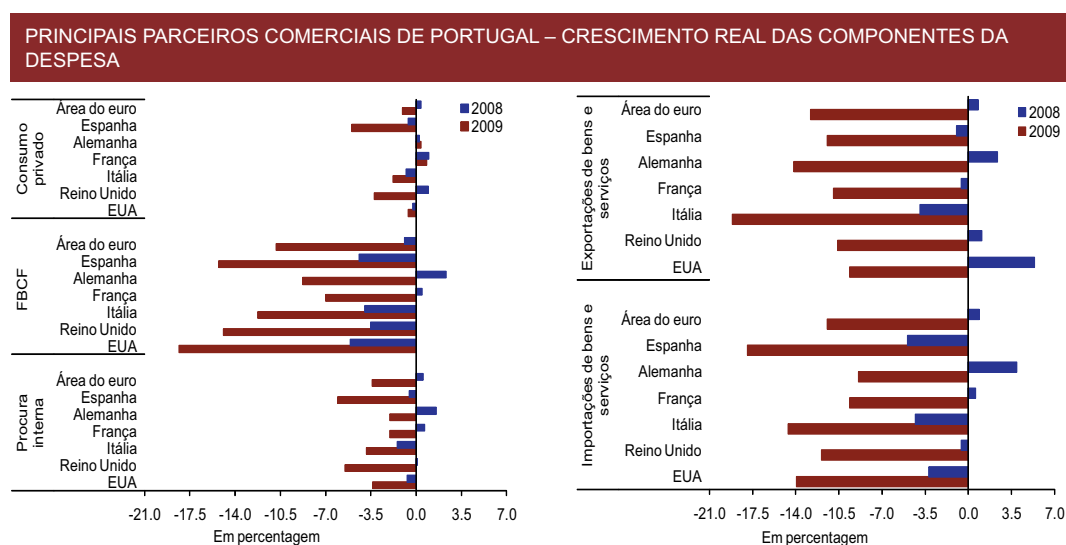
Contração muito pronunciada da procura externa dirigida à economia portuguesa

Os países pertencentes à área do euro, que absorvem mais de 60 por cento das exportações portuguesas, registaram quedas reais do PIB em 2009. No caso da Espanha, o maior mercado de destino das exportações portuguesas, a queda do PIB foi de 3.6 por cento. A atividade registou uma contração de cerca de 5 por cento na Alemanha e na Itália mas mais moderada no caso da França (-2.2 por cento). O PIB apresentou variações em cadeia negativas ao longo de todo o ano na economia espanhola, mas progressivamente menos acentuadas (Gráfico 1.6). Na Alemanha e em França a recuperação foi visível a partir do segundo trimestre, embora a economia alemã tenha estabilizado no último trimestre do ano. A procura interna reduziu-se em todas estas economias em 2009, com destaque para as despesas de investimento mas também para o consumo privado nos casos da Espanha e da Itália (Gráfico 1.7). Esta evolução, a par da contração generalizada das exportações, refletiu-se numa forte queda das importações de bens e serviços. A queda foi muito acentuada nos casos da Espanha e da Itália (-17.9 e -14.6 por cento, respetivamente) e um pouco menos forte nos casos da Alemanha e da França (em torno de -9 por cento).

Quanto aos maiores parceiros comerciais de Portugal fora da área do euro, refira-se que o PIB no Reino Unido registou uma queda de cerca de 5 por cento em termos reais em 2009 (face a 0.5 por cento em 2008). Após quedas muito acentuadas no final de 2008 e início de 2009, o PIB recuperou e apresentou uma variação em cadeia positiva no último trimestre do ano (Gráfico 1.6). Tal como

nos outros parceiros de Portugal, a queda acentuada da procura global nesse ano, quer via procura interna quer via exportações, traduziu-se numa contração bastante significativa das importações de bens e serviços (cerca de -12 por cento) (Gráfico 1.7).

Neste contexto, a procura externa dirigida à economia portuguesa, quer de bens quer de bens e serviços, registou uma queda de cerca de 13 por cento em 2009, após uma variação praticamente nula em 2008 (Quadro 1.2). Em 2009, e dada a queda muito sincronizada da atividade e dos fluxos de comércio a nível global, a contração da procura externa dirigida aos exportadores portugueses foi de magnitude semelhante nos mercados intra e extra-área do euro⁸.

Gráfico 1.7

Quadro 1.2

PROCURA EXTERNA DE BENS DIRIGIDA À ECONOMIA PORTUGUESA^(a)
Taxa de variação real, em percentagem

	Pesos 2008	2007	2008	2009
Procura externa	100.0	5.3	0.1	-12.8
Procura externa intra-área do euro	79.9	5.1	0.3	-12.9
da qual:				
Espanha	34.0	4.8	-2.7	-15.9
Alemanha	16.1	5.1	4.9	-11.8
França	14.6	5.8	3.3	-7.2
Itália	4.7	2.4	-5.4	-15.3
Procura externa extra-área do euro	20.1	6.0	-0.6	-12.5
da qual:				
Reino Unido	6.8	6.4	-1.8	-12.7
EUA	4.4	1.7	-4.1	-11.5

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

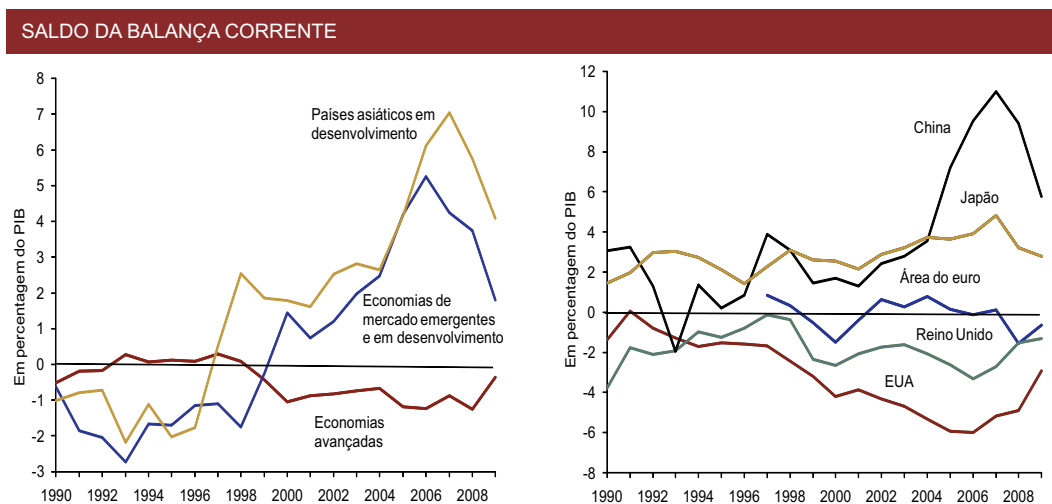
Nota: (a) Média ponderada do crescimento real das importações de bens de 34 dos principais parceiros comerciais. Cada país foi ponderado de acordo com o seu peso no total das exportações de Portugal no ano anterior ao de referência. Os 34 países selecionados constituem o destino de cerca de 84 por cento do total das exportações de bens em 2008. Devido a limitações estatísticas, o indicador de procura externa não inclui alguns mercados, com destaque para Angola.

(8) Refira-se que os indicadores de procura externa não incluem o mercado de Angola devido a limitações estatísticas. O peso deste mercado nas exportações portuguesas tem vindo sucessivamente a aumentar, quer em termos de bens quer em termos de serviços (pesos de 7.2 e 4.3 por cento, respetivamente, em 2009). O valor das exportações portuguesas de bens e serviços para Angola desacelerou fortemente em 2009, face ao elevado dinamismo registado no ano anterior, com exceção do turismo que apresentou um crescimento excepcionalmente elevado neste ano. Ver "Capítulo 5 Procura", deste Relatório.

Redução dos desequilíbrios externos globais face aos níveis pré-crise, mas existe incerteza quanto à sua sustentabilidade

Os desequilíbrios globais, avaliados pelas grandes divergências nas posições da balança corrente das maiores economias, reduziram-se em geral em 2009, acentuando o movimento gradual de correção que vinha a ser observado desde 2006 (Gráfico 1.8). De entre as maiores economias avançadas com défices externos, destaca-se a redução considerável do défice corrente nos EUA em 2009, de 4.9 para 2.9 por cento do PIB. A forte contração da procura interna e a descida do preço internacional do petróleo contribuíram para reduzir o défice comercial neste ano. Refira-se que terá sido o aumento da poupança líquida do setor privado nos EUA – em parte devido à forte queda do investimento mas também ao aumento da taxa de poupança das famílias (de 2.6 para 4.3 por cento do rendimento disponível) – que contribuiu para reduzir o défice externo. Em contraste, o défice do setor público norte-americano aumentou marcadamente em 2009 com a recessão económica e a implementação dos pacotes de estímulo. Paralelamente, as economias com maiores excedentes externos registaram em geral uma redução do superávit em 2009. No caso da China, o excedente reduziu-se de 9.4 para 5.8 por cento do PIB, refletindo a contração relativamente maior das exportações do que das importações. Esta redução dos desequilíbrios globais traduziu, em parte, fatores de natureza cíclica e, portanto, transitórios. Uma correção continuada dos fatores de natureza estrutural subjacentes a estes desequilíbrios poderá contribuir para mitigar os desequilíbrios a nível global de forma sustentada, sendo de referir a correção do défice orçamental e o aumento continuado da poupança das famílias nos EUA bem como o rebalancear do crescimento em favor da procura interna em algumas economias emergentes e em desenvolvimento que poderá requerer alguns ajustamentos cambiais⁹.

Gráfico 1.8



Fontes: Eurostat, FMI e Thomson Reuters.

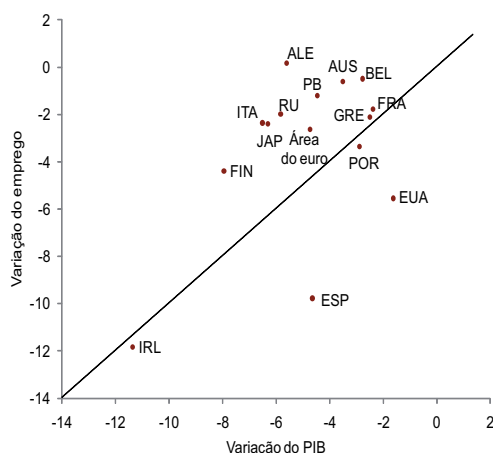
Resposta do mercado de trabalho à recessão foi diferenciada entre países

Nas economias avançadas, os mercados de trabalho responderam à contração da atividade económica em magnitudes diferenciadas (Gráfico 1.9). Se compararmos a queda percentual do emprego face à do PIB, entre o início de 2008 e o final de 2009, verifica-se que a deterioração do emprego face à evolução da atividade foi relativamente mais marcada nos EUA do que na média da área do

(9) Ver Blanchard, O. e Milesi-Ferretti, G.M. (2009), "Global imbalances: in midstream?", *IMF Staff Position Note*, Dezembro.

Gráfico 1.9

CRESCIMENTO DO PIB REAL E DO EMPREGO
Variação entre 2008T1 e 2009T4, em percentagem

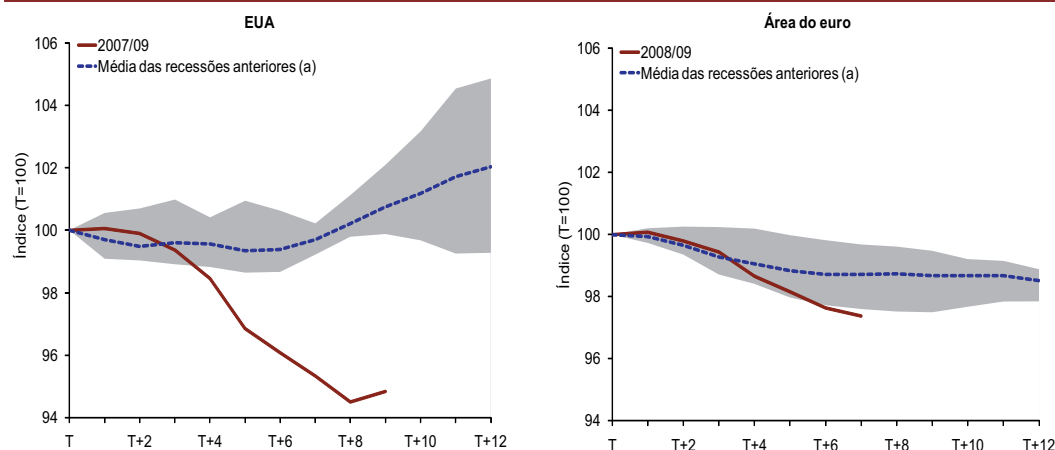


Fontes: Eurostat e Thomson Reuters.

euro. Nos EUA, o emprego continuou a contrair a um ritmo significativo até final de 2009. A queda acumulada desde o início de 2008 foi de 5.5 por cento, o que é bastante mais forte do que em recessões anteriores (Gráfico 1.10). A taxa de desemprego aumentou de 7.4 por cento em Dezembro de 2008 para 10.0 por cento em Dezembro de 2009, o nível mais elevado observado nos EUA desde o início dos anos 80. Na área do euro, a queda acumulada do emprego desde o início de 2008 foi mais modesta (-2.6 por cento) e não muito diferente do crescimento mínimo observado em recessões passadas, não obstante a recessão atual ter sido mais profunda (Gráfico 1.5 e Gráfico 1.10). Isto poderá estar relacionado com o facto de, até final de 2009, o ajustamento nos mercados de trabalho da área do euro ter sido feito em parte através de uma redução das horas trabalhadas por empregado, recorrendo em alguns casos a esquemas de subsídios à redução de horas sem perda do emprego (nomeadamente na Alemanha, na Itália e na Bélgica) (Gráfico 1.11). Estes esquemas são comuns na Europa, o que leva a que tradicionalmente as horas flutuem mais do que nos EUA. De entre as maiores economias da área do euro, a variação basicamente nula do emprego na Alemanha, não

Gráfico 1.10

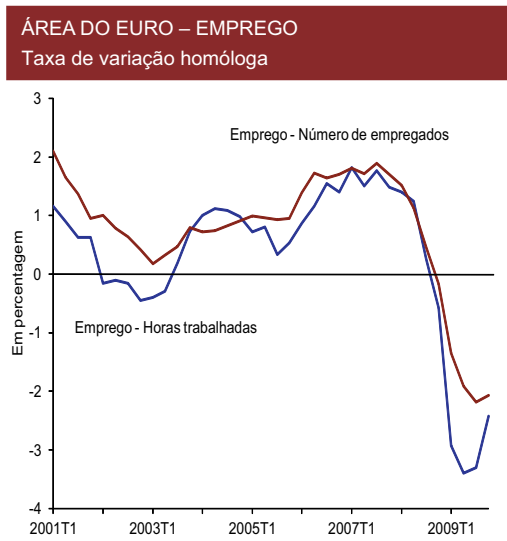
EMPREGO – COMPARAÇÃO COM CICLOS DESDE 1970



Fontes: BCE, CEPR, Eurostat, NBER e Thomson Reuters.

Notas: T corresponde ao trimestre do pico anterior à recessão (na recessão mais recente, 2007T4 nos EUA e 2008T1 na área do euro). (a) Nível médio nas recessões desde 1970. A área a sombreado representa o intervalo entre o máximo e o mínimo das recessões anteriores.

Gráfico 1.11



Fonte: Eurostat.

obstante a queda acentuada da atividade económica, contrasta com a contração acumulada do emprego da ordem de 10 por cento na Espanha, apesar da queda relativamente menor da atividade (Gráfico 1.9).

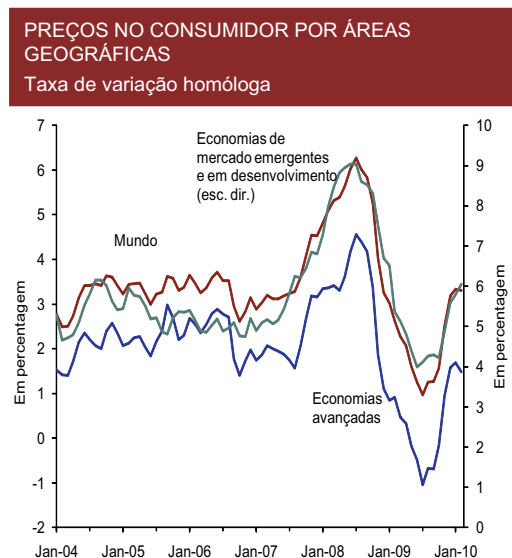
Amplo excesso de capacidade, com pressões reduzidas via preços de matérias-primas, resultou numa redução generalizada da inflação

Em 2009, a inflação reduziu-se de forma significativa a nível global para o valor mais baixo das últimas décadas (Gráfico 1.12). O crescimento dos preços no consumidor foi praticamente nulo nas economias avançadas (após 3.4 por cento em 2008) enquanto nas economias emergentes e em desenvolvimento se reduziu de 9.2 para 5.2 por cento. Esta redução refletiu a ampla capacidade excedentária, em resultado da queda da atividade a nível global, acompanhada de uma redução dos preços internacionais do petróleo e de outras matérias-primas em termos médios face ao ano anterior (Gráfico 1.13). A evolução da inflação foi diferenciada ao longo do ano. Até meados de 2009 manteve em geral uma trajetória descendente, tal como observado desde meados de 2008, e a partir daí registou um movimento de subida, influenciada em grande medida pela evolução dos preços das matérias-primas.

As perspetivas de procura desfavoráveis deram origem a uma queda acentuada dos preços internacionais do petróleo e de outras matérias-primas a partir de meados de 2008 e até ao início de 2009. A partir do segundo trimestre estes preços registaram um aumento significativo se considerarmos a fase ainda incipiente da recuperação¹⁰. Este aumento refletiu sobretudo a melhoria das perspetivas económicas e alguma reanimação da procura, em particular por parte das economias emergentes e em desenvolvimento, mas também a melhoria das condições financeiras globais. O preço do barril de *Brent*, após ter estabilizado no início de 2009 em torno de 45 USD, registou um aumento a partir de Março, em parte reforçado pelos cortes na produção implementados pelos países da Organização dos Países Exportadores de Petróleo, e situou-se em cerca de 78 USD no final de 2009. Os preços das matérias-primas não energéticas em USD aumentaram cerca de 36 por cento entre Março e Dezembro de 2009, com destaque para os metais.

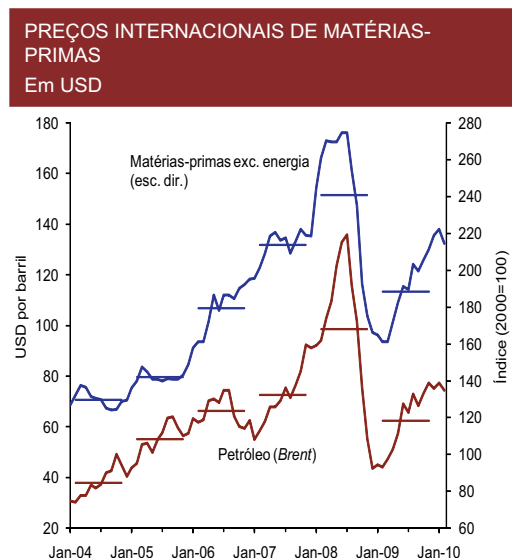
(10) Ver IMF (2009), "Appendix 1.1 Commodity market developments and prospects", *World Economic Outlook*, Outubro.

Gráfico 1.12



Fonte: FMI.

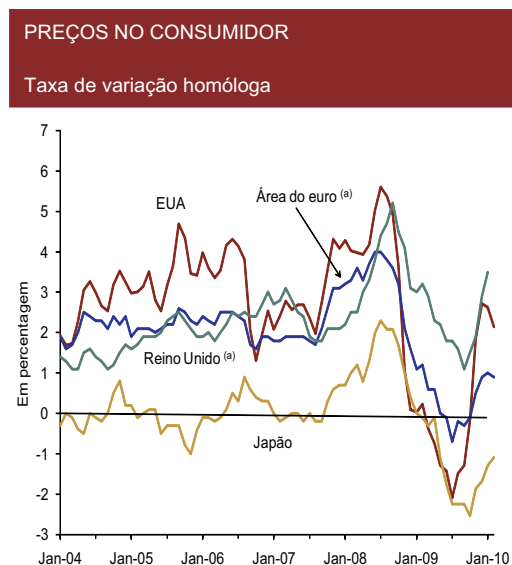
Gráfico 1.13



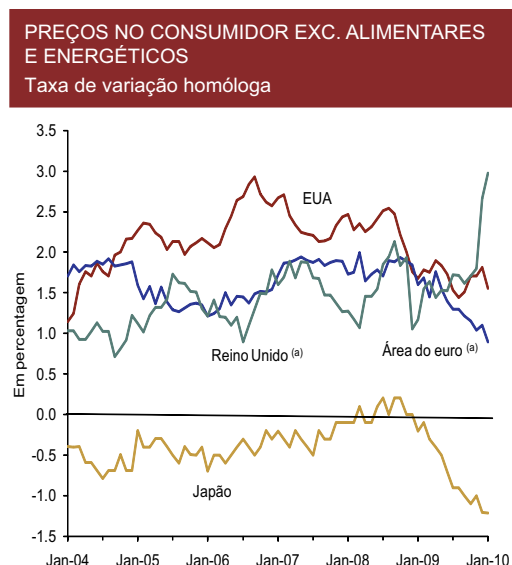
Fontes: Hamburgisches Weltwirtschafts Institut (HWWI) e Thomson Reuters.

Nas principais economias avançadas, a inflação registou uma rápida redução até aos meses de Verão de 2009, para o que contribuiu em grande medida a desaceleração dos preços dos bens energéticos e alimentares face aos níveis elevados que tinham registado um ano antes (Gráfico 1.14). A variação homóloga dos preços no consumidor apresentou valores negativos, por um período breve no caso da área do euro e de forma mais marcada e prolongada no caso dos EUA. Nos últimos meses de 2009, a inflação registou uma subida nos vários países, refletindo em parte a recuperação entretanto observada dos preços internacionais das matérias-primas. Em Dezembro de 2009, a variação homóloga dos preços no consumidor situou-se em 2.7 por cento nos EUA e em 0.9 por cento na área do euro. Na média do ano, a inflação reduziu-se substancialmente nas duas economias, de 3.8 para -0.4 por cento nos EUA e de 3.3 para 0.3 por cento na área do euro. Quando se excluem os

Gráfico 1.14



Fontes: Eurostat e Thomson Reuters.
Nota: (a) Índice Harmonizado de Preços no Consumidor.



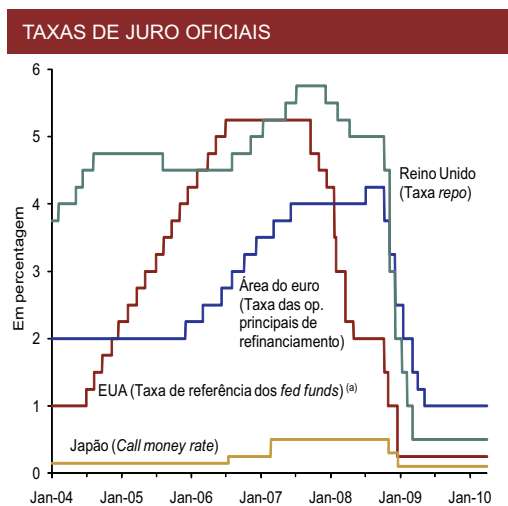
preços dos bens alimentares e energéticos, a variação dos preços no consumidor registou em geral uma redução face ao ano anterior.

Taxas de juro a níveis mínimos históricos e adoção de novas medidas não convencionais de política monetária nas economias avançadas

Em 2009, num contexto de acentuada fraqueza económica e de baixas pressões inflacionistas, os bancos centrais das principais economias avançadas mantiveram as taxas de juro oficiais a níveis muito baixos ou procederam a novas descidas, após as reduções sem precedentes decididas em finais de 2008 (Gráfico 1.15). A Reserva Federal manteve o objetivo para a taxa dos *fed funds* entre 0 e 0.25 por cento ao longo do ano. O Banco Central Europeu (BCE) e o Banco de Inglaterra prosseguiram os movimentos de redução da taxa de juro oficial nos primeiros meses do ano, para 1.0 por cento no caso do BCE e 0.5 por cento no caso do Banco de Inglaterra.

Adicionalmente, vários bancos centrais de economias avançadas continuaram a adotar nos primeiros meses de 2009 medidas de política monetária não convencionais com o objetivo de apoiar o funcionamento dos mercados de crédito. O conjunto de medidas adotado desde a intensificação da crise financeira envolveu em geral o aumento dos montantes, frequência e maturidade das operações de cedência de liquidez; o alargamento do colateral e das contrapartes elegíveis para as operações de política monetária¹¹ e, numa fase posterior, a aquisição de títulos de dívida pública e privada. Em Março de 2009, a Reserva Federal anunciou que iria proceder à aquisição de títulos de dívida pública e que iria aumentar os montantes de aquisição de créditos hipotecários e de títulos de dívida das agências especializadas em crédito hipotecário¹². Nesse mesmo mês, o Banco de Inglaterra estabeleceu um programa de compra no mercado secundário de títulos de dívida pública e privada¹³. Em Maio de 2009, o Conselho do BCE decidiu que iria realizar operações de refinanciamento de prazo

Gráfico 1.15



Fonte: Bloomberg.

Nota: (a) Desde Dezembro de 2008 o objetivo para esta taxa foi fixado entre 0 e 0.25 por cento.

(11) Ver "Caixa 1.2 Actuação de carácter operacional do Eurosistema, Reserva Federal e Banco de Inglaterra no contexto da crise financeira", Banco de Portugal, Relatório do Conselho de Administração 2008.

(12) As aquisições de dívida pública totalizaram 300 mil milhões de USD e foram finalizadas em Outubro de 2009. As aquisições de crédito hipotecário ascenderam a 1.25 biliões de USD e as de dívida das agências a cerca de 175 mil milhões de USD (menos 25 mil milhões do que anunciado inicialmente) e foram prolongadas até o primeiro trimestre de 2010. Estas aquisições foram feitas a um ritmo progressivamente mais lento para ajudar a promover uma transição suave nos mercados financeiros.

(13) O montante de aquisições foi aumentado por diversas vezes ao longo de 2009 até um total de 200 mil milhões de GBP, completado no final de Janeiro de 2010. O montante foi maioritariamente aplicado em títulos de dívida pública e uma pequena porção em ativos privados de elevada qualidade.

alargado com maturidade de doze meses e que iria proceder em princípio à aquisição de obrigações garantidas denominadas em euros e emitidas na área do euro¹⁴.

À medida que melhoraram as condições nos mercados financeiros, incluindo nos mercados interbancários, os bancos centrais das principais economias avançadas decidiram dar início à remoção gradual das medidas excecionais de gestão de liquidez e de apoio ao crédito, embora assegurando que o fornecimento de liquidez ao sistema bancário se mantinha adequado, com reflexos para as condições de financiamento dos agentes económicos. A partir de finais de Junho de 2009, a Reserva Federal começou a apertar gradualmente as condições de algumas das suas facilidades de liquidez. Em Novembro, anunciou a redução da maturidade máxima dos *primary credit loans* da facilidade de desconto a partir de Janeiro de 2010. Em Fevereiro de 2010, a Reserva Federal descontinuou várias das facilidades extraordinárias de cedência de liquidez bem como as linhas de *swap* temporárias com outros bancos centrais e anunciou normalizações adicionais das condições das outras facilidades de cedência de liquidez¹⁵. O Conselho do BCE anunciou, em Dezembro de 2009, uma redução do número de operações de refinanciamento de prazo alargado no primeiro trimestre de 2010 e, em Março de 2010, que voltaria a realizar leilões de taxa variável nas operações regulares de refinanciamento de prazo alargado de três meses¹⁶. Em Abril de 2010, o Conselho do BCE decidiu manter a notação de crédito mínima para os títulos elegíveis como colateral nas operações de política monetária em BBB-/Baa3 para além do final de 2010. Decidiu também que, a partir de Janeiro de 2011, irá aplicar margens de avaliação (*valuation haircuts*) gradativas aos títulos com notação entre BBB+ e BBB-¹⁷. O Banco de Inglaterra anunciou, em Janeiro de 2010, uma redução da frequência das operações de financiamento a três meses com acordo de recompra até que seja introduzido o novo quadro operacional para as operações de financiamento de longo prazo.

Noutras economias onde o excesso de capacidade é menor e o crescimento da atividade é mais robusto, como é o caso de várias economias de mercado emergentes e em desenvolvimento e algumas economias avançadas que não foram tão afetadas pela crise, a remoção do estímulo monetário foi iniciada mais cedo. Nalguns casos houve subidas de taxas de juro (como na Austrália, na Noruega e na Índia) e noutros foram aumentados os rácios de reserva dos bancos para abrandar o crescimento do crédito (como na China e na Índia).

Forte estímulo orçamental a nível global e aumento muito expressivo da dívida pública nas economias avançadas

Tanto os governos das economias avançadas como os das economias de mercado emergentes e em desenvolvimento adotaram no final de 2008 e no decurso de 2009 medidas significativas de estímulo orçamental, em resposta à queda abrupta da atividade na sequência da intensificação da crise financeira. A dimensão das medidas foi diferenciada por país, em função da gravidade da crise económica, da situação orçamental antes da crise e da dimensão dos estabilizadores automáticos. A composição das medidas também foi variada, mas incidiram tanto do lado da receita como do lado da despesa pública¹⁸. Estas medidas, a par do efeito dos estabilizadores automáticos inerentes

(14) Para mais detalhes ver "Secção 2.1 Política Monetária do BCE" do "Capítulo 2 Política Monetária do BCE e Condições Monetárias e Financeiras da Economia Portuguesa", deste Relatório.

(15) Em particular no que diz respeito à facilidade de desconto, a maturidade máxima dos *primary credit loans* sofreu uma redução adicional para *overnight* e a taxa cobrada nesses empréstimos foi aumentada de 0.5 para 0.75 por cento.

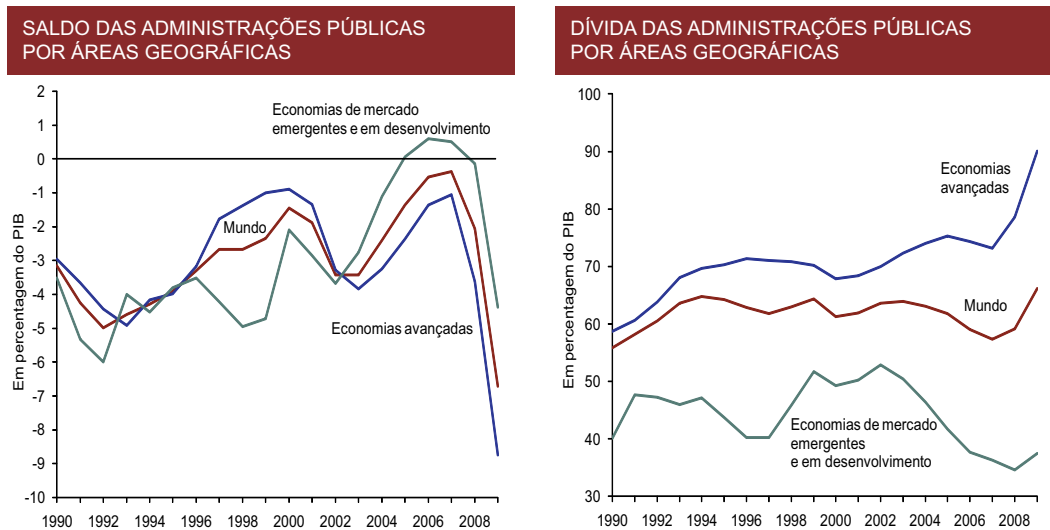
(16) O BCE anunciará previamente um montante de colocação indicativo para cada uma destas operações e a taxa das operações principais de refinanciamento será usada como taxa mínima de proposta.

(17) Para mais detalhes ver "Secção 2.1 Política Monetária do BCE" do "Capítulo 2 Política Monetária do BCE e Condições Monetárias e Financeiras da Economia Portuguesa", deste Relatório.

(18) Para uma análise da dimensão e composição dos pacotes orçamentais ver OECD (2009), "Chapter 3 The effectiveness and scope of fiscal stimulus", *Economic Outlook Interim Report*, Março, e a sua atualização em OECD (2009), "Appendix 1.A1 Size, timing and composition of fiscal packages", *Economic Outlook*, Junho.

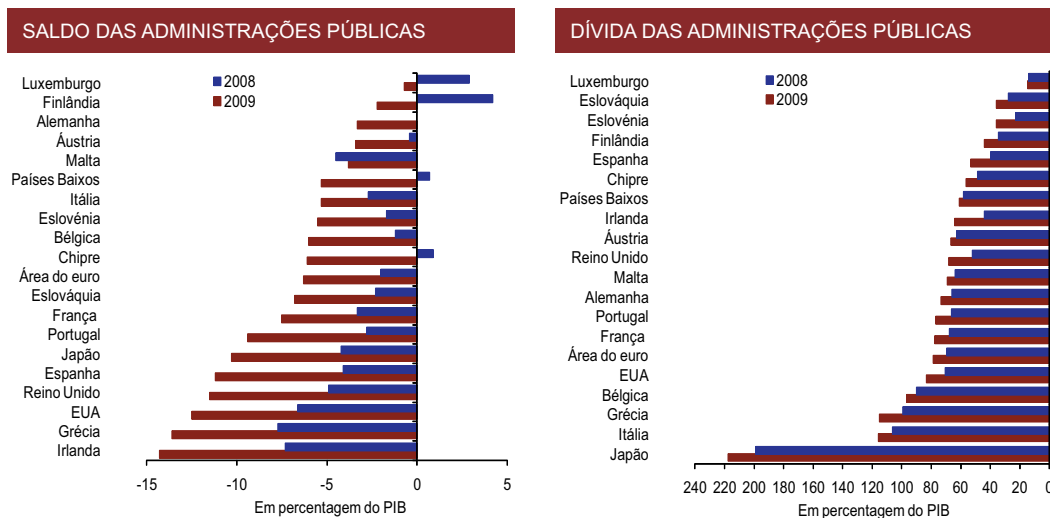
aos sistemas de tributação e de despesa, resultaram num aumento muito significativo dos défices das Administrações Públicas em 2009 (Gráfico 1.16). Após os aumentos já observados em 2008, o défice orçamental voltou a aumentar em 2009, em cerca de 4 p.p. do PIB no caso das economias de mercado emergentes e em desenvolvimento e em cerca de 5 p.p. do PIB no conjunto das economias avançadas. Em 2009, o défice público nos EUA foi superior a 12 por cento do PIB (aumento de 5.9 p.p. do PIB face ao ano anterior), sendo de referir que uma parte significativa da deterioração esteve associada ao efeito do ciclo económico (o défice corrigido do ciclo aumentou 2.5 p.p. do PIB) (Gráfico 1.17). No Reino Unido, o aumento do défice orçamental em 2009 foi igualmente expressivo, de 4.9 para 11.5 por cento do PIB. Na área do euro, o défice das Administrações Públicas passou de 2.0 para 6.3 por cento em 2009. Quase todos os países da área do euro registaram um aumento do défice neste ano para um nível acima de 3 por cento do PIB. Os maiores défices registaram-se na Irlanda, Grécia e Espanha (entre 14.3 e 11.2 por cento do PIB) e em Portugal (9.4 por cento do PIB)¹⁹.

Gráfico 1.16



Fonte: FMI.

Gráfico 1.17



Fontes: Eurostat e FMI.

(19) No final de 2009, treze dos países da área do euro encontravam-se sujeitos ao Procedimento de Défices Excessivos.

Num quadro de queda da atividade económica, a evolução dos défices e as intervenções substanciais de alguns governos para estabilizar o sistema financeiro refletiram-se num aumento muito expressivo da dívida pública no conjunto das economias avançadas em 2009 (cerca de 12 p.p. do PIB, para 90 por cento) (Gráfico 1.16). De referir o forte agravamento ocorrido no Japão face a níveis já substancialmente elevados antes da crise (Gráfico 1.17). A dívida pública norte-americana aumentou de 70.6 para 83.2 por cento do PIB em 2009. No Reino Unido, a dívida das Administrações Públicas registou um aumento bastante mais pronunciado mas manteve-se abaixo do nível observado na área do euro (68.1 por cento do PIB face a 78.7 por cento na área do euro). Em 2009, dez das economias da área do euro registaram rácios de dívida superiores a 60 por cento do PIB, sendo de destacar os níveis da ordem de 115 por cento do PIB no caso da Itália e da Grécia.

Neste contexto, e mais recentemente com a apresentação de propostas de orçamento no início de 2010, surgiram preocupações com a sustentabilidade das finanças públicas em alguns países, dados os esforços de consolidação orçamental necessários num contexto de recuperação lenta da atividade. Em consequência registou-se um aumento dos prémios de risco soberano em alguns casos. As perspetivas quanto à evolução da política orçamental em 2010 são diversas entre países, com alguns a adotar medidas de estímulo adicionais, como é o caso dos EUA e do Japão, e outros a propor reduções significativas dos défices orçamentais, como é o caso da Grécia e da Irlanda.

Apoio das autoridades ao setor financeiro foi crucial para limitar os riscos sistémicos

Para além das medidas de política monetária e orçamental, e à medida que a crise financeira e económica se adensou, as autoridades de diversos países tomaram medidas no sentido de promover a estabilidade e restaurar a confiança no sistema financeiro. As medidas focaram-se inicialmente na disponibilização de liquidez a instituições bancárias, de seguida na concessão de garantias e injeção de capital em bancos²⁰ e, posteriormente, também no lado dos ativos do sistema bancário (incluindo a criação de esquemas de remoção de ativos com imparidades dos balanços dos bancos). Adicionalmente, têm vindo a ser propostas medidas prudenciais de regulação e de supervisão, no sentido de reformar e melhorar os regimes e as práticas de regulação e supervisão financeira a nível internacional²¹.

Embora as autoridades tenham sido bem sucedidas a restaurar a confiança no sistema financeiro, a reparação do balanço das instituições bancárias ainda não está completa²². A plena re-estruturação dos sistemas bancários é essencial para que a concessão de crédito à economia normalize e ajude a sustentar a recuperação da atividade. Refira-se que o crescimento do crédito ao setor privado nas maiores economias avançadas continuou a reduzir-se fortemente ao longo de 2009, não obstante a melhoria das perspetivas económicas²³ (Gráfico 1.18). Embora esse enfraquecimento deva ter sido dominado pela menor procura, a evidência dos inquéritos aos bancos aponta também para restrições do lado da oferta, num grau progressivamente menor ao longo do ano.

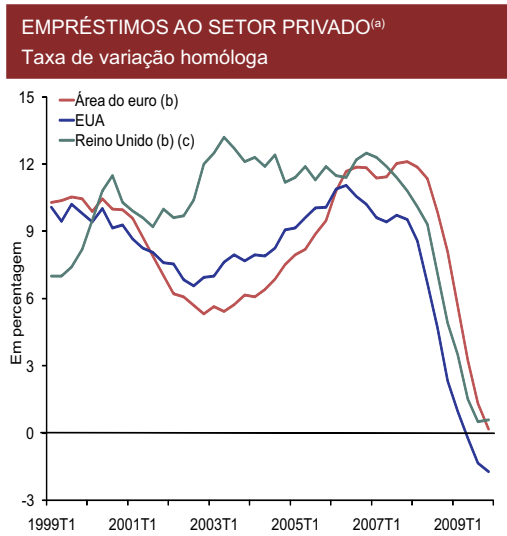
(20) Ver "Caixa 1.3 Medidas governamentais de apoio ao sector financeiro e estabilização dos mercados financeiros", Banco de Portugal, *Relatório do Conselho de Administração 2008*.

(21) De referir o *Framework for Strengthening Adherence to International Standards* anunciado pelo *Financial Stability Board* no início de Janeiro de 2010, que pretende encorajar os vários países a aumentar os seus níveis de adesão a padrões internacionais em termos de regulação e supervisão financeira. O Comité de Basileia de Supervisão Bancária apresentou, em Dezembro de 2009, um pacote de reformas que inclui uma revisão da regulação sobre capital regulamentar e a implementação de nova regulação sobre risco de liquidez. Adicionalmente, refira-se o processo em curso de criação de uma nova arquitetura de supervisão europeia que prevê, entre outras alterações, a criação de duas instituições: o *European Systemic Risk Board* e o *European System of Financial Supervisors*.

(22) Ver IMF (2010), *Global Financial Stability Report*, Abril.

(23) Para uma análise da evolução do crédito bancário na área do euro ver "Secção 2.1 Política Monetária do BCE" do "Capítulo 2 Política Monetária do BCE e Condições Monetárias e Financeiras da Economia Portuguesa", deste Relatório.

Gráfico 1.18



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

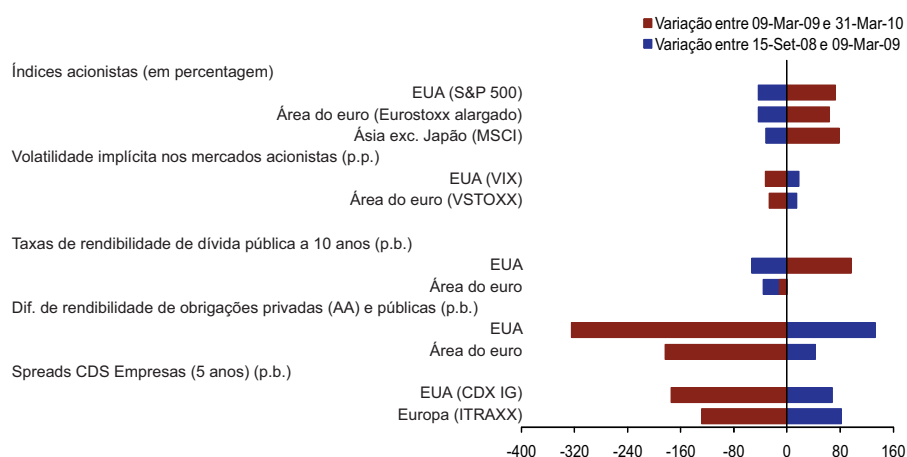
Notas: (a) No caso dos EUA, os empréstimos bancários representam uma parcela muito reduzida do financiamento ao setor privado pelo que foi usada uma definição mais lata que inclui crédito concedido por outras instituições para além das Instituições Financeiras Monetárias (IFM): "Credit market instruments" dos quadros de fluxos de fundos. (b) Empréstimos corrigidos da venda e titularização de créditos. (c) Empréstimos líquidos em libras concedidos por IFM.

Mercados financeiros voltaram a registar perturbações no início de 2009 mas recuperaram posteriormente, suportados por políticas de apoio e por melhores perspetivas económicas

Nos primeiros meses de 2009, as interações negativas entre a atividade real e os mercados financeiros voltaram a intensificar-se. Neste período, as perspetivas de crescimento económico continuaram a deteriorar (Gráfico 1.4) e assistiu-se a um novo aumento da incerteza e da aversão ao risco e a novas quedas dos preços dos ativos. A partir de Março, a perceção de que o pior da crise financeira e da contração da atividade já teria sido atingido, a par da divulgação de resultados de empresas melhores do que o esperado e de medidas de política adicionais para mitigar os efeitos da crise, refletiu-se num aumento do apetite por risco entre os investidores. Os preços das ações aumentaram, os diferenciais de taxas de juro nos mercados de crédito estreitaram-se e as volatilidades implícitas reduziram-se. A situação nos mercados financeiros continuou a melhorar até ao final de 2009, num contexto de políticas de estímulo e de notícias mais positivas quanto à evolução macroeconómica. Os fluxos internacionais de capitais recuperaram, nomeadamente para mercados emergentes. No entanto, os níveis de incerteza quanto ao ritmo e sustentabilidade da recuperação económica mantiveram-se elevados e refletiram-se pontualmente em aumentos de volatilidade nos mercados financeiros. No início de 2010, os preços dos ativos com maior risco perderam algum vigor e assistiu-se a uma subida temporária da volatilidade e da aversão ao risco. Ao ambiente de alguma incerteza quanto às perspetivas para a atividade económica e quanto aos planos das autoridades para a reversão das medidas de política extraordinárias vieram juntar-se preocupações com o risco de crédito soberano, com consequências sobre outros segmentos dos mercados financeiros para além dos de dívida pública. Não obstante, no final de Março de 2010 os preços para um conjunto vasto de ativos tinham recuperado substancialmente face aos mínimos atingidos na sequência da falência do banco de investimento *Lehman Brothers* e os prémios de risco de crédito das empresas tinham-se reduzido de forma generalizada para níveis inferiores aos observados antes da intensificação da crise (Gráfico 1.19).

Gráfico 1.19

ALGUNS INDICADORES DE EVOLUÇÃO DOS MERCADOS FINANCEIROS



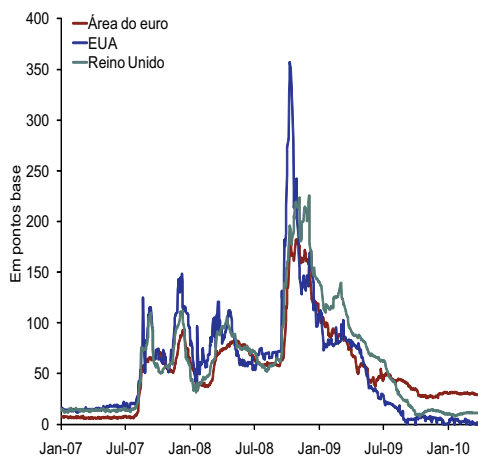
Fontes: Bloomberg e Thomson Reuters.

Redução das tensões nos mercados monetários

As medidas tomadas pelos bancos centrais e pelos governos para estabilizar o sistema financeiro ajudaram a diminuir as tensões nos mercados interbancários das principais economias avançadas ao longo de 2009. Os diferenciais entre as taxas de juro das operações não colateralizadas e colateralizadas, que no início do ano estavam ainda bastante elevados, reduziram-se gradualmente ao longo de 2009. No final de 2009/início de 2010, o diferencial a três meses manteve-se relativamente estável a níveis próximos de zero no caso dos EUA e a níveis claramente mais baixos do que anteriormente no caso da área do euro embora ainda elevados quando comparados com o observado antes do início da turbulência financeira no Verão de 2007 (Gráfico 1.20). As taxas de juro do mercado monetário nas maiores economias avançadas prosseguiram os movimentos de descida e estabilizaram posteriormente a níveis baixos, tendo-se mantido em geral praticamente inalteradas

Gráfico 1.20

TAXAS DE JURO DO MERCADO MONETÁRIO A 3 MESES – DIFERENCIAIS ENTRE OPERAÇÕES NÃO COLATERALIZADAS E COLATERALIZADAS



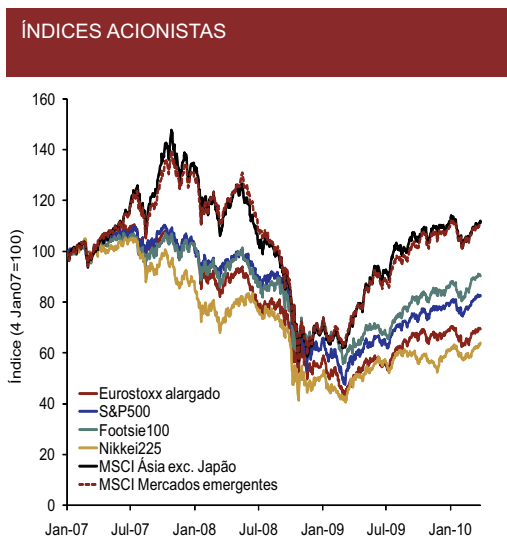
Fontes: Bloomberg e Thomson Reuters.

à medida que os bancos centrais deram os primeiros passos do processo gradual de reversão das medidas não convencionais.

Preços das ações recuperaram mas mantiveram-se ainda abaixo dos níveis pré-crise nas maiores economias avançadas

No início de 2009, as preocupações com o setor financeiro continuaram a liderar as quedas nos mercados acionistas nos EUA e na Europa e as volatilidades implícitas mantiveram-se a níveis elevados (Gráfico 1.21 e Gráfico 1.22). As quedas dos preços das ações neste período foram extensivas às economias de mercado emergentes. A partir de inícios de Março e até ao final do ano, os preços nos mercados acionistas registaram uma recuperação a nível global e a volatilidade implícita reduziu-se gradualmente. No final de 2009, os índices acionistas da área do euro e dos EUA tinham aumentado cerca de 60 por cento face aos mínimos atingidos em Março, com aumentos particularmente expressivos no caso do setor financeiro. No entanto, quer os índices globais quer sobretudo os referentes ao setor financeiro permaneciam nas duas economias a níveis ainda abaixo dos observados antes da falência do banco de investimento *Lehman Brothers*. Nesse mesmo período, os preços das ações nas economias de mercado emergentes registaram subidas ainda mais expressivas (cerca de 80 por cento no caso das economias asiáticas). Esta evolução refletiu as fortes entradas de capitais nestas economias, num contexto de maior apetite por risco por parte dos investidores e de perspetivas de atividade relativamente mais favoráveis, particularmente na Ásia (Gráfico 1.23). No início de 2010, os mercados acionistas registaram algumas perdas, refletindo algum aumento da aversão ao risco, mas retomaram posteriormente um movimento ascendente.

Gráfico 1.21



Fonte: Bloomberg.

Gráfico 1.22

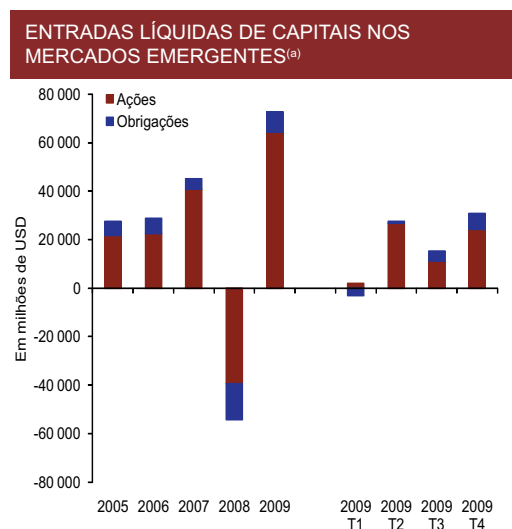


Fonte: Bloomberg.

Redução do prémio de risco de crédito privado ao longo de 2009 mas perturbações nos mercados de dívida pública desencadeiam aumentos dos prémios de risco soberano a partir de finais do ano

As pressões nos mercados de dívida privada continuaram a fazer-se sentir no início de 2009. O risco de crédito avaliado pelos diferenciais de rentabilidade entre dívida privada e pública manteve-se a níveis elevados ou registou mesmo novos aumentos no caso do setor financeiro (Gráfico 1.24). Paralelamente, os *spreads* dos *Credit Default Swaps* (CDS) para o setor privado voltaram a aumentar nas várias categorias de notação, com destaque para os *High Yield* (Gráfico 1.25). A partir de Março e até final do ano, os *spreads* das obrigações privadas e dos CDS registaram reduções significativas

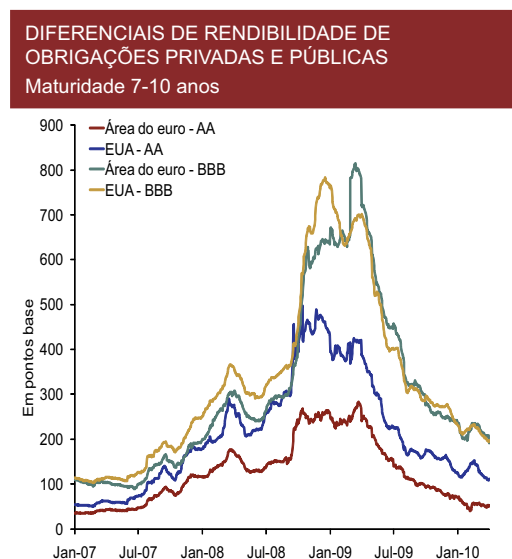
Gráfico 1.23



Fonte: FMI (com base em dados do *Emerging Portfolio Fund Research, Inc.*).

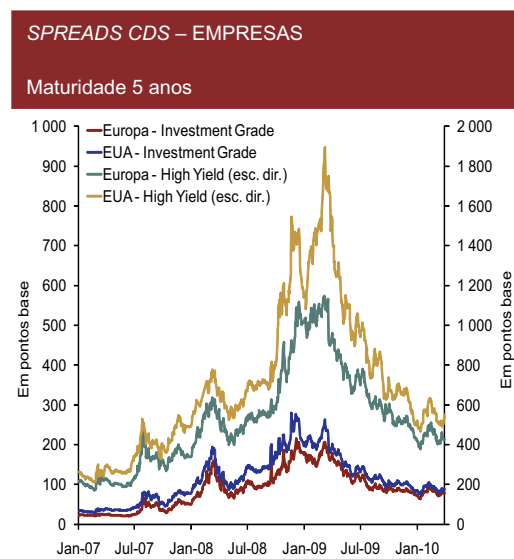
Nota: (a) Segundo a classificação do *Emerging Portfolio Fund Research* e dos gestores de fundos individuais, que não coincide necessariamente com a classificação do FMI.

Gráfico 1.24



Fontes: Thomson Reuters (Índices Merrill Lynch) e cálculos do Banco de Portugal.

Gráfico 1.25

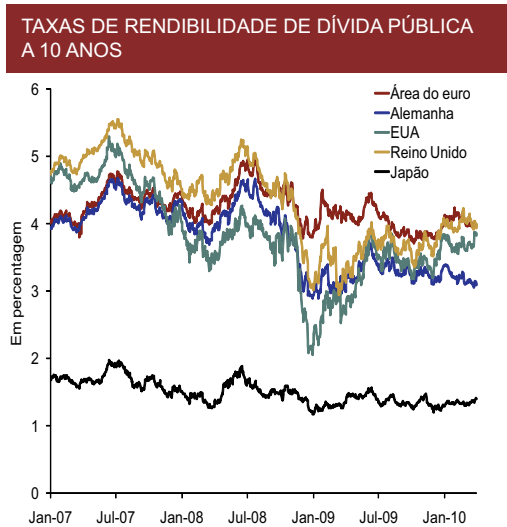


Fonte: Thomson Reuters.

indicando uma clara redução do risco de crédito. No final de 2009 encontravam-se generalizadamente a níveis inferiores aos observados em meados de Setembro de 2008.

Nos mercados de dívida pública, as taxas de rendibilidade da dívida a longo prazo registaram um aumento visível no caso dos EUA durante a primeira metade de 2009 corrigindo a forte redução ocorrida em finais de 2008 (Gráfico 1.26). No caso da área do euro, os movimentos nesse período foram muito menos pronunciados. Nos meses seguintes estas taxas registaram algumas oscilações mas sem uma tendência clara. No final de 2009, as taxas de rendibilidade da dívida pública a dez anos encontravam-se na área do euro cerca de 40 pontos base (p.b.) abaixo dos níveis observados antes da falência do banco de investimento *Lehman Brothers* e nos EUA cerca de 45 p.b. acima. Adi-

Gráfico 1.26



Fonte: Bloomberg.

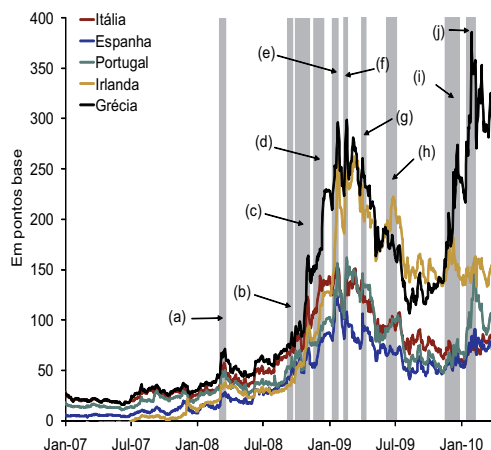
cionalmente, refira-se que a incerteza quanto à evolução futura dos preços das obrigações, medida pela volatilidade implícita, reduziu-se no decurso de 2009. A evolução ao longo do ano das taxas de rendibilidade de dívida pública nas maiores economias avançadas refletiu diversas influências de sentido contrário. Por um lado, tiveram lugar pressões ascendentes por via do aumento da procura de ativos com maior risco, num contexto de melhoria gradual das perspetivas para a atividade económica, e também por via do aumento das emissões de dívida pública. Por outro, existiram pressões descendentes por via de uma maior procura de títulos de dívida pública por parte do setor bancário para reduzir os riscos do balanço e por parte de bancos centrais, com destaque para os EUA e para o Reino Unido.

Nos últimos meses de 2009, surgiram preocupações entre os investidores quanto às implicações dos elevados défices orçamentais para a sustentabilidade das finanças públicas em várias economias. A questão do risco soberano ganhou algum destaque em finais de Novembro com as dificuldades sentidas em servir a dívida pela *Dubai World* (empresa de investimento detida pelo governo) e com a divulgação de um défice orçamental na Grécia muito superior ao anteriormente esperado e as subsequentes revisões em baixa da notação da dívida grega. Estas preocupações acabariam por se estender a outros países da área do euro, com destaque para Portugal e Espanha. Os diferenciais de rendibilidade de dívida pública de países da área do euro face à Alemanha, que já tinham sofrido aumentos em alguns países no período de intensificação da crise financeira, registaram subidas a partir de finais de 2009, particularmente acentuadas nas economias que centraram as preocupações dos investidores (Gráfico 1.27). Paralelamente, os *spreads* dos *CDS* soberanos registaram aumentos significativos no mesmo período, em particular nessas economias da área do euro mas também noutros países onde a situação das finanças públicas deteriorou de forma marcada no último ano como é o caso do Reino Unido²⁴ (Gráfico 1.28). Os diferenciais entre as taxas dos *swaps* e as taxas de rendibilidade da dívida pública – que podem ser considerados como um indicador do prémio de risco soberano, dado que a liquidez dos dois instrumentos é elevada e o risco de contraparte dos *swaps* é também reduzido – refletiram igualmente as preocupações quanto à sustentabilidade da situação das finanças públicas (Gráfico 1.29). Os diferenciais para uma maturidade de dez anos sofreram uma redução particularmente marcada no caso do Reino Unido e passaram a apresentar

(24) De acordo com estimativas do Fundo Monetário Internacional (FMI) para uma amostra de 24 países, as necessidades de ajustamento orçamental estão positivamente correlacionadas com os *spreads* dos *CDS* soberanos. Ver IMF (2010), *Global Financial Stability Report*, Abril.

Gráfico 1.27

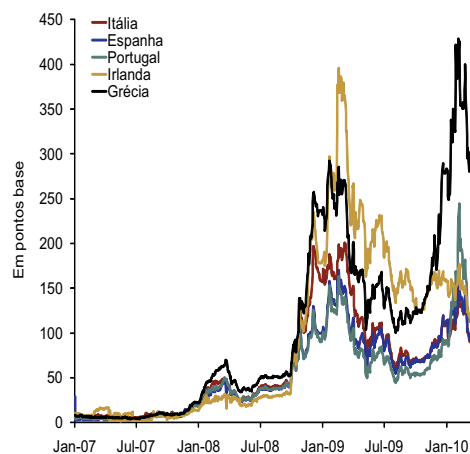
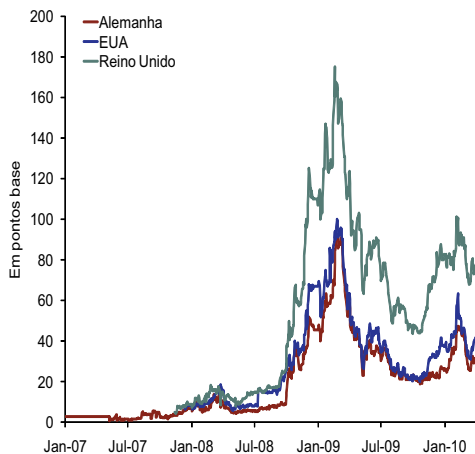
DIFERENCIAIS FACE À ALEMANHA DAS TAXAS DE RENDIBILIDADE DE DÍVIDA PÚBLICA A 10 ANOS



Fontes: Thomson Reuters e Banco de Portugal.
Notas: (a) Problemas de liquidez Bear Stearns. (b) Lehman Brothers; AIG; Government Sponsored Enterprises. (c) Planos de apoio ao sistema financeiro. (d) Planos de estímulo económico. (e) Alteração de rating Espanha, Grécia e Portugal. (f) Aumento da percepção da vulnerabilidade do sistema bancário da Europa de Leste. (g) Alteração de rating Irlanda. (h) Alteração rating Irlanda e de bancos em Espanha e Itália; Instabilidade nos países bálticos (i) Dubai; Grécia-Preocupação com finanças públicas e alteração de rating. (j) Preocupação com finanças públicas generaliza-se a outros países europeus.

Gráfico 1.28

SPREADS CDS – SOBERANOS
 Maturidade 5 anos



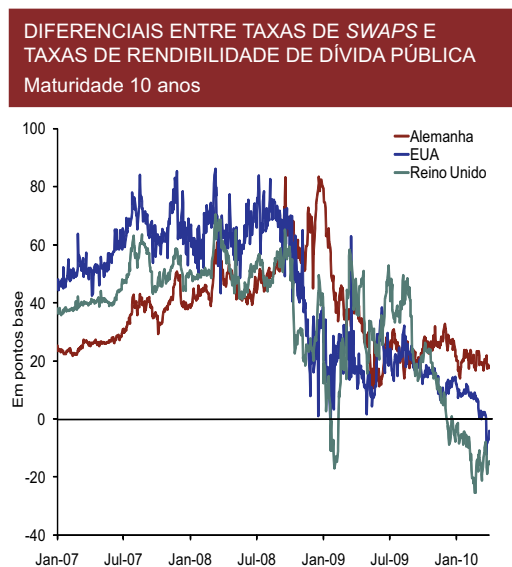
Fonte: Thomson Reuters.

valores negativos. Em finais de Março de 2010, o diferencial tornou-se igualmente negativo no caso dos EUA.

As perturbações nos mercados de dívida pública refletiram-se noutros segmentos dos mercados financeiros, com os investidores a exigirem uma compensação adicional de risco para deterem ativos financeiros. Tal como referido anteriormente, os mercados acionistas registaram em geral ligeiras perdas até inícios de Fevereiro de 2010 mas retomaram posteriormente a trajetória ascendente (Gráfico 1.21). As perdas foram mais significativas nos casos da Grécia, Espanha e, em menor grau,

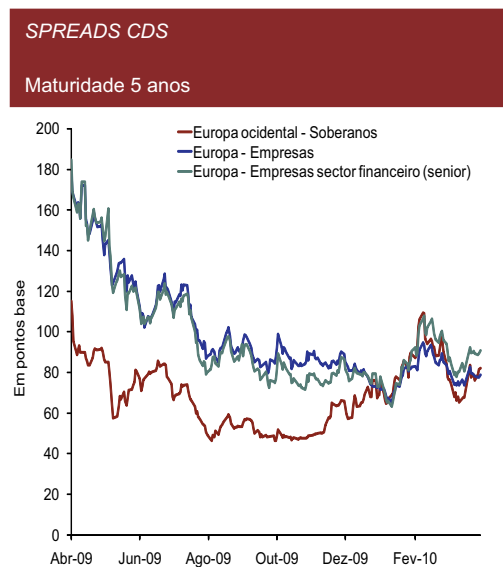
Portugal, e especialmente nas ações do setor financeiro. Nos mercados de dívida privada das principais economias, as taxas de rendibilidade das obrigações de empresas apresentaram um pequeno aumento em alguns segmentos no início de 2010 mas voltaram a descer posteriormente. Paralelamente, os *spreads* dos *CDS* de empresas europeias e norte-americanas registaram uma ligeira subida no início de 2010 e corrigiram posteriormente (Gráfico 1.25). No caso europeu, refira-se que as empresas do setor financeiro parecem ter sido mais afetadas pelas perturbações desencadeadas pelos riscos de crédito soberano²⁵ (Gráfico 1.30). Neste período, os *spreads* dos *CDS* soberanos europeus passaram a situar-se a níveis muito próximos dos do setor privado, ao contrário do que acontecia anteriormente, tendo mesmo apresentado durante algumas semanas valores acima do índice para as empresas europeias.

Gráfico 1.29



Fonte: Thomson Reuters.

Gráfico 1.30



Fonte: Markit Economics.

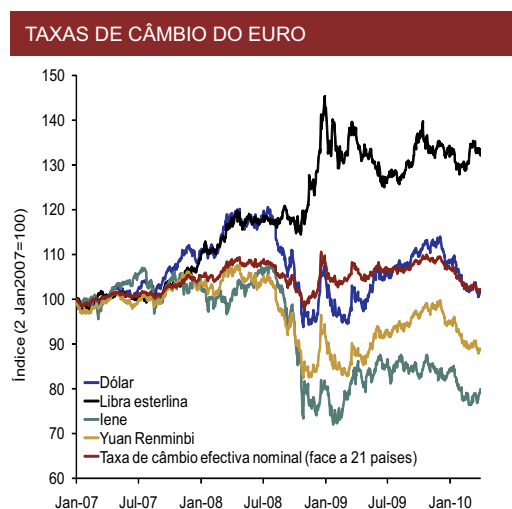
Em Abril de 2010, foram anunciadas as condições do programa de apoio financeiro à Grécia pelos Estados Membros da área do euro. O programa, que será elaborado em conjunto com o FMI, terá a duração de três anos e a contribuição dos Estados Membros poderá ascender a €30 mil milhões no primeiro ano. Quanto às condições dos empréstimos bilaterais, será utilizada a taxa EURIBOR a três meses para os empréstimos a taxa variável e a taxa *swap* da EURIBOR com a maturidade relevante para os empréstimos a taxa fixa. Será aplicado um *spread* de 300 p.b. (400 p.b. para maturidades superiores a três anos) e cobrada uma comissão para cobrir custos operacionais no máximo de 50 p.b. Na sequência deste anúncio, os mercados financeiros registaram pequenas correções dos movimentos anteriores gerados pela incerteza em torno da situação orçamental da Grécia. É de referir que subsistem incertezas consideráveis quanto à evolução futura das contas públicas em diversas economias, em particular caso o crescimento económico se venha a revelar inferior ao esperado.

(25) Segundo o FMI, a deterioração do risco de crédito soberano pode rapidamente repercutir-se sobre o setor financeiro dadas as ligações próximas entre o setor público e os bancos. Para além das quedas nos preços da dívida pública gerarem perdas nos ativos dos bancos, os aumentos dos *spreads* soberanos tendem a refletir-se em maiores custos de financiamento dos bancos. Adicionalmente, a perceção do valor das garantias dos governos ao setor bancário tende a reduzir-se. Ver IMF (2010), *Global Financial Stability Report*, Abril.

Euro aprecia face ao dólar com a redução de tensões nos mercados financeiros durante 2009 mas deprecia na sequência de receios quanto às finanças públicas em países da área do euro

O euro, após ter registado alguma depreciação no início de 2009, apresentou um movimento de fortalecimento face ao dólar ao longo do ano (Gráfico 1.31). Esta evolução teve lugar num contexto de redução das tensões nos mercados financeiros e de realização de operações de *carry trade* tirando partido dos níveis muito baixos das taxas de juro nos EUA. No final de 2009, a apreciação do euro face ao dólar situou-se em cerca de 15 por cento face aos níveis registados no início de Março mas foi bastante mais modesta quando comparada com o final de 2008 (3.5 por cento). Em termos nominais efetivos, o euro registou uma ligeira depreciação entre o final de 2008 e o final de 2009 (-1.0 por cento), na medida em que o fortalecimento face ao dólar e a algumas moedas asiáticas com ligações ao dólar foi contrabalançado pela depreciação face à libra esterlina (-6.8 por cento). Refira-se que em particular o Renminbi tem-se mantido basicamente inalterado face ao dólar desde meados de 2008. A taxa de câmbio efetiva do dólar registou um movimento de depreciação durante a maior parte do ano e no final de 2009 encontrava-se cerca de 5 por cento abaixo do nível observado um ano antes.

Gráfico 1.31



Fonte: BCE.

No início de 2010, o euro registou um enfraquecimento face ao dólar e em termos nominais efetivos (de 6.4 e 4.5 por cento, respetivamente, entre o final de 2009 e o final de Março de 2010). A depreciação do euro surgiu num contexto de preocupações quanto à sustentabilidade da situação das finanças públicas em vários países da área do euro.

Caixa 1.1. A recessão económica global: comparação com episódios anteriores

A recessão mundial recente é a mais sincronizada e profunda do período do pós-guerra. A redução excecional da atividade mundial teve origem numa crise financeira inicialmente localizada nos Estados Unidos (EUA), mas que rapidamente alastrou a várias outras economias avançadas e emergentes. Embora a recessão recente apresentasse o potencial para se transformar numa segunda Grande Depressão, dada a deterioração abrupta da atividade na fase inicial, a queda acumulada da atividade foi menor do que em 1929/1932. Tal como no passado, a incapacidade de prever recessões foi mais uma vez notória. A recessão foi antecipada um pouco antes do que habitualmente, mas a magnitude da queda da atividade foi significativamente subestimada.

O que é uma recessão e como se identifica?

A definição clássica de recessão consiste numa queda significativa do nível de atividade agregada comum a vários setores da economia, tal como a observada no período mais recente à escala mundial. Para identificar episódios recessivos é necessário datar os pontos de viragem do ciclo económico¹. As cronologias mais (re) conhecidas são as do National Bureau of Economic Research (NBER) e do Centre for Economic Policy Research (CEPR) para datar os ciclos nos EUA e na área do euro, respetivamente². A abordagem destes organismos assenta numa avaliação subjetiva do comportamento de diferentes indicadores de atividade e dos respetivos pontos de viragem. Uma abordagem semelhante é seguida pelo Economic Cycle Research Institute (ECRI) para um conjunto de países industrializados e em desenvolvimento³. Na literatura sobre datação de ciclos económicos são geralmente utilizados modelos econométricos probabilísticos ou algoritmos estatísticos de identificação de máximos e mínimos locais⁴. Adicionalmente, recorre-se também a regras simples, tais como a queda do Produto Interno Bruto (PIB) em dois trimestres consecutivos ou no conjunto do ano.

A recessão recente é a mais sincronizada e profunda das últimas décadas

A recessão recente atingiu, em simultâneo, um conjunto de economias muito maior do que em qualquer outra nas últimas décadas. Se usarmos como referência os períodos de recessão nos EUA, 17 países no grupo dos 21 acompanhados pelo ECRI registaram uma recessão no período mais recente, o número mais elevado desde 1970 (Gráfico 1). Se definirmos as recessões por uma queda em cadeia do PIB em dois trimestres consecutivos, o número de países em recessão é muito semelhante. Os episódios que exibem um grau de sincronização mais próximo do observado recentemente são as recessões de 1973/75, 1981/82 e 1990/91, em que cerca de metade ou mais dos países registaram uma recessão em simultâneo.

O elevado grau de sincronização da recessão recente é igualmente visível à escala mundial. Se identificarmos os episódios recessivos com base na queda anual do PIB real per capita, o conjunto dos países em recessão em 2009 representava cerca de 74 por cento do PIB mundial nesse ano, avaliado em paridades de poder de compra (Gráfico 2). Este conjunto incluía a generalidade das economias avançadas e um número elevado de economias de mercado emergentes e em desenvolvimento. Com efeito, o peso no PIB mundial das economias avançadas em recessão em 2009 era de 53 por cento, o que compara com um peso total destas economias próximo de 54 por cento. No caso das economias de mercado emergentes e em desenvolvimento, o peso dos países em recessão era cerca de 21 por cento, um pouco menos de metade do peso total destes países no PIB mundial em 2009 (46 por cento).

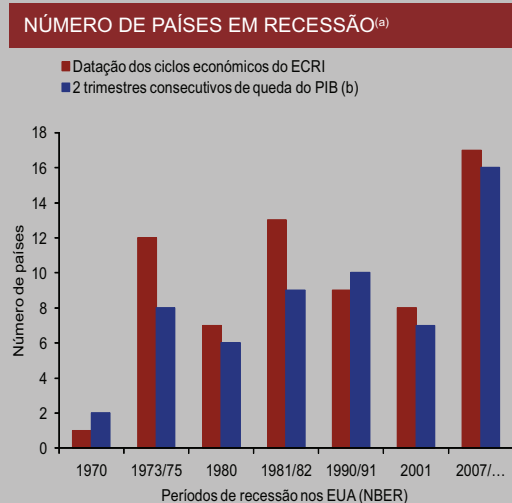
(1) A fase de recessão corresponde ao intervalo de tempo entre o ponto mais alto (pico) e o mais baixo do ciclo. Entre este último e o próximo pico, a economia está em fase de expansão, que se caracteriza por um aumento sustentado do nível de atividade ao longo de vários anos. Em geral, as fases de recessão são menos frequentes e prolongadas do que as fases de expansão.

(2) De acordo com estes organismos, o último pico ocorreu em Dezembro de 2007 nos EUA e no primeiro trimestre de 2008 na área do euro. Para mais detalhes ver www.nber.com/cycles/ e www.cepr.org/data/Dating/.

(3) Na generalidade destes países, o último pico da atividade ocorreu entre Janeiro e Maio de 2008. Para mais detalhes ver www.businesscycle.com/resources/cycles/.

(4) Para exemplos de utilização destes métodos, ver Chauvet, M. e Yu, C. (2006), "International Business Cycles: G7 and OECD Countries", Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review, 91-1, pp. 43-54 e Leamer, E. (2008), "What's a recession, anyway?", Working Paper 14221, NBER.

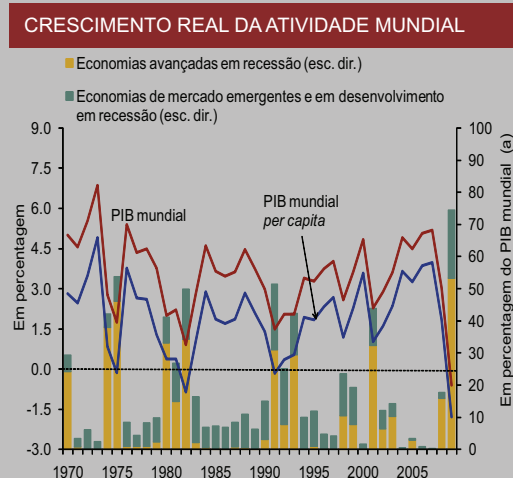
Gráfico 1



Fontes: ECRI, NBER, OCDE, Thomson Reuters e cálculos do Banco de Portugal.

Notas: (a) Períodos de recessão coincidentes com os dos EUA por pelo menos seis meses. Grupo de 21 países (EUA, Canadá, México, Brasil, Alemanha, França, Reino Unido, Itália, Espanha, Suíça, Suécia, Áustria, Japão, China, Índia, Coreia, Austrália, Taiwan, N. Zelândia, África do Sul e Jordânia). Dados não disponíveis para a China e o Brasil nos períodos anteriores a 1990 e 1981, respetivamente, e para o México e a Jordânia antes de 1980. (b) Dados não disponíveis para a China e a Jordânia. Não inclui a Índia antes de 2001, o Brasil antes de 1990 e Taiwan antes de 1981.

Gráfico 2



Fonte: FMI.

Nota: (a) Peso do PIB dos países em recessão no PIB mundial avaliado em paridades de poder de compra.

Comparando com as três grandes recessões do período pós-guerra de caráter mais global – respetivamente 1975, 1982 e 1991⁵ – a recessão recente é mais profunda que qualquer um desses episódios (Gráfico 2 e Quadro 1). O PIB mundial registou uma contração em termos reais em 2009, o que não acontecia desde 1970. Tal como no passado, a produção industrial caiu mais do que o PIB, mas o diferencial entre o crescimento das duas variáveis é bastante maior no período recente. A última recessão afetou também de forma muito marcada as transações internacionais, destacando-se a redução excepcional do volume de comércio mundial⁶.

Combinação excepcional de fatores ajuda a explicar a redução marcada da atividade mundial

A recessão recente foi desencadeada por uma crise financeira aguda nos EUA que, num quadro de vulnerabilidades do sistema financeiro e de desequilíbrios nos mercados de habitação em vários países, rapidamente alas-

Quadro 1

RECESSÕES GLOBAIS^(a) – INDICADORES DE ATIVIDADE ECONÓMICA MUNDIAL

Taxa de variação, em percentagem

	1975	1982	1991	2009
PIB <i>per capita</i> real	-0.1	-0.9	-0.2	-1.8
PIB real	1.7	0.9	1.5	-0.6
Produção industrial	-1.6	-4.3	-0.1	-6.4
Volume de comércio mundial de bens e serviços	-2.6	-0.9	4.4	-10.7
Fluxos de capital ^(b)	0.6	-0.8	-2.1	-6.2 ^(c)

Fontes: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, FMI e cálculos do Banco de Portugal.

Notas: (a) Definidas como uma queda no PIB *per capita* real em termos anuais. (b) Variação média dos fluxos de entrada e saída em percentagem do PIB num intervalo móvel de 2 anos. (c) Estimativa do FMI de Abril de 2009.

(5) A recessão de 1975 envolveu sobretudo as economias avançadas, enquanto as restantes recessões se estenderam também às economias de mercado emergentes e em desenvolvimento.

(6) Para uma análise das principais razões para o colapso dos fluxos comerciais em 2009 ver “Caixa 1.2 O que terá conduzido à forte queda do comércio mundial?”, deste Relatório.

trou às restantes economias avançadas e a algumas economias de mercado emergentes. Um estudo recente do Fundo Monetário Internacional (FMI) conclui que os episódios recessivos com origem em crises financeiras e/ou fortemente sincronizados são mais prolongados e mais intensos do que as outras recessões (Quadro 2)⁷.

De acordo com os resultados do FMI, uma recessão dura, em média, menos de um ano e durante esse período o PIB cai 2.7 por cento em termos reais. No caso de episódios com origem em crises financeiras⁸ (12 por cento do total) ou de carácter global (30 por cento do total), a duração média da recessão é superior a um ano e o PIB reduz-se cerca de 3.5 por cento. Os episódios que combinam os dois tipos de fatores são relativamente raros, sendo identificados apenas 6 num total de 122 episódios⁹. Nestes casos, a recessão prolonga-se, em média, durante quase dois anos, com uma redução do PIB de 4.8 por cento. Assumindo que o ponto mais baixo do atual ciclo ocorreu durante a segunda metade de 2009 na generalidade das economias avançadas incluídas na análise do FMI, a recessão atual terá sido ligeiramente mais acentuada do que a média histórica (queda acumulada do PIB de cerca de 5 por cento).

Comparando com a Grande Depressão, a queda da atividade foi menor mas mais rápida

O período mais recente e o da Grande Depressão partilham uma série de características comuns. Ambos foram antecedidos por um período de aumento significativo do nível de atividade económica sustentado por um rápido crescimento do crédito e por uma forte inovação financeira. Estes fatores levaram a um aumento acentuado do endividamento e criaram vulnerabilidades no sistema financeiro em vários países. As duas recessões tiveram no seu epicentro uma crise financeira nos EUA que, no período recente, se transmitiu rapidamente a um número relativamente elevado de países. Quer em 1929/1932 quer no período recente, as dificuldades de financiamento dos bancos e de outras instituições financeiras desempenharam um papel fundamental na transmissão da crise financeira à economia real.

Quadro 2

RECESSÕES E RECUPERAÇÕES NAS ECONOMIAS AVANÇADAS^(a)

	Número de episódios	Duração média ^(b)		Variação média do PIB real (%)	
		Recessão	Recuperação ^(c)	Recessão	Um ano após o ponto mais baixo
Recessões originadas por:					
Crises financeiras ^(d)	15	5.7	5.6	-3.4	2.2
Outras	107	3.4	3.0	-2.6	4.3
Recessões por grau de sincronização:					
Globais ^(e)	37	4.5	4.2	-3.5	3.7
Outras	85	3.3	2.8	-2.4	4.2
Recessões originadas por crises financeiras e fortemente sincronizadas	6	7.3	6.8	-4.8	2.8
Todas as recessões	122	3.6	3.2	-2.7	4.1

Fonte: FMI, *World Economic Outlook*, Abril de 2009.

Notas: (a) Pontos de viragem determinados por máximos e mínimos locais da variação do PIB real. (b) Número de trimestres. (c) Número de trimestres necessários para que o PIB retorne ao nível do pico anterior à recessão. (d) Episódios marcados por uma perturbação generalizada do funcionamento das instituições e mercados financeiros. (e) Recessões durante as quais 10 ou mais dos 21 países na amostra estão em recessão ao mesmo tempo.

(7) Ver IMF (2009), "From recession to recovery: How soon and how strong?", *World Economic Outlook*, Abril, pp. 97-132. Os resultados apresentados baseiam-se em 122 episódios recessivos passados identificados num grupo de 21 economias avançadas desde 1960, com base num algoritmo estatístico de identificação de máximos e mínimos locais sujeito a determinadas condições sobre a duração mínima do ciclo económico e de cada uma das suas fases (5 e 2 trimestres, respetivamente).

(8) Episódios identificados na análise de Reinhart, C. e Rogoff, K. (2008), "Is the 2007 U.S. Sub-Prime Crisis So Different? An International Historical Comparison", Working Paper 13761 e Reinhart, C. e Rogoff, K. (2008), "Banking Crises: An Equal Opportunity Menace", Working Paper 14587, NBER.

(9) Estes 6 episódios incluem as recessões na Alemanha na década de 80 e na Suécia, Finlândia, França, Itália e Grécia na década de 90.

Comparando a fase inicial dos dois episódios, constata-se que a queda da produção industrial e das exportações foi mais abrupta na recessão recente que em 1929 (Quadro 3)¹⁰. No entanto, estes indicadores apresentaram uma melhoria nos trimestres seguintes, em contraste com o período da Grande Depressão, em que continuaram a cair durante cerca de mais dois anos. Deste modo, e assumindo que o ponto mais baixo do ciclo atual ocorreu na segunda metade de 2009, a queda acumulada dos vários indicadores de atividade no período recente foi bastante inferior à verificada no período da Grande Depressão. As diferenças entre os dois períodos são sobretudo visíveis no caso do PIB (-4.2 e -10 por cento, respetivamente) e do emprego (-2.2 e -17.3 por cento, respetivamente).

A recessão recente aparentava ter o potencial para se transformar numa segunda Grande Depressão, mas tal não terá acontecido. A explicação mais citada para este facto prende-se com a resposta atempada e sem precedentes da política económica no período mais recente e, em menor grau, com condições iniciais mais favoráveis e alguns fatores institucionais¹¹.

A incapacidade de prever recessões foi mais uma vez notória

A generalidade das organizações que fazem previsões macroeconómicas tem habitualmente maior dificuldade em prever episódios recessivos. Este facto poderá refletir, em parte, as dificuldades associadas à previsão dos pontos de viragem do ciclo económico, a par do facto de as fases de recessão serem menos frequentes e longas que as fases de expansão.

Considerando uma amostra constituída por previsões de crescimento económico de 5 organizações para 7 economias avançadas no período de 1990 a 2008, constata-se que, no ano anterior à recessão (definida como uma queda do PIB real anual), todas as previsões apontavam para um crescimento do PIB superior ao que veio a ser observado e que o número de casos em que se antecipou uma queda do PIB foi virtualmente nulo (Quadro 4). Apenas no final do ano em que ocorreu a queda, esta era prevista numa percentagem significativa de casos (74 por cento). Ainda assim, a generalidade das previsões subavaliou a magnitude da queda observada.

No período mais recente, a recessão foi antecipada um pouco mais cedo que habitualmente. Este comportamento terá refletido a deterioração abrupta da generalidade dos indicadores de atividade nas principais economias

Quadro 3

RECESSÃO MAIS RECENTE COMPARADA COM A GRANDE DEPRESSÃO – MÉDIA DE 10 ECONOMIAS AVANÇADAS^(a)

Taxa de variação, em percentagem

	Dados intra-anuais		Dados anuais		
	Grande Depressão	Recessão recente	Grande Depressão		Recessão recente
	Primeiros 3 trimestres	Primeiros 3 trimestres	1932/1929	1930/1929	2009/2008
PIB real	-	-4.2	-10.0	-7.0	-4.2
Produção industrial	-16.0	-17.2	-23.2	-6.2	-15.3
Exportações (valor)	-16.9	-23.4	-58.5	-17.3	-20.1
Exportações (volume)	-	-24.1	-	-	-17.7
Mercados acionistas	-19.7	-19.3	-55.4	-27.1	-16.8
Emprego	-	-1.3	-17.3	-4.8	-2.2
Inflação	-	0.8	-12.8	-2.2	0.4

Fontes: Aiginger, K. (2010), CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, Eurostat, Thomson Reuters e cálculos do Banco de Portugal.

Nota: (a) Áustria, Alemanha, Bélgica, Espanha, EUA, Finlândia, França, Japão, Reino Unido e Suécia.

(10) A comparação com a Grande Depressão é dificultada pela relativa escassez de dados para esse período. Os dados usados nesta caixa foram retirados de Aiginger, K. (2010), "The Great Recession versus the Great Depression: Stylized Facts on Siblings That Were Given Different Foster Parents", Discussion Paper 2010-9, Economics-ejournal.

(11) Os seguintes elementos podem ser destacados: maior peso dos serviços no PIB em detrimento da indústria, coordenação internacional mais intensa e o facto de o sistema monetário internacional não ter funcionado como um entrave à adoção de medidas de política monetária tal como aconteceu com o sistema do padrão-ouro em 1929-32.

Quadro 4

COMPORTAMENTO DAS PREVISÕES PARA O CRESCIMENTO REAL DO PIB EM ANOS EM QUE OCORREU UMA QUEDA DO PIB^(a)

	Data da previsão ^(b)			
	Primavera t-1	Outono t-1	Primavera t	Outono t
1990-2008 (50 observações)				
Percentagem de casos em que foi prevista uma queda do PIB	0	2	42	74
Percentagem de casos em que foi prevista uma variação do PIB maior que a observada	100	100	83	78
Erro médio de previsão ^(c)	-3.4	-2.5	-0.9	-0.3
2009 (35 observações)				
Percentagem de casos em que foi prevista uma queda do PIB	0	43	100	100
Percentagem de casos em que foi prevista uma variação do PIB maior que a observada	100	100	43	40
Erro médio de previsão ^(c)	-4.7	-3.5	0.1	0.0

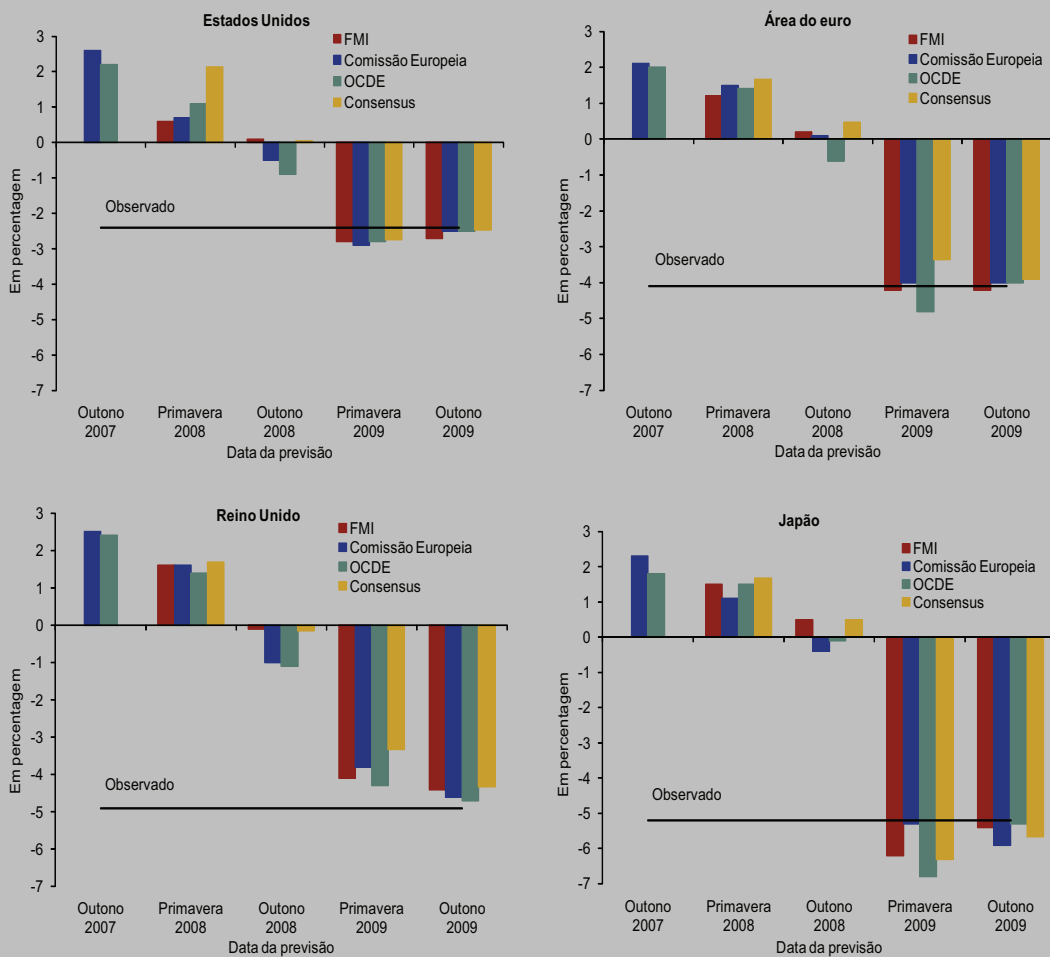
Fontes: Comissão Europeia, *Consensus Economics*, FMI, OCDE, *The Economist* e cálculos do Banco de Portugal.

Notas: (a) Previsões efetuadas por 5 organismos (Comissão Europeia, FMI, OCDE, *Consensus Economics* e *The Economist*) para 17 episódios de queda de PIB, numa amostra de 7 países (Alemanha, França, Itália, Espanha, EUA, Reino Unido e Japão) no período 1990-2009. (b) Ano t corresponde ao ano em que ocorreu uma queda do PIB. (c) Erro de previsão = observado - previsto. O observado corresponde ao valor publicado pelo FMI na Primavera do ano t+1.

avançadas na sequência do agravamento da crise financeira internacional em meados de Setembro de 2008. No Outono desse ano, a contração do PIB em 2009 foi prevista em 43 por cento dos casos, o que compara com um número virtualmente nulo no passado. No entanto, a magnitude da queda foi significativamente subestimada, dando origem a erros de previsão bastante superiores aos observados, em média, no período de 1990 a 2008. No início de 2009, contudo, todas as previsões apontavam já para uma queda do PIB próxima da que se veio a observar nesse ano, tal como ilustrado no Gráfico 3 para as principais economias avançadas.

Gráfico 3

PREVISÕES PARA O CRESCIMENTO REAL DO PIB EM 2009



Fontes: Comissão Europeia, Consensus Economics, FMI e OCDE.

Caixa 1.2. O que terá conduzido à forte queda do comércio mundial?**Em 2009, o comércio mundial sofreu uma redução sem precedente, súbita e sincronizada**

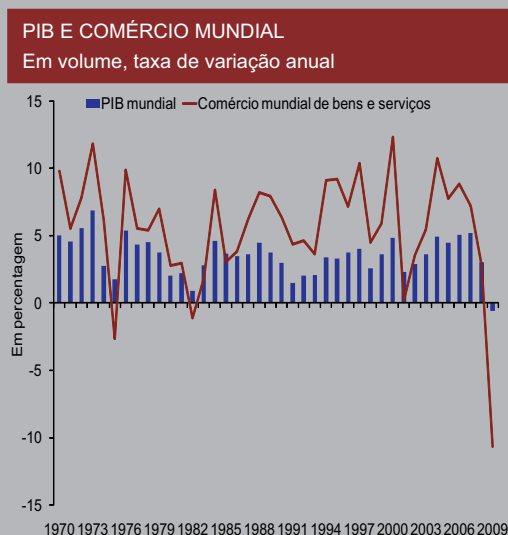
O comércio mundial de bens e serviços caiu 10.7 por cento no conjunto de 2009, de acordo com dados do Fundo Monetário Internacional (FMI). Numa perspetiva histórica, esta redução do comércio é excecional (Gráfico 1). Esta caixa analisa a evolução do comércio internacional e as principais razões para a elevada magnitude da queda observada em 2009.

O colapso dos fluxos comerciais em 2009 excedeu largamente o observado em anteriores períodos recessivos da economia mundial no pós-guerra. Comparativamente ao período da Grande Depressão, o colapso não foi tão significativo, mas foi mais abrupto¹.

A evolução intra-anual revela como a queda dos fluxos de comércio internacional foi repentina (Gráfico 2). De acordo com dados do CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, as exportações mundiais de mercadorias caíram quase 20 por cento entre Setembro de 2008 e Janeiro de 2009, colocando o volume de comércio praticamente ao nível de 2005.

A redução dos fluxos comerciais foi excecional também em termos de sincronização (Gráfico 2). A evolução das exportações foi muito similar entre economias, apontando para um colapso relativamente generalizado entre os meses finais de 2008 e o início de 2009. Considerando os 48 países cobertos pela base de dados do CPB, 45 registaram uma redução das exportações entre Setembro de 2008 e Janeiro de 2009 (esta queda foi superior a 10 por cento em 39 desses países, excedendo mesmo 20 por cento em 16 países). Observou-se, em seguida, uma recuperação, mais marcada a partir do segundo trimestre de 2009. Ao nível dos países industrializados, os volumes exportados no final de 2009 ainda se situavam cerca de 10 por cento abaixo dos níveis observados em Setembro de 2008. No que diz respeito às exportações das economias de mercado emergentes, esses níveis tinham sido já ultrapassados.

A redução das transações internacionais foi igualmente abrangente, afetando a generalidade dos produtos transacionados (Gráfico 3). Dados para os países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económi-

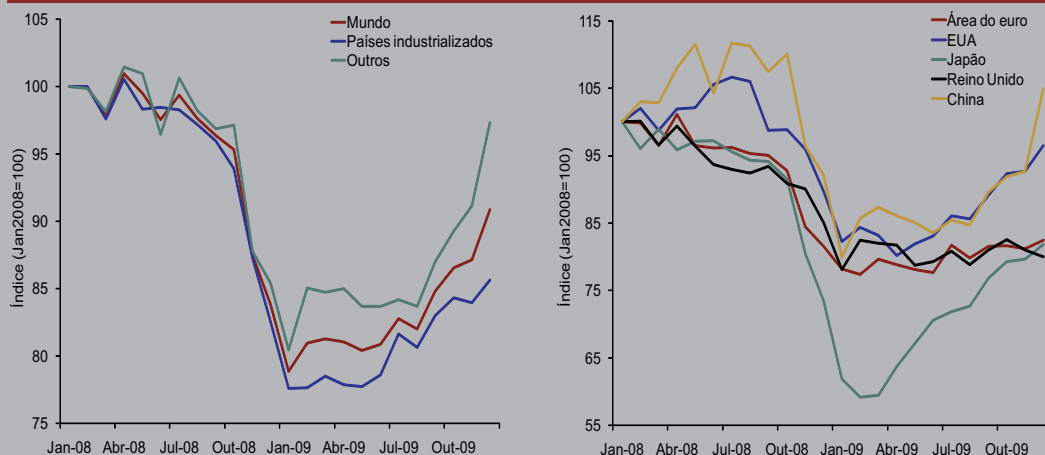
Gráfico 1

Fonte: FMI.

(1) Ver Quadro 3 da "Caixa 1.1 A recessão económica global: comparação com episódios anteriores", deste Relatório. Nos primeiros três trimestres da Grande Depressão, a queda nominal das exportações ascendeu a 16.9 por cento num conjunto de economias avançadas, enquanto a queda na recessão recente foi de 23.4 por cento (para um período e amostra de países comparáveis). No período recente, as exportações apresentaram entretanto uma melhoria, em contraste com o observado no período da Grande Depressão, em que continuaram a cair durante cerca de mais dois anos.

Gráfico 2

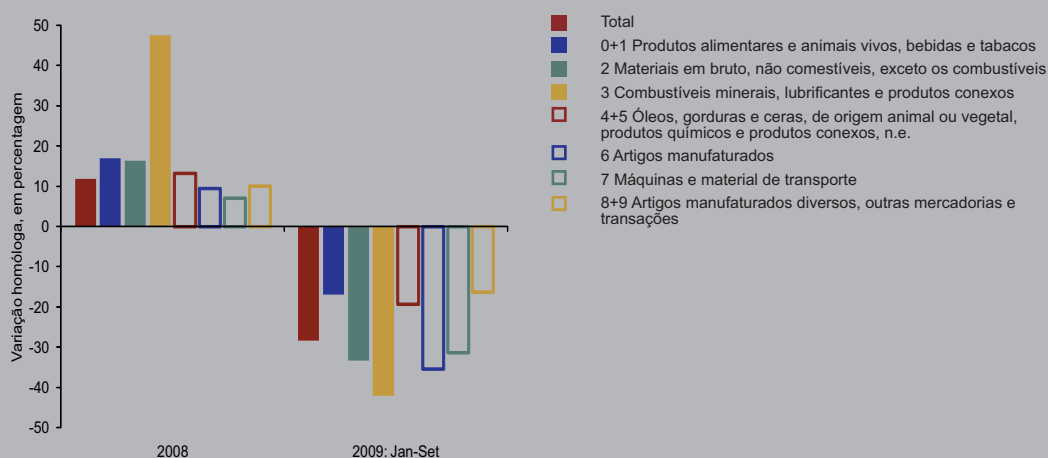
EVOLUÇÃO DAS EXPORTAÇÕES DE MERCADORIAS – POR PRINCIPAIS ÁREAS ECONÓMICAS E PAÍSES
Em volume



Fonte: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

Gráfico 3

EVOLUÇÃO DAS EXPORTAÇÕES DE MERCADORIAS DA OCDE^(a) – POR TIPO DE PRODUTO
Em valor



Fonte: OCDE.

Nota: (a) O agregado OCDE exclui os seguintes países membros: Canadá, México e Grécia.

co (OCDE) mostram uma forte redução das exportações nominais de combustíveis nos primeiros três trimestres de 2009, associada a uma quebra dos preços e dos volumes exportados. Para este conjunto de países, durante o mesmo período, as vendas ao exterior de outras matérias-primas, de manufaturas e de máquinas e material de transporte caíram mais de 30 por cento em termos nominais, uma queda superior à do total exportado.

O colapso do comércio mundial refletiu essencialmente a recessão global, mas poderá ter sido ampliado por fatores especiais

A recessão mundial observada em 2009 foi a maior e a mais sincronizada das últimas décadas. Tendo em conta que o comércio mundial é historicamente mais volátil do que o Produto Interno Bruto (PIB) global, esta será a principal causa da queda extraordinária dos fluxos de comércio internacional observada a nível global (Gráfico

1). Um estudo empírico recente corrobora esta hipótese, mostrando que a elasticidade do comércio mundial à atividade tem vindo a aumentar e que em períodos de recessão a resposta do comércio tende a ser especialmente marcada².

No caso da recessão recente, os fatores mais citados como tendo contribuído para ampliar a queda do comércio são:

- a composição setorial da crise económica;
- uma desintegração das cadeias de produção multinacionais;
- as dificuldades de financiamento das empresas de exportação e importação;
- um aumento do protecionismo.

A composição setorial da recessão ajuda a explicar a redução significativa do comércio mundial

As recessões económicas tendem a afetar de forma particularmente marcada a indústria transformadora sendo que este é o setor mais intensamente envolvido no comércio internacional na generalidade das economias. De facto, o setor industrial tem um peso muito superior no total do comércio externo do que no PIB na generalidade das economias avançadas e de mercado emergentes. Na recente recessão, o setor industrial registou também uma quebra muito superior à do PIB, a par de um movimento de redução dos stocks acumulados. Neste contexto, a diminuição geral da atividade económica global refletiu-se numa quebra bastante mais acentuada do comércio mundial. Um estudo empírico recente para a economia dos Estados Unidos (EUA) mostra que este efeito composição permite explicar uma parcela considerável da quebra observada dos fluxos comerciais com o exterior em 2009³. Na generalidade dos países, o setor de serviços resistiu melhor à crise financeira, logo também o comércio internacional de serviços⁴.

O efeito composição pode ser analisado também do lado da despesa. No período recessivo recente, o consumo privado – em particular, de bens duradouros – e o investimento foram particularmente afetados, ao mesmo tempo que o consumo público aumentou na sequência da implementação dos pacotes de estímulo fiscais nas diversas economias. Tendo em conta que o conteúdo importado do consumo público é bastante inferior ao das categorias do consumo privado que mais se reduziram e, em particular, do investimento, a composição da recessão recente terá implicado uma maior quebra dos fluxos comerciais com o exterior.

As cadeias de produção internacional funcionaram como um mecanismo de propagação e eventual amplificação do colapso do comércio mundial

A tendência crescente de reorganização dos processos produtivos numa base mundial caracterizou as últimas décadas. Esta reorganização consistiu numa transferência de algumas etapas da produção de bens para produtores estrangeiros, criando uma inter-relação dos processos de produção nas várias economias, cada uma especializando-se numa etapa particular da sequência de produção e comercializando, entre si, o produto de cada uma dessas fases⁵. A evidência desta crescente fragmentação geográfica dos processos produtivos é dada

(2) Ver Freund, C. (2009), "The trade response to global downturns: historical evidence", World Bank Policy Research Working Paper N. 5015. De acordo com a autora, a resposta do comércio mundial à atividade tem vindo a aumentar (as elasticidades aumentaram de menos de 2 na década de 60 para valores superiores a 3.5 nos anos 2000). Adicionalmente, a reação do comércio global ao PIB mundial em períodos recessivos tende a ser maior do que em períodos de expansão: durante as quatro grandes recessões do pós-guerra – respetivamente, 1975, 1982, 1991 e 2001 – a redução do crescimento do comércio mundial excedeu a desaceleração do PIB mundial por um fator superior a 4.

(3) Levchenko, A., Lewis, L. e Tesar, L. (2009), "The collapse of international trade during the 2008-2009 crisis: in search of the smoking gun", Research Seminar in International Economics Discussion Paper N. 592, Gerald R. Ford School of Public Policy, The University of Michigan.

(4) Ver a evidência apresentada em Borchet, I. e Matto, A. (2009), "The crisis-resilience of services trade", The Service Industries Journal, 30(14), Dezembro, pp. 1-20. Segundo os autores, o dinamismo relativo do comércio de serviços face ao comércio de mercadorias é explicado por um lado, pelo facto da procura de uma gama alargada de serviços comercializados internacionalmente ser menos cíclica e, por outro, pela menor dependência da produção e do comércio de serviços em relação ao financiamento externo.

(5) Este fenómeno de crescente fragmentação internacional da produção é referido na literatura também como deslocalização (offshoring), subcontratação (outsourcing), comércio por tarefas, partilha da produção a nível mundial, desintegração vertical da produção entre fronteiras, etc.

pela parcela crescente de partes e componentes nos fluxos de comércio mundial⁶.

Um aumento da internacionalização da produção, ao dividir as etapas de produção entre diferentes economias, contribui para um aumento quer das exportações quer das importações de cada economia. Dada a forma como são medidos os fluxos comerciais e a atividade, o crescimento das exportações e importações em cada economia será superior ao do PIB. O comércio é medido em termos brutos, aumentando pelo valor total dos bens que cruzam fronteiras (por exemplo as diversas partes de um veículo), enquanto o PIB aumenta apenas na medida do valor acrescentado do bem (a montagem do veículo). Desta forma, a existência de cadeias de produção multinacionais ajuda a explicar porque se observam variações em termos absolutos do comércio mundial superiores às da produção. No entanto, só explicará taxas de variação do comércio mais voláteis – isto é, um aumento da elasticidade do comércio mundial à procura mundial – na medida em que novas cadeias de produção internacional são criadas em períodos de expansão da atividade económica ou eliminadas durante períodos recessivos.

Da mesma forma que o crescimento das cadeias de produção globais terá ampliado o impacto da expansão da atividade sobre o comércio internacional no período anterior à recessão, uma possível desintegração destas cadeias no período recente poderá explicar por que a queda do comércio foi tão marcada na recessão recente. No entanto, a avaliação do papel da fragmentação internacional no comportamento recente do comércio mundial é dificultada pela ausência de estatísticas recentes relativas a este fenómeno. As conclusões de estudos empíricos com base em dados parcelares ou simulações de modelos não são consensuais⁷. Note-se que alguns autores questionam mesmo a ideia que as cadeias de produção globais tenham tido um contributo importante para a queda recente do comércio mundial. O argumento é que a criação de uma cadeia de produção internacional envolve custos irreversíveis, pelo que os responsáveis tenderão preferencialmente a ajustar os níveis de produção ao longo de toda a cadeia (ajustamento na margem intensiva) em lugar de proceder a alterações da própria cadeia de produção (ajustamento na margem extensiva). Nestas condições, os fluxos comerciais associados a cadeias de produção internacional poderão apresentar uma menor reação face a um choque adverso, relativamente aos outros tipos de fluxos do comércio mundial.

Uma conclusão menos controversa é a de que a internacionalização da produção estará associada a uma transmissão mais rápida dos choques. Num contexto de fragmentação da produção a nível mundial, o comércio internacional está diretamente associado à cadeia de produção, pelo que os choques são rapidamente transmitidos entre economias. O forte aumento da internacionalização da produção no período anterior à crise contribuiu, assim, para explicar a maior sincronização da quebra dos fluxos de comércio externo das diversas economias na recente recessão⁸.

A forte queda do comércio mundial foi agravada pela crise financeira subjacente à recessão

A crise financeira subjacente à recessão recente poderá ter criado dificuldades de financiamento às atividades de exportação e importação, contribuindo para amplificar a queda do comércio mundial em 2009. A generalidade dos setores de atividade necessita de financiamento externo mas a dependência tende a ser maior no comércio internacional – estimando-se que cerca de 80 a 90 por cento das transações envolvam alguma forma de crédito, garantia ou seguro – pelo que perturbações no acesso a esse financiamento tenderão a implicar uma resposta mais acentuada dos fluxos de comércio externo⁹.

(6) Amador, J. e Cabral, S. (2009), "Vertical specialisation across the world: a relative measure", *North American Journal of Economics and Finance*. Os autores desenvolvem uma medida do comércio associado à especialização vertical da produção a nível mundial – definida como a utilização de inputs importados para produzir bens que são depois exportados – concluindo que estes processos de especialização vertical registaram um aumento contínuo nas últimas quatro décadas.

(7) Ver, por exemplo, Yi, K. (2009), "The collapse of global trade: The role of vertical specialisation", in Baldwin and Evenett (eds), *The collapse of global trade, murky protectionism, and the crisis: Recommendations for the G20*, a VoxEU publication e Bénassy-Quéré, A., Decœur, Y., Fontagné, L. e Khoudour-Castéras, D. (2009), "Is trade the victim of globalisation?", *La Lettre du CEPII* N. 291, Setembro.

(8) Bems, R., Johnson, R. e Yi, K. (2010), "The role of vertical linkages in the propagation of the global downturn of 2008", *Mimeo*, Janeiro.

(9) Pela sua natureza, o comércio internacional é mais vulnerável a uma crise de crédito e ao risco de contraparte associado do que as transações conduzidas internamente. Para além do crédito bancário, o uso de garantias bancárias e seguros de crédito sempre foi muito mais comum no comércio externo do que no comércio interno, sendo concebidas para facilitar o crédito comercial normal de exportador para importador (quando o exportador nacional não conhece bem o importador estrangeiro, por exemplo, o risco de contraparte é elevado). Mas, se a solvência do banco que concede a garantia se torna suspeita, então este mecanismo de redução do risco desaparece. Adicionalmente, as perturbações observadas nos mercados interbancários terão tornado as transações cambiais forward mais difíceis e caras, particularmente nas maturidades mais longas. Tal implica que importadores e exportadores terão enfrentado maiores dificuldades para se proteger de flutuações cambiais, o que, por sua vez, tornará ainda mais complicado obter garantias bancárias.

Não existem estatísticas fiáveis do financiamento do comércio internacional. Para além de as estimativas disponíveis relativas ao financiamento ao comércio “em falta” variarem bastante (entre 25 e 500 mil milhões de dólares¹⁰), é difícil separar causa e efeito. Esta insuficiência pode estar associada a uma escassez da oferta de crédito ao comércio mas também pode resultar de decréscimo da procura, associada à redução dos fluxos comerciais internacionais. O Banco Mundial estima que as perturbações do financiamento às empresas exportadoras e importadoras poderão explicar cerca de 10 a 15 por cento da queda do comércio mundial observada no final de 2008 e início de 2009¹¹. O FMI e a OCDE também reconhecem que os problemas de financiamento terão contribuído para a forte desaceleração do comércio mundial mas ressaltam que outros fatores poderão ter sido mais importantes¹². Um estudo empírico recente que analisa o impacto das restrições de crédito sobre os exportadores franceses durante a crise recente conclui que esse impacto foi mais severo sobre as empresas de setores fortemente dependentes de financiamento externo, independentemente da sua dimensão, reforçando o argumento de que a redução do comércio foi reforçada pela crise financeira¹³.

Na sequência da crise financeira, verificaram-se esforços das autoridades para melhorar o acesso ao crédito das atividades de exportação/importação através de bancos ou seguradoras de crédito públicos¹⁴.

O protecionismo não terá tido um papel significativo no colapso recente do comércio

As barreiras ao comércio internacional tendem a aumentar durante períodos recessivos, colocando entraves adicionais às transações de bens e serviços entre economias. De acordo com a Organização Mundial do Comércio (OMC) e o Banco Mundial, embora se tenha verificado um aumento das medidas de limitação ou distorção do comércio desde o início da crise financeira – nomeadamente de medidas tarifárias e não-tarifárias e de ações anti-dumping – este não terá sido significativo, situando-se abaixo do previsto por relações históricas¹⁵. No entanto, deverão ser mencionadas também as medidas incorporadas nos pacotes de estímulo orçamental de diversas economias que favorecem os produtores nacionais. Os subsídios e outras medidas de proteção implícita incluídos nos pacotes de estímulo (incluindo o apoio à indústria automóvel e às instituições financeiras) podem, em certa medida, assumir efeitos semelhantes ao protecionismo clássico. Apesar destes efeitos adversos, o impacto do protecionismo sobre os fluxos de comércio mundial parece ter sido pouco importante até à data quando comparado com outros fatores¹⁶.

A interação dos diversos fatores terá contribuído para acentuar o colapso do comércio mundial

Não existe consenso sobre a importância relativa dos fatores especiais referidos. Um trabalho recente da OCDE conclui que a maior parte da queda pode ser explicada pela procura mundial¹⁷. As condições de crédito mais apertadas terão aumentado a resposta do comércio no curto prazo, refletindo quer os efeitos das restrições de crédito ao comércio quer a composição da contração da procura, que foi orientada para setores mais sensíveis ao crédito que são, por sua vez, mais intensivos no comércio. Segundo os autores, uma parte da queda do comércio permaneceu inexplicada (cerca de 10 a 20 por cento), podendo refletir ruturas nas cadeias de produção

(10) Chauffour, V. e Thomas, F. (2009), “Trade finance in crisis: market adjustment or market failure?”, World Bank Policy Research Working Paper Series N. 5003.

(11) Ver citação em Auboin, M. (2009), “Boosting the availability of trade finance in the current crisis: Background analysis for a substantial G20 package”, CEPR policy insight N. 35, Junho.

(12) OECD (2009), Economic Outlook N. 86, Novembro (Box 1.2 “The role of financing conditions in driving trade”) e IMF (2009), World Economic Outlook, Outubro (Box 1.1 “Trade finance and global trade: new evidence from bank surveys”).

(13) Bricongne, J., Fontagné, L., Gaulier, G., Taglioni, D. e Vicard, V. (2009), “Firms and the global crisis: French exports in the turmoil”, Mimeo, Outubro. Ver também Chor, D. e Manova, K. (2009), “Off the cliff and back? Credit conditions and international trade during the global financial crisis”, Dezembro, Stanford University Mimeo, cujos resultados apontam para um efeito significativo das condições de crédito sobre as importações dos EUA durante a recessão recente.

(14) Para além de diversas iniciativas das autoridades nacionais, em Abril de 2009, os líderes do G-20 reunidos em Londres aprovaram um pacote de 250 mil milhões de dólares para injetar liquidez adicional e aumentar as garantias públicas de apoio ao comércio internacional em 2009 e 2010.

(15) World Bank (2009), “Pressing ahead with trade openness” in Global Monitoring Report e World Trade Organization (2009), Report to the Trade Policy Review Body from the Director General on the financial and economic crisis and trade related developments, Julho.

(16) Gamberoni, E. e Newfarmer, R. (2009), “Trade protection: incipient but worrisome trends”, Trade Notes N. 37, Março, International Trade Department, The World Bank.

(17) Cheung, C. e Guichard, S. (2009), “Understanding the world trade collapse”, OECD Economics Department Working Papers N. 729.

globais no período, embora isso não pudesse ser confirmado dada a inexistência de dados recentes sobre o fenómeno. Estes resultados apontam para a natureza interligada dos fatores referidos, que dificulta uma clara distinção das suas contribuições relativas. Contudo, esta interação poderá ser a melhor explicação para a acentuada quebra do comércio mundial durante a crise recente.

2. POLÍTICA MONETÁRIA DO BCE E CONDIÇÕES MONETÁRIAS E FINANCEIRAS DA ECONOMIA PORTUGUESA

2.1. Política monetária do BCE

Desde a intensificação da crise financeira em Setembro de 2008 e ao longo de 2009, o Banco Central Europeu (BCE) adotou medidas de política monetária e de gestão de liquidez sem precedentes em termos de natureza e de magnitude. Estas medidas foram tomadas num contexto de rápida redução das pressões inflacionistas e de importantes perturbações no funcionamento do sistema financeiro. No final de 2009, face aos desenvolvimentos económicos e financeiros mais favoráveis, o BCE deu início ao processo de reversão gradual das medidas não convencionais de política monetária.

Redução das taxas de juro oficiais para níveis historicamente baixos e adoção de novas medidas não convencionais de política monetária

O BCE prosseguiu até Maio de 2009 o movimento de redução das taxas de juro oficiais. A taxa de juro das operações principais de refinanciamento foi reduzida em 150 pontos base (p.b.) desde o início de 2009 (325 p.b. desde o início de Outubro de 2008) para 1.0 por cento, o que corresponde ao nível mais baixo observado entre os países da área do euro na história recente (Gráfico 2.1.1). O corredor formado pelas facilidades permanentes, que em Janeiro de 2009 tinha retomado a magnitude de 200 p.b., foi reduzido em Maio para 150 p.b. Nessa data a taxa da facilidade de depósito foi fixada em 0.25 por cento e a de cedência de liquidez em 1.75 por cento.

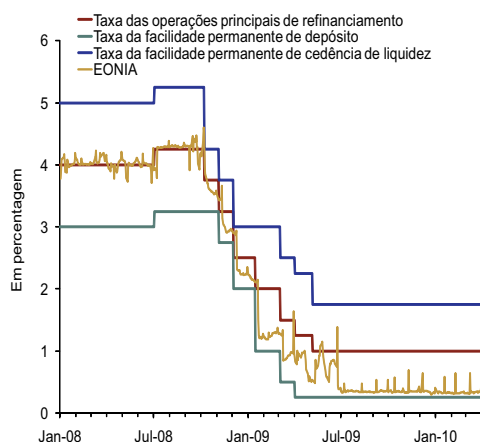
As reduções de taxas de juro tiveram lugar num contexto de diminuição das pressões inflacionistas, dado o enfraquecimento significativo da atividade na área do euro e nos seus principais parceiros comerciais, na sequência da intensificação e generalização da crise financeira. No início de 2009, a expectativa do Conselho do BCE era de que a inflação se iria manter em níveis compatíveis com a estabilidade de preços no horizonte relevante para a política monetária, embora o nível de incerteza fosse considerado excecionalmente elevado. A partir de Março tornou-se evidente que a inflação iria permanecer bastante abaixo de 2 por cento em 2009 e 2010, refletindo a queda dos preços das matérias-primas e a redução das pressões internas sobre os preços e os custos (Gráfico 2.1.2). As perspetivas para a atividade económica eram de que tanto a procura externa como a interna permaneceriam muito fracas ao longo de 2009 e recuperariam gradualmente no decurso de 2010.

Levando em consideração a expectativa de baixas pressões inflacionistas e as perturbações continuadas no funcionamento do sistema financeiro, o BCE continuou a adotar medidas de política não convencionais nos primeiros meses de 2009. O objetivo era promover condições de financiamento mais favoráveis na área do euro para além do que seria possível atingir apenas por reduções de taxas de juro.

Em Maio de 2009, e na sequência das medidas introduzidas desde Outubro do ano anterior, o Conselho do BCE decidiu que iria realizar três operações de refinanciamento de prazo alargado com maturidade de doze meses. Estas operações seriam realizadas através de leilões de taxa fixa com colocação total. A taxa aplicável à primeira destas operações seria a taxa das operações principais de refinanciamento em vigor na altura mas nas operações seguintes poderia ser incluído um prémio

Gráfico 2.1.1

ÁREA DO EURO - TAXAS DE JURO OFICIAIS DO BCE E EONIA



Fonte: BCE.

sobre essa taxa dependendo das circunstâncias¹. Nessa mesma data, o Conselho decidiu que o Banco Europeu de Investimento passaria a ser uma contraparte elegível nas operações de política monetária do Eurosistema, nas mesmas condições de qualquer outra contraparte. O Conselho decidiu ainda que, em princípio, o Eurosistema iria proceder à aquisição de obrigações garantidas denominadas em euros e emitidas na área do euro². Estas medidas pretendiam promover a continuada redução das taxas de juro no mercado monetário e melhorar a situação de liquidez dos bancos, com reflexo na evolução do crédito a clientes. Adicionalmente, pretendiam aumentar a liquidez nos mercados de dívida privada e tornar menos restritivas as condições de financiamento dos bancos e das empresas.

O conjunto de medidas não convencionais adotado pelo BCE desde a intensificação da crise financeira incluiu: o fornecimento de liquidez ilimitada aos bancos a uma taxa fixa em todas as operações de refinanciamento contra colateral adequado; o alargamento da maturidade máxima das operações de refinanciamento de três meses até um ano; o alargamento da lista de ativos e das contrapartes elegíveis nas operações de política monetária; o fornecimento de liquidez em moeda estrangeira em particular em USD e a aquisição de obrigações garantidas.

Apoio continuado da política monetária a par da melhoria da situação nos mercados financeiros e das perspetivas económicas

A partir de Junho, as taxas de juro oficiais foram mantidas inalteradas (Gráfico 2.1.1) e prosseguiu a implementação das medidas de apoio ao crédito tomadas anteriormente pelo Conselho do BCE.

Neste período, e após a forte contração da atividade na área do euro no final de 2008/início de 2009, as perspetivas apontavam para uma menor queda nos trimestres seguintes, seguida de uma fase de estabilização e de recuperação gradual. À medida que se confirmou a esperada melhoria

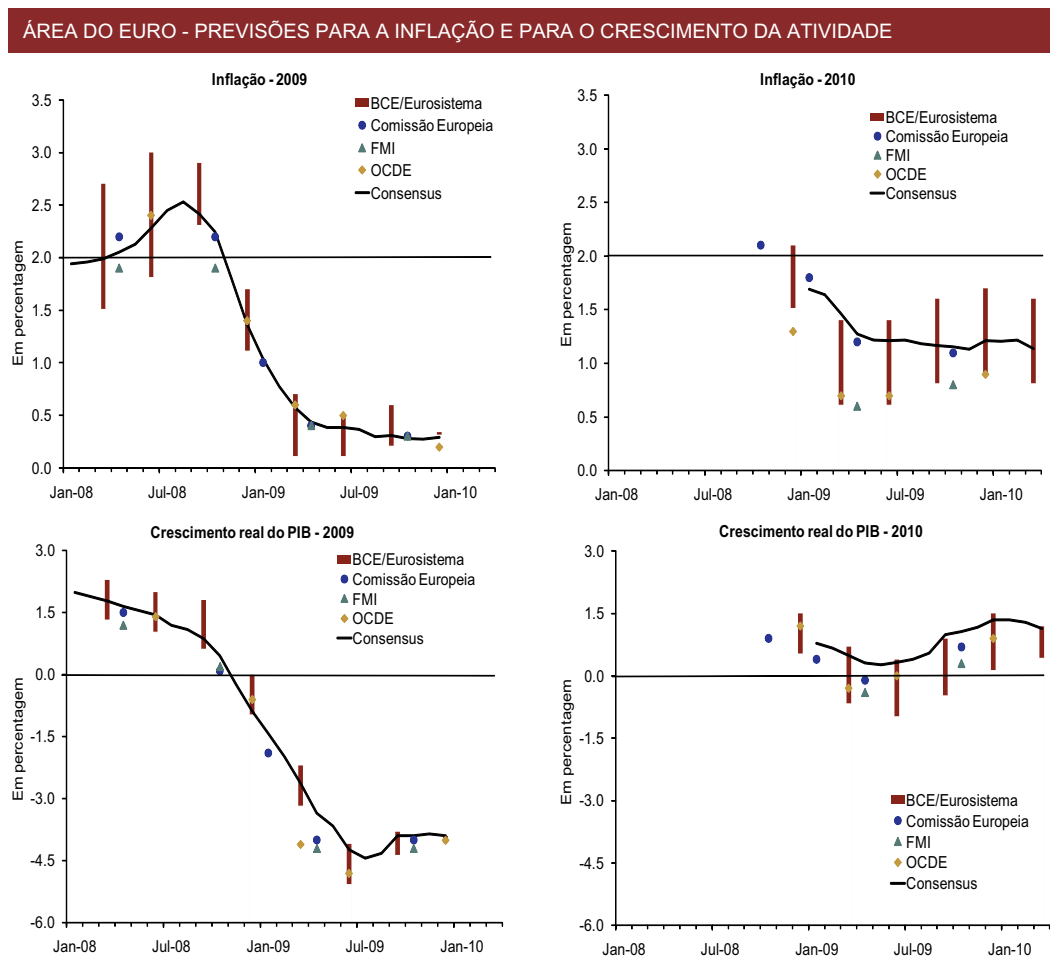
(1) Refira-se que as operações de refinanciamento com um prazo de doze meses foram realizadas em 25 de Junho (€442.2 mil milhões) e 1 de Outubro (€75.2 mil milhões) à taxa de 1.0 por cento e em 17 de Dezembro (€96.9 mil milhões) à média das taxas mínimas de proposta das operações principais de refinanciamento durante o período de vida da operação.

(2) As modalidades técnicas de aquisição foram decididas no início de Junho de 2009: as compras diretas, num montante de €60 mil milhões, seriam conduzidas nos mercados primário e secundário e incluiriam obrigações que, entre outras condições, fossem elegíveis para uso como colateral em operações do Eurosistema e tivessem ativos subjacentes com exposição a entidades privadas e públicas. As compras tiveram início em Julho e até final de Março de 2010 tinham totalizado cerca de €44 mil milhões.

da atividade na segunda metade do ano, o Conselho reconheceu que o processo de recuperação poderia ser irregular, dada a natureza temporária de alguns dos fatores subjacentes à melhoria, e que a incerteza permanecia elevada. Em qualquer caso, as projeções apontavam para uma taxa de crescimento moderada da atividade em 2010 (Gráfico 2.1.2). No que se refere à inflação, era esperado que o episódio ocorrido em 2009 de taxas de inflação muito baixas ou negativas fosse de curta duração e que, após o regresso a taxas positivas, a evolução dos preços continuasse moderada no horizonte relevante para a política monetária. Adicionalmente, na avaliação do Conselho do BCE, as expectativas de inflação na área do euro mantinham-se firmemente ancoradas em linha com o objetivo de manter a inflação abaixo, mas próximo, de 2 por cento no médio prazo. Refira-se que as expectativas de inflação a longo prazo reportadas em inquéritos de opinião se mantiveram ao longo de 2009 e no início de 2010 em níveis ligeiramente abaixo de 2 por cento (Gráfico 2.1.3). As expectativas derivadas de instrumentos financeiros apresentaram uma menor variabilidade a partir de meados de 2009 mas devem ser interpretadas com cautela dado que o seu conteúdo informativo foi afetado pela situação de instabilidade nos mercados financeiros e, mais recentemente, pelas perturbações observadas nos mercados de dívida pública.

Dada a melhoria entretanto observada das condições nos mercados financeiros³, o Conselho do BCE decidiu em Dezembro de 2009 que deveria iniciar o processo de reversão gradual das medidas

Gráfico 2.1.2

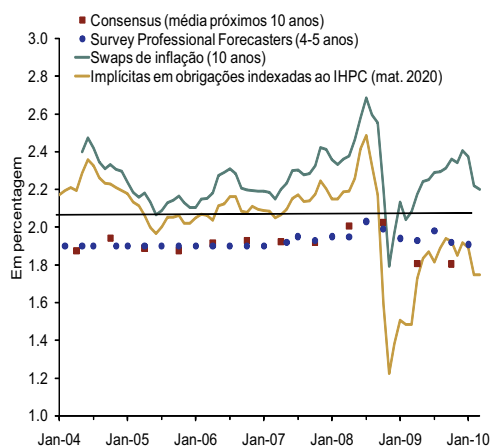


Fontes: BCE, Comissão Europeia, Consensus Economics, FMI e OCDE.

(3) Ver "Capítulo 1 Enquadramento Internacional", deste Relatório.

Gráfico 2.1.3

ÁREA DO EURO - EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO A LONGO PRAZO



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

não convencionais. Ao retirar algumas dessas medidas pretendia evitar o surgimento de distorções tais como um eventual adiamento dos ajustamentos necessários ao nível dos balanços dos bancos. Esta decisão implicou uma redução do número de operações de refinanciamento de prazo alargado no primeiro trimestre de 2010, uma vez que a última operação de refinanciamento com um prazo de doze meses seria realizada em Dezembro de 2009 e que a última operação com um prazo de seis meses seria conduzida em 31 de Março de 2010. Face à evolução económica e dos mercados financeiros, o Conselho do BCE decidiu em Março de 2010 prosseguir o processo de reversão gradual das medidas não convencionais. É de destacar a decisão de voltar a realizar leilões de taxa variável nas operações regulares de refinanciamento de prazo alargado de três meses, a partir da operação a ser colocada em Abril⁴. Em Abril de 2010, o Conselho do BCE anunciou que a notação de crédito mínima para os títulos elegíveis como colateral nas operações de política monetária seria mantida em BBB-/Baa3 para além do final de 2010 (com exceção dos *asset-backed securities*). Adicionalmente, decidiu aplicar, a partir de Janeiro de 2011, margens de avaliação (*valuation haircuts*) gradativas aos títulos com notação entre BBB+ e BBB- (com exceção de instrumentos de dívida emitidos pela administração central e por bancos centrais), em substituição da margem uniforme de 5 por cento aplicada atualmente. A partir dessa data, alguns instrumentos deixarão de ser elegíveis como garantia, como é o caso de instrumentos de dívida transacionáveis denominados em moedas que não o euro e emitidos na área do euro. Em qualquer caso, o Eurosistema continuou a assegurar o fornecimento de liquidez ao sistema bancário da área do euro por um período alargado e em condições favoráveis.

Redução das tensões no mercado monetário ao longo de 2009

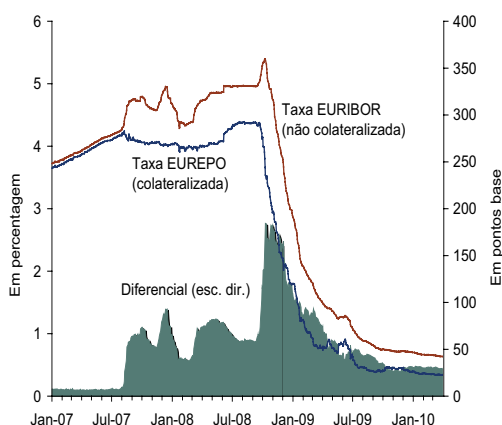
As tensões no mercado monetário da área do euro continuaram a reduzir-se ao longo de 2009, na sequência das medidas de apoio à liquidez dos bancos e da forte redução das taxas de juro oficiais implementadas pelo BCE desde o Outono de 2008, a par das intervenções governamentais para auxiliar instituições financeiras em dificuldades.

(4) Foi decidido que os montantes de colocação nestas operações seriam fixados com o objetivo de assegurar condições regulares nos mercados monetários e evitar diferenciais significativos entre as taxas de proposta e a taxa prevalecente para as operações principais de refinanciamento. Será anunciado previamente um montante de colocação indicativo para cada operação e a taxa das operações principais de refinanciamento será usada como taxa mínima de proposta.

As taxas de juro do mercado monetário reduziram-se significativamente em todas as maturidades face aos picos atingidos no início de Outubro de 2008, embora a um ritmo bastante mais lento a partir de meados de 2009. A taxa de juro *overnight* continuou a descer marcadamente nos primeiros meses de 2009, acompanhando a descida das taxas oficiais (Gráfico 2.1.1). A partir de meados do ano estabilizou a níveis muito próximos da taxa da facilidade permanente de depósito, tal como vinha sendo observado desde a introdução do procedimento de leilão a taxa fixa com colocação total. A EURIBOR a três meses continuou a reduzir-se em 2009 e até finais de Março de 2010, embora a um ritmo progressivamente menor (Gráfico 2.1.4). Após um pico de 5.4 por cento no início de Outubro de 2008, a taxa reduziu-se para 2.9 por cento no final de 2008 e para cerca de 0.6 por cento no final de Março de 2010. Os diferenciais entre as taxas das operações não colateralizadas e colateralizadas prosseguiram a redução gradual até finais de 2009 (no caso do diferencial a três meses, de 109 p.b. em 31 de Dezembro de 2008 para 31 p.b. em 31 de Dezembro de 2009). Nos primeiros meses de 2010 estes diferenciais apresentaram alguma estabilização, situando-se contudo a níveis ainda elevados quando comparados com a situação anterior ao deflagrar da crise financeira no Verão de 2007.

Gráfico 2.1.4

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

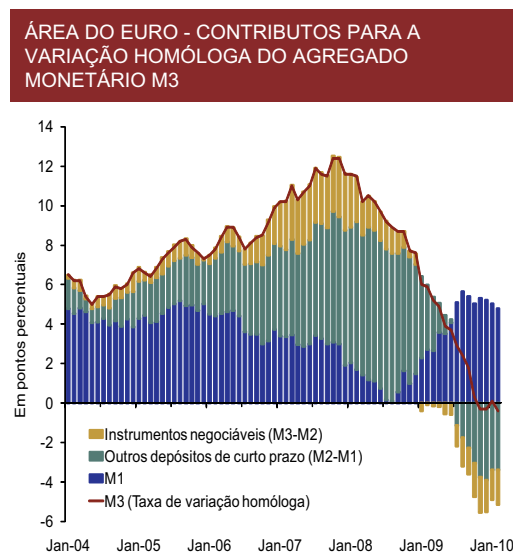


Fonte: Thomson Reuters.

Forte moderação da expansão monetária e desaceleração marcada do crédito ao setor privado

O crescimento do agregado monetário M3 reduziu-se de forma marcada ao longo de 2009, após um forte crescimento nos anos anteriores. A variação homóloga deste agregado diminuiu de 7.6 por cento em Dezembro de 2008 para -0.3 por cento em Dezembro de 2009. Esta evolução refletiu em grande medida a desaceleração da atividade económica na área do euro e a inclinação excepcionalmente acentuada da curva de rendimentos, que terá encorajado desvios para ativos de longo prazo não incluídos no agregado M3. Adicionalmente, observou-se desde finais de 2008 uma alteração significativa na composição do M3. Num contexto de redução do custo de oportunidade de detenção de ativos monetários mais líquidos, dado o nível particularmente baixo das taxas de juro, observou-se um desvio das aplicações em depósitos de curto prazo exceto depósitos à ordem e em instrumentos negociáveis para os ativos incluídos no agregado M1 (Gráfico 2.1.5).

Gráfico 2.1.5



Fonte: BCE.

Paralelamente, o crédito ao setor privado na área do euro prosseguiu a trajetória de acentuada desaceleração ao longo de 2009. Este abrandamento foi igualmente visível nos empréstimos ao setor privado que são a maior componente do crédito ao setor. A variação homóloga dos empréstimos reduziu-se de 5.7 por cento em Dezembro de 2008 para -0.1 por cento em Dezembro de 2009 (de 7.1 para 0.2 por cento quando se corrige da venda e titularização de créditos). Refira-se que esta desaceleração dos empréstimos ocorreu num contexto de recessão económica na área do euro e consequente deterioração dos determinantes da procura de crédito mas também de continuado aperto das condições de concessão de crédito por parte dos bancos, embora num grau cada vez menor ao longo do ano (Gráfico 2.1.6 e Gráfico 2.1.7).

Empréstimos às famílias permaneceram fracos mas com sinais de ligeira melhoria

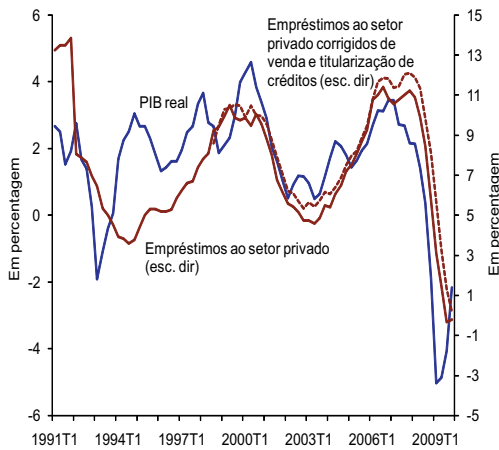
Em linha com o observado desde 2007, o crescimento dos empréstimos às famílias continuou a reduzir-se nos primeiros meses de 2009 (de 1.7 por cento no final de 2008 para -0.2 por cento em Maio, em termos homólogos) (Gráfico 2.1.8). Nos meses seguintes registou-se contudo alguma estabilização seguida de uma melhoria a partir do final do ano (variação homóloga de 1.8 por cento em Fevereiro de 2010). Esta evolução refletiu sobretudo o comportamento dos empréstimos para aquisição de habitação que representam um pouco mais de 70 por cento do total. Os empréstimos ao consumo desaceleraram até finais de 2009 e em Fevereiro de 2010 ainda apresentaram uma variação homóloga negativa.

Esta evolução dos empréstimos às famílias, e em particular para compra de habitação, parece em linha com a evidência passada de que estes empréstimos tendem a acompanhar (ou antecipar ligeiramente) os pontos de viragem da atividade económica. Isso acontece quer por efeito de um aumento da procura, tipicamente encorajada pela redução das taxas de juro e dos preços da habitação durante a fase descendente do ciclo, quer porque os bancos tendem a preferir aumentar os empréstimos com melhor colateral nas fases iniciais de uma recuperação⁵. De facto, a percentagem líquida de bancos que reportou um aumento da procura de crédito para compra de habitação subiu

(5) Ver ECB (2009), "Box 1 Loans to the non-financial private sector over the business cycle in the euro area", *Monthly Bulletin*, Outubro.

Gráfico 2.1.6

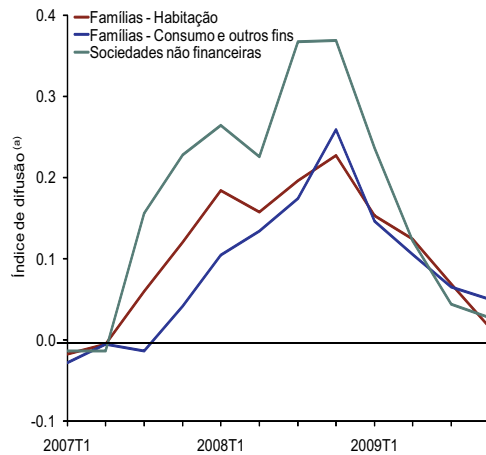
ÁREA DO EURO - EMPRÉSTIMOS AO SETOR PRIVADO E ATIVIDADE
Taxa de variação homóloga



Fontes: BCE e Eurostat.

Gráfico 2.1.7

ÁREA DO EURO - CONDIÇÕES DE CONCESSÃO DE CRÉDITO PELOS BANCOS



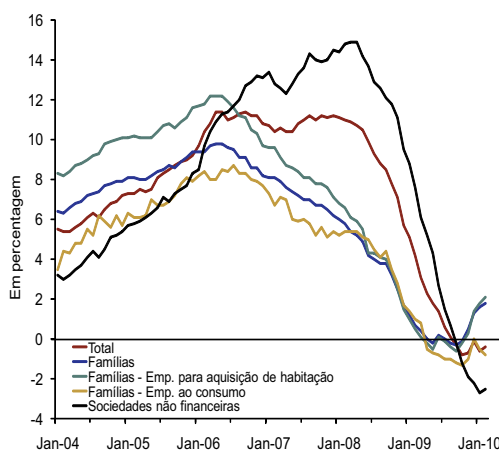
Fonte: BCE (Bank Lending Survey).

Nota: (a) A agregação das respostas individuais é feita usando uma escala (que varia entre -1 e 1) segundo a intensidade e sentido da resposta. Valores superiores (inferiores) a 0 indicam critérios mais (menos) restritivos no acesso a crédito bancário. O valor 0.5 (-0.5) corresponde a uma alteração "ligeira" e o valor 1 (-1) a uma alteração "considerável" da restritividade.

e passou a ser positiva a partir do segundo trimestre de 2009. Simultaneamente, os bancos continuaram a apertar as condições de concessão de crédito às famílias em 2009 mas num grau cada vez menor ao longo do ano, sobretudo no caso do crédito à habitação (Gráfico 2.1.7). O aperto cada vez menor das condições de aprovação de crédito à habitação ao longo do ano foi em grande parte motivado pelas melhores perspetivas para a atividade económica e em particular para o mercado de habitação (Gráfico 2.1.9). No entanto, as restrições decorrentes do balanço dos bancos também

Gráfico 2.1.8

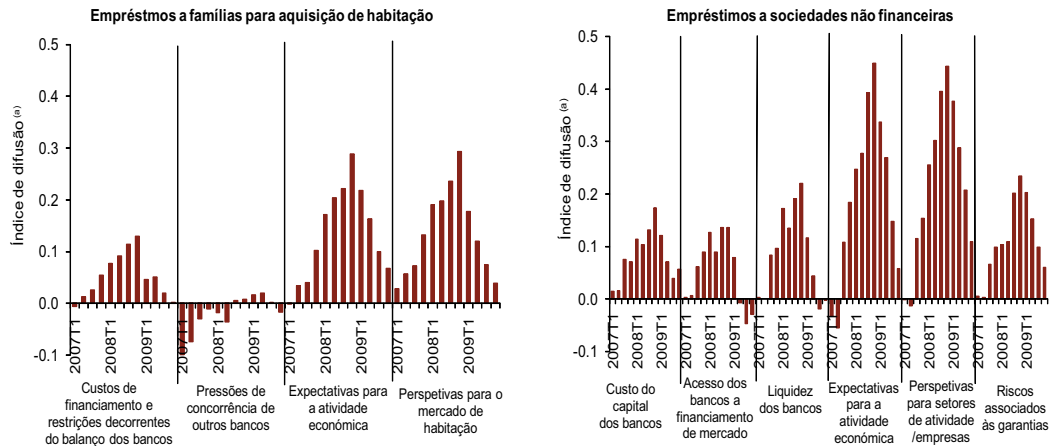
ÁREA DO EURO - EMPRÉSTIMOS AO SETOR PRIVADO
Taxa de variação homóloga



Fonte: BCE.

Gráfico 2.1.9

ÁREA DO EURO - FATORES QUE AFETARAM OS CRITÉRIOS DE APROVAÇÃO DE CRÉDITO PELOS BANCOS



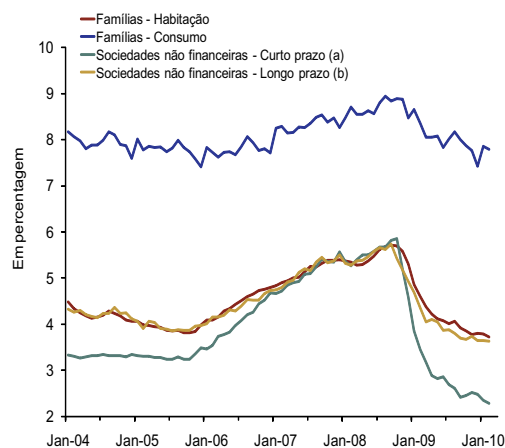
Fonte: BCE (Bank Lending Survey).

Nota: (a) Um valor positivo (negativo) significa que o fator contribuiu para critérios mais (menos) restritivos de aprovação de crédito.

se reduziram muito e deixaram de contribuir para o aperto no final de 2009. O menor grau de restritividade ao longo do ano foi implementado sobretudo por via de um menor aumento das margens dos bancos, em particular no caso dos empréstimos à habitação. Com efeito, as taxas de juro dos empréstimos às famílias registaram uma redução entre Dezembro de 2008 e Dezembro de 2009 (de 150 p.b. no caso do crédito à habitação e de cerca de 100 p.b. no caso do crédito ao consumo), num contexto de forte redução das taxas de juro oficiais e dos prémios de risco no mercado monetário (Gráfico 2.1.10). No caso dos empréstimos para aquisição de habitação reduziram-se igualmente os diferenciais face às taxas de juro do mercado de referência.

Gráfico 2.1.10

ÁREA DO EURO - TAXAS DE JURO DE NOVOS EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS



Fonte: BCE.

Notas: (a) Com período de fixação inicial de taxa até 1 ano. (b) Com período de fixação inicial de taxa superior a 1 ano.

Financiamento bancário às sociedades não financeiras registou quedas nos últimos meses de 2009 e foi parcialmente substituído por financiamento no mercado

Em 2009, os empréstimos às sociedades não financeiras acentuaram consideravelmente o ritmo de desaceleração e registaram quedas em termos homólogos a partir de Setembro (Gráfico 2.1.8). A variação homóloga reduziu-se de 9.5 por cento em Dezembro de 2008 para -2.5 por cento em Fevereiro de 2010. Esta desaceleração é consistente com o facto de os empréstimos às sociedades não financeiras apresentarem habitualmente algum atraso temporal face ao ciclo económico⁶. De acordo com o reporte dos bancos, a procura líquida de empréstimos por empresas não financeiras manteve-se negativa ao longo de 2009, sendo de destacar a menor necessidade de financiamento das empresas para investimento. Adicionalmente, os bancos reportaram um aperto continuado das condições de aprovação de crédito às empresas em 2009, embora em menor grau à medida que o ano avançou (Gráfico 2.1.7). Este aperto refletiu sobretudo a avaliação desfavorável dos riscos associados aos tomadores de crédito, que melhorou contudo ao longo do ano, enquanto os fatores específicos relacionados com os bancos foram muito menos importantes do que no passado recente (Gráfico 2.1.9). Quer as condições de preço quer as condições não relacionadas com o preço contribuíram para esse aperto mas as condições de preço foram as que apresentaram uma melhoria mais acentuada no decurso de 2009. As taxas de juro dos empréstimos bancários às sociedades não financeiras reduziram-se substancialmente entre Dezembro de 2008 e Dezembro de 2009 (cerca de 200 p.b. nos prazos mais curtos e de 130 p.p. nos prazos mais longos) (Gráfico 2.1.10). No caso dos prazos mais longos registou-se igualmente uma redução do diferencial face às taxas de rendibilidade de dívida pública de referência. Refira-se que a evidência sugere que os bancos da área do euro terão refletido nas taxas que cobram aos clientes (quer empresas não financeiras quer famílias) as reduções substanciais das taxas de juro oficiais num grau idêntico ao observado no passado⁷.

A par da redução dos custos de financiamento bancário assistiu-se ao longo de 2009 a uma redução muito marcada do custo real de financiamento no mercado das sociedades não financeiras (Gráfico 2.1.11). O custo real da dívida titulada registou uma diminuição muito pronunciada entre Dezembro de 2008 e Dezembro de 2009 (cerca de 300 p.b.), refletindo em grande parte a redução dos diferenciais de rendibilidade da dívida privada face à pública⁸. O custo real de emissão de ações cotadas reduziu-se igualmente neste período, na sequência da recuperação observada nos preços das ações. A redução do custo real de financiamento no mercado relativamente ao financiamento bancário, a par das condições mais restritivas de concessão de crédito pelos bancos, terá incentivado as sociedades não financeiras da área do euro a recorrerem a financiamento por emissão de títulos ao longo de 2009⁹. Entre Dezembro de 2008 e Dezembro de 2009, registou-se um aumento do crescimento homólogo da emissão líquida de títulos de dívida (de 7.8 para 13.7 por cento) e de ações cotadas (de -0.1 para 1.8 por cento) por sociedades não financeiras. No entanto, dada a forte desaceleração do financiamento bancário, o financiamento externo das sociedades não financeiras da área do euro desacelerou face ao ano anterior (a taxa de crescimento anual reduziu-se de 3.4 por cento no quarto trimestre de 2008 para 2.0 por cento no terceiro trimestre de 2009).

(6) Ver ECB (2009), "Box 1 Loans to the non-financial private sector over the business cycle in the euro area", *Monthly Bulletin*, Outubro.

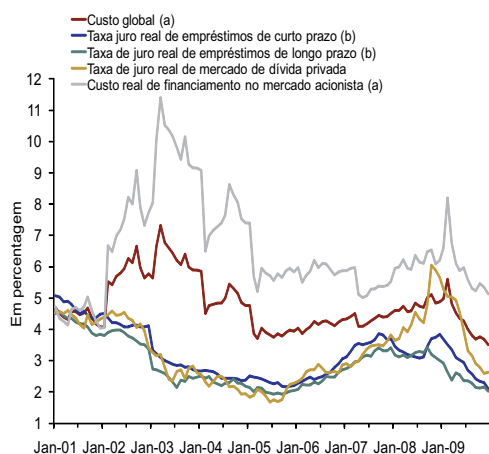
(7) Ver ECB (2009), "Box 4 Assessing the pass-through of key ECB interest rates to the main retail bank lending rates in the euro area", *Annual Report*.

(8) Ver "Capítulo 1 Enquadramento Internacional", deste Relatório.

(9) Na modelização da procura de empréstimos por sociedades não financeiras da área do euro foi encontrada uma relação negativa no longo prazo entre a procura de empréstimos e o custo relativo do financiamento bancário face a fontes alternativas de financiamento externo. Ver Sorensen, C., Ibáñez, D. e Rossi, C. (2009), "Modelling loans to non-financial corporations in the euro area", *ECB Working Paper 989*, Janeiro.

Gráfico 2.1.11

ÁREA DO EURO - CUSTO REAL DE FINANCIAMENTO DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS



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

Notas: (a) Inclui apenas ações cotadas. (b) A partir de Janeiro de 2003, com a introdução das estatísticas harmonizadas das Instituições Financeiras Monetárias, as taxas de juro dos empréstimos correspondem às taxas das novas operações.

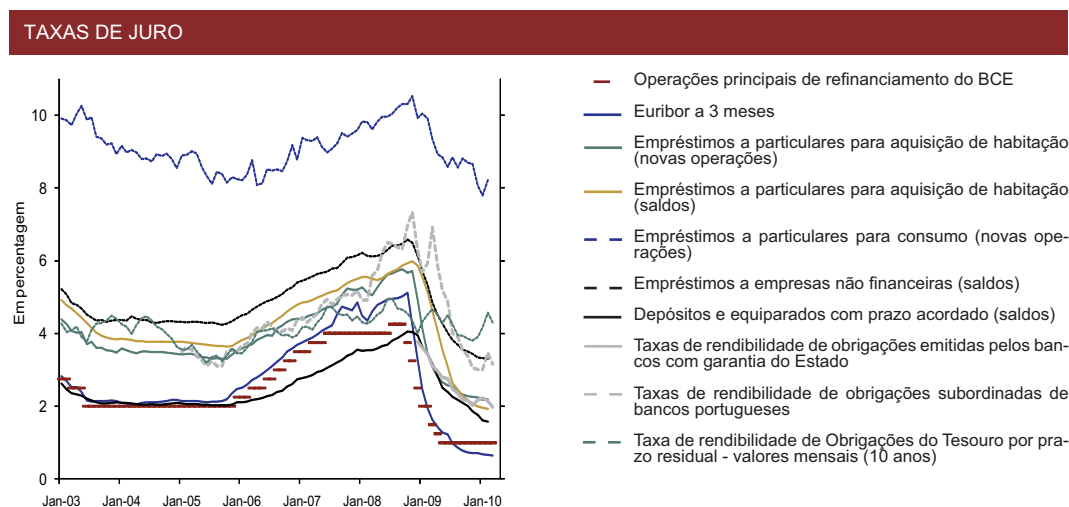
2.2. Condições monetárias e financeiras da economia Portuguesa

A evolução das taxas de juro oficiais e do mercado monetário da área do euro constitui um fator relevante para compreender a dinâmica da economia portuguesa no contexto da crise financeira global (Gráfico 2.2.1). De facto, para além de influenciarem diretamente o seu enquadramento externo – com destaque para as expectativas de inflação na área do euro – estas taxas afetam diretamente os incentivos ao consumo, investimento e poupança das famílias e empresas, nomeadamente por via de alterações das respetivas restrições orçamentais intertemporais. Estes efeitos são amplificados no caso português, dado o nível relativamente elevado de endividamento do setor privado não financeiro e a prevalência de empréstimos bancários com taxas indexadas às taxas de juro do mercado monetário.

Para além da queda pronunciada das taxas de juro oficiais do BCE, verificou-se uma gradual diminuição dos *spreads* nas taxas do mercado monetário – que tinham atingido níveis sem precedentes no final de 2008 – no quadro de várias medidas de apoio ao funcionamento deste mercado. Estas descidas das taxas de juro ter-se-ão transmitido, com os habituais desfasamentos, às taxas de juro bancárias e terão tornado menos ativas as restrições orçamentais intertemporais dos agentes económicos. Não obstante, tem-se observado um aumento do incumprimento no crédito bancário, com destaque para os segmentos do crédito a consumo e outros fins e do crédito a empresas, dado o contexto de significativa contração da atividade económica e aumento do desemprego. Por outro lado, e após um período prolongado em que os bancos acomodaram as necessidades de financiamento das empresas e proporcionaram às famílias contratos que adaptavam o grau de esforço à capacidade das contrapartes para servirem a dívida, tem-se assistido a um agravamento das condições de concessão de crédito ao setor privado não financeiro, ainda que de forma gradualmente menos intensa no decurso de 2009.

Em termos globais, a desaceleração do crédito ao setor privado não financeiro nos últimos trimestres estará a refletir sobretudo a queda marcada dos agregados de despesa, em conjugação com a

Gráfico 2.2.1



Fontes: BCE, Bloomberg e Banco de Portugal.

Nota: As séries de taxas de rendibilidade de obrigações de bancos portugueses referem-se a médias ponderadas pelo ativo de obrigações subordinadas emitidas pelo BCP e BES e de obrigações emitidas com garantia do Estado pelo BCP, BES e CGD. A falta de profundidade no mercado restringe fortemente a existência de obrigações com características comparáveis dentro de cada segmento, pelo que as taxas apresentadas devem ser interpretadas como meramente indicativas. 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.

referida alteração das condições de oferta de crédito, não obstante a significativa redução das taxas de juro bancárias. Finalmente, no período mais recente, os efeitos de contágio associados ao enquadramento internacional adverso, caracterizado por uma elevada incerteza quanto à sustentabilidade das finanças públicas em vários países europeus, bem como a revisão em alta da estimativa do défice das administrações públicas portuguesas em 2009, têm vindo a condicionar negativamente a evolução da taxa de rendibilidade das obrigações do Tesouro português. Neste contexto, importa referir que o aumento dos prémios de risco associados à dívida pública portuguesa estará já a repercutir-se num aumento dos custos de financiamento de outros agentes económicos, nomeadamente dos bancos, com potenciais impactos macroeconómicos mais generalizados.

Condições monetárias relativamente favoráveis para a evolução da atividade económica

De acordo com o índice de condições monetárias para a economia portuguesa, a inversão da trajetória de subida das taxas de juro observada no final de 2008 traduziu-se num impacto positivo sobre o crescimento da atividade económica em 2009 (Gráfico 2.2.2)¹⁰. Dado o maior desfasamento da resposta dos preços, a evolução das taxas de juro terá tido ainda um contributo negativo para a dinâmica de inflação em 2009. Por seu turno, a evolução do índice cambial efetivo terá tido um contributo negativo para a evolução da taxa de inflação e, embora em menor grau, para o crescimento económico durante o mesmo período. Nos últimos meses de 2008, o índice cambial efetivo registou uma ligeira apreciação, tendo recuperado para valores semelhantes aos observados em meados do ano. No período de Janeiro a Outubro de 2009, este índice mostrou-se globalmente estável, sendo que nos meses mais recentes tem apresentado uma ligeira tendência de depreciação (Quadro 2.2.1).

(10) Para informação metodológica, veja-se Esteves, Paulo Soares (2003) "Índice de condições monetárias para Portugal", Banco de Portugal, *Boletim Económico* - Junho.

Quadro 2.2.1
CONDIÇÕES MONETÁRIAS E FINANCEIRAS DA ECONOMIA PORTUGUESA

	Evolução mensal																							
	2007	2008	2009T1	2009T2	2009T3	2009T4	2010T1	Jan-09	Fev-09	Mar-09	Abr-09	Mai-09	Jun-09	Jul-09	Ago-09	Set-09	Out-09	Nov-09	Dez-09	Jan-10	Fev-10	Mar-10		
Taxas de juro nominais - valores médios de período (em percentagem)																								
Eurobor a 3 meses	4.3	4.6	2.0	1.3	0.9	0.7	0.7	2.5	1.9	1.6	1.4	1.3	1.2	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	
Eurobor a 12 meses	4.4	4.8	2.2	1.7	1.3	1.2	1.2	2.6	2.1	1.9	1.8	1.6	1.6	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	
Taxa de rendibilidade das obrigações do Tesouro emitidas a taxa fixa com maturidade 10 anos	4.4	4.5	4.5	4.4	4.0	3.9	4.3	4.3	4.5	4.7	4.5	4.3	4.5	4.3	3.9	3.9	3.9	3.9	3.8	3.9	4.2	4.6	4.3	
Taxas de juro bancárias																								
Sobre saldos de empréstimos																								
Sociedades não financeiras	5.8	6.3	5.3	4.3	3.7	3.4	3.4	5.7	5.3	4.9	4.5	4.3	4.0	3.8	3.7	3.6	3.5	3.4	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	
Particulares para habitação	5.1	5.7	5.1	3.6	2.5	2.1	2.1	5.5	5.1	4.6	4.1	3.6	3.1	2.6	2.5	2.3	2.2	2.1	2.0	2.0	2.0	1.9	1.9	
Particulares para consumo e outros fins	8.6	9.0	8.8	8.1	7.7	7.4	7.4	9.0	8.8	8.5	8.3	8.1	8.0	7.8	7.7	7.7	7.5	7.5	7.3	7.4	7.3	7.4	7.3	
Sobre saldos de depósitos com prazo acordado																								
Particulares	2.8	3.5	3.5	2.6	2.3	1.9	1.9	3.7	3.5	3.3	2.9	2.5	2.4	2.3	2.3	2.2	2.1	1.9	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6	
Sobre novas operações de empréstimos																								
Particulares para habitação	4.8	5.4	3.5	2.7	2.4	2.3	2.3	4.1	3.4	3.1	2.8	2.7	2.6	2.5	2.4	2.3	2.3	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	
Particulares para consumo (excluindo descobertos)	9.3	10.0	9.8	8.8	8.7	8.5	8.5	10.0	9.9	9.3	8.9	8.8	8.6	8.8	8.6	8.8	8.7	8.7	8.1	7.8	8.2	8.2	8.2	
Taxa de câmbio - valores médios de período ^{(a)(b)}																								
Índice cambial efetivo nominal	101.8	103.0	103.3	103.5	103.5	103.9	103.0	103.3	103.0	103.6	103.4	103.5	103.5	103.5	103.4	103.7	104.1	104.0	103.8	103.4	102.8	102.8	102.8	
Índice cambial efetivo nominal - variação percentual face ao período comparável precedente	0.8	1.2	0.8	0.2	0.1	0.4	-0.9	0.0	-0.4	0.7	-0.2	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.3	0.3	-0.1	-0.2	-0.4	-0.5	0.0	0.0	
Mercado acionista - variação percentual face ao período comparável precedente (Valores de fim de período)																								
PSI Geral	18.3	-49.7	0.4	19.1	16.9	0.1	-4.4	2.5	-5.8	4.0	11.4	8.5	-1.5	1.1	6.7	8.3	-2.2	-0.5	2.9	-5.7	-4.6	6.3	6.3	
Dow Jones Euro Stock Alargado	4.9	-46.3	-14.0	16.4	20.7	2.1	0.8	-7.0	-11.0	4.0	15.0	3.3	-2.0	9.4	5.7	4.4	-4.6	1.5	5.5	-4.7	-1.9	7.9	7.9	
Preços no mercado da habitação - taxa de variação homóloga																								
Índice Confidencial Imobiliário ^(c)	1.3	3.9	1.1	0.8	-1.8	0.2	0.2	4.1	3.0	1.1	0.4	-0.1	0.8	0.0	-0.6	-1.8	-1.5	-0.4	0.2	1.2	1.3	1.3	1.3	
Avaliação bancária (INE)	0.5	-4.3	-5.8	-1.5	0.0	0.2	0.2	nd	nd	-5.8	nd	nd	-1.5	nd	nd	0.0	nd	nd	0.2	0.2	nd	nd	nd	
Crédito ao setor privado não financeiro - taxa de variação anual em fim de período																								
Empréstimos concedidos por instituições financeiras monetárias residentes ^(e)																								
Setor privado não financeiro	9.9	7.1	5.0	3.6	2.8	2.1	2.1	6.2	5.7	5.0	4.5	4.5	3.6	3.1	2.9	2.8	2.5	2.5	2.1	2.4	2.3	2.3	2.3	
Particulares - Total	9.0	4.6	3.1	2.2	2.1	2.3	2.3	3.9	3.5	3.1	2.7	2.5	2.2	2.1	2.0	2.1	2.3	2.4	2.3	2.8	2.8	2.8	2.8	
Para aquisição de habitação	8.5	4.3	3.2	2.5	2.3	2.6	2.6	3.8	3.5	3.2	2.9	2.7	2.5	2.3	2.3	2.3	2.5	2.5	2.6	2.9	2.9	2.9	2.9	
Para consumo e outros fins	11.3	6.2	2.9	1.3	1.0	0.9	0.9	4.3	3.6	2.9	2.2	1.9	1.3	0.9	0.9	1.0	1.4	1.8	0.9	2.2	2.3	2.3	2.3	
do qual: Para consumo	13.7	8.9	6.6	4.1	2.7	1.7	1.7	8.6	7.7	6.6	5.7	4.3	4.1	3.1	2.6	2.7	2.4	2.2	1.7	1.6	1.8	1.8	1.8	
Sociedades não financeiras	11.2	10.5	7.5	5.4	3.7	1.9	1.9	9.3	8.7	7.5	6.9	7.1	5.4	4.4	4.1	3.7	2.9	2.7	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	
Depósitos em instituições financeiras monetárias residentes - taxa de variação homóloga em fim de período																								
Setor privado não financeiro	5.7	10.6	10.5	8.9	5.0	2.1	2.1	10.5	11.0	10.5	9.8	7.8	8.9	6.8	6.1	5.0	2.1	1.4	2.1	1.5	1.6	1.6	1.6	
Particulares com prazo acordado	14.7	24.5	20.9	13.0	4.6	-1.9	-1.9	23.2	22.7	20.9	17.3	14.5	13.0	9.9	6.9	4.6	1.4	-0.8	-1.9	-2.2	-2.4	-2.4	-2.4	
Por menoria:																								
IHFC - Taxa de variação média anual em fim de período	2.4	2.7	1.9	0.8	-0.3	-0.9	-0.8	2.4	2.2	1.9	1.6	1.3	0.8	0.5	0.1	-0.3	-0.6	-0.8	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9	-0.8	
Portugal	2.1	3.3	2.7	1.8	0.8	0.3	0.3	3.1	2.9	2.7	2.5	2.1	1.8	1.4	1.1	0.8	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	
Área do euro																								

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

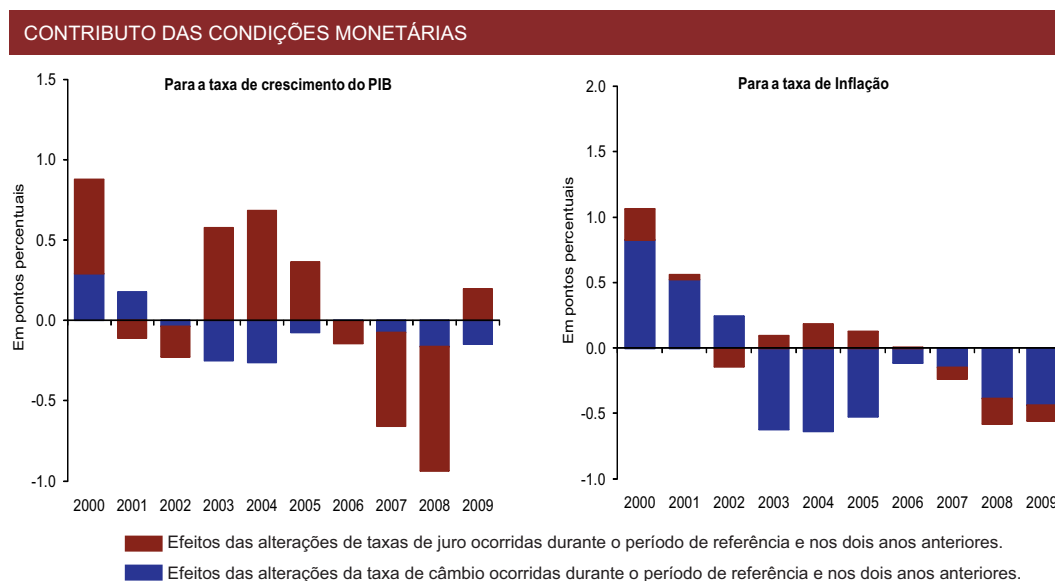
Notas: (a) Uma variação positiva corresponde a uma apreciação do índice cambial efetivo.

(b) Cálculos efetuados face a um grupo de 22 parceiros comerciais. Para uma descrição detalhada da metodologia, veja-se Gouveia, A. C. e C. Coimbra (2004), "Novo índice cambial efetivo 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 adotado, em Outubro de 2006, uma nova metodologia e alargado a sua informação de base. O índice passou a depender da informação do portal imobiliário Lardocel.com que, em 2005, continha cerca de 280 mil registos de imóveis. Para informação adicional sobre a metodologia adotada, 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 transações mensais, as quais são calculadas a partir de saldos corrigidos de reclassificações, de abatimentos ao ativo e de reavaliações cambiais e de preço.

Gráfico 2.2.2



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: Para informação metodológica, veja-se Esteves, Paulo Soares (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 atualizados tomando em consideração o principal modelo atualmente utilizado na construção das projeções económicas para a economia portuguesa.

Crise financeira e económica internacional continuou a condicionar a atividade dos bancos no decurso de 2009

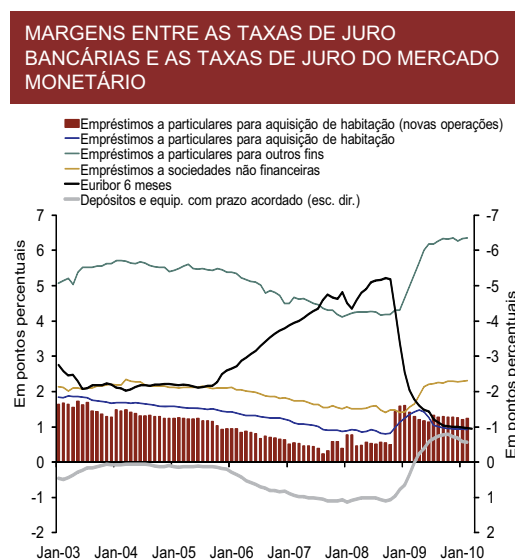
Dado o papel relevante desempenhado pelo sistema bancário português na intermediação de fundos entre o exterior e os setores residentes, o contexto de atuação dos bancos torna-se particularmente relevante para a evolução das condições monetárias e financeiras. De facto, e apesar dos sinais de relativa normalização da situação nos mercados financeiros desde o final do primeiro trimestre de 2009, a crise financeira internacional e, em particular, o seu impacto na economia real, continuaram a condicionar significativamente a atividade dos bancos portugueses durante o ano de 2009.

Neste quadro de perturbações nos mercados de financiamento por grosso e de reavaliação e maior diferenciação do risco, os bancos têm vindo a proporcionar melhores remunerações nos depósitos a clientes, traduzidas numa maior aproximação às taxas de juro do mercado monetário, e a aumentar a exigência dos critérios de concessão de empréstimos. A oferta de condições mais atrativas nos depósitos de clientes deve assim ser enquadrada na estratégia de financiamento dos bancos, na medida em que as condições de financiamento nos mercados de dívida por grosso se deterioraram significativamente desde o Verão de 2007, quer em termos de preços, quer em termos de quantidade, embora tenha sido observada uma evolução positiva ao longo de 2009. No que respeita às operações ativas, os resultados do Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito indicam que, desde o terceiro trimestre de 2007, os bancos têm vindo a aumentar a restritividade dos seus critérios de concessão de empréstimos ainda que o aperto das condições se tenha tornado cada vez menos intenso no decurso de 2009. De acordo com o mesmo inquérito, este aperto das condições de crédito ter-se-á traduzido num aumento dos *spreads*, especialmente nos empréstimos de maior risco, bem como no aumento de outras exigências contratuais.

Aumento dos diferenciais face às taxas de juro do mercado monetário nas operações ativas e diminuição dos diferenciais das taxas de juro dos depósitos

Até ao terceiro trimestre de 2008, antes do início do ciclo de marcada descida das taxas de juro no mercado monetário, as alterações nas condições oferecidas pelos bancos nas operações ativas e passivas não se refletiram de forma significativa no diferencial entre as taxas de juro calculadas com base nos saldos de operações com clientes e as taxas do mercado monetário (Gráfico 2.2.3). Para este facto terão contribuído, num contexto de subida das taxas de juro do mercado monetário, o habitual desfasamento observado na transmissão das variações nestas taxas de juro às taxas aplicadas pelos bancos a novas operações com clientes, bem como o facto das novas operações – aquelas em que há lugar à fixação/renegociação da taxa de juro – representarem apenas uma fração do fluxo bruto de crédito e depósitos. Mais recentemente, verificou-se um aumento significativo dos diferenciais associados às taxas aplicadas pelos bancos nas operações ativas e uma diminuição dos diferenciais associados às taxas de juro oferecidas nos depósitos. Neste último caso, o comportamento mais concorrencial dos bancos na captação de recursos de clientes sob a forma de depósitos, num enquadramento global caracterizado por dificuldades de financiamento destas instituições nos mercados internacionais de dívida por grosso, traduziu-se na oferta de taxas de remuneração dos depósitos a prazo mais próximas das taxas de juro do mercado monetário – superando-as mesmo, no período mais recente, situação que não foi observada no contexto do período recessivo anterior –, aumentando assim a sua atratividade como forma de aplicação de poupanças¹¹. Apesar dos desenvolvimentos recentes nos *spreads* calculados com base em saldos de operações ativas terem sido em parte determinados pelos fatores de inércia acima descritos, a evolução destes diferenciais nos últimos meses e o comportamento dos *spreads* calculados com base em novas operações de empréstimos para aquisição de habitação sugerem uma estabilização dos *spreads* aplicados pelos

Gráfico 2.2.3



Fontes: BCE e Banco de Portugal.

Nota: A margem de taxa de juro nos saldos de empréstimos é calculada como a diferença entre a taxa de juro sobre saldos e a média móvel de seis meses da Euribor a 6 meses. No caso das novas operações, a margem de taxa de juro é a diferença entre a taxa de juro de novas operações e a Euribor a 6 meses. A margem das operações ativas é definida pelo diferencial entre as taxas de juro dos empréstimos e a taxa Euribor, enquanto no caso das operações passivas é definida pelo diferencial entre a taxa Euribor e a taxa de juro dos depósitos.

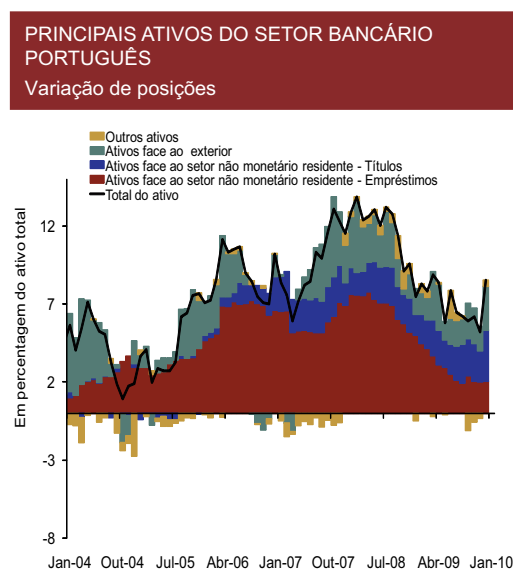
(11) Ver "Caixa 2.1 Os efeitos da crise dos mercados financeiros internacionais na carteira de ativos financeiros dos particulares em Portugal", deste Relatório.

bancos nas operações ativas em níveis claramente superiores aos verificados antes do início das perturbações nos mercados financeiros, embora de forma diferenciada, em linha com a reavaliação em alta do risco e a sua maior discriminação. Esta evidência é consentânea com os resultados apresentados em Castro e Santos (2010)¹², segundo os quais, no período mais recente, o aumento do incumprimento no crédito bem como a evolução mais desfavorável da atividade económica, medida pelos desenvolvimentos na taxa de desemprego, terão dado um contributo importante para a evolução das taxas de juro dos empréstimos, de forma mais visível nos segmentos dos empréstimos a sociedades não financeiras e a particulares para consumo e outros fins.

Desaceleração do crédito aos particulares e às empresas não financeiras em linha com a sua evolução cíclica

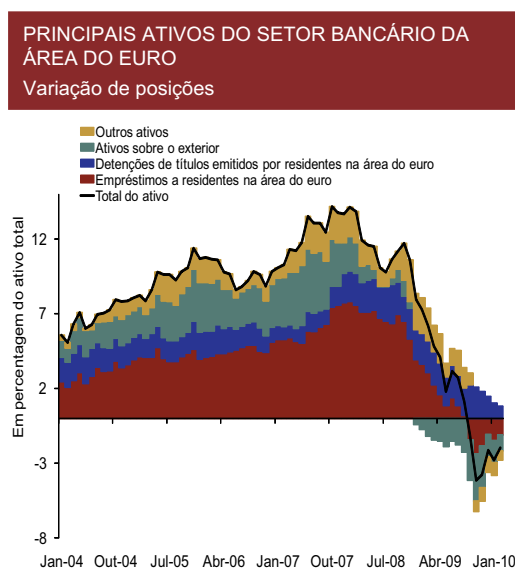
No decurso dos últimos trimestres, os empréstimos bancários concedidos ao setor privado não financeiro apresentaram uma trajetória de clara desaceleração, que se intensificou ao longo de 2009, tendo a sua taxa de variação anual diminuído de um valor próximo de 10 por cento, no primeiro semestre de 2008, para 2.3 por cento em Fevereiro de 2010 (Quadro 2.2.1). O abrandamento ocorreu inicialmente nos empréstimos a particulares, estendendo-se posteriormente aos empréstimos bancários concedidos a sociedades não financeiras¹³. Esta diferença entre as evoluções dos empréstimos concedidos aos dois setores ao longo do ciclo económico está em linha com as regularidades históricas detetadas, seja para a área do euro, seja para Portugal. Será, contudo, de realçar que embora a evolução dos empréstimos a particulares seja semelhante em Portugal e na área do euro, no caso dos empréstimos a sociedades não financeiras a desaceleração tem sido mais marcada na área do euro do que em Portugal, observando-se quedas em termos nominais desde Setembro de 2009, o que contrasta com o crescimento baixo, mas positivo, observado em Portugal. Esta evolução diferenciada dos empréstimos a sociedades não financeiras deve ser vista à luz dos processos de *deleveraging* de alguns bancos europeus, que se traduziram em quedas significativas do total do balanço agregado das instituições financeiras monetárias da área do euro, fenómeno que não ocorreu em Portugal (Gráficos 2.2.4 e 2.2.5). Finalmente, importa referir que no contexto da trajetória de

Gráfico 2.2.4



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 2.2.5



Fonte: BCE.

(12) Ver Artigo "Determinantes das taxas de juro e do crédito bancário", Banco de Portugal, *Boletim Económico* - Primavera 2010.

(13) Ver "Caixa 2.2 Evolução cíclica dos empréstimos às sociedades não financeiras e aos particulares", deste Relatório.

recuperação limitada da economia, a procura de crédito deverá continuar relativamente deprimida. Adicionalmente, existe alguma evidência de que a crise financeira tem condicionado a oferta de crédito. Tal tem sido traduzido nas respostas ao Inquérito aos Bancos sobre o Mercado do Crédito, encontrando também algum suporte em Castro e Santos (2010).

Impacto dominante dos fatores do lado da procura, mas também contributo do lado da oferta de crédito para a evolução dos empréstimos

Nos últimos trimestres, a queda dos agregados de despesa (consumo privado, investimento em habitação e empresarial) contribuiu de forma primordial para a evolução dos agregados de crédito, não obstante a significativa redução das taxas de juro bancárias¹⁴. Será também de realçar a importância de outros fatores, nomeadamente os relacionados com as condições de oferta de crédito, para a dinâmica dos empréstimos. Com efeito, no contexto da atual crise económica e financeira assistiu-se a uma significativa alteração nas condições de oferta de crédito, nos vários segmentos considerados, com um agravamento das condições em que os bancos aprovam a concessão de crédito ao setor privado não financeiro, se bem que de forma gradualmente menos intensa no decurso de 2009. Este facto terá parcialmente contrariado o efeito da redução das taxas de juro de referência do BCE e do mercado monetário. Contudo, é também evidente que mesmo após o eclodir da crise nos mercados financeiros internacionais os bancos continuaram a acomodar as necessidades de financiamento das empresas, face à queda inesperada e forte da procura dirigida ao setor, traduzindo-se em crescimentos dos empréstimos acima do que seria expectável à luz dos seus determinantes habituais. Esta situação ter-se-á alterado apenas recentemente, o que, conjugado com a queda do investimento, tem contribuído para a recente desaceleração dos empréstimos a empresas. Estudos recentes para a área do euro apontam também para que o abrandamento dos empréstimos observado na área tenha refletido não apenas uma diminuição da procura mas também, em alguma medida, fenómenos de oferta.

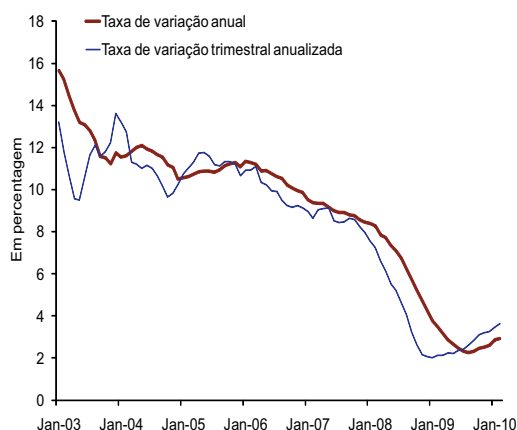
Crescimento dos empréstimos bancários a particulares permaneceu fraco, num contexto de queda muito pronunciada da atividade económica em 2009

No que respeita aos empréstimos concedidos a particulares para aquisição de habitação, a sua desaceleração iniciou-se em meados de 2006, quando a respetiva taxa de crescimento era superior a 11 por cento, acentuando-se em 2008 e 2009 no contexto da crise económica e financeira e da sua repercussão sobre a atividade económica, atingindo um crescimento de 2.9 por cento em Fevereiro de 2010 (Gráfico 2.2.6). Mais recentemente, a taxa de variação trimestral anualizada (calculada com valores corrigidos de sazonalidade) aponta para um aumento gradual da taxa de variação anual dos empréstimos neste segmento, sugerindo que o seu mínimo já deverá ter sido atingido. Por sua vez, a taxa de variação anual dos empréstimos para consumo registou uma tendência de desaceleração ainda mais acentuada desde o início de 2008, reduzindo-se de 11.6 por cento em Janeiro desse ano para 1.8 por cento em Fevereiro de 2010 (Gráfico 2.2.7).

As respostas das cinco instituições inquiridas no âmbito do Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito estão em linha com o perfil de desaceleração apresentado pelos empréstimos a particulares. Com efeito, de acordo com os resultados deste inquérito observou-se uma diminuição da procura de crédito, bem como um aumento da exigência dos critérios de aprovação dos empréstimos a este setor. No primeiro caso, a deterioração da confiança dos consumidores e das perspetivas para o mercado de habitação terão induzido uma redução das necessidades de financiamento neste segmento do mercado de crédito. Por sua vez, a maior restritividade dos critérios foi motivada pela deterioração das expectativas quanto à evolução da atividade económica e, em menor grau, pelo

(14) Ver Castro e Santos (2010).

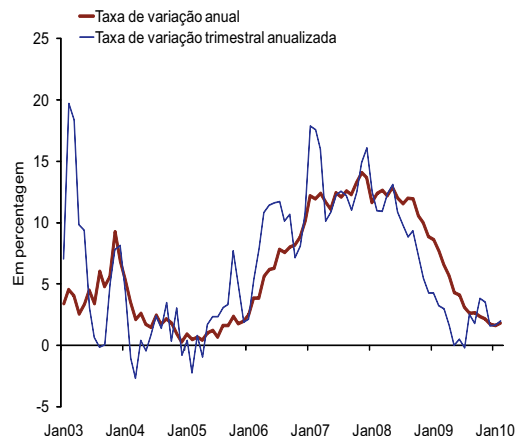
Gráfico 2.2.6

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 ativo e de reavaliações cambiais e de preço. A taxa de variação trimestral é ajustada de sazonalidade.

Gráfico 2.2.7

EMPRÉSTIMOS CONCEDIDOS A PARTICULARES PARA CONSUMO 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 ativo e de reavaliações cambiais e de preço. A taxa de variação trimestral é ajustada de sazonalidade.

aumento do custo de financiamento e das restrições de balanço. Comparando a evolução reportada no decurso de 2009 e as expectativas dos bancos para o primeiro trimestre de 2010 com a evolução observada durante a segunda metade de 2008, tem vindo a verificar-se um comportamento menos negativo por parte da procura de empréstimos para consumo e outros fins e uma estabilização da procura de empréstimos para aquisição de habitação bem como um aumento menos intenso da exigência dos critérios de concessão de crédito.

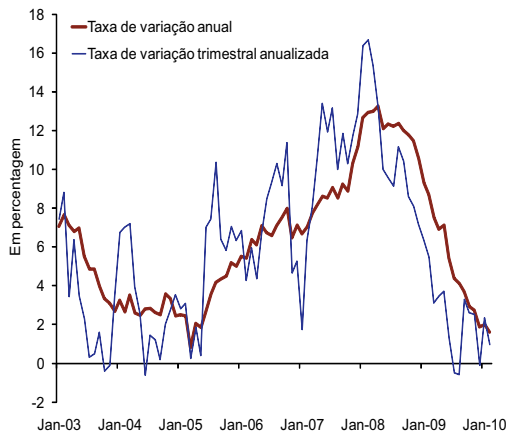
Financiamento bancário às sociedades não financeiras registou uma forte desaceleração no decurso de 2009

Os empréstimos bancários concedidos a sociedades não financeiras apresentaram taxas de crescimento bastante elevadas durante os primeiros meses de 2008, próximas de 13 por cento, tendo iniciado uma trajetória de desaceleração em Maio desse ano, atingindo uma taxa de variação anual de 1.6 por cento em Fevereiro de 2010 (Gráfico 2.2.8). Verificou-se assim algum desfasamento no abrandamento dos empréstimos a sociedades não financeiras face ao observado nos empréstimos a particulares. Estes desenvolvimentos ocorreram num contexto de acentuada desaceleração da atividade económica, que em termos de composição se traduziu numa queda substancial da FBCF, em particular do investimento empresarial. De acordo com os resultados do Inquérito dos Bancos ao Mercado de Crédito, a redução das necessidades de financiamento de investimento e, também, o maior recurso por parte das empresas à emissão de ações e títulos de dívida terão contribuído para uma diminuição da procura de crédito por parte das empresas. Em sentido contrário, i.e. contribuindo para um acréscimo da procura, ter-se-á destacado o aumento das necessidades de financiamento das empresas associadas à re-estruturação da dívida.

Durante o ano de 2008, o agregado composto pelos empréstimos e títulos de dívida de empresas não financeiras na posse de instituições financeiras monetárias apresentou um crescimento bastante superior ao agregado que inclui apenas os empréstimos bancários (Gráfico 2.2.9). Esta evolução refletiu a aquisição por parte dos bancos de volumes muito substanciais de títulos de dívida a curto

Gráfico 2.2.8

EMPRÉSTIMOS CONCEDIDOS A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS POR INSTITUIÇÕES MONETÁRIAS RESIDENTES

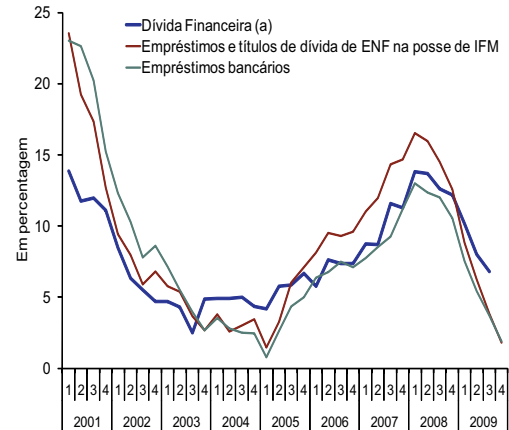


Fonte: Banco de Portugal.
Nota: As taxas de variação anual e trimestral são calculadas com base na relação entre saldos de empréstimos bancários em fim de mês, ajustados de operações de titularização, e transações mensais, as quais são calculadas a partir de saldos corrigidos de reclassificações, de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

Gráfico 2.2.9

DÍVIDA DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS

Taxas de variação anual

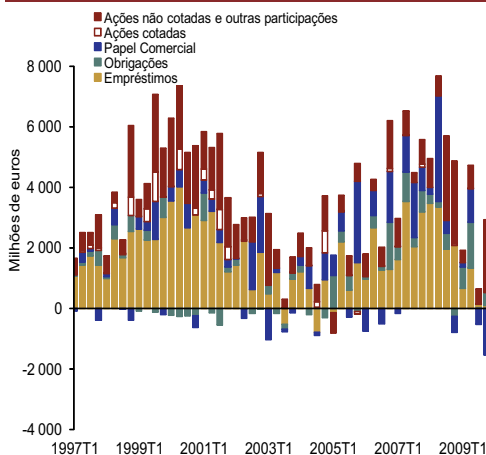


Fonte: Banco de Portugal.
Nota: Valores consolidados. (a) Inclui empréstimos concedidos por instituições de crédito residentes e não residentes; empréstimos/suprimentos concedidos por empresas não residentes do mesmo grupo económico (excluindo os concedidos a sociedades não financeiras com sede na zona franca da Madeira); títulos de dívida emitidos por sociedades não financeiras na posse de outros setores.

prazo emitidos por parte das sociedades não financeiras (Gráfico 2.2.10). Durante os três primeiros trimestres de 2009, a dívida financeira total das sociedades não financeiras, que engloba os empréstimos e os títulos de dívida colocados junto dos bancos e outros investidores, designadamente não residentes, apresentou um crescimento superior ao evidenciado pelo agregado que inclui os empréstimos e títulos de empresas não financeiras detidos pelos bancos, que por sua vez excedeu o crescimento dos empréstimos bancários no mesmo período. De facto, no primeiro semestre de 2009, algumas sociedades não financeiras voltaram a emitir volumes significativos de papel comer-

Gráfico 2.2.10

FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS PORTUGUESAS



Fonte: Banco de Portugal.

cial e, em especial, de obrigações, refletindo o desanuviamento das tensões nos mercados financeiros. No mesmo período, o fluxo de empréstimos observado foi bastante inferior ao observado no ano anterior. Contudo, na segunda metade do ano, em particular no último trimestre, a emissão de títulos de dívida pelas sociedades não financeiras – com destaque para o papel comercial – reduziu-se fortemente. Esta redução traduziu-se numa taxa de variação ligeiramente negativa das emissões líquidas de papel comercial no conjunto do ano de 2009. Finalmente, é de destacar o aumento muito significativo das “ações não cotadas e outras participações” no quarto trimestre de 2009. Esta evolução poderá estar associada a um maior financiamento das sociedades não financeiras junto dos seus acionistas com o objetivo de reforçar a sua componente de capitais próprios e assim apresentarem uma estrutura financeira mais robusta, com consequências positivas para o seu acesso ao financiamento bancário.

Preços das ações recuperaram mas mantiveram-se ainda abaixo dos níveis pré-crise em linha com o observado a nível internacional

O índice PSI Geral registou uma desvalorização nos primeiros dois meses de 2009, que se seguiu à evolução muito negativa observada em 2008, tendo desde então apresentado uma tendência de recuperação (Quadro 2.2.1). Assim, desde o início de 2009 até Março de 2010, o índice PSI geral registou uma valorização de 33.9 por cento, tendo o índice *Dow Jones Euro Stoxx* aumentado 24.4 por cento no mesmo período. Contudo, os valores dos mesmos índices no final de Março de 2010 encontravam-se ainda, respetivamente, 36.0 por cento e 33.7 por cento abaixo dos valores observados em Julho de 2007. No segundo trimestre de 2009 verificou-se a emissão de um valor considerável de ações de empresas financeiras cotadas. No que respeita às empresas não financeiras, cujas necessidades de financiamento diminuíram ao longo de 2009, não se verificou um volume significativo de emissão de ações sendo que, a este respeito, importa referir que as emissões de ações por parte de empresas não financeiras são dominadas por empresas não cotadas.

Os títulos de dívida voltaram a ser a principal fonte de financiamento dos bancos em 2009

Apesar do crescimento dos depósitos de clientes ter ainda contribuído para a sustentação do financiamento dos bancos ao setor privado não financeiro durante a primeira metade de 2009, o seu contributo foi menos marcado do que no semestre anterior e apresentou uma significativa diminuição no decurso da segunda metade de 2009. De facto, ao longo de 2009, a emissão (líquida de reembolsos) de títulos de dívida, em parte colocada junto de clientes, voltou a ser a principal fonte de financiamento da expansão da atividade dos bancos portugueses. No primeiro trimestre do ano, ainda ocorreram emissões com garantia estatal em montante significativo. Posteriormente, na sequência do desanuviamento dos mercados internacionais de dívida por grosso, o recurso às garantias estatais tem sido em montante muito limitado, enquanto as emissões não garantidas e a prazos mais longos têm aumentado consideravelmente.

Contudo, nos últimos meses de 2009 e início de 2010, ao ambiente de alguma incerteza quanto às perspetivas para a atividade económica e quanto aos planos das autoridades para a reversão das medidas de política extraordinárias vieram juntar-se preocupações com o risco de crédito soberano em várias economias europeias, com consequências sobre outros segmentos dos mercados financeiros, levando os investidores a exigir uma compensação adicional de risco para deterem alguns ativos financeiros¹⁵. À semelhança de outros países europeus, o setor bancário português parece ter sido afetado pelas perturbações desencadeadas pelo risco de crédito soberano. Com efeito, os *Credit Default Swaps* (CDS) para alguns dos principais grupos bancários portugueses registaram

(15) Ver “Capítulo 1. *Enquadramento Internacional*”, deste Relatório.

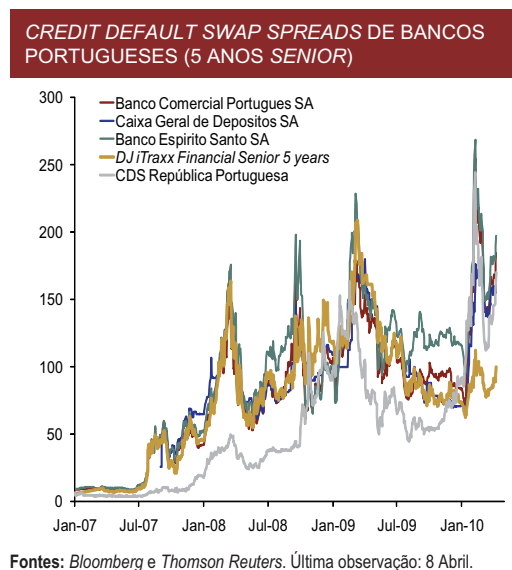
um forte aumento, acompanhando a evolução ascendente dos CDS relativos à dívida soberana portuguesa, passando a exceder claramente os relativos ao setor financeiro europeu (Gráfico 2.2.11).

Depois de forte crescimento, abrandamento dos depósitos dos particulares no decurso de 2009

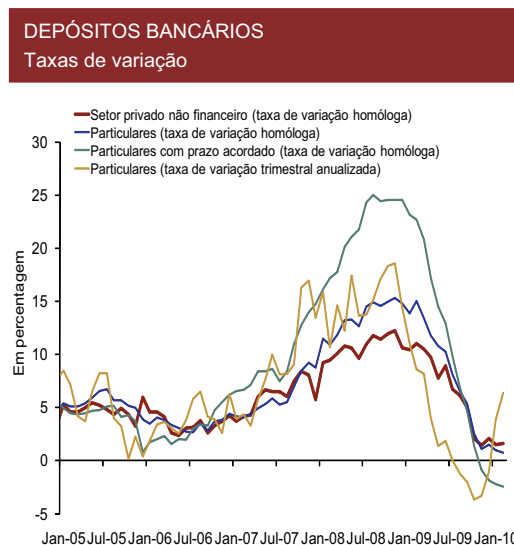
A evolução dos depósitos deverá ser analisada à luz dos desenvolvimentos da carteira de aplicações financeiras dos particulares¹⁶. No primeiro semestre de 2009, o fluxo líquido destas aplicações consistiu predominantemente em títulos de dívida e seguros de vida e fundos de pensões. São de realçar sobretudo as aquisições líquidas de títulos de dívida emitidos por instituições financeiras monetárias (que representaram mais de 90 por cento das aplicações líquidas de particulares em títulos de dívida), assistindo-se também a um acréscimo da parcela de depósitos com prazo superior a dois anos, apesar da quase estabilização do fluxo líquido de depósitos totais. Este desenvolvimento estará a refletir a maior aversão ao risco dos aforradores, comparativamente ao período anterior ao Verão de 2007. Contudo, na sequência da melhoria da situação nos mercados financeiros internacionais, a informação disponível sugere que a aversão ao risco dos particulares terá diminuído no decurso de 2009, tendo-se observado de novo subscrições líquidas de fundos de investimento, com particular intensidade a partir do terceiro trimestre. Paralelamente, à semelhança do observado na primeira metade do ano, continuou a assistir-se a um forte crescimento dos depósitos a mais de dois anos e à colocação de títulos de dívida emitidos pelos bancos junto dos seus clientes.

Neste quadro, no decurso de 2009, verificou-se um abrandamento considerável dos depósitos de particulares que, depois de atingirem uma taxa de variação homóloga próxima de 15 por cento em Fevereiro, cresceram 0.8 por cento em Fevereiro de 2010 (Gráfico 2.2.12). Este abrandamento já era expectável, dado que o elevado crescimento dos depósitos em 2008 teve subjacente, em larga medida, uma recomposição de carteira dos particulares. Os depósitos de particulares com prazo acordado exibiram um abrandamento ainda mais pronunciado no mesmo período, sendo que no início de 2009 apresentavam taxas de variação próximas de 23 por cento e a partir de Novembro re-

Gráfico 2.2.11

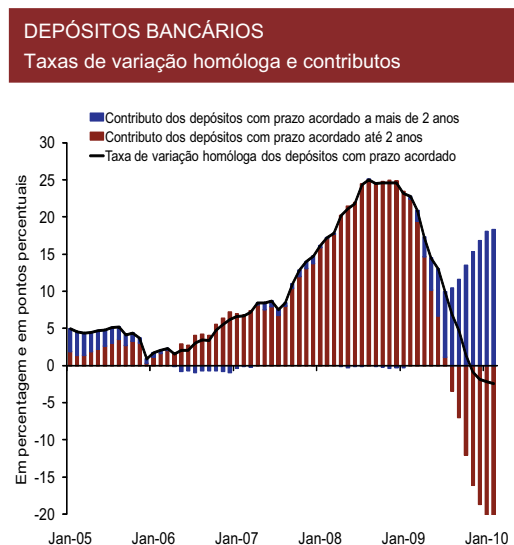


(16) Ver “Caixa 2.1 Os efeitos da crise dos mercados financeiros internacionais na carteira de ativos financeiros dos particulares em Portugal”, deste Relatório.

Gráfico 2.2.12

Fonte: Banco de Portugal.

gistaram taxas de variação negativas. Contudo, a evolução da taxa de variação trimestral anualizada dos depósitos a particulares (calculada com base em valores corrigidos de sazonalidade) aponta para alguma recuperação nos meses mais recentes. Conforme referido, assistiu-se, também, a uma recomposição dos depósitos de particulares, verificando-se no decurso de 2009 uma diminuição da proporção dos depósitos com prazo acordado até 2 anos por contrapartida, em larga medida, de um aumento da importância dos depósitos com prazo acordado superior a 2 anos (Gráfico 2.2.13). Este desenvolvimento insere-se na alteração da estratégia de financiamento dos bancos num contexto de perturbações nos mercados internacionais de dívida por grosso.

Gráfico 2.2.13

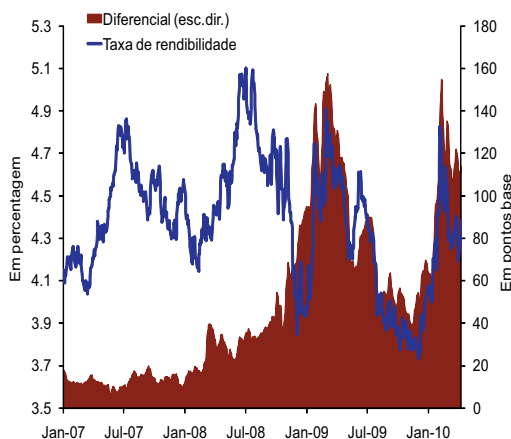
Fonte: Banco de Portugal.

Perturbações nos mercados de dívida pública traduzem-se em aumentos dos prémios de risco soberano a partir do final de 2009

Durante os dois últimos meses de 2008 e o primeiro trimestre de 2009, num contexto de incerteza muito elevada a nível global, observou-se um aumento do diferencial da taxa de rendibilidade das obrigações do Tesouro português face à dívida pública alemã, situando-se em valores próximos de 160 p.b. no final de Março (Gráfico 2.2.14). Posteriormente, em linha com a redução das tensões nos mercados financeiros, assistiu-se a uma forte diminuição deste diferencial, situando-se em cerca de 40 p.b. em meados de Novembro, valor ainda assim elevado comparativamente ao observado antes do Verão de 2007 (10 p.b.). Esta evolução foi praticamente generalizada no contexto dos países europeus. A partir de meados de Novembro de 2009, o diferencial da taxa de rendibilidade das obrigações do Tesouro português face à dívida pública alemã apresentou uma trajetória ascendente que atingiu o seu máximo no início de Fevereiro de 2010 (155 p.b.). De facto, em finais de Novembro voltaram a surgir perturbações nos mercados de dívida pública com a divulgação de um défice orçamental na Grécia bastante superior ao anteriormente esperado e com as subseqüentes revisões em baixa da notação da dívida grega. Estas preocupações acabariam por se estender a outros países da área do euro^{17,18}. Para além dos efeitos de contágio associados aos elevados prémios de riscos resultantes da situação orçamental grega e as crescentes preocupações quanto à sustentabilidade das finanças públicas em alguns países da área do euro, a revisão da estimativa do défice das administrações públicas em Portugal de cerca de 8 para 9.3 por cento do PIB em 2009, no âmbito da apresentação do Orçamento de Estado para 2010, contribuiu também para o agravamento do prémio de risco soberano português¹⁹. Embora se tenha registado alguma acalmia ao longo de Fevereiro de 2010, assistiu-se a um recrudescer da incerteza nos mercados financeiros no decurso

Gráfico 2.2.14

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



Fontes: Thomson Reuters e Banco de Portugal.
Nota: 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. Última observação: 8 Abril.

(17) Ver "Capítulo 1. Enquadramento Internacional", deste Relatório.

(18) Ver "Caixa 1.1. Evolução dos diferenciais das taxas de rendibilidade da dívida soberana na área do euro no contexto da crise financeira", Banco de Portugal, Relatório Anual - 2008.

(19) Ver "Capítulo 3. Política e situação orçamental", deste Relatório.

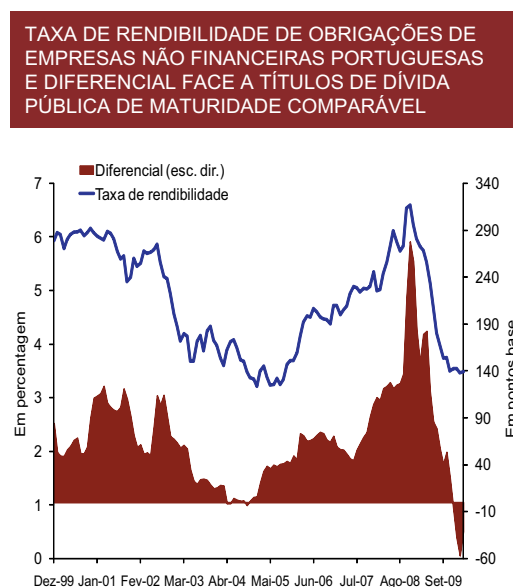
de Março, o que resultou sobretudo dos desenvolvimentos associados com a situação orçamental Grega. Neste contexto, refira-se que o anúncio do plano de apoio à Grécia por parte dos países da área do euro e do Fundo Monetário Internacional no dia 25 de Março teve um impacto reduzido na diminuição da incerteza nos mercados financeiros. Finalmente, importa referir que o aumento do prémio de risco da dívida pública portuguesa deverá repercutir-se num aumento dos custos de financiamento dos bancos, com potenciais consequências para o setor privado não financeiro²⁰.

Redução do prémio de risco da dívida de mercado das sociedades não financeiras ao longo de 2009

O diferencial da taxa de rendibilidade das obrigações emitidas por empresas não financeiras portuguesas face aos títulos de dívida pública de maturidade comparável registou uma forte redução ao longo de 2009, sendo de destacar que a partir de Dezembro, no contexto do aumento do prémio de risco soberano, este diferencial se tornou negativo, revertendo assim o aumento verificado desde o Verão de 2007 (Gráfico 2.2.15). Com efeito, o financiamento de mercado das sociedades não financeiras em Portugal parece não ter sido afetado pela elevada incerteza gerada pela situação das finanças públicas em vários países europeus. As emissões líquidas de títulos de dívida por parte das empresas não financeiras concentraram-se na primeira metade de 2009, em particular no segundo trimestre do ano, beneficiando assim dos *spreads* mais baixos num contexto de redução das tensões nos mercados financeiros. No final de Março de 2010, a taxa de rendibilidade das obrigações emitidas por empresas portuguesas situava-se em 3.49 por cento, valor comparável ao mínimo atingido durante o período recessivo de 2003.

O custo de financiamento das empresas não financeiras em Portugal, avaliado em termos reais através de um indicador sintético que inclui informação referente aos custos associados a ações e outras participações, empréstimos bancários e dívida titulada, registou em 2009 um aumento face

Gráfico 2.2.15



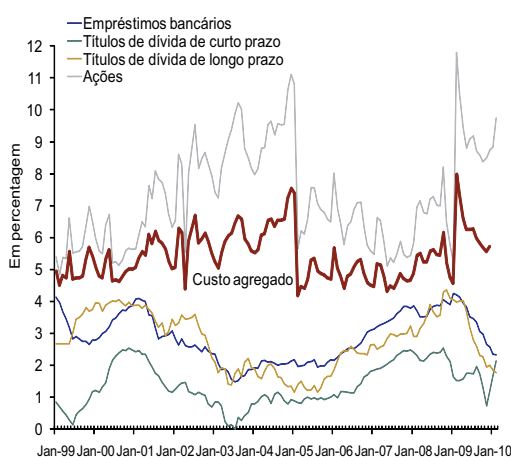
Fontes: Barclays Capital e Banco de Portugal.
Nota: Última observação: Março 2010.

(20) Ver "Caixa As condições de financiamento e o seu impacto macroeconómico", Boletim Económico da Primavera - 2010.

ao nível observado em 2008 (Gráfico 2.2.16)²¹. Esta evolução resultou, em particular, do aumento da estimativa para o custo de financiamento por capitais próprios uma vez que o custo associado aos empréstimos bancários e aos instrumentos de dívida considerados exibiram uma diminuição ao longo de 2009, tendo esta sido especialmente marcada no que respeita aos títulos de dívida a longo prazo. Refira-se ainda que, no final de 2009, o custo real associado ao financiamento das empresas não financeiras através de empréstimos bancários e de títulos de dívida a curto prazo encontrava-se em níveis superiores aos observados no contexto do período recessivo de 2003, refletindo em grande medida o facto da inflação se situar atualmente em valores mais baixos.

Gráfico 2.2.16

EVOLUÇÃO DO CUSTO DE FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS EM PORTUGAL
Em termos reais



Fontes: BCE, Consensus Economics, Barclays Capital, Thomson Reuters e cálculos do Banco de Portugal.

Nota: Em Janeiro de 2003 ocorreu uma quebra de série com a introdução das estatísticas harmonizadas ao nível do eurosistema para as taxas de juro bancárias praticadas pelas IFM.

Crescimento moderado dos preços no mercado residencial

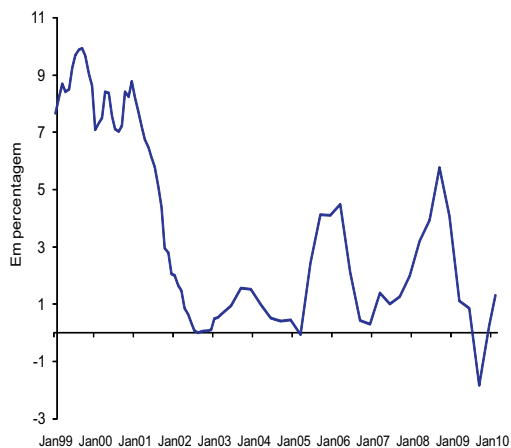
Uma vez que os ativos imobiliários são utilizados como garantia na concessão de empréstimos, a valorização dos imóveis é suscetível de afetar a evolução do mercado de crédito e as respetivas condições de financiamento. Adicionalmente, os imóveis constituem uma proporção significativa da riqueza das famílias, pelo que as alterações na sua valorização poderão ter algum impacto nas suas decisões de despesa. De acordo com o índice Confidencial Imobiliário, os preços no mercado residencial português registaram em Fevereiro de 2010 uma taxa de variação homóloga de 1.3 por cento, após 0.2 por cento no final de 2009 (Gráfico 2.2.17, Quadro 2.2.1)²². Por sua vez, e na sequência do observado em 2008, o índice de avaliação bancária publicado pelo INE continuou a apresentar taxas de variação negativas durante a primeira metade de 2009 embora se tenha verificado uma

(21) O indicador sintético para o custo de financiamento das empresas não financeiras é calculado como uma média ponderada dos custos dos diferentes tipos de financiamento. A componente com maior peso neste indicador é o custo de financiamento por capitais próprios, que é calculado através da fórmula $r = \frac{D}{P} [1 + gn] + 8(ga - gn)$, onde r é o custo de capital, D/P o *dividend yield*, gn corresponde à taxa de crescimento dos dividendos no longo prazo e ga à respetiva taxa de crescimento para os próximos quatro anos. O custo associado às restantes categorias de instrumentos é calculado com base nas taxas de juro que se consideram representativas. Para informação metodológica, veja-se Gameiro, I. e Ribeiro, N., (2007) "Custo de financiamento das empresas portuguesas", Banco de Portugal, *Boletim Económico*, Outono.

(22) 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.

Gráfico 2.2.17

ÍNDICE CONFIDENCIAL IMOBILIÁRIO
Taxas de variação homóloga



Fonte: Imométrica.

Nota: 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, nomeadamente 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.

atenuação do ritmo de queda²³. De facto, no terceiro trimestre de 2009, a taxa de variação estabilizou, apresentando um ligeiro aumento de 0.2 por cento no último trimestre do ano. De referir, que a evolução deste indicador está associada à restritividade dos critérios de concessão de créditos por parte dos bancos. Com efeito, os resultados do Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito indicam que os bancos têm vindo a aumentar a restritividade dos seus critérios, ainda que de forma gradualmente menos intensa no decurso de 2009.

(23) Este indicador tem por base informação referente a sete instituições bancárias que representam cerca de 60 por cento do montante de crédito concedido.

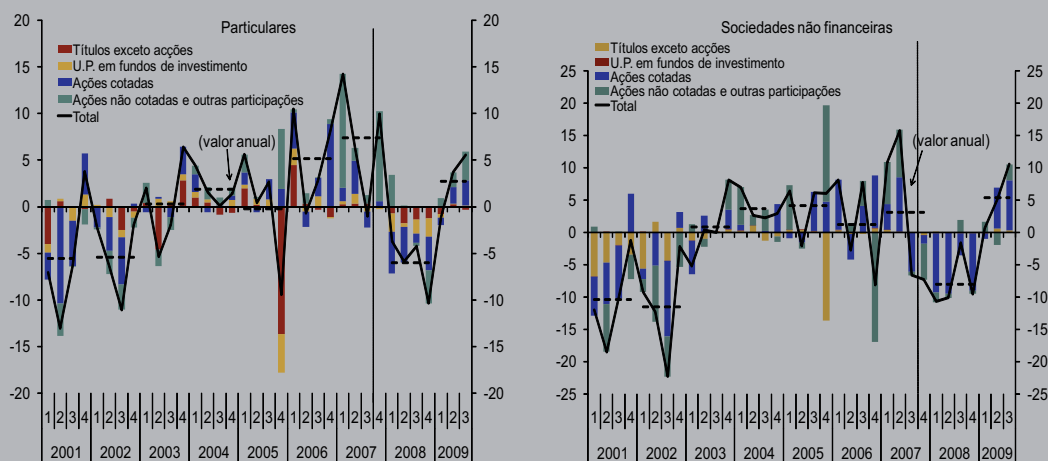
Caixa 2.1. Os efeitos da crise dos mercados financeiros internacionais sobre a carteira de ativos financeiros dos particulares em Portugal

A presente caixa incide fundamentalmente sobre os efeitos da crise financeira internacional na carteira de ativos financeiros dos particulares em Portugal, com destaque para a evolução dos depósitos comparativamente com o observado em média na área do euro. A análise efetuada baseia-se na informação disponível relativa a Contas Nacionais Financeiras trimestrais para o período entre Dezembro de 2000 e Setembro de 2009.

De acordo com a informação disponível, a crise dos mercados financeiros internacionais traduziu-se em significativas perdas de valor nalguns dos segmentos da carteira quer dos particulares quer das sociedades não financeiras, sendo de realçar as variações de valor das unidades de participação em fundos de investimento, das ações cotadas e dos títulos de dívida, em linha com a evolução geral dos respetivos preços nos mercados financeiros internacionais. Em percentagem do PIB, estes desenvolvimentos assumiram valores muito substanciais no conjunto do ano de 2008, tendo a perda global associada aos instrumentos financeiros acima referidos atingido 6.0 e 8.5 por cento do PIB, no caso, respetivamente, dos particulares e das sociedades não financeiras, montantes que, no primeiro caso, foram superiores aos verificados nos anos de 2001 e 2002 (Gráficos 1 e 2). Em consequência destas perdas substanciais de valor, registadas pela generalidade dos ativos financeiros designados como ativos “com risco” (onde se incluem as participações em fundos de investimento), observaram-se ajustamentos na carteira dos investidores não institucionais, no sentido da redução do peso destes ativos nas suas carteiras em favor de ativos com rendibilidades mais estáveis. Estes ajustamentos foram reforçados por um aumento generalizado do grau de aversão ao risco dos investidores, num contexto em que a incerteza quanto à duração e aos efeitos macroeconómicos da crise financeira aumentou progressiva e significativamente. É de referir que, em geral, o setor privado não financeiro aplica os fundos associados à sua poupança predominantemente com o intuito de garantir o valor inicialmente investido e obter níveis de rentabilidade relativamente estáveis, não recorrendo habitualmente a instrumentos de cobertura das correspondentes exposições. Os particulares investem geralmente com objetivos de retorno a médio e longo prazos, ao contrário das sociedades não financeiras cujas decisões de aplicação estarão essencialmente relacionadas com a gestão de tesouraria. Existem também aplicações das sociedades não financeiras com objetivos de médio e longo prazos, em particular,

Gráfico 1

VARIAÇÕES DE VALOR DA CARTEIRA DE ALGUNS ATIVOS FINANCEIROS NÃO ATRIBUÍVEIS A TRANSAÇÕES
Em percentagem do PIB

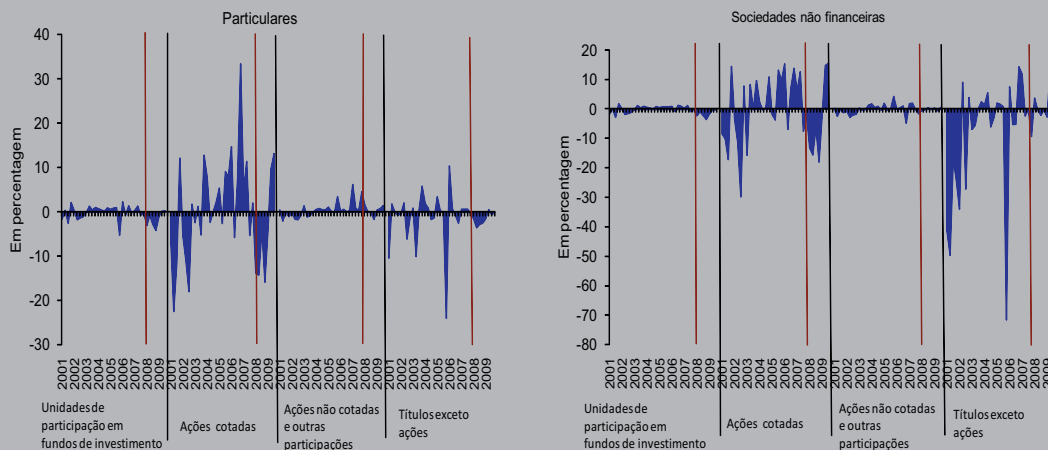


Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: Valores não consolidados. Os valores apresentados correspondem à diferença entre a variação de posições e as transações líquidas realizadas no trimestre para cada um dos instrumentos considerados. O total respeita apenas aos ativos financeiros apresentados.

Gráfico 2

FLUTUAÇÕES DE VALOR NOS TÍTULOS EM CARTEIRA DO SETOR PRIVADO NÃO FINANCEIRO



Fonte: Banco de Portugal.

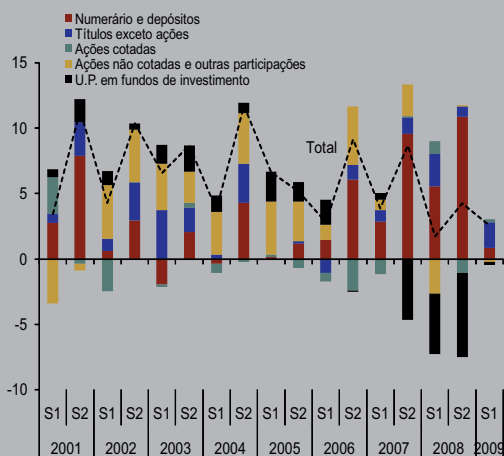
Nota: Valores não consolidados. Variações de valor no trimestre em percentagem do valor dos ativos no início do trimestre.

ativos financeiros que são detidos pelas empresas com objetivos estratégicos. No entanto, estes ativos assumem tipicamente a forma de participações no capital de outras empresas, quer através de ações cotadas quer de ações não cotadas e de outras participações. Dada a sua natureza, as decisões subjacentes a este segmento das carteiras não terão sido especialmente afetadas pela crise financeira.

Em Portugal, os movimentos de recomposição de carteira foram particularmente evidentes no caso dos particulares. Em 2008, registaram-se resgates líquidos volumosos de unidades de participação em fundos de investimento na carteira deste setor, tendo os fundos aí colocados sido canalizados predominantemente para depósitos bancários. As transações relativas a aplicações em depósitos por parte de particulares residentes representaram, em 2008, mais de 8 por cento do PIB, valor que correspondeu a uma taxa de variação anual de cerca de 14 por cento, contrastando com o verificado desde o princípio da década (menos de 3 por cento do PIB, em termos médios anuais) (Gráfico 3). Por seu lado, o desinvestimento em unidades de participação por parte dos particulares cifrou-se em cerca de 5.5 por cento do PIB, em 2008. Até ao desencadear da crise dos mercados financeiros internacionais, num contexto de taxas de juro reais muito baixas, estes ativos eram apercebidos por muitas famílias portuguesas como uma alternativa próxima dos depósitos bancários para a aplicação da poupança. As participações em fundos de investimento constituem tipicamente uma alternativa às aplicações nos mercados de dívida e de ações por parte de pequenos aforradores como é o caso das famílias, que assim conseguem beneficiar de economias de escala e de maior diversificação. Assim, o risco associado a estes instrumentos é, em regra (salvo no caso dos fundos do mercado monetário), próximo do daqueles mercados, constituindo os fundos de investimento uma forma de mitigar o risco total duma carteira por via da sua diversificação. Esta diversificação não é habitualmente possível para um investidor que disponha de um montante relativamente reduzido para aplicar. Em Portugal, apesar de, na sua maioria, as carteiras geridas pelos fundos de investimento serem predominantemente constituídas por títulos de dívida, as flutuações ainda assim importantes observadas nestes mercados (onde os prémios de risco registaram subidas significativas) levaram a quebras marcadas da rentabilidade daquelas carteiras, evidenciando um risco superior ao que era apercebido para estes instrumentos por parte dos aforradores. Simultaneamente, o comportamento mais concorrencial dos bancos na captação de recursos de clientes sob a forma de depósitos, num enquadramento global caracterizado por dificuldades acrescidas de financiamento destas instituições nos mercados internacionais de dívida por grosso, ter-se-á traduzido na oferta de taxas de remuneração dos depósitos a prazo próximas das taxas de juro do mercado monetário, aumentando assim a sua atratividade relativa como forma de aplicação de poupanças (Gráfico 4). Este aumento do montante de depósitos foi especialmente relevante em Portugal, tendo aqui traduzido também os resgates

Gráfico 3 A

TRANSAÇÕES EM ATIVOS FINANCEIROS DE PARTICULARES EM PORTUGAL

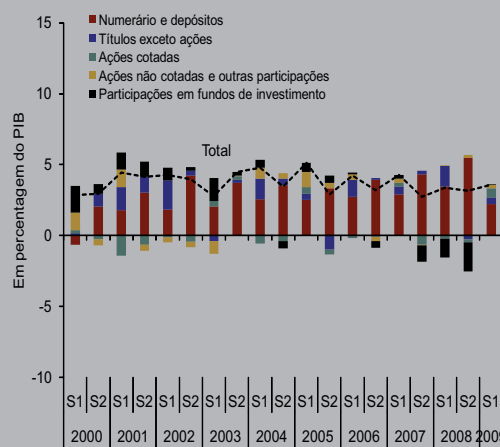


Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: Valores consolidados. Não são considerados os empréstimos, as reservas técnicas de seguros e os créditos comerciais e adiantamentos.

Gráfico 3 B

TRANSAÇÕES EM ATIVOS FINANCEIROS DE PARTICULARES NA ÁREA DO EURO



Fontes: BCE.

Nota: Valores consolidados. Área do euro – 15 países.

verificados dos certificados de aforro¹, o que permitiu limitar os custos de financiamento dos bancos (Gráfico 5).

Na área do euro, o montante de transações líquidas em ativos financeiros de particulares verificado após o início da crise nos mercados financeiros (em particular no segundo semestre de 2007 e no decurso de 2008) não apresentou diferenças de magnitude significativas face ao período homólogo de anos anteriores, situando-se próximo de 5 por cento do PIB (Gráfico 3). Também não se verificaram ajustamentos de expressão semelhante à observada em Portugal, tendo-se registado acréscimos ligeiros no peso dos depósitos e dos títulos de dívida (tipicamente ativos de menor risco) em detrimento do peso das ações cotadas e das participações em fundos de investimento. Esta redução da importância relativa dos ativos de maior risco teve bastante menor significado do que em Portugal. É de referir que a análise da estrutura das carteiras dos particulares portugueses sugere uma reduzida preferência dos particulares portugueses por ativos com risco comparativamente com a média da área do euro (Gráfico 6).

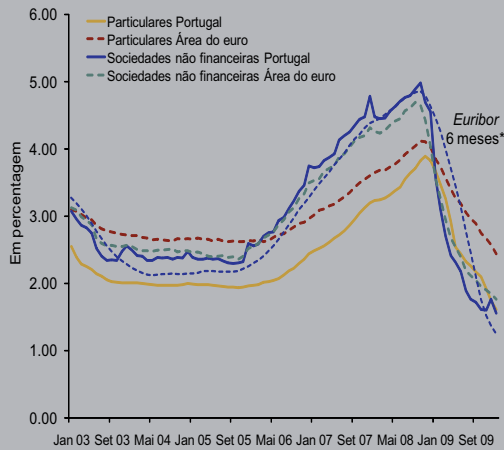
A informação disponível para o período mais recente sugere alguma diminuição da aversão ao risco dos particulares em Portugal, acompanhando a melhoria da situação nos mercados financeiros internacionais. Na sequência deste desenvolvimento, ter-se-ão observado de novo subscrições líquidas positivas de fundos de investimento, com particular intensidade a partir do terceiro trimestre de 2009.

Análise elaborada com base na informação disponível no final de Março de 2010.

(1) Nas contas financeiras, os certificados de aforro são, atendendo às suas características, classificados como depósitos, não diferindo dos depósitos bancários a prazo. No início de 2008, o montante aplicado pelas famílias portuguesas em certificados de aforro (excluindo capitalização acumulada) representava 7.1 por cento do PIB. Em Janeiro de 2008, o governo procedeu a uma alteração significativa das características destes instrumentos de financiamento com a criação de uma nova série de certificados de aforro. No final de 2008, o montante aplicado em certificados de aforro cifrava-se em 6.4 por cento do PIB tendo-se reduzido para 6.2 por cento do PIB no final de 2009.

Gráfico 4

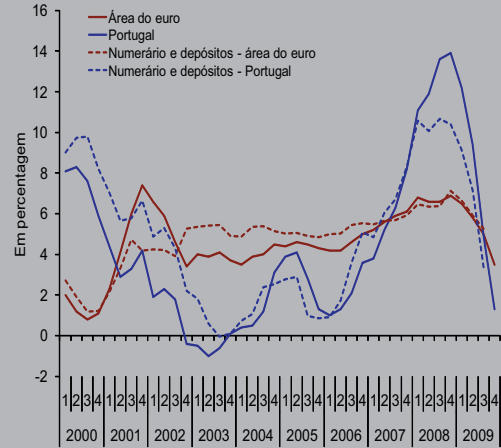
TAXAS DE JURO DE SALDOS DE DEPÓSITOS EM FINAL DO MÊS



Fontes: BCE e Banco de Portugal.
Nota: (*) Média móvel de 6 meses.

Gráfico 5

DEPÓSITOS E EQUIPARADOS DE PARTICULARES
Taxas de variação anual em fim de trimestre

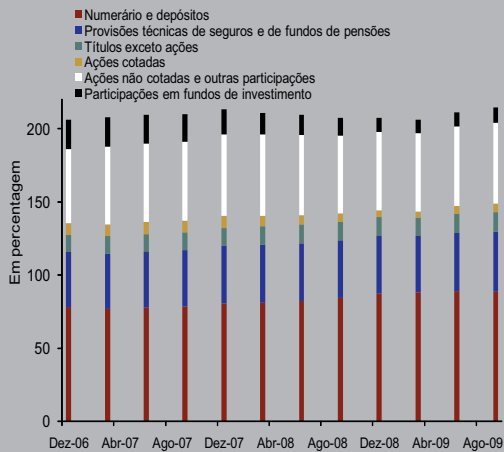


Fontes: BCE e Banco de Portugal.
Nota: Os depósitos e equiparados referem-se a aplicações em OIFM residentes (linhas a cheio). "Numerário e depósitos" (linhas a tracejado) correspondem ao instrumento assim considerado nas contas financeiras, diferindo dos anteriores por incluir os depósitos junto de OIFM não residentes e outras aplicações equiparadas a depósitos em instituições que não as OIFM (como é o caso dos certificados de aforro em Portugal).

Gráfico 6 A

ESTRUTURA DA CARTEIRA DOS PARTICULARES EM PORTUGAL

Valores consolidados, em percentagem do PIB

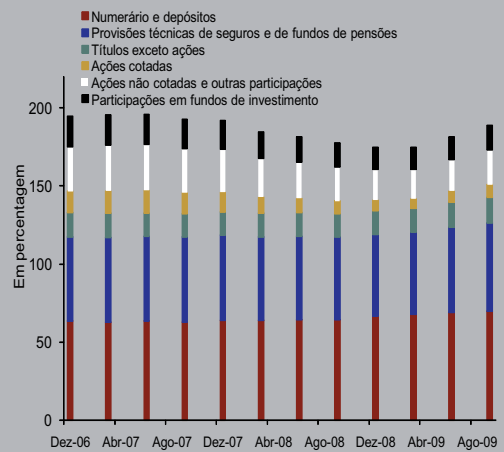


Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 6 B

ESTRUTURA DA CARTEIRA DOS PARTICULARES NA ÁREA DO EURO

Valores consolidados, em percentagem do PIB

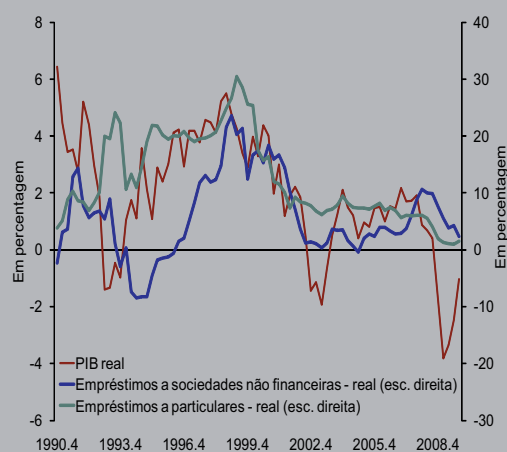


Fonte: BCE.

Caixa 2.2. Evolução cíclica dos empréstimos às sociedades não financeiras e aos particulares

No decurso dos últimos trimestres, os empréstimos bancários concedidos ao setor privado não financeiro apresentaram um perfil de claro abrandamento, perfil esse que se intensificou durante o ano de 2009 (Gráfico 1). O abrandamento ocorreu inicialmente nos empréstimos a particulares, estendendo-se posteriormente aos empréstimos a sociedades não financeiras. Esta diferença entre as evoluções dos empréstimos concedidos aos dois setores ao longo do ciclo económico está em linha com as regularidades históricas detetadas para Portugal e para a área do euro¹.

A existência de uma relação estreita entre atividade económica e agregados de empréstimos é um facto estilizado, documentado na literatura. Para Portugal e para o período 1953-1995, Bonfim e Neves (2002) documentam que o agregado de crédito a empresas não financeiras e particulares apresenta, de uma forma geral, um atraso de um ano em relação à componente cíclica do PIB real². Nesta caixa procede-se ao cálculo das correlações entre as componentes cíclicas dos diferentes agregados de crédito e do PIB³. Esta análise tem por base dados trimestrais dos últimos 20 anos e considera os empréstimos a sociedades não financeiras, os empréstimos a particulares para habitação e os empréstimos a particulares para consumo e outros fins. Os resultados apontam para que o padrão de abrandamento dos empréstimos recentemente observado tenha estado globalmente em linha com o historicamente observado ao longo das últimas duas décadas (Quadro 1). De facto, observa-se que a evolução do crédito a sociedades não financeiras tende a acompanhar com desfasamento (de cerca de um ano) a evolução da atividade económica, ao passo que a dinâmica dos empréstimos a particulares tende a antecipar (também em cerca de um ano) essa evolução. A correlação surge mais bem identificada, i.e., com coeficiente mais elevado e com localização mais inequívoca, no caso dos empréstimos a sociedades não financeiras e a particulares para aquisição de habitação (Gráfico 2). No caso dos empréstimos a particulares para consumo e outros fins, o coeficiente estimado surge menor, não sendo fácil determinar o carácter avançado ou desfasado da

Gráfico 1
**ATIVIDADE ECONÓMICA E AGREGADOS DE
EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS**
Taxa de variação homóloga


Fonte: Banco de Portugal.

Nota: As séries de empréstimos foram deflacionadas pelo deflator do PIB.

(1) Ver a Box 1 – “Loans to the non-financial private sector over the business cycle in the euro area”, no Boletim mensal de Outubro de 2009 do BCE.

(2) Bonfim, D., Neves, P. D., (2002) “Comportamento Cíclico da Economia Portuguesa: 1953-1995”, Banco de Portugal, Boletim Económico - Junho.

(3) A componente cíclica de cada série foi obtida utilizando o filtro de Hodrick e Prescott (HP) com um $\lambda=7680$. Ver Almeida, V. e Félix, R. (2006), “Cálculo do produto potencial e do hiato do produto para a economia portuguesa”, Banco de Portugal, Boletim Económico - Outono.

Quadro 1
CORRELAÇÕES ENTRE EMPRÉSTIMOS E ATIVIDADE ECONÓMICA

	Taxa de crescimento homóloga		Correlações entre x_t e PIB_{t+i}	
	Média	Desvio-padrão	Correlação máxima (%)	Lead/lag (+/-) (trimestres)
PIB	1.9	2.2	-	-
Empréstimos a sociedades não financeiras	6.0	7.2	0.9	-5.0
Empréstimos a particulares	12.5	7.5	0.7	3.0
Empréstimos a particulares para habitação	13.0	8.1	0.7	3.0
Empréstimos a particulares para outros fins	11.3	9.8	0.4	-3.0

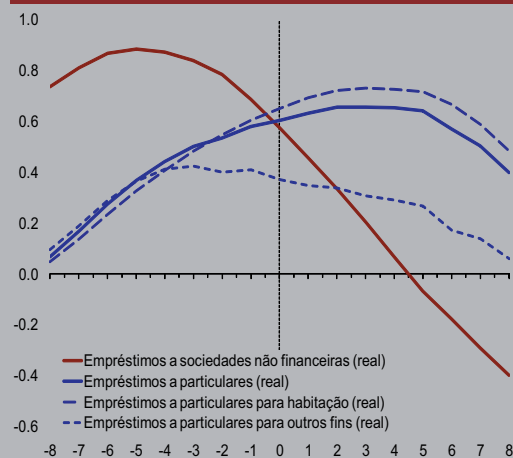
Fonte: Banco de Portugal.

Nota: As correlações são calculadas, para cada par de variáveis, a partir de desvios face às tendências definidas pela aplicação de um filtro HP. Consideram-se dados trimestrais e variáveis deflacionadas pelo deflator do produto.

sua evolução face ao ciclo económico.

A diferença no padrão de correlação entre a atividade económica e o crédito aos diferentes setores/finalidades estará a refletir diferenças nos fatores determinantes da procura e da oferta nos segmentos considerados. Por exemplo, no caso das sociedades não financeiras, o recurso ao crédito (financiamento externo) deverá só ocorrer após a consolidação da recuperação da economia, ou seja, depois de se ter aproximado da plena utilização da capacidade produtiva instalada (tipicamente reduzida durante a fase baixa do ciclo), e depois de as empresas beneficiarem, numa primeira fase, do aumento dos cash-flows, melhorando o seu auto-financiamento. No caso dos empréstimos para aquisição de habitação, o caráter de indicador avançado deste agregado face ao ciclo poderá estar associado quer a fatores de procura quer de oferta. Por um lado, o investimento tenderá a ser maior em períodos em que as expectativas de recuperação da atividade se reforçam. Por outro, numa fase baixa do ciclo económico, os bancos poderão privilegiar a concessão de empréstimos com garantias, situação que tipicamente está associada à concessão de empréstimos para aquisição de habitação (em particular em situação de ausência de sobrevalorização dos preços da habitação).

Por fim, note-se que apesar de o padrão de evolução recente dos diferentes agregados de empréstimos se

Gráfico 2
COEFICIENTE DE CORRELAÇÃO ENTRE x_t E PIB_{t+i}


Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Desvios face a tendência definida por filtro HP.

enquadrar relativamente bem no observado em fases cíclicas anteriores, não será de antecipar que no decurso dos próximos trimestres os empréstimos bancários registem uma aceleração significativa. De facto, o quadro de considerável incerteza acerca da trajetória de recuperação da economia e a manutenção de baixas taxas de crescimento deverão condicionar a evolução do investimento, empresarial e em habitação, e do consumo de bens duradouros. Neste contexto, a procura de crédito deverá continuar relativamente deprimida. Por outro lado, os crescentes e elevados níveis de endividamento já atingidos, variável não contemplada na abordagem adotada nesta caixa, poderão também contribuir para deprimir a procura face à situação observada em ciclos económicos anteriores. Finalmente, existe alguma evidência de que a crise financeira tem condicionado o vetor caracterizador da oferta de crédito, ainda que de forma relativamente diferenciada nos vários segmentos. Tal tem sido traduzido nas respostas ao Inquérito aos Bancos sobre o Mercado do Crédito, encontrando também algum suporte em Castro e Santos (2010), com base numa análise econométrica⁴. Este poderá assumir-se como um fator adicional a sugerir que o crédito ao setor privado não financeiro poderá registar taxas de variação reduzidas por um período relativamente prolongado.

(4) Castro, G., Santos, C., (2010), "Determinantes das taxas de juro e do crédito bancário", Banco de Portugal, Boletim Económico - Primavera.

3. POLÍTICA E SITUAÇÃO ORÇAMENTAL¹

Em 2009, registou-se uma deterioração profunda da situação orçamental em Portugal, superior ao agravamento médio registado na área do euro e no conjunto dos países desenvolvidos. O aumento do défice estrutural foi muito acentuado, em resultado da quebra da carga fiscal estrutural, cujo grau de persistência permanece rodeado de incerteza, e da forte aceleração da despesa corrente primária estrutural, para além do que sugeriria o pacote de medidas de estímulo.

3.1. Caracterização geral

A evolução das finanças públicas em Portugal ficou marcada pelo aumento substancial do défice orçamental e o retorno a uma situação de défice excessivo, bem como pelo forte crescimento do rácio da dívida pública.

Em 2009, o défice orçamental em Portugal apenas foi excedido, entre o grupo de países da área do euro, pela Irlanda, Grécia e Espanha. O défice das administrações públicas, na ótica das Contas Nacionais, ascendeu a 9.4 por cento do PIB (2.8 por cento em 2008), claramente acima do objetivo oficial que ao longo do ano foi sucessivamente revisto em alta² (Quadro 3.1.1). Ainda no decurso de 2009, e com base em fortes indícios de que o défice português poderia ultrapassar o valor de referência de 3 por cento do PIB, a Comissão Europeia, no âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento, abriu um procedimento de défice excessivo. No final do ano, o Conselho Ecofin estabeleceu 2013 como o ano limite para a sua correção. Neste contexto, importa relembrar que, com base na execução orçamental de 2007, o anterior procedimento de défice excessivo havia sido encerrado em 2008. Ao nível do rácio da dívida pública, verificou-se um aumento de 10.5 p.p. em 2009, atingindo 76.8 por cento no final do ano.

Quadro 3.1.1

PRINCIPAIS INDICADORES ORÇAMENTAIS						
Em percentagem do PIB						
	2005	2006	2007	2008	2009	Variação 2009-2008 ^(b)
Saldo total	-6.1	-3.9	-2.6	-2.8	-9.4	-6.6
Componente cíclica	-0.4	-0.2	0.3	0.4	-0.4	-0.8
Medidas temporárias	-0.1	0.0	0.1	1.1	0.0	-1.1
Saldo estrutural^(a)	-5.5	-3.7	-3.0	-4.4	-9.0	-4.6
Despesa em juros	2.6	2.7	2.8	2.9	2.8	-0.1
Saldo primário estrutural^(a)	-2.9	-0.9	-0.2	-1.5	-6.2	-4.7
Dívida pública	63.6	64.7	63.6	66.3	76.8	10.5

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Os valores estruturais são ajustados do ciclo e dos efeitos de medidas temporárias. As componentes cíclicas e as medidas temporárias são apuradas pelo Banco de Portugal de acordo com as metodologias utilizadas no Eurosistema. (b) As variações não correspondem necessariamente às diferenças dos valores em percentagem do PIB devido a arredondamentos.

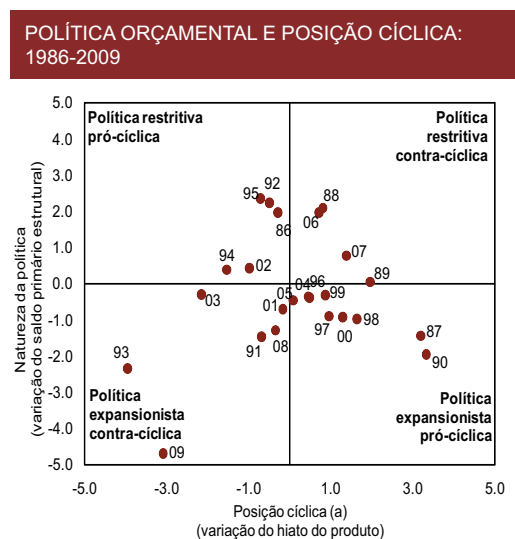
(1) Os Quadros Suplementares A.3.1, A.3.2 e A.3.3 deste Relatório incluem as contas detalhadas do setor das administrações públicas na ótica da contabilidade nacional para o período de 1999 a 2009.

(2) No Relatório do Orçamento do Estado para 2009 foi estabelecido um défice de 2.2 por cento do PIB. Posteriormente, na sequência da Alteração ao Orçamento do Estado para 2009, a atualização do Programa de Estabilidade de Janeiro de 2009 definiu um objetivo de 3.9 por cento do PIB. No Relatório de Orientação da Política Orçamental, em Maio de 2009, este objetivo foi revisto novamente em alta para 5.9 por cento do PIB. Em Novembro de 2009, o Governo anunciou um défice de cerca de 8 por cento em 2009, embora este valor não tenha sido incluído em nenhum documento oficial. Por último, no Relatório do Orçamento do Estado para 2010 divulgado em Janeiro passado, a estimativa para o défice de 2009 ascendia a 9.3 por cento do PIB.

A orientação da política orçamental foi marcadamente expansionista

A generalidade das metodologias de ajustamento cíclico dos saldos orçamentais adotadas pelas diferentes instituições possuem limitações, que tendem a tornar-se mais notórias em cenários como o atual caracterizado por uma variação extrema da atividade económica, refletindo-se num maior grau de incerteza na avaliação dos desenvolvimentos orçamentais. De acordo com estimativas do Banco de Portugal, utilizando a metodologia de ajustamento cíclico adotada pelo Eurosistema, verifica-se que parte da variação observada no saldo orçamental é explicada pelo contributo desfavorável do cenário macroeconómico (Quadro 3.1.1). Importa destacar que a variação da componente cíclica do défice estimada para 2009 é menos negativa do que seria de antecipar dada a magnitude da redução do hiato do produto. De facto, a composição do crescimento económico em termos reais atenuou o efeito desfavorável da atividade económica sobre as contas públicas, uma vez que o consumo privado e a massa salarial do setor privado apresentaram variações mais próximas das respetivas tendências³. Adicionalmente, não foram implementadas em 2009 medidas temporárias significativas, ao contrário do que aconteceu em 2008. Relembre-se que, de acordo com a definição utilizada no Eurosistema, foram classificadas como medidas temporárias as receitas resultantes de concessões nos setores da energia hidroelétrica e rodoviário⁴. Deste modo, o défice total estrutural deteriorou-se de forma muito significativa e pelo segundo ano consecutivo (em 1.4 e 4.6 p.p. do PIB em 2008 e 2009), após o período de consolidação observado em 2006 e 2007. Num contexto em que as despesas com juros em rácio do PIB diminuíram ligeiramente, a política orçamental apresentou uma natureza claramente expansionista (Gráfico 3.1.1).

Gráfico 3.1.1



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.

(3) A generalidade das metodologias de ajustamento cíclico dos saldos orçamentais apenas tem em conta os efeitos reais da atividade económica. No caso específico da metodologia adotada pelo Eurosistema, os valores reais tendenciais do PIB e das bases macroeconómicas são obtidos através da aplicação do filtro Hodrick-Prescott com parâmetro de alisamento igual a 30. A variação da componente cíclica do saldo em 2009 baseada na redução do hiato do produto, sem ter em conta os efeitos da composição do crescimento económico, ascenderia a -1.5 p.p. do PIB, em vez de -0.8 p.p. do PIB de acordo com a metodologia do Eurosistema.

(4) Ver "Quadro Suplementar A.3.4", deste Relatório.

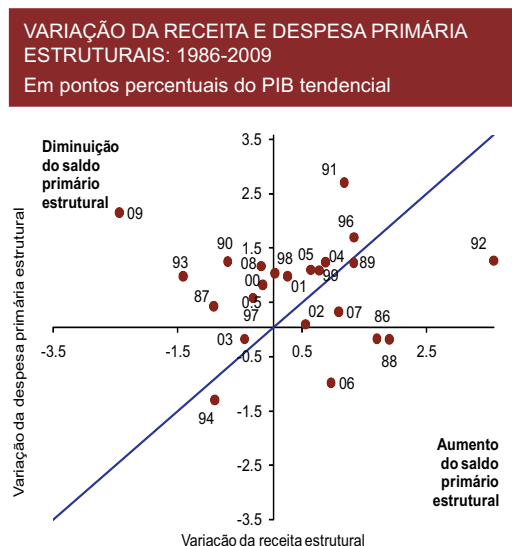
As medidas de estímulo anunciadas a partir de meados de 2008 tiveram um impacto relativamente pouco significativo nos desenvolvimentos orçamentais de 2009

O pacote de estímulo orçamental adotado em Portugal no final de 2008 enquadrou-se genericamente no Plano Europeu de Recuperação Económica acordado no Conselho Europeu, quer relativamente à natureza das medidas adotadas, quer no que respeita ao seu impacto orçamental. No caso português, as medidas centraram-se no investimento público, ajudas às empresas e à exportação e apoio ao emprego e proteção social e, de acordo com as estimativas oficiais, o efeito nas contas públicas deveria ascender a 0.8 por cento do PIB. De destacar que, desde meados de 2008, tinham sido adotadas outras medidas, cujo efeito esperado no défice se cifrava em 0.4 por cento do PIB. De entre estas medidas destacam-se a majoração da dedução em IRS das despesas com a habitação, a redução da taxa de IRC até determinado limite de matéria coletável, a redução da taxa máxima e alargamento do período de isenção do Imposto Municipal sobre Imóveis e a intensificação da proteção social (aumento do abono de família, instituição de um passe escolar e alargamento da aplicação do Complemento Solidário para Idosos). O impacto total previsto para estas medidas sobre o défice orçamental de 2009, caso tivessem sido plenamente implementadas no ano, teria ascendido a 1.2 por cento do PIB.

No seu conjunto, tanto a receita estrutural como a despesa primária estrutural contribuíram para o forte agravamento da posição orçamental

A forte deterioração da situação orçamental subjacente reflete, numa magnitude muito idêntica, a redução da receita estrutural e o aumento da despesa primária estrutural em rácio do PIB tendencial⁵ (Gráfico 3.1.2). Com efeito, desde meados da década de 90, a receita estrutural em percentagem do PIB tendencial tem apresentado uma trajetória ascendente, tendo sido atingido um pico em 2007. Em 2008, a receita estrutural apresentou já uma ligeira redução e, em 2009, registou uma queda

Gráfico 3.1.2



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: A variação em 1995 não é apresentada uma vez que existe uma quebra de série nesse ano. Com efeito, as contas relativas ao período 1986-1994 estão disponíveis apenas em conformidade com os procedimentos da base 1995 de Contas Nacionais e no período seguinte (1995-2009) foi utilizada a base 2000.

(5) O PIB nominal tendencial é definido como o PIB real tendencial (determinado de acordo com a metodologia de ajustamento cíclico adotada pelo Euro-sistema) multiplicado pelo deflador do PIB observado. O PIB nominal tendencial desacelerou entre 2008 e 2009 (de 2.4 para 1.6 por cento) em resultado de um menor crescimento do deflador, afetando a análise dos rácios em que esta variável aparece em denominador.

abrupta. Dada a sua importância em termos relativos, os desenvolvimentos na receita total têm estado associados ao comportamento da carga fiscal estrutural⁶. Em 2009, a carga fiscal estrutural diminuiu 2.2 p.p. do PIB tendencial, enquanto as outras receitas apresentaram uma redução de 0.3 p.p. do PIB tendencial. Por sua vez, a despesa primária estrutural em percentagem do PIB tendencial, depois de ter diminuído em 2006, voltou à trajetória de aumento verificada desde a década de 90. Com efeito, em 2009, a despesa primária estrutural registou um crescimento de 2.2 p.p. do PIB tendencial (2.1 p.p. no caso da despesa corrente primária), generalizado às principais rubricas, sendo de destacar o contributo significativo das prestações sociais em dinheiro e em espécie para este resultado.

A deterioração significativa da posição orçamental em 2009 foi generalizada na área do euro

A evolução recente das finanças públicas nos outros Estados-membros da área do euro ficou igualmente marcada pelo aumento generalizado dos défices orçamentais e dos rácios da dívida pública, sendo que nalguns países foram atingidos níveis historicamente muito elevados. Estes desenvolvimentos foram fortemente condicionados pelos efeitos da crise económica e financeira internacional por via do funcionamento dos estabilizadores automáticos e na sequência das medidas de estímulo orçamental e, em alguns casos, de apoio ao setor financeiro. De referir, adicionalmente, que a execução orçamental dos últimos meses de 2008 já refletiu algum impacto destes fatores e, nalguns Estados-membros, poderá ocorrer ainda uma deterioração da situação das finanças públicas em 2010. No âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento, 13 dos 16 países da área do euro estavam numa situação de défice excessivo no final de 2009. Esta será de difícil correção, mesmo tendo em conta os prazos limite alargados que o Conselho estabeleceu para o efeito.

3.2. Desenvolvimentos orçamentais em 2009

Receita

A redução da carga fiscal estrutural contribuiu de forma muito significativa para o agravamento da situação orçamental em 2009

A carga fiscal estrutural em rácio do PIB tendencial apresentou desde meados da década de 90 uma tendência ascendente, interrompida apenas por ligeiras diminuições em 2003 e 2008. Em termos acumulados, no período de 1995 a 2008, este indicador aumentou 5.4 p.p. do PIB tendencial, em larga medida devido a fatores estruturais, tais como alterações na estrutura do setor da distribuição, o acentuado crescimento das despesas com pensões do subsistema dos funcionários públicos⁷ e a melhoria da eficácia da administração fiscal⁸. Em 2009, a redução da carga fiscal estrutural atingiu 2.2 p.p. do PIB tendencial. Esta evolução é parcialmente justificada pela diferença negativa entre as taxas de variação nominais tendenciais das principais bases macroeconómicas (consumo privado e massa salarial) e do PIB⁹ e pelo impacto de alterações de legislação, essencialmente relacionado com o efeito remanescente da descida da taxa normal do IVA de 21 para 20 por cento em meados

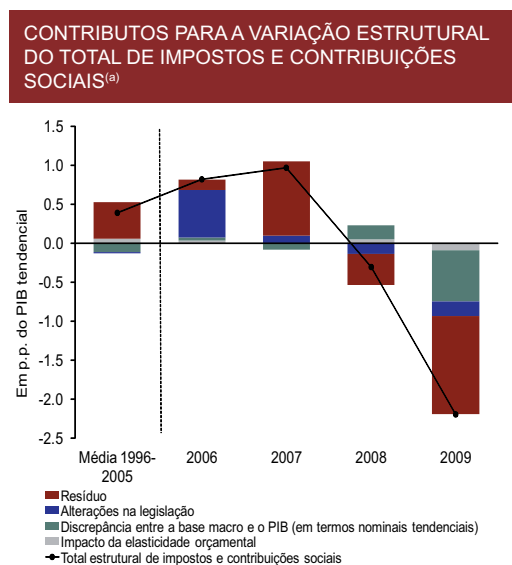
(6) Inclui as receitas dos impostos sobre o rendimento e o património, dos impostos sobre a produção e a importação e das contribuições sociais. Os valores são ajustados de efeitos cíclicos e excluem o impacto de medidas temporárias.

(7) As contribuições efetivas das administrações públicas enquanto entidades patronais incluem não só os montantes que resultam da aplicação das taxas legalmente definidas aos vencimentos brutos mas também a transferência do Estado necessária para equilibrar o sistema. Como tal, dado o crescimento da despesa com pensões dos antigos funcionários públicos nos últimos anos, esta forma de contabilização tem contribuído para aumentar artificialmente o valor da carga fiscal em Portugal.

(8) Adicionalmente, é de destacar que, no seu conjunto, o impacto de medidas legislativas foi aproximadamente neutro no período em análise, envolvendo uma diminuição dos impostos sobre o rendimento e o património e um aumento dos impostos sobre a produção e a importação.

(9) Em termos reais tendenciais, a diferença entre as taxas de crescimento das principais bases macroeconómicas e do PIB foi positiva em 2009, mas a diferente evolução dos deflatores do consumo privado e do PIB determinaram o resultado acima referido.

Gráfico 3.2.1



de 2008 (Gráfico 3.2.1). Após serem considerados estes fatores, subsiste ainda um efeito residual negativo muito significativo.

Nos últimos anos, observou-se, não só em Portugal como também noutros Estados-membros, um crescimento da receita fiscal acima do que decorreria das suas bases macroeconómicas e respetivas elasticidades, situação que se inverteu em 2008-2009. As magnitudes envolvidas e os fatores explicativos diferem consideravelmente de país para país. A título de exemplo, refira-se que em Espanha ou na Irlanda os resíduos positivos no passado recente estiveram essencialmente associados ao mercado imobiliário, enquanto no caso de Portugal decorreram, em larga medida, da melhoria da eficácia na cobrança de impostos e contribuições sociais através de alterações nos procedimentos administrativos e da cobrança de montantes em atraso. Adicionalmente, alguns estudos têm mostrado que para determinados impostos, em particular os impostos sobre os lucros das empresas, é muito difícil escolher uma base macroeconómica que reflita adequadamente a evolução da receita, pelo que habitualmente se observam resíduos positivos (negativos) em períodos favoráveis (desfavoráveis) em termos de crescimento da atividade económica¹⁰. Dadas as limitações que as metodologias de ajustamento cíclico apresentam, estes resíduos explicam uma parte importante dos saldos estruturais, independentemente de em termos económicos terem um carácter permanente ou transitório. Apesar destas considerações, o elevado resíduo negativo observado em Portugal em 2009 vai muito para além do que seria de antecipar e não aparenta estar diretamente relacionado com o esgotamento da recuperação de montantes de impostos e contribuições sociais em atraso.

⁽¹⁰⁾ Ver, por exemplo, Morris *et al.* (2009), "Explaining government revenue windfalls and shortfalls: an analysis for selected EU countries", ECB Working Paper Series no. 1114.

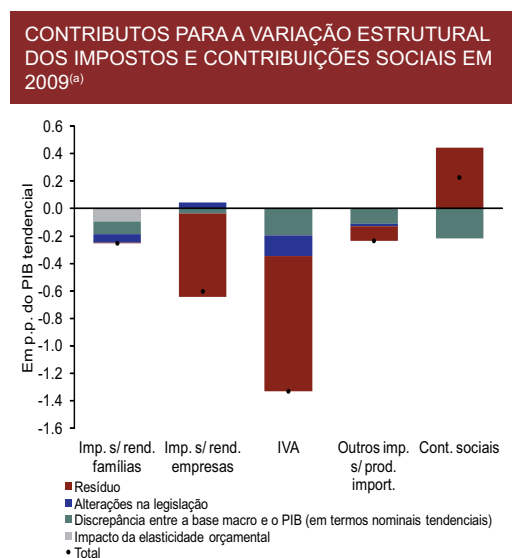
Entre os principais impostos, o IRC e, em particular, o IVA foram determinantes para esta evolução

Uma análise mais detalhada da carga fiscal estrutural pode ser realizada com base na sua decomposição, tal como ilustrado pelo Gráfico 3.2.2. Assim, é possível aferir que, entre os principais impostos, o IRC e o IVA explicam na quase totalidade o resíduo negativo de 2009, tendo registado taxas de variação de -23.6 e -17.0 por cento, respetivamente. No caso do IRC, e de acordo com o mencionado atrás, a evolução desfavorável da receita num quadro de forte recessão está em linha com o comportamento observado no passado. Assim, depois de uma evolução mais positiva que o esperado nos anos anteriores, em parte resultante do aumento da eficácia da administração fiscal, surge em 2009 um resíduo negativo. Quanto ao IVA, o elevado resíduo não é facilmente explicável, uma vez que a magnitude do mesmo difere claramente do padrão registado nos anos anteriores, em que a receita seguiu de perto a evolução da base macroeconómica e o efeito das alterações na legislação. A aceleração dos re-embolsos por via da alteração de procedimentos administrativos deverá justificar uma parte desta evolução. O remanescente poderá estar parcialmente associado ao período recessivo, no sentido de se ter verificado um aumento do incumprimento por parte de empresas que se tornaram insolventes no contexto da crise, ou ser explicado por uma maior incidência de situações de fraude e evasão fiscais.

O comportamento dos restantes impostos é, no essencial, explicado pelos diversos fatores considerados na análise

A receita estrutural do IRS apresentou, em 2009, um ligeiro decréscimo em rácio do PIB tendencial, em resultado da sua progressividade, da diferença negativa entre a variação da massa salarial do setor privado nominal tendencial e do PIB nominal tendencial e do impacto de alterações na legislação. Estas últimas tiveram um efeito limitado e estiveram em larga medida relacionadas com medidas adotadas em meados de 2008 (aumento da dedução à coleta relacionada com a aquisição

Gráfico 3.2.2



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (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 atualização", Banco de Portugal, *Boletim Económico* - Inverno.

de habitação) e no Orçamento para 2009 (aumento da dedução à coleta para sujeitos passivos e ascendentes deficientes). A coleta dos impostos sobre a produção e a importação excluindo o IVA, definida em termos estruturais e em rácio do PIB tendencial, registou também uma ligeira redução. Neste conjunto, importa destacar, pela sua importância, a diminuição em mais de 20 por cento da receita do Imposto sobre Veículos e do Imposto Municipal sobre as Transmissões de Imóveis e superior a 5 por cento no caso do Imposto do Selo e do Imposto sobre o Tabaco. Quanto ao Imposto sobre Veículos a evolução da receita acompanhou muito de perto a diminuição das vendas de veículos automóveis, o que leva a concluir que o impacto das alterações das tabelas introduzidas no Orçamento para 2009 foi efetivamente diminuto¹¹.

A evolução das contribuições sociais tem subjacente um aumento significativo das contribuições relativas ao subsistema Caixa Geral de Aposentações

No que respeita à receita estrutural de contribuições sociais, o aumento do seu rácio no PIB tendencial é explicado predominantemente pelo comportamento das contribuições efetivas do subsistema Caixa Geral de Aposentações. Com efeito, o facto da despesa com pensões neste subsistema ter registado um crescimento significativo, acelerando ainda face ao ano anterior, contribuiu para este resultado¹². As contribuições sociais do subsistema Segurança Social aumentaram ligeiramente em termos nominais (0.8 por cento), em linha com o crescimento da massa salarial do setor privado. Neste contexto, algumas medidas de estímulo orçamental adotadas no final de 2008, em particular as relacionadas com a redução da taxa de contribuição patronal com trabalhadores com mais de 45 anos em empresas de pequena dimensão e com a contratação de jovens e desempregados de longa duração, não parecem ainda ter tido um impacto muito significativo na evolução desta rubrica em 2009.

Despesa primária¹³

A despesa primária estrutural em percentagem do PIB tendencial registou um aumento muito significativo

No período de 1995 a 2008, a despesa primária estrutural em rácio do PIB tendencial aumentou em praticamente todos os anos, com exceção de 2003 e 2006. Em termos acumulados até 2008, o acréscimo ascendeu a 8.5 p.p. do PIB tendencial, a que se somaram 2.2 p.p. em 2009. A evolução da despesa primária estrutural no ano passado, cujo crescimento atingiu 6.3 por cento, confirmou a tendência de aceleração observada desde 2006, ano em que se verificou uma taxa de variação muito reduzida.

O aumento foi generalizado às principais componentes da despesa primária estrutural, com particular destaque para as pensões e outras prestações sociais

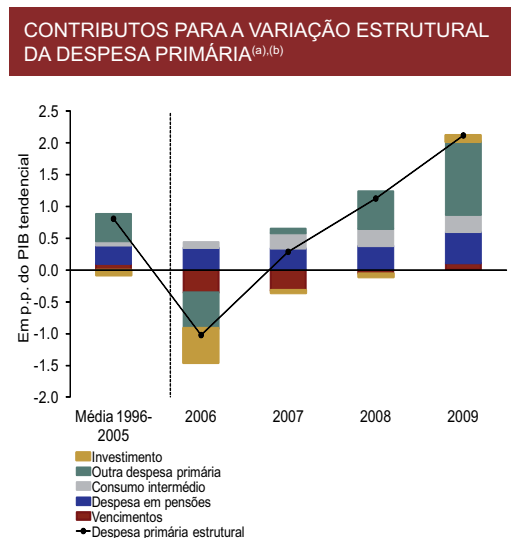
Tal como ilustrado no Gráfico 3.2.3, em 2009, o aumento do rácio da despesa primária estrutural no PIB tendencial foi generalizado às principais componentes da despesa. Mais de metade desta evolução resulta do contributo das prestações sociais em dinheiro e em espécie, que aumentou 1.0 p.p. do PIB tendencial. No caso das transferências para as famílias em dinheiro, a despesa em

(11) No Orçamento para 2009 foi introduzido um conjunto significativo de alterações no Imposto sobre Veículos, cujo impacto global era à partida difícil de aferir.

(12) Ver nota de pé de página 7.

(13) A avaliação dos contributos e toda a análise que se segue das várias rubricas tem por base estimativas que corrigem as quebras de série resultantes do impacto da empresarialização de hospitais públicos que passaram a ser incluídos no setor das empresas não financeiras. Nas contas não corrigidas, estas afetam negativamente as despesas com pessoal e o consumo intermédio e positivamente as prestações sociais em espécie.

Gráfico 3.2.3



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) A composição da despesa primária encontra-se corrigida dos efeitos das sucessivas empresarializações de hospitais públicos no período 2002-2009 de acordo com estimativas do Banco de Portugal. (b) A outra despesa primária inclui as prestações sociais excluindo as pensões, as contribuições sociais das administrações públicas, os subsídios e as outras despesas correntes e de capital.

pensões manteve um crescimento elevado, idêntico ao do ano anterior (5.7 por cento), aumentando substancialmente acima do PIB tendencial (1.6 por cento em termos nominais). No subsistema Segurança Social registou-se alguma desaceleração, por via de um menor crescimento da pensão média, em oposição a uma aceleração no subsistema Caixa Geral de Aposentações, em resultado da evolução quer do número de aposentados, quer da pensão média. De salientar que o aumento do número de novos aposentados neste subsistema se manteve muito elevado em 2009, essencialmente em consequência da alteração legislativa que ocorreu em Fevereiro de 2008 e que veio permitir a aposentação, ainda que com penalização, de funcionários públicos que ainda não tinham 36 anos de carreira contributiva. As restantes prestações sociais em dinheiro também contribuíram para a subida do rácio da despesa primária estrutural no PIB tendencial, como aconteceu nos casos do Rendimento Social de Inserção, da despesa com abonos de família e do Complemento Solidário para Idosos. Relembre-se que esta evolução decorreu, em parte, das medidas de estímulo orçamental adotadas quer em meados de 2008, quer no final desse ano. Os gastos com subsídios de desemprego, ajustados do efeito do ciclo económico, estabilizaram em rácio do PIB tendencial. A despesa com prestações sociais em espécie aumentou ligeiramente o seu peso em rácio do PIB tendencial em resultado de uma aceleração dos gastos com o pagamento de serviços aos hospitais-empresa (de 2.3 por cento em 2008 para 5.6 por cento em 2009) e da manutenção de uma taxa de variação elevada na despesa com convenções e farmácias (5.7 por cento).

A despesa com vencimentos continuou a acelerar, aumentando ligeiramente em rácio do PIB tendencial

A despesa com vencimentos em 2009 manteve a trajetória de aceleração verificada nos últimos anos, registando um pequeno acréscimo em rácio do PIB tendencial. Esta evolução decorreu da atualização da tabela salarial na função pública em 2.9 por cento (2.1 por cento em 2008) e do ligeiro aumento estimado para o número de funcionários públicos, que contrasta com as reduções em 2006 e 2007 e a estabilização em 2008. Estes efeitos mais do que compensaram a diminuição significativa do salário médio por via da aposentação/contratação, que pode atingir uma magnitude

considerável num ano como 2009, em que o número de saídas da função pública é elevado e há contratação líquida de novos funcionários. De notar, no entanto, que o conjunto das despesas com pessoal apresentou um aumento significativo em rácio do PIB tendencial, explicado quase na totalidade pelo forte crescimento das contribuições sociais do subsistema Caixa Geral de Aposentações, tal como atrás referido.

Outras rubricas, como o consumo intermédio e os subsídios, também contribuíram, embora em menor medida, para o aumento do rácio da despesa primária estrutural no PIB tendencial

O consumo intermédio e os subsídios também contribuíram, mas numa medida menor, para o aumento do rácio da despesa primária estrutural no PIB tendencial. No primeiro caso, observou-se um crescimento nominal próximo de 8 por cento, o que representa a manutenção do ritmo de crescimento elevado observado no ano anterior. Esta evolução encontra-se influenciada pelo aumento do montante relativo à entrega de material militar, registado nesta rubrica em Contas Nacionais. No que respeita aos subsídios, há uma aceleração muito significativa em 2009, que é explicada essencialmente por uma subida dos gastos com ações de formação profissional cofinanciados pelo Fundo Social Europeu, eventualmente relacionada com as medidas de estímulo orçamental adotadas, e por um crescimento da despesa com indemnizações compensatórias acima da variação do PIB tendencial.

O investimento público deverá refletir uma implementação parcial das medidas de estímulo orçamental anunciadas no final de 2008

O investimento público cresceu 5.5 por cento em termos nominais, em 2009. Esta evolução foi influenciada pelo menor montante relativo a vendas de bens de investimento, que em Contas Nacionais abate a esta rubrica. Com efeito, excluindo estas receitas, o investimento público nominal aumentou 1.2 por cento, em linha com a evolução do PIB tendencial, desacelerando significativamente face ao ano anterior. Desta forma, as medidas de estímulo orçamental anunciadas no final de 2008, em particular as relacionadas com a modernização do parque escolar, não foram plenamente implementadas em 2009.

Juros e dívida pública¹⁴

Os encargos com juros diminuíram em rácio do PIB tendencial em resultado de uma redução da taxa de juro implícita da dívida pública que atingiu um mínimo histórico

Os juros da dívida pública, de acordo com a definição relevante para o procedimento dos défices excessivos, desaceleraram fortemente em 2009, apresentando, após cinco anos de aumentos consecutivos, uma redução de 3.8 por cento em termos nominais. Em rácio do PIB tendencial, esta evolução traduziu-se numa diminuição de 0.2 p.p., que ocorreu apesar do aumento substancial do stock da dívida. De facto, a taxa de juro implícita da dívida pública¹⁵ diminuiu consideravelmente, atingindo 3.9 por cento, o valor mais baixo das últimas décadas (4.5 por cento em 2008). Esta evolução resultou da redução das taxas de juro nos mercados financeiros, em particular nos prazos mais curtos, que mais do que compensou o impacto adverso do aumento do prémio de risco soberano.

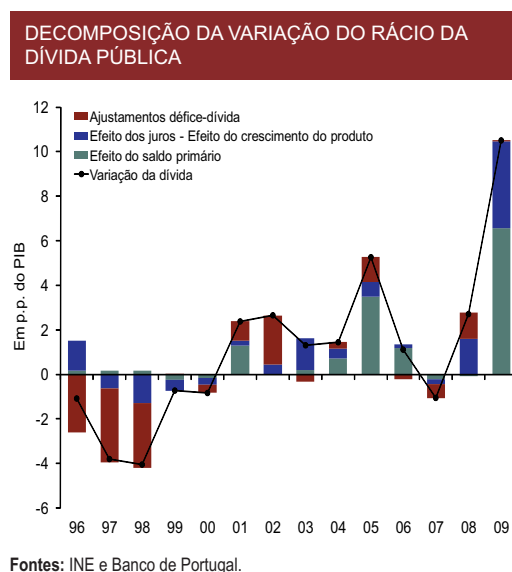
(14) Ver "Quadros Suplementares A.3.5, A.3.6 e A.3.7", deste Relatório.

(15) Definida como o rácio entre a despesa em juros do ano e a média simples do stock da dívida no final do próprio ano e no final do ano anterior.

O forte aumento do rácio da dívida pública decorreu do elevado défice primário e do diferencial entre a taxa de juro implícita da dívida e a taxa de variação do PIB nominal

O rácio da dívida registou, em 2009, um crescimento muito significativo (10.5 p.p.), situando-se em 76.8 por cento no final do ano (Quadro 3.1.1 e Gráfico 3.2.4). De notar que este forte agravamento contrasta com a diminuição observada em 2007 e o aumento ainda moderado em 2008. Contribuíram para esta evolução o expressivo défice primário, que ascendeu a 6.6 por cento do PIB, e, ainda, o efeito do diferencial entre a taxa de juro implícita da dívida pública e a taxa de variação do PIB nominal (3.9 p.p. do PIB). Este valor é particularmente elevado uma vez que a taxa de variação do PIB nominal em 2009 foi negativa, contribuindo substancialmente para o aumento do rácio da dívida por via do denominador. Os ajustamentos défice-dívida em percentagem do PIB tiveram um impacto aproximadamente nulo na variação do rácio da dívida pública, refletindo a manutenção do peso no PIB tanto dos ativos financeiros detidos pelas administrações públicas, como dos passivos não incluídos no conceito de dívida de Maastricht e dos efeitos de valorização. Verificaram-se, no entanto, alterações importantes nas suas composições. Do lado dos ativos financeiros, é de destacar, pela sua importância, o crescimento das ações e outras participações influenciado, em larga medida, pelo aumento de capital da Caixa Geral de Depósitos (€1000 milhões). Do lado dos passivos financeiros não incluídos na dívida pública mas já refletidos no défice, refira-se que, de acordo com a informação atualmente disponível, a diferença entre a despesa na ótica de especialização do exercício (*accrual*) e numa base de caixa foi significativa, em particular no que respeita aos compromissos de despesa não liquidada por parte do Serviço Nacional de Saúde.

Gráfico 3.2.4

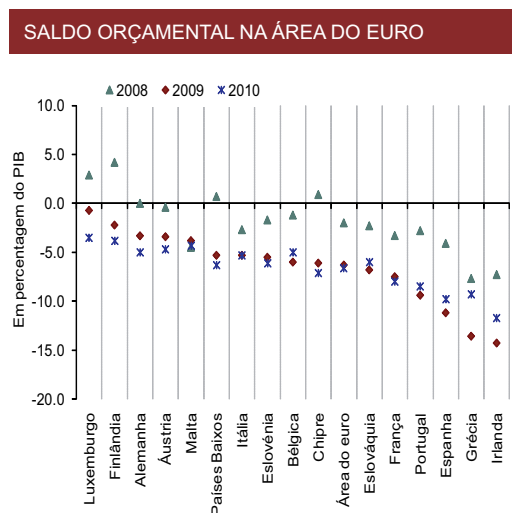


3.3. Portugal no contexto da área do euro

Dos países da área do euro, apenas três não estavam sujeitos a procedimento de défice excessivo no final de 2009

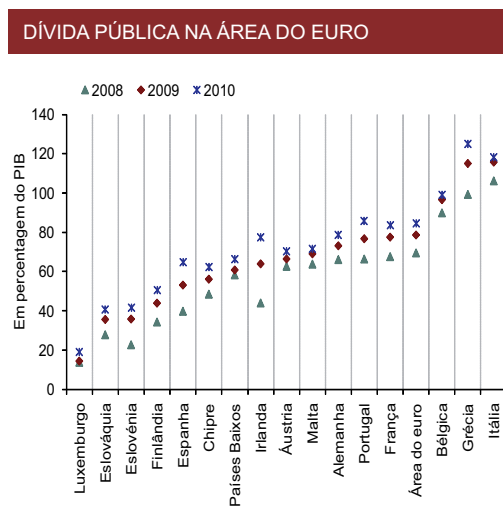
De acordo com as notificações do procedimento dos défices excessivos de Março de 2010, o défice das administrações públicas na área do euro situou-se em 6.3 por cento do PIB em 2009, aumentando significativamente face ao observado no ano anterior (2.0 por cento do PIB) (Gráfico 3.3.1). Esta evolução decorreu em parte do efeito negativo do ciclo económico sobre o défice, muito importante num ano de forte recessão¹⁶, e do impacto das medidas de estímulo orçamental adotadas, cujos efeitos ainda se farão sentir em 2010. Portugal inclui-se no grupo de países da área do euro que registaram maiores aumentos do défice, quer em termos efetivos quer em termos estruturais, ultrapassando agora o valor médio da área em mais de 3 p.p. do PIB. Refira-se que, dos países da área do euro, apenas Chipre, Finlândia e Luxemburgo não estavam sujeitos a procedimento de défice excessivo no final de 2009. Os prazos limite para a correção das situações de défice excessivo estabelecidos pelo Conselho Ecofin foram 2011 para Malta, 2012 para a Bélgica e Itália, 2013 para Áustria, Alemanha, Países Baixos, Portugal, Eslovénia, Eslováquia, França e Espanha e 2014 para a Irlanda. No caso da Grécia, o novo prazo limite ainda não foi fixado. Note-se que estes prazos mais alargados foram estabelecidos ao abrigo das circunstâncias excecionais previstas no Pacto de Estabilidade e Crescimento revisto, cuja flexibilidade foi neste caso plenamente utilizada. O rácio da dívida na área do euro também aumentou consideravelmente, ascendendo a 78.7 por cento no final do ano, em consequência dos elevados défices, do baixo crescimento económico e, nalguns países, do impacto das medidas de apoio ao sistema financeiro (Gráfico 3.3.2). A evolução do rácio da dívida em Portugal foi ligeiramente mais desfavorável que no conjunto da área do euro. Ainda assim, o rácio da dívida em Portugal manteve-se inferior ao da área do euro em 2009, situando-se agora a diferença em -1.9 p.p. do PIB.

Gráfico 3.3.1



Fonte: Comissão Europeia.

Gráfico 3.3.2



Fonte: Comissão Europeia.

(16) Embora não tão acentuado quanto se poderia antecipar, em resultado de efeitos de composição do crescimento económico favoráveis e de uma revisão em baixa das estimativas para o PIB tendencial/potencial.

Os rácios no PIB da carga fiscal e da despesa corrente primária ajustadas do ciclo tiveram uma evolução mais desfavorável em Portugal que a verificada no conjunto dos países da área do euro

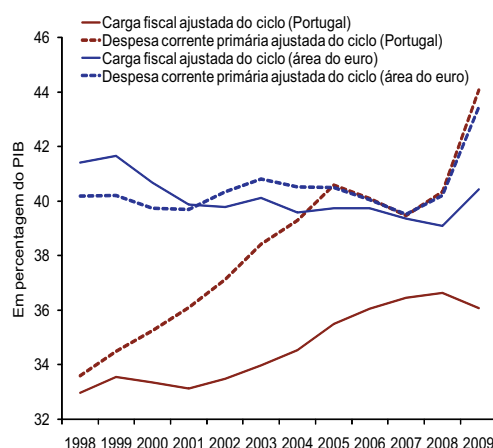
De acordo com as estimativas da Comissão Europeia, em 2009, a carga fiscal ajustada do ciclo em percentagem do PIB diminuiu em Portugal, enquanto no conjunto dos países da área do euro aumentou (Gráfico 3.3.3). Quanto à despesa corrente primária ajustada do ciclo, verificou-se uma subida do seu rácio no PIB quer em Portugal, quer na área do euro, embora ligeiramente mais acentuada no primeiro caso. Assim, estes desenvolvimentos permitem explicar o maior agravamento do défice estrutural em Portugal face ao verificado no conjunto da área do euro.

As medidas de consolidação orçamental previstas nas atualizações dos Programas de Estabilidade podem ser insuficientes

Nas atualizações dos Programas de Estabilidade, os Estados-membros fixaram objetivos para o défice que, se vierem a ser concretizados, permitem a correção das situações de défice excessivo nos prazos limites estabelecidos pelo Conselho. Alguns Estados-membros, em particular aqueles com melhor ponto de partida, preveem ainda uma deterioração da respetiva situação orçamental em 2010. Adicionalmente, é importante destacar que a maioria dos Programas projeta aumentos do rácio da dívida até 2012 e, mesmo na hipótese de correção dos défices excessivos, estes situar-se-ão em níveis ainda muito elevados no final dos horizontes considerados. A avaliação da capacidade de concretização dos objetivos definidos passa, necessariamente, pela análise dos cenários macroeconómicos subjacentes aos Programas bem como das medidas anunciadas. Na sua apreciação dos Programas dos diferentes Estados-membros, a Comissão Europeia, embora reconhecendo o elevado nível de incerteza associado às projeções macroeconómicas, concluiu que os cenários

Gráfico 3.3.3

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



Fontes: Comissão Europeia e Banco de Portugal.
Nota: (a) De acordo com a definição utilizada pela Comissão Europeia, a carga fiscal inclui os impostos sobre a produção e a importação transferidos para o orçamento comunitário e exclui as contribuições imputadas. No caso de Portugal excluiu-se também o impacto de medidas temporárias. Os valores podem diferir dos apresentados para Portugal no remanescente do capítulo também devido ao facto da Comissão Europeia usar uma metodologia de ajustamento cíclico diferente da do Eurosistema e apresentar os valores em rácio do PIB, em vez do PIB tendencial.

subjacentes parecem, no geral, otimistas, o que representa um risco considerável para as previsões orçamentais. Adicionalmente, observou que as medidas subjacentes às estratégias de consolidação orçamental previstas na maioria dos Programas, em particular após 2010, não são especificadas com detalhe, nem parecem ser suficientes para o cumprimento dos objetivos propostos, como é evidenciado pelas Previsões Económicas da Comissão Europeia recentemente divulgadas. O caso de Portugal não é exceção a este respeito (ver “Caixa 3.1 *Perspetivas orçamentais de médio prazo*”, deste Relatório).

3.4. Sustentabilidade das finanças públicas

Portugal está atualmente incluído nos países com risco médio de insustentabilidade das finanças públicas

No quadro do Pacto de Estabilidade e Crescimento revisto, a avaliação da sustentabilidade das finanças públicas tem assumido particular importância. O Grupo de Trabalho sobre o Envelhecimento (GTE) do Comité de Política Económica tem elaborado projeções para despesa pública relacionada com o envelhecimento, informação essencial na análise da sustentabilidade desenvolvida pela Comissão Europeia. No último Relatório de Sustentabilidade da Comissão, Portugal é classificado no grupo de países com risco moderado. A posição do país é agora mais favorável que a apresentada no relatório anterior, essencialmente em consequência das reformas dos sistemas públicos de pensões realizadas nos últimos anos. Como instrumentos de análise, a Comissão Europeia utiliza alguns indicadores sintéticos, com particular destaque para o indicador S2, que representa a alteração permanente nas receitas e/ou despesas primárias em rácio do PIB que assegura a igualdade entre o valor atualizado dos saldos primários futuros e o atual stock da dívida pública.

A execução orçamental de 2009 deteriorou significativamente as perspetivas quanto à sustentabilidade das finanças públicas em Portugal

Os últimos resultados disponíveis para Portugal, calculados pela Comissão Europeia no Relatório de Sustentabilidade de 2009, mostram que o país teria de melhorar permanentemente o seu saldo primário em 5.5 p.p. do PIB para que a restrição orçamental intertemporal fosse respeitada, valor ligeiramente mais favorável que o relativo à média da área do euro (5.8 p.p. do PIB). Esta estimativa, no entanto, assumia como ponto de partida o défice orçamental para 2009 estimado pela Comissão Europeia nas Previsões Económicas da Primavera de 2009 que ascendia a 6.5 por cento do PIB. Assim, a execução orçamental de 2009 deteriorou significativamente as perspetivas quanto à sustentabilidade das finanças públicas em Portugal. Para além da pior situação orçamental inicial, é importante salientar que existem múltiplos riscos subjacentes às projeções da despesa com o envelhecimento da população, em particular o relativo à consistência na implementação das reformas dos sistemas públicos de pensões. A este respeito, refira-se que, em 2010, o ajustamento anual das pensões não seguiu estritamente a regra previamente definida, de forma a evitar a sua diminuição em termos nominais.

A atual avaliação depende de hipóteses com elevado grau de incerteza

O cenário base da Comissão Europeia não contempla os efeitos de um possível prolongamento da atual crise económica e financeira sobre a atividade económica pelo que assumem especial importância os cenários alternativos considerados no relatório, com particular destaque para as hipóteses de “década perdida” e “choque permanente”. No primeiro caso, em que o crescimento potencial levaria dez anos a voltar ao nível pré-crise, o indicador S2 para Portugal aumentaria 1.3 p.p. do PIB

(1.2 p.p. do PIB no conjunto da área do euro). No segundo caso, o cenário é ainda mais desfavorável, sendo considerado que o crescimento potencial seria afetado de forma permanente. O impacto no indicador ascende neste caso a 2.1 p.p. do PIB (1.8 p.p. do PIB no conjunto da área do euro). Finalmente, é de destacar também a importância das hipóteses demográficas. As projeções de 2009 do GTE para Portugal são baseadas num cenário demográfico que implica um aumento de 5.7 por cento na população total entre 2008 e 2060 (0.6 milhões), em resultado de uma imigração líquida significativa e de um aumento tanto na taxa de fertilidade, como na esperança média de vida. Caso ocorra uma situação de imigração líquida nula, o indicador S2 aumentaria 3.0 p.p. do PIB face ao cenário base (2.3 p.p. do PIB no conjunto da área do euro).

Para além do envelhecimento da população, outros fatores representam riscos adicionais do ponto de vista da sustentabilidade das finanças públicas

Para além do impacto do envelhecimento da população sobre a evolução da despesa pública, a acumulação de dívida por parte de empresas públicas e as responsabilidades futuras que decorrem das parcerias público-privadas representam riscos adicionais para a sustentabilidade das finanças públicas.

Caixa 3.1. Perspetivas orçamentais de médio prazo¹

À semelhança do que aconteceu com a maior parte dos Estados-membros da UE, na sequência da deterioração muito acentuada dos principais indicadores orçamentais em 2009, o Conselho Europeu adotou em Dezembro passado uma decisão estabelecendo que Portugal tem um défice orçamental excessivo. Na mesma ocasião, o Conselho dirigiu às autoridades portuguesas uma recomendação especificando que o défice excessivo tem de estar corrigido em 2013. Tendo em vista esse objetivo e a necessidade de controlar a evolução da dívida pública, é requerida a adoção de um conjunto de medidas que assegurem um esforço orçamental anual médio equivalente a 1.25 por cento do PIB no período 2010-2013.

A programação orçamental até 2013 foi consubstanciada em dois documentos. Primeiro, o Orçamento do Estado para 2010, apresentado em Janeiro, que procurava conciliar a manutenção das medidas de estímulo com uma redução do défice, implementando um conjunto limitado de medidas de controlo da despesa. Depois, a atualização do Programa de Estabilidade divulgada em Março, num contexto muito marcado pela crise das finanças públicas na Grécia e pelos desenvolvimentos nos mercados da dívida pública. Este documento integra o Orçamento para 2010 e assume um conjunto significativo de medidas tanto do lado da receita, como do lado da despesa, afetando os anos de 2011 a 2013. No que respeita à receita são de destacar a limitação dos benefícios fiscais em IRS, a sujeição das mais-valias mobiliárias a uma taxa de 20 por cento no IRS e o alargamento e controlo da base contributiva da Segurança Social. Quanto à despesa merecem referência a contenção salarial, o controlo de algumas prestações sociais (em dinheiro e em espécie) e o adiamento ou não realização de alguns investimentos.

Os valores dos principais indicadores orçamentais incluídos na atualização do Programa de Março passado são apresentados no Quadro 1. A principal linha de força é a diminuição do défice total, de forma a cumprir a recomendação do Conselho de Dezembro passado. Este resultado baseia-se quase exclusivamente na correção do saldo primário estrutural, já que a variação positiva estimada para a componente cíclica é de pequena magnitude, e se verifica um acréscimo das despesas em juros. No horizonte do Programa não são identificadas medidas temporárias. De destacar ainda que, apesar da redução projetada para o défice, o rácio da dívida pública não tenderia a evidenciar uma trajetória claramente decrescente até 2013, quase estabilizando a um nível elevado.

As projeções orçamentais mais detalhadas que constam do Programa são apresentadas no Quadro 2. De destacar, por um lado, o aumento sustentado da receita total em rácio do PIB, assente na hipótese de uma recuperação gradual da receita dos impostos sobre a produção e a importação, depois da evolução muito negativa de 2009, nos efeitos a partir de 2011 das medidas a adotar no âmbito do IRS e, embora não explicitado, numa evolução favorável da receita do IRC, expectável numa fase de alguma aceleração da atividade. Merece ainda referência, pela sua magnitude, a subida das outras receitas correntes em 2010, que é parcialmente revertida nos anos seguintes. Do lado da despesa, é de assinalar a estabilização do seu total em rácio do PIB, em 2010, apesar do aumento de quase todas as rubricas. A principal exceção são as outras despesas de capital, que caem

Quadro 1
PRINCIPAIS INDICADORES ORÇAMENTAIS NA ATUALIZAÇÃO DO PROGRAMA DE ESTABILIDADE
 Em percentagem do PIB

	2009	2010	2011	2012	2013	Var. 2013-2010
Saldo total	-9.3	-8.3	-6.6	-4.6	-2.8	5.5
Juros	2.9	3.2	3.8	4.1	4.1	0.9
Medidas temporárias	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Componente cíclica	-1.2	-1.1	-1.0	-0.8	-0.5	0.6
Saldo estrutural	-8.1	-7.3	-5.6	-3.8	-2.3	5.0
Saldo primário estrutural	-5.2	-4.1	-1.8	0.3	1.8	5.9
Var. do saldo primário estrutural	-5.3	1.1	2.3	2.1	1.5	-
Dívida pública	77.2	86.0	89.4	90.7	89.8	3.8

Fonte: Atualização do Programa de Estabilidade.

(1) O texto baseia-se na informação disponível até 10 de Maio.

Quadro 2

CONTAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS (CONTABILIDADE NACIONAL)
Em percentagem do PIB

	2009	2010	2011	2012	2013	2013-2010
Receitas totais	39.5	40.5	41.1	41.8	42.6	2.1
Receita corrente	38.2	39.0	40.0	40.7	41.4	2.4
Receita fiscal	33.4	33.5	34.6	35.4	36.1	2.6
Impostos. sobre a produção e a importação.	13.1	13.5	14.2	14.8	14.9	1.4
Impostos. sobre o rendimento e o património.	9.1	8.9	9.2	9.4	9.8	0.9
Contribuições sociais	11.2	11.1	11.2	11.2	11.4	0.3
Contribuições sociais efetivas	10.4	10.5	10.6	10.6	10.8	0.3
Contribuições sociais imputadas	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6	0.0
Outras receitas correntes	4.9	5.6	5.3	5.2	5.2	-0.4
Receitas de capital	1.2	1.5	1.2	1.2	1.2	-0.3
Despesas totais	48.8	48.8	47.7	46.5	45.4	-3.4
Despesa corrente	44.6	45.5	44.7	43.6	42.6	-2.9
Despesas com pessoal	11.2	11.2	10.9	10.5	10.0	-1.2
Prestações sociais	21.8	22.1	21.9	21.8	21.5	-0.6
Prestações sociais em dinheiro	17.1	17.1	17.0	17.0	16.8	-0.3
Prestações sociais em espécie	4.7	5.0	4.9	4.8	4.7	-0.3
Consumo intermédio	4.4	4.7	4.5	4.0	4.0	-0.7
Subsídios	1.5	1.7	1.5	1.3	1.2	-0.5
Juros	2.9	3.2	3.8	4.1	4.1	0.9
Outra despesa corrente	2.7	2.5	2.1	2.0	1.9	-0.6
Despesas de capital	4.2	3.3	3.0	2.9	2.8	-0.5
Formação bruta de capital fixo	2.6	2.7	2.3	2.1	2.0	-0.7
Outra despesa de capital	1.6	0.7	0.7	0.8	0.9	0.2
Saldo total	-9.3	-8.3	-6.6	-4.6	-2.8	5.5

Fonte: Atualização do Programa de Estabilidade.

Nota: As contas das administrações públicas incluídas na atualização do PEC, embora sem quebras de série, não seguem os procedimentos de Contas Nacionais atualmente em vigor. A diferença, embora com impacto nulo no défice, ascende a cerca de 2.4 por cento do PIB nas contribuições sociais e nas despesas com pessoal em 2009.

acentuadamente, para um nível próximo do de 2008, ano em que ocorreram medidas temporárias (que foram registadas com sinal negativo nesta rubrica), com uma magnitude significativa. Após 2010, o Programa visa a redução generalizada da despesa primária. Pelo contrário, os encargos com juros deverão aumentar significativamente até 2012, estabilizando no ano seguinte.

A Comissão Europeia, na sua avaliação do Programa, reconheceu a trajetória de consolidação orçamental como ambiciosa e o conjunto de medidas anunciadas como significativo. Considerava, no entanto, o cumprimento dos objetivos estabelecidos logo a partir de 2010 absolutamente necessário, dadas as vulnerabilidades da economia portuguesa, o que pode exigir esforços para além dos explicitados no Programa. Com efeito, as medidas identificadas no documento poderão não conduzir ao crescimento da receita e à contenção da despesa pretendidos, mesmo no caso do cenário macroeconómico se concretizar. Adicionalmente, uma evolução macroeconómica menos favorável tornará ainda mais difícil a prossecução das metas orçamentais definidas no Programa.

O Conselho Ecofin aprovou a 9/10 de Maio a constituição de um mecanismo europeu de estabilização financeira, acordando ao mesmo tempo a aceleração dos planos de consolidação orçamental e de implementação de reformas estruturais. Neste contexto, o Governo anunciou a adoção de medidas adicionais de forma a garantir que o défice orçamental em 2010 e 2011 se situe claramente abaixo dos objetivos estabelecidos no Programa.

Em conclusão, não é por demais sublinhar que os problemas orçamentais em Portugal não devem ser vistos fundamentalmente em termos de correção do défice no curto e médio prazo, mas sim como uma questão estrutural decorrente do crescimento excessivo da despesa corrente primária. Só corrigindo as suas causas será possível evitar a necessidade recorrente de implementar medidas no curto prazo. Algumas reformas, em particular a dos sistemas públicos de pensões foram passos importantes no sentido necessário. Mas, como os desenvolvimentos recentes comprovam, o sucesso dos esforços de consolidação orçamental, crucial para um crescimento sustentável, não está ainda assegurado.

4. OFERTA

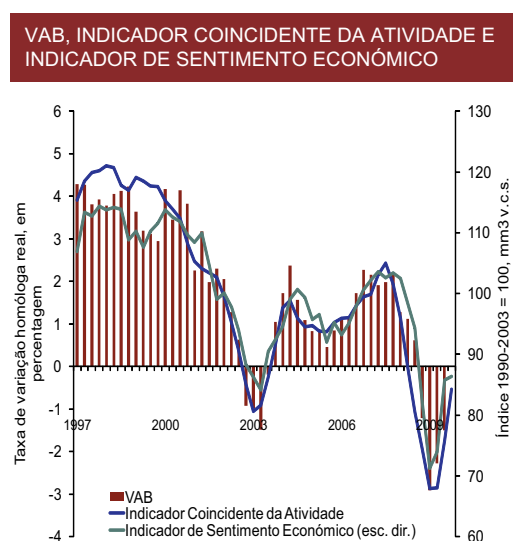
4.1. Valor acrescentado bruto

A contração da atividade económica iniciada no final de 2008 continuou, de forma mais acentuada, ao longo de 2009, quando medida em termos do valor acrescentado bruto (VAB). As quebras acentuadas nos setores mais sensíveis às flutuações cíclicas da economia (construção e indústria) foram acompanhadas por desenvolvimentos, também menos favoráveis, no setor dos serviços. O perfil intra-anual do VAB aponta para uma queda cada vez menos acentuada no decurso do ano.

Diminuição substancial do VAB em 2009, mas com quedas cada vez menores no decurso do ano

De acordo com as atuais estimativas, o VAB diminuiu 1.7 por cento em 2009, o que compara com um crescimento de 0.4 por cento em 2008 e 2.1 por cento em 2007 (Gráfico 4.1.1 e Quadro 4.1.1)¹. Esta acentuada redução da atividade tem subjacente um perfil intra-anual caracterizado por variações cada vez menos negativas no decurso do ano (de -2.9, -2.3, -1.5 e -0.5 por cento respetivamente do primeiro ao quarto trimestre segundo as Contas Nacionais Trimestrais do INE). Este perfil é corroborado pelo indicador de sentimento económico da Comissão Europeia e pelo indicador coincidente da atividade do Banco de Portugal (Gráfico 4.1.1). A generalidade dos indicadores qualitativos disponíveis reforça esta caracterização (nomeadamente os indicadores de confiança dos consumidores, indústria transformadora, construção, serviços, e comércio a retalho, bem como os indicadores de expectativas de produção nos próximos meses, e de carteira de encomendas, incluindo para exportação). No entanto, a informação relativa ao quarto trimestre de 2009 e ao primeiro de 2010 denota alguma moderação desta dinâmica.

Gráfico 4.1.1



(1) O VAB é registado a preços de base e difere do PIB a preços de mercado porque este inclui, para além do VAB dos diferentes setores, os impostos sobre a produção e importação líquidos de subsídios. A diferença significativa da evolução do PIB (-2.7 por cento) e do VAB (-1.7 por cento) em 2009 deve-se à queda muito acentuada das receitas de impostos indiretos, com destaque para o IVA (ver "Capítulo 3 – Política e Situação Orçamental", deste Relatório).

Evolução heterogénea do VAB em termos setoriais com quedas acentuadas na indústria e na construção

A evolução do VAB foi muito heterogénea em termos setoriais, com quedas acentuadas nos setores mais sensíveis às flutuações cíclicas da economia (construção e indústria) e um crescimento ligeiro no setor dos serviços (Quadro 4.1.1 e Gráfico 4.1.2). Em consequência, o setor dos serviços continuou a aumentar o seu peso no total do VAB, atingindo 75.4 por cento em 2009 (73.8 por cento em 2008).

Nos setores da indústria e da construção o VAB diminuiu 7.7 por cento e 10.2 por cento, respetivamente. A contração do VAB no setor da indústria foi muito intensa no primeiro trimestre (-11.7 por cento) mas menos acentuada ao longo do ano, apresentando no quarto trimestre uma variação negativa de 4.1 por cento face a igual período de 2008. A evolução negativa do VAB no setor da construção foi mais persistente (-11.5 por cento, em média, nos primeiros dois trimestres do 2009) e

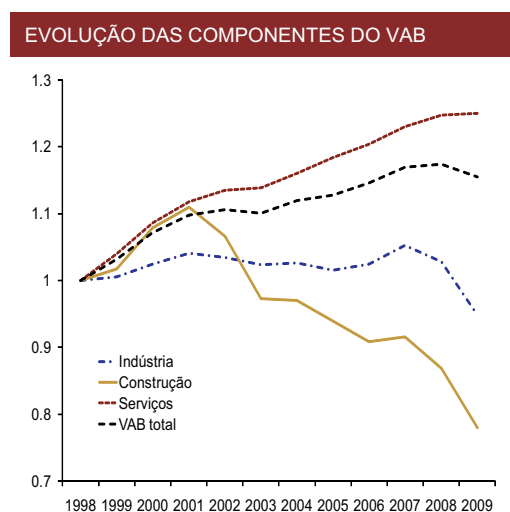
Quadro 4.1.1

VALOR ACRESCENTADO BRUTO POR RAMO DE ATIVIDADE ^(a)							
Taxa de variação real, em percentagem							
	Pesos 2008 ^(b)	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Agricultura, produção animal, caça, silvicultura e pesca	2.4	5.9	-5.6	2.5	-4.2	4.3	0.0
Indústria	14.4	0.2	-1.0	0.8	2.8	-2.4	-7.7
Electricidade, gás e água	3.1	3.1	-3.1	11.4	5.7	0.7	-2.9
Construção	6.4	-0.3	-3.1	-3.3	0.7	-5.1	-10.2
Serviços	73.8	2.0	2.0	1.8	2.1	1.4	0.2
Comércio, reparação, alojamento e restauração	17.6	2.5	0.7	1.8	2.4	0.9	-1.1
Transportes e comunicações	6.7	6.1	2.1	4.3	2.8	0.0	-6.3
Atividades financeiras e atividades imobiliárias	15.6	0.7	1.7	3.3	3.1	3.0	3.4
Outros serviços	33.9	1.3	2.7	0.6	1.5	1.2	0.7
VAB ^(c)	100.0	1.7	0.8	1.5	2.1	0.4	-1.7
<i>Por memória:</i>							
PIB a preços de mercado	--	1.5	0.9	1.4	1.9	0.0	-2.7

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Estimativas do Banco de Portugal a partir de informação disponibilizada pelo INE para o período de 2007 a 2009. (b) Em percentagem do VAB total a preços correntes. (c) O VAB é registado a preços de base e difere do PIB a preços de mercado porque este inclui, para além do VAB dos diferentes setores, os impostos sobre a produção e importação líquidos de subsídios.

Gráfico 4.1.2



Fontes: INE e Banco de Portugal.

registou uma variação mais negativa no quarto trimestre do ano (-9.2 por cento) do que no terceiro (-8.3 por cento).

No setor dos serviços, o VAB cresceu 0.2 por cento em 2009, o que compara com um crescimento médio de 1.9 por cento entre 2004 e 2008. Em termos dos subsectores dos serviços, registou-se um aumento do VAB nas atividades financeiras e imobiliárias (3.4 por cento), mantendo a forte dinâmica de crescimento dos últimos três anos. Em contraste com 2008, o subsector dos transportes e comunicações e o subsector do comércio, reparação, alojamento e restauração registaram em 2009 uma diminuição do VAB (-6.3 e -1.1 por cento, respetivamente). No que se refere ao perfil intra-anual, o VAB no setor dos serviços diminuiu 0.4 por cento, em termos homólogos, no primeiro trimestre do ano, manteve-se estável no segundo e terceiro trimestre e retomou uma taxa de crescimento positiva (1.0 por cento) no quarto trimestre.

4.2. Emprego e desemprego

A população ativa registou uma diminuição em 2009, em contraste com uma dinâmica de aumento contínuo observada na década precedente (Quadro 4.2.1). O Inquérito ao Emprego do INE aponta para uma diminuição do emprego total da economia de 2.8 por cento. Segundo as estimativas do Banco de Portugal, o emprego do setor privado diminuiu 2.9 por cento em 2009. Esta variação está aproximadamente em linha com o que seria expectável dada a evolução da posição cíclica da economia portuguesa (Gráfico 4.2.1). A queda no emprego implicou uma forte subida da taxa de desemprego. A subida da taxa de desemprego em 2009 foi de 1.9 p.p., tendo atingido 9.5 por cento, nível próximo do existente na área do euro. A maioria dos trabalhadores que transitou do emprego para o desemprego tinha um contrato com termo ou outra forma de trabalho ocasional. O aumento do desemprego ocorreu de forma generalizada, abrangendo quase todas as faixas da população e os mais importantes setores da economia.

A população ativa desceu pela primeira vez em dez anos

De acordo com os dados do Inquérito ao Emprego do INE, a população ativa diminuiu 0.7 por cento em 2009, em contraste com uma dinâmica de aumento contínuo observada na década precedente (Quadro 4.2.1). Esta evolução resulta de uma diminuição do emprego total de 2.8 por cento e de

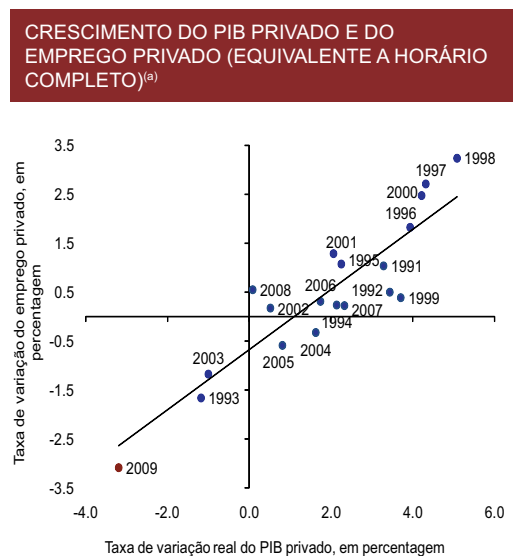
Quadro 4.2.1

POPULAÇÃO, EMPREGO E DESEMPREGO							
Taxa de variação em percentagem, salvo indicação em contrário							
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
População	0.8	0.6	0.5	0.2	0.2	0.2	0.1
População ativa	1.0	0.5	1.0	0.8	0.6	0.1	-0.7
Taxa de atividade 15-64 anos (em % da população)	72.8	72.9	73.4	73.9	74.1	74.2	73.7
Homens	79.4	79.0	79.0	79.5	79.4	79.5	78.5
Mulheres	66.5	67.0	67.9	68.4	68.8	68.9	69.0
Emprego total	-0.4	0.1	0.0	0.7	0.2	0.5	-2.8
Emprego do setor privado ^(a)	-1.2	-0.3	-0.6	0.3	0.2	0.5	-3.1
Desemprego total	26.5	6.6	15.7	1.3	4.8	-4.8	23.8
Homens	32.5	7.5	14.6	-1.7	1.0	-1.2	34.4
Mulheres	21.7	5.9	16.6	4.0	8.0	-7.6	14.9
Taxa de desemprego total (em % da população ativa)	6.3	6.7	7.6	7.7	8.0	7.6	9.5
Desemprego de longa duração (em % do desemprego total) ^(b)	38.8	47.9	51.2	53.1	49.9	50.8	47.8

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) O emprego do setor privado é definido como o emprego total menos uma estimativa do Banco de Portugal para o emprego das administrações públicas. (b) Considera-se desempregado de longa duração o indivíduo que procura emprego há 12 ou mais meses.

Gráfico 4.2.1



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) O emprego do setor privado corresponde ao emprego total, ajustado de uma estimativa para a evolução do emprego no setor das administrações públicas. Para 2007, 2008 e 2009, 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 menos as remunerações e o consumo de capital fixo das administrações públicas.

um aumento dos desempregados de 23.8 por cento, num contexto em que o contributo da evolução demográfica para a população ativa se tornou mais mitigado, e em que se registaram níveis de participação mais baixos entre os jovens. A taxa de participação foi de 73.7 por cento em 2009, o que compara com 74.2 por cento em 2008. A evolução da taxa de participação reflete a diminuição na taxa de participação dos homens (de 79.5 por cento em 2008 para 78.5 por cento em 2009) e a estabilização da taxa de participação das mulheres, depois do aumento observado nos últimos anos.

Diminuição do emprego em linha com a evolução cíclica da atividade económica

O emprego total da economia diminuiu 2.8 por cento em 2009 (Quadro 4.2.1), o que refletiu a desaceleração da atividade económica iniciada no final de 2008 (Gráfico 4.1.1). O emprego total na área do euro diminuiu 1.9 por cento (ver “Capítulo 1 – *Enquadramento Internacional*”, deste Relatório). O emprego na indústria transformadora e no setor da construção em Portugal diminuiu 4.7 por cento e 8.9 por cento, respetivamente, enquanto o setor dos serviços registou uma diminuição mais limitada (0.9 por cento).

O emprego diminuiu em todas as formas de emprego, com exceção dos contratos de prestações de serviço (Quadro 4.2.2 e Gráfico 4.2.2). O emprego por conta de outrem caiu 2.4 por cento (Quadro 4.2.2 e Gráfico 4.2.2). Nas outras formas de emprego registou-se uma contração, de 4.0 por cento em 2009. Esta evolução resultou principalmente da marcada redução do emprego por conta própria no caso de trabalhadores isolados (3.3 por cento) e do emprego por conta própria no caso de empregadores (4.9 por cento).

Quadro 4.2.2

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

	Pesos 2008	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Emprego total	100.0	0.1	0.0	0.7	0.2	0.5	-2.8
Emprego por conta de outrem	76.0	1.2	0.8	2.2	0.1	1.2	-2.4
Contrato sem termo	58.6	2.2	1.3	0.9	-2.2	0.6	-1.3
Contrato a termo	14.0	-1.9	1.7	9.3	8.0	6.2	-4.5
Contrato de prestação de serviços	1.4	12.3	6.3	11.8	13.7	2.3	10.1
Outras formas de emprego dependente ^(a)	1.9	-9.4	-16.3	-2.4	11.6	-12.7	-27.7
Emprego excluindo Trabalhadores por conta de outrem	24.0	-3.0	-2.4	-3.6	0.5	-1.5	-4.0
Emprego por conta própria como isolado	17.5	-4.5	-0.7	-1.4	1.0	1.1	-3.3
Emprego por conta própria como empregador	5.5	1.1	-8.6	-6.7	2.4	0.2	-4.9
Trabalhador familiar não remunerado e outros	1.0	-2.3	2.8	-14.2	-10.3	-37.4	-11.5

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

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

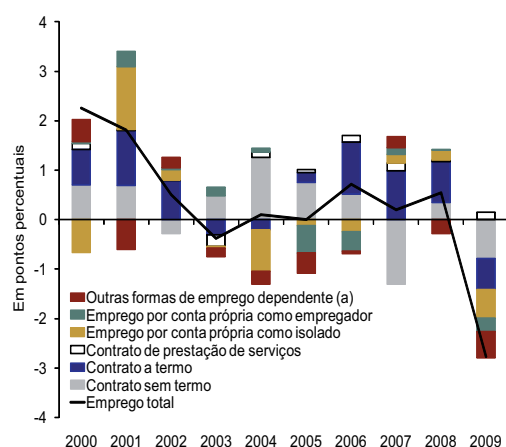
Estabilização do peso dos contratos a termo, interrompendo a tendência de aumento dos últimos anos

Em relação à composição do emprego por conta de outrem por tipo de contrato de trabalho, o peso do conjunto dos contratos a termo e dos contratos de prestação de serviços no total desta categoria de emprego manteve-se estável em 2009 interrompendo a tendência de aumento observada nos últimos anos (Gráfico 4.2.3). Verificou-se, em 2009, uma diminuição de 1.3 por cento no número de trabalhadores com contrato sem termo, enquanto o número de trabalhadores com contrato a termo diminuiu 4.5 por cento e o número daqueles com contrato de prestação de serviços aumentou 10.1 por cento.

Forte aumento da taxa de desemprego

A evolução do mercado de trabalho em 2009 ficou marcada pelo aumento considerável da taxa de desemprego, atingindo 9.5 por cento, face a 7.6 por cento em 2008. A taxa de desemprego mostrou

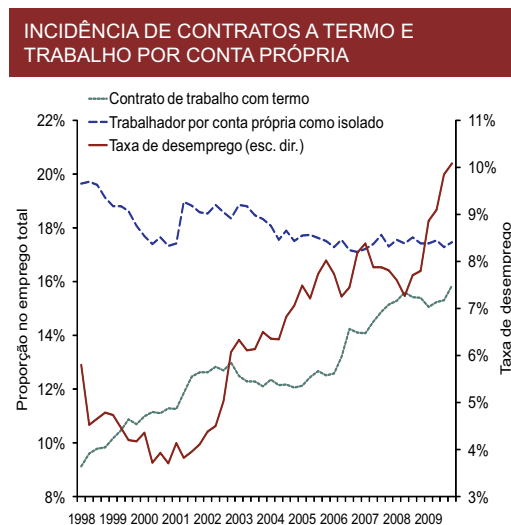
Gráfico 4.2.2

CONTRIBUIÇÕES DA SITUAÇÃO NA PROFISSÃO E DO TIPO DE CONTRATO PARA A VARIAÇÃO NO EMPREGO


Fontes: INE e Banco de Portugal.

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

Gráfico 4.2.3



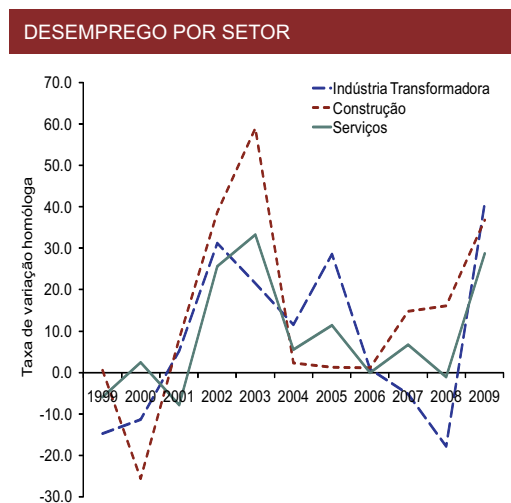
Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

uma dinâmica intra-anual crescente desde o terceiro trimestre de 2008 atingindo 10.1 por cento no último trimestre de 2009. O aumento do desemprego ocorreu de forma generalizada, abrangendo quase todas as faixas da população, independentemente do sexo, idade, escolaridade, tipo de contrato e região de residência. Enquanto em 2003 o aumento do desemprego foi mais concentrado no setor da construção, em 2009 a subida do desemprego abrangeu os três maiores setores de atividade privada não agrícola, e foi particularmente marcada na indústria transformadora (Gráfico 4.2.4).

Manutenção do diferencial nulo com a taxa do desemprego da área do euro

A evolução da taxa de desemprego em 2009 refletiu a desaceleração da economia portuguesa a partir do final de 2008 mas não constitui uma exceção em relação à evolução observada nos últimos anos. De facto, observou-se desde 2000 um aumento sistemático da taxa de desemprego que atin-

Gráfico 4.2.4



Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

giu em 2009 o nível mais elevado dos últimos vinte anos (Gráfico 4.2.5). Após um longo período em que a taxa de desemprego permaneceu em níveis mais reduzidos em Portugal do que 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), observou-se, nos últimos anos, uma evolução distinta. O diferencial entre a taxa de desemprego em Portugal e na área do euro passou de -5.1 por cento em 1998 para 0.1 por cento em 2009.

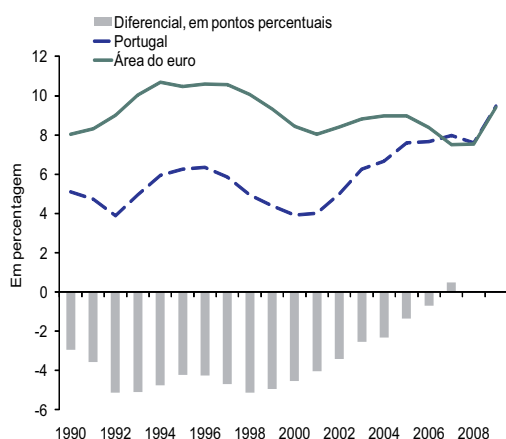
Aumento generalizado do desemprego

O aumento do desemprego em 2009 refletiu quer a subida do desemprego dos homens (34.4 por cento) quer, embora em menor medida, do desemprego feminino (14.9 por cento). A taxa de desemprego dos homens subiu para 8.9 por cento em 2009 (face a 6.5 por cento em 2008) enquanto a taxa de desemprego das mulheres foi de 10.2 por cento (face a 8.8 por cento em 2008) (Quadro 4.2.1).

A taxa de desemprego dos jovens (15-24 anos) aumentou de 16.4 por cento em 2008 para 20.1 por cento em 2009, mantendo-se num nível significativamente superior ao observado em 2001 (9.4 por cento), ano em que se iniciou uma gradual subida da taxa de desemprego deste grupo etário. 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 4.2.6). Nota-se, no entanto, que em 2009 a taxa de desemprego dos jovens com nível de escolaridade básico ou secundário cresceu 4.3 p.p., enquanto a taxa de desemprego dos jovens mais qualificados desceu 2.7 p.p. Uma evolução similar, embora menos acentuada, ocorreu nas taxas de desemprego por nível de escolaridade relativas à totalidade da população ativa (Gráfico 4.2.7). No entanto, a compreensão do fenómeno do desemprego não fica completa sem se considerar a respetiva duração. A duração do desemprego cresceu significativamente no grupo dos jovens menos qualificados (de 12.4 meses em 2008 para 14.7 meses em 2009). Deve-se enfatizar-se que os jovens (bem como todos os trabalhadores) mais qualificados continuaram a apresentar uma duração média do desemprego muito abaixo da média (7.4 meses em 2009) o que compara com mais de 13

Gráfico 4.2.5

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

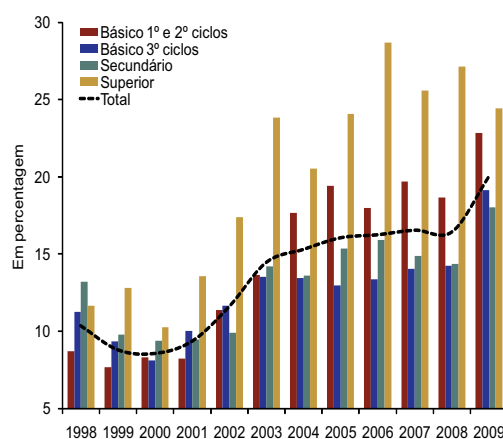


Fontes: Eurostat, BCE (*Area-wide model*), INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) A série da taxa de desemprego portuguesa foi obtida de acordo com a metodologia utilizada no Boletim Económico, Verão 2009, Banco de Portugal. Para esclarecimentos ver Castro, G. L. e Esteves, P. S. (2004), "Séries trimestrais para a economia portuguesa: 1977-2003", Banco de Portugal, *Boletim Económico* - Junho.

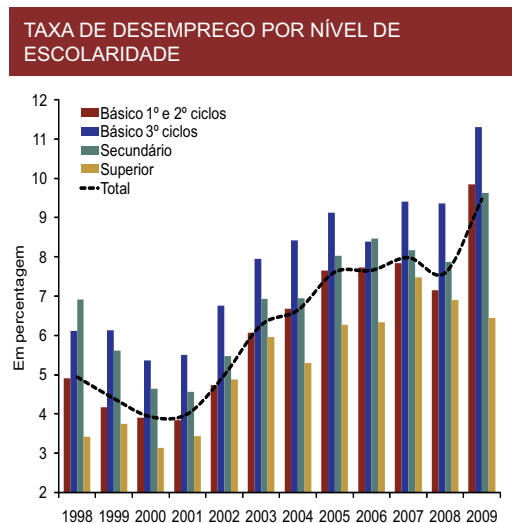
Gráfico 4.2.6

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



Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

Gráfico 4.2.7



Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

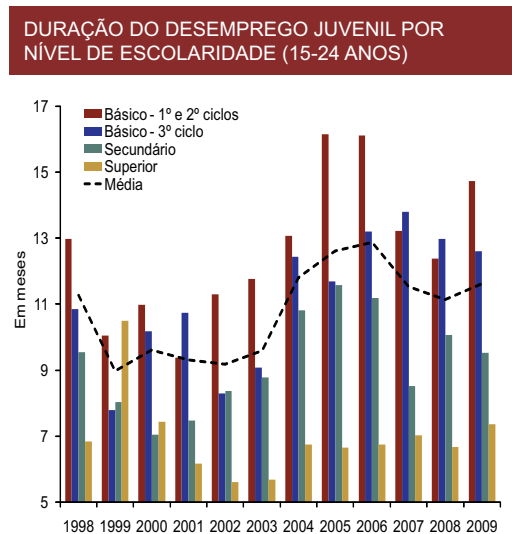
meses para indivíduos com menos anos de escolaridade (Gráficos 4.2.8 e 4.2.9).

O aumento da taxa de desemprego em 2009 foi comum a todas as regiões portuguesas. Registou-se, em particular, uma marcada subida no Algarve. O Algarve faz parte do grupo das regiões (Norte, Lisboa e Alentejo) com taxas de desemprego mais elevadas (superior a 9 por cento). O Centro e as Regiões Autónomas continuaram a apresentar taxas mais baixas (entre 6 e 8 por cento). Saliente-se, no entanto, que nas Regiões Autónomas observou-se um aumento substancial da taxa de desemprego nos últimos cinco anos.

A subida do desemprego refletiu um acentuado aumento do desemprego de curta duração

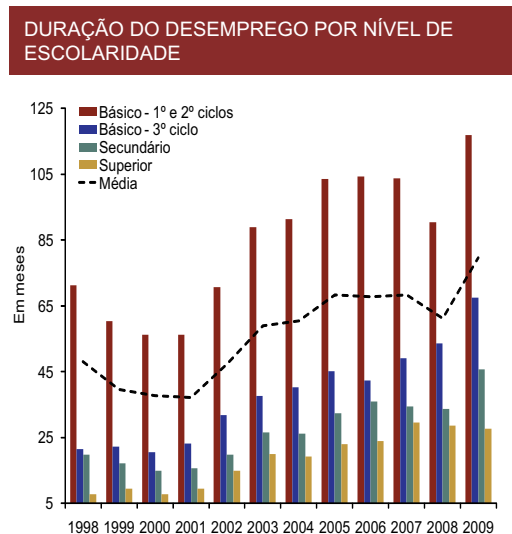
Em 2009, verificou-se uma diminuição do peso do desemprego de longa duração (12 ou mais meses), de 50.8 por cento em 2008 para 47.8 por cento do total dos desempregados (Quadro 4.2.2

Gráfico 4.2.8



Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

Gráfico 4.2.9



Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

e Gráfico 4.2.10). Esta descida resulta principalmente de um aumento acentuado do desemprego de curta duração, já que o número de desempregados de longa duração cresceu 16.4 por cento. A duração média do desemprego diminuiu, de 22.8 meses em 2008 para 22.2 em 2009, refletindo esta recomposição do desemprego por duração.

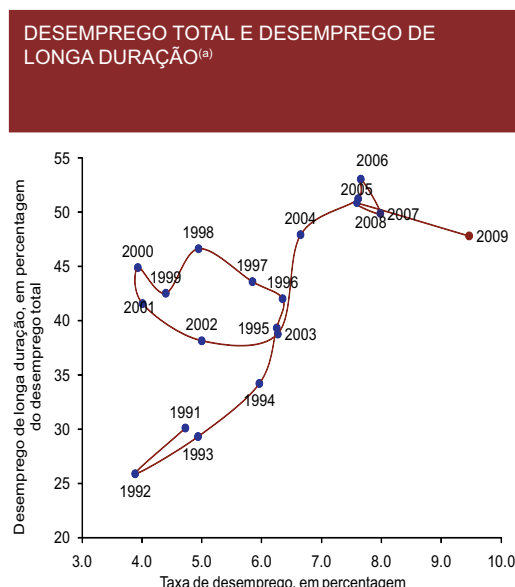
Além dos efeitos de curto prazo, a subida do desemprego, em conjunto com a atual legislação sobre o subsídio de desemprego e a proteção ao emprego, pode ter consequências negativas em termos das perspetivas futuras de crescimento económico e de criação de emprego. Neste quadro, menores probabilidades de encontrar um novo emprego e períodos subsidiados mais longos podem prolongar a duração do desemprego, agravando a depreciação do capital humano e diminuindo o sentimento de segurança dos trabalhadores².

O aumento dos fluxos para o desemprego e o papel dos contratos com termo

O total dos fluxos entre os vários estados do mercado de trabalho – inatividade, emprego e desemprego – representou 7.4 por cento da população ativa em 2009, valor ligeiramente mais alto do que o observado em 2008 (7.0 por cento). O Gráfico 4.2.11 apresenta as médias trimestrais desses fluxos ao longo do ano de 2009. Em comparação com os fluxos do 2008, destaca-se o aumento dos indivíduos a transitar do emprego para o desemprego (de 1.10 por cento da população ativa em 2008 para 1.40 por cento em 2009) e da inatividade para o desemprego (de 1.22 por cento da população ativa em 2008 para 1.37 por cento em 2009).

Apesar do recente progresso legislativo, Portugal ainda apresenta uma elevada proteção formal do emprego permanente, quando comparada com a existente noutros países europeus. Em consequência, os contratos a termo e o autoemprego apresentam, em Portugal, um comportamento acentuadamente pro-cíclico, contribuindo para a redução do desemprego no início das fases de ex-

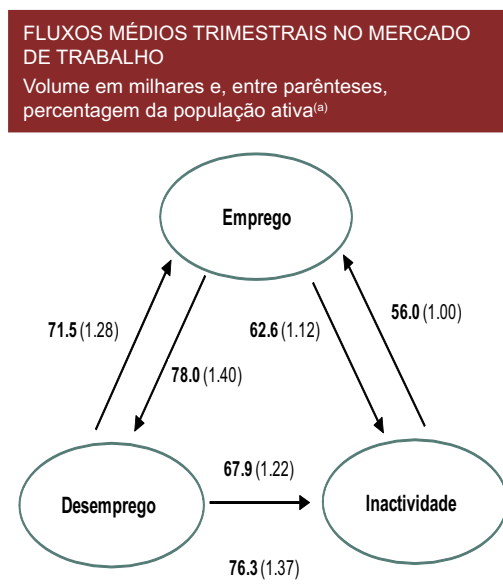
Gráfico 4.2.10



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) A série da taxa de desemprego portuguesa foi obtida de acordo com a metodologia utilizada no Boletim Económico, Verão 2009, Banco de Portugal. Para esclarecimentos ver Castro, G. L. e Esteves, P. S. (2004), "Séries trimestrais para a economia portuguesa: 1977-2003", Banco de Portugal, *Boletim Económico* - Junho.

Gráfico 4.2.11



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 2009.

(2) Ver "Caixa 4.1 A proteção ao emprego: indicadores e perceção" e "Caixa 4.2 Salários após o desemprego", deste Relatório.

pansão, mas sofrendo fortes contrações nas fases baixas do ciclo³. A evidência empírica mostra que as grandes empresas, para diminuírem o seu nível de emprego, recorrem principalmente à redução das contratações (em oposição a um aumento das separações). Adicionalmente, a maior parte da rotação de trabalho é feita através dos contratos a prazo⁴. Neste contexto, o Quadro 4.2.3 mostra que em 2009 a proporção dos empregados de longa duração subiu 1.1 p.p. e a duração média do emprego aumentou 3.5 meses.

Em linha com esta situação, continuou em 2009 a tendência de aumento do peso dos contratos com termo nos fluxos do desemprego (inatividade) para o emprego, agora superior a 90 por cento (80 por cento) (Gráfico 4.2.12). A proporção de trabalhadores com contrato a termo a passar do emprego para o desemprego ou inatividade diminuiu face a 2008 mas continua a representar quase dois terços dos fluxos.

Quadro 4.2.3

	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.
2001	118.4	-0.8	45.2	-0.7	18.4	-11.0	41.5	-3.4
2002	119.3	0.8	45.2	0.1	17.7	-3.7	38.1	-3.4
2003	123.0	3.1	45.2	0.0	16.3	-8.1	38.8	0.6
2004	126.3	2.7	46.0	0.8	19.9	22.4	47.9	9.1
2005	128.6	1.8	46.7	0.7	21.3	7.0	51.2	3.3
2006	128.3	-0.3	45.2	-1.5	22.6	6.2	53.1	1.8
2007	126.2	-1.6	43.3	-1.9	22.2	-2.0	49.9	-3.2
2008	125.3	-0.7	42.7	-0.6	22.8	2.9	50.8	1.0
2009	128.8	2.8	43.8	1.1	22.2	-2.7	47.8	-3.0

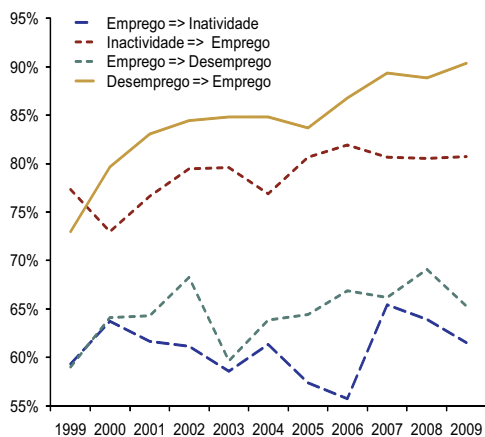
Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

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

(3) Ver "Caixa 4.1 A proteção ao emprego: indicadores e perceção", deste Relatório e Centeno, M., (2000) "O autoemprego será resposta à rigidez do mercado de trabalho?", Banco de Portugal, *Boletim Económico* - Dezembro.

(4) Ver "Caixa 4.3 Fluxos no mercado de trabalho", deste Relatório.

Gráfico 4.2.12

PROPORÇÃO DOS CONTRATOS COM TERMO NA ENTRADA E SAÍDA DO EMPREGO


Fontes: INE e Banco de Portugal.

4.3. Produtividade e questões estruturais

A evolução negativa do PIB *per capita* em 2009 é imputável ao contributo negativo do fator trabalho, justificado principalmente pela diminuição na taxa de emprego, ao contributo mais modesto do fator capital e a uma mais marcada contração na produtividade total dos fatores. A evolução do PIB foi inferior às estimativas de crescimento potencial para o período mais recente, implicando uma redução do hiato do produto. A evidência dos últimos anos aponta para uma mudança estrutural na relação entre o hiato do produto e a taxa de desemprego. Este desenvolvimento é consistente com um aumento da taxa natural de desemprego, num contexto de menor reatividade cíclica dos salários reais.

Uma análise de contabilidade do crescimento

No que se refere à evolução do produto per capita para o conjunto de 2009, estima-se que este tenha decrescido 2.9 por cento face a 2008 (Quadro 4.3.1). Uma análise de contabilidade de crescimento permite distinguir os fatores que contribuíram para a evolução do PIB *per capita*⁵ (Quadro 4.3.1 e Gráfico 4.3.1). Assim, em 2009, é imputável ao fator capital um contributo para o crescimento do PIB per capita de 0.1 p.p., claramente abaixo das contribuições registadas nos últimos seis anos. O fator trabalho apresentou uma contribuição negativa em 2009 (-1.9 p.p.), que compara com um contributo ligeiramente negativo em 2008. O contributo do fator trabalho é justificado principalmente pela taxa de emprego (com um contributo negativo de 1.3 p.p.), uma vez que o contributo da taxa de atividade foi de -0.6 p.p. Finalmente, estima-se um contributo negativo da produtividade total dos fatores para a variação do PIB per capita, de -1.0 p.p. em 2009, o que contrasta com um contributo de -0.7 p.p. em 2008 e de 1.3 p.p. em 2007. Em comparação com a situação recessiva do PIB de 2003, destaca-se, em 2009, um contributo mais negativo do fator capital. Os outros fatores mostraram, por sua vez, em 2009 um comportamento muito similar ao observado em 2003.

A evolução da produtividade total dos fatores em 2009 terá resultado principalmente da evolução tipicamente pro-cíclica da taxa de utilização da capacidade produtiva, que interrompeu no primeiro

(5) 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.

Quadro 4.3.1

CONTRIBUTOS PARA A VARIAÇÃO REAL DO PIB <i>PER CAPITA</i>							
	1980-2009	1980-83	1984-88	1989-92	1993-97	1998-02	2003-09
PIB <i>per capita</i>	2.2	1.9	3.4	5.4	1.6	2.5	-0.1
Contributos, em pontos percentuais:							
Utilização do Factor Trabalho	0.2	-0.3	0.7	1.2	0.1	0.8	-0.6
Taxa de atividade	0.3	-0.1	0.6	0.9	0.4	0.6	-0.2
Taxa de emprego ^(a)	-0.1	-0.1	0.1	0.3	-0.3	0.1	-0.4
Stock de Capital <i>per capita</i>	1.0	1.2	1.0	1.5	0.9	1.1	0.4
Produtividade Total dos Factores	1.0	0.9	1.8	2.8	0.6	0.6	0.1
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
PIB <i>per capita</i>	-1.6	0.9	0.4	1.1	1.6	-0.1	-2.9
Contributos, em pontos percentuais:							
Utilização do Fator Trabalho	-1.2	-0.5	-0.5	-0.1	-0.1	0.1	-1.9
Taxa de atividade	-0.4	-0.2	0.1	-0.1	0.1	-0.1	-0.6
Taxa de emprego ^(a)	-0.8	-0.3	-0.7	0.0	-0.2	0.3	-1.3
Stock de Capital <i>per capita</i>	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.1
Produtividade Total dos Factores	-0.9	0.9	0.5	0.8	1.3	-0.7	-1.0

Fontes: INE e Banco de Portugal.

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

semestre de 2008 uma fase de crescimento significativo iniciada no segundo semestre de 2006 (Gráfico 4.3.2). Por seu turno, a produtividade por trabalhador no total da economia não variou significativamente face a 2008, enquanto a produtividade por hora trabalhada cresceu ligeiramente (Gráfico 4.3.3).

Redução significativa do hiato do produto

De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, obtidas com base em diferentes métodos estatísticos e estruturais, a evolução da atividade económica em 2009 implicou uma redução do hiato do produto⁶ (Gráfico 4.3.4). Este desenvolvimento surge na sequência do observado em 2008, ano em que se interrompeu a recuperação cíclica iniciada em 2004.

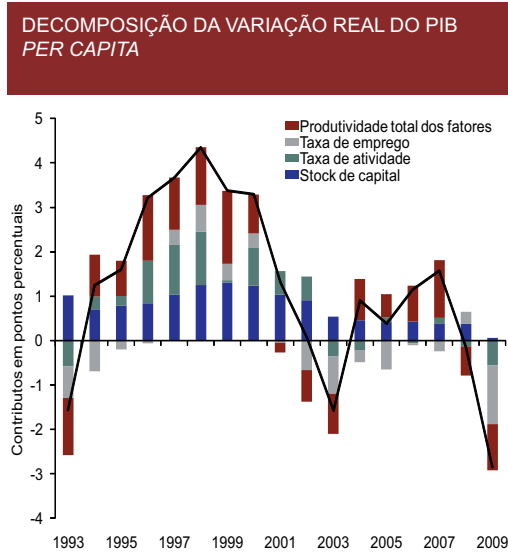
O hiato do produto, definido como diferença entre o produto observado e o produto potencial⁷, pode ser calculado segundo vários métodos estatísticos e estruturais (Gráfico 4.3.4 e 4.3.5). A avaliação do crescimento do produto potencial e do nível do hiato do produto é particularmente suscetível às hipóteses subjacentes às suas estimativas, devendo a interpretação dos resultados ser realizada com especial cautela. Não obstante estas dificuldades a avaliação qualitativa aponta, em termos gerais, para uma variação negativa significativa do hiato do produto entre 2008 e 2009, correspondendo a uma variação do PIB inferior às estimativas de crescimento potencial para o período mais recente.

O crescimento do PIB potencial tem apresentado uma marcada desaceleração desde 1998, atingindo nos últimos anos o valor mais baixo das últimas décadas (Gráfico 4.3.5). Este fraco desempenho

(6) Para mais detalhes sobre os métodos de cálculo do hiato do produto veja-se, 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.

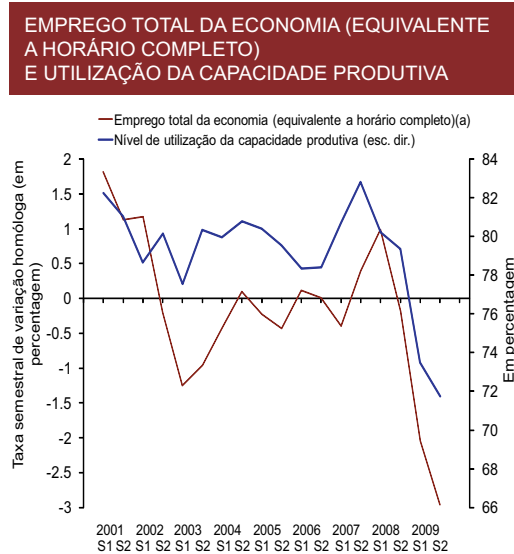
(7) O produto potencial pode ser definido com "o nível de produto no qual os recursos existentes numa economia estão empregues na sua totalidade ou, mais realisticamente, no qual o desemprego é igual à sua taxa natural" (Mankiw, N. Gregory, (2003), Macroeconomics, Worth Publishers, 5ª edição, pp. 246).

Gráfico 4.3.1



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 4.3.2

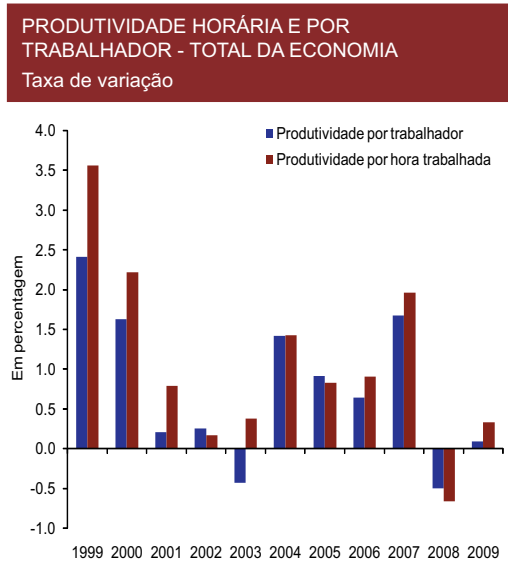


Fontes: INE e Comissão Europeia.

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, 2008 e 2009 estes dados são provisórios, refletindo o crescimento apurado para o emprego no Inquérito ao Emprego.

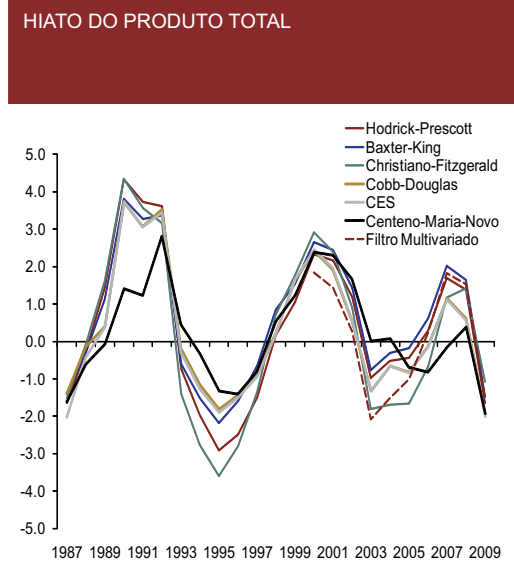
do produto potencial deverá refletir a persistência da fragilidade de caráter estrutural relacionada com a baixa qualidade dos fatores de produção, decorrente principalmente de um baixo nível de educação da população ativa e de uma evolução negativa do investimento, num contexto em que o progresso tecnológico terá sido particularmente exigente em trabalho qualificado e teve lugar um aumento acentuado da concorrência internacional. Por outro lado, a elevada dependência energé-

Gráfico 4.3.3



Fontes: INE e Banco de Portugal.

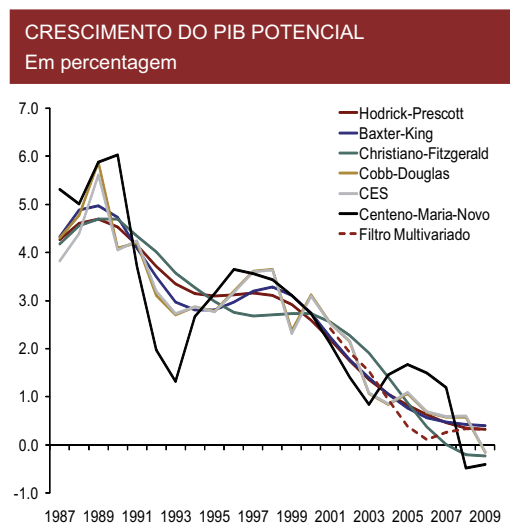
Gráfico 4.3.4



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 4.3.5



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*.

tica conjugada com a forte intensidade energética da generalidade dos setores em Portugal, relativamente as outras economias europeias, num enquadramento caracterizado por preços de energia elevados e voláteis, constituíram também um fator condicionante do crescimento potencial da economia portuguesa⁸.

A subida da taxa de desemprego natural em Portugal

Existe evidência de uma mudança estrutural na relação entre o hiato do produto e a taxa de desemprego nos últimos anos, em linha com a análise de Centeno, Maria e Novo (2009)⁹. A metodologia descrita em Centeno, Maria e Novo (2009) permite a estimativa simultânea da taxa natural de desemprego e do hiato do produto (Gráfico 4.3.6 e 4.3.7). Enquanto a relação entre o hiato do produto e a taxa de desemprego permaneceu estável até ao início desta década, a evidência dos últimos anos é consistente com um aumento da taxa natural de desemprego. A estabilidade da taxa natural de desemprego na economia portuguesa durante as décadas de oitenta e noventa contrasta com os resultados obtidos para outros países europeus para os quais as estimativas disponíveis geralmente apontam no sentido de uma taxa natural de desemprego crescente, em particular durante as décadas de setenta e oitenta¹⁰. A flexibilidade dos salários reais às condições vigentes na economia é uma característica habitualmente adiantada para justificar a estabilidade da taxa natural de desemprego em Portugal neste período. Em contraste, o Gráfico 4.3.8 mostra que, nos últimos anos, os salários reais parecem ser geralmente menos cíclicos e, por vezes, aumentarem com a taxa de desemprego. Para além da evolução da taxa natural de desemprego, influenciada pelo aumento da proporção de desempregados de longa duração e pela mudança na composição do emprego por tipo de forma contratual, com um peso sempre crescente de formas contratuais não permanentes,

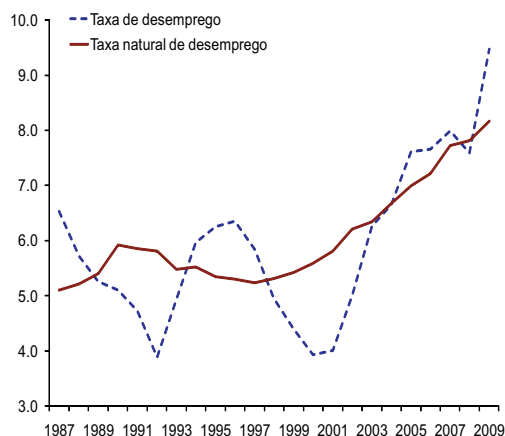
(8) Ver "Caixa 4.4 Estrutura da produção e consumo de energia em Portugal", deste Relatório.

(9) Centeno, M., Maria, J.R. e Novo, A.A. (2009) "Desemprego: Oferta, procura e instituições", em *A Economia Portuguesa no Contexto da Integração Económica, Financeira e Monetária*, Departamento de Estudos Económicos, Banco de Portugal.

(10) Ver Dias, Esteves e Félix (2004) "Uma nova avaliação das estimativas da Nairu para a economia portuguesa", Banco de Portugal, *Boletim Económico - Junho*.

Gráfico 4.3.6

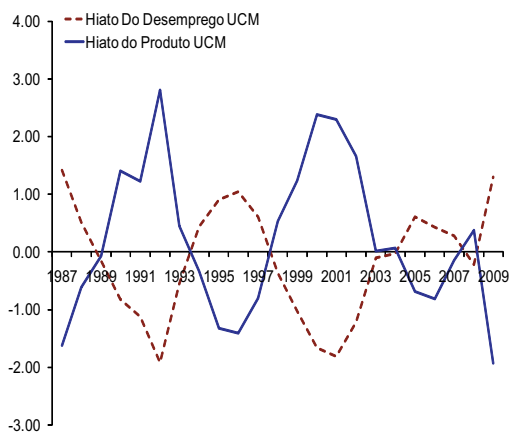
TAXA DE DESEMPREGO E TAXA NATURAL DE DESEMPREGO



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 4.3.7

HIATO DO PRODUTO E DO DESEMPREGO



Fontes: INE e Banco de Portugal.

esta mudança no comportamento dos salários reais ocorreu num contexto de taxas de inflação relativamente baixas (Gráfico 4.2.3).

Necessidade de melhores reformas estruturais

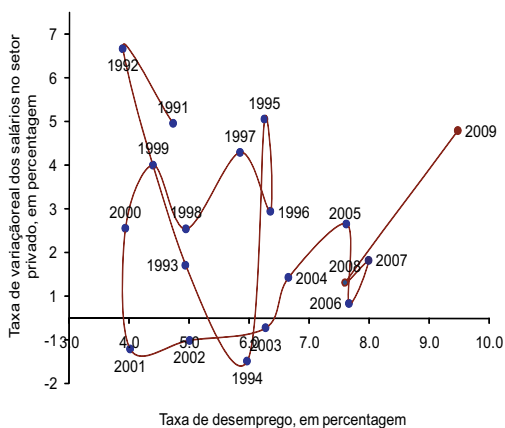
O nível relativo (por comparação com a média da UE27) do produto per capita, corrigido de paridades de poder de compra, (Gráfico 4.3.9) continua a apresentar valores relativamente baixos, embora em 2009 interrompeu-se a tendência de redução, observada nos últimos dez anos. Como já mencionado no passado, são cruciais reformas do sistema judicial que protejam as disposições contratuais envolvendo agentes económicos e assegurem a sua resolução atempada. De igual importância são reformas que favoreçam o acesso a uma educação básica de maior qualidade e introduzam maior competição no sistema universitário¹¹. Apesar dos progressos registados nas últimas décadas, a estrutura educacional em Portugal permanece muito frágil quando comparada com a das restantes economias avançadas¹². Este facto constitui um entrave ao crescimento da economia portuguesa no presente e no futuro. Finalmente, seriam desejáveis reformas estruturais tendentes a aumentar a eficiência na afetação dos fatores e os níveis de concorrência nos mercados de trabalho e do produto.

(11) Ver "Caixa 4.3 O impacto da qualidade da educação e do sistema judicial no PIB *per capita*", Banco de Portugal, Relatório Anual - 2007.

(12) Ver Alves, N., Centeno, M., e Novo, A. (2010) "O investimento em educação em Portugal: retornos e heterogeneidade" Banco de Portugal, *Boletim Económico* - Primavera.

Gráfico 4.3.8

TAXA DE DESEMPREGO TOTAL E VARIAÇÃO DOS SALÁRIOS REAIS NO SETOR PRIVADO^(a)



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) A colagem da série da taxa de desemprego foi efetuada 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 4.3.9

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



Fontes: 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 4.1. A proteção do emprego: indicadores e perceção

Desde os anos 70 que a generalidade dos países mais avançados tem legislação que promove a proteção do emprego pela via contratual. Esta legislação traduz-se, essencialmente, no direito atribuído aos trabalhadores de não serem despedidos sem justa causa. No geral, a legislação de proteção do emprego é mais restritiva na Europa do que nos E.U.A., o que tem sido frequentemente apontado como contribuindo para o maior nível de desemprego tradicionalmente existente na Europa (Lazear, 1990)¹.

O nível de proteção do emprego tem impacto sobre os fluxos de trabalhadores e a qualidade dos empregos que são formados na economia e, portanto, tem um papel central nas reformas dos mercados de trabalho. Uma excessiva proteção do emprego pode gerar perdas de eficiência. Dois canais de ineficiência frequentemente referidos são a maior dificuldade das empresas em ajustar a força de trabalho à evolução das condições da procura e o aumento da segmentação do mercado de trabalho.

Portugal tem um elevado nível de proteção do emprego permanente (associado a contratos permanentes). Em 1976, num esforço para introduzir maior flexibilidade no mercado de trabalho, foram introduzidos os contratos a termo certo (também designados por contratos a prazo), que permitem às empresas evitar as restrições impostas pelos contratos permanentes. O emprego a termo teve um crescimento muito rápido ao longo das últimas décadas nalguns países europeus (Dolado e Jimeno, 2002)². Adicionalmente, o mercado de trabalho português é também caracterizado por um importante nível de autoemprego que introduz níveis adicionais de flexibilidade (Centeno, 2000)³. Estas duas formas de emprego têm, em Portugal, um comportamento bastante pró-cíclico, contribuindo para a redução do desemprego no início das fases de expansão, mas sofrendo fortes contrações nas fases baixas do ciclo. No entanto, a coexistência de diferentes formas contratuais, que competem entre si no momento de decidir o mecanismo de contratação dos trabalhadores, pode gerar perdas de bem-estar muito significativas (Blanchard e Landier, 2002, analisam o papel dos contratos a termo e Antunes e Centeno, 2010, analisam o papel do autoemprego no processo de criação de emprego)⁴.

Outra forma de atenuar a rigidez da proteção dos contratos permanentes é a introdução de períodos experimentais no início da relação laboral. Estes períodos são utilizados pelas empresas para avaliação da adequabilidade do trabalhador ao posto de trabalho e permitem diminuir o risco associado à contratação permanente. Evidência recente sugere que períodos experimentais não muito longos melhoram as políticas de recrutamento das empresas, aumentando a estabilidade dos empregos e reduzindo o impacto da proteção acrescida sobre a produtividade do emprego. Esta evidência resulta da análise de uma redução do período experimental de 24 para 12 meses no Reino Unido (Marinescu, 2009)⁵. A determinação da duração ótima do período experimental não é simples, existindo uma multiplicidade de períodos nos países da OCDE, que vão desde menos de um mês, por exemplo em Itália, até 12 meses, como é o caso do Reino Unido.

A investigação económica tem mostrado que o impacto do sistema de proteção do emprego no funcionamento do mercado de trabalho depende da forma como se articulam os seus diferentes aspetos. Esta caixa analisa a evolução dos indicadores de proteção do emprego da OCDE, comparando-os entre países e prestando particular atenção às recentes reformas legislativas ocorridas em Portugal. O indicador de proteção do emprego da OCDE capta várias facetas da legislação do emprego distinguindo a rigidez na regulamentação das diferentes formas contratuais, nomeadamente os contratos permanentes, a termo, o trabalho temporário e os despedimentos coletivos. Por fim, comparam-se estes indicadores com as perceções sobre a rigidez e segurança no emprego dos empregadores e dos trabalhadores, respetivamente.

(1) Lazear E. P., "Job security provisions and employment", *The Quarterly Journal of Economics*, 699-726, 1990.

(2) Dolado, J.J. and Jimeno, J.F., (2002), "Drawing lessons from the boom of temporary jobs in Spain", *The Economic Journal*, 112:480, 270-295.

(3) Centeno, M., (2000), "Is Self-employment a Response to Labour Market Rigidity?", *Banco de Portugal, Economic Bulletin-December*.

(4) Blanchard, O. e Landier, A. "The perverse effects of partial labour market reform: fixed-term contracts in France", *The Economic Journal*, 112:480, 214-244, 2002. e Antunes e Centeno (2010) "Labor market policies and employment composition: a quantitative investigation" mimeo Banco de Portugal.

(5) Marinescu I., 2009, "Job Security Legislation and Job Duration: Evidence from the United Kingdom", *Journal of Labor Economics*, 27:3, 465-486.

Os indicadores de proteção do emprego da OCDE antes e depois da reforma do Código de Trabalho de 2009

Os indicadores de proteção do emprego da OCDE medem a flexibilidade da legislação de proteção do emprego em duas dimensões: (i) a proteção no despedimento individual e coletivo dos trabalhadores com contrato permanente e (ii) a regulamentação das formas temporárias de emprego.

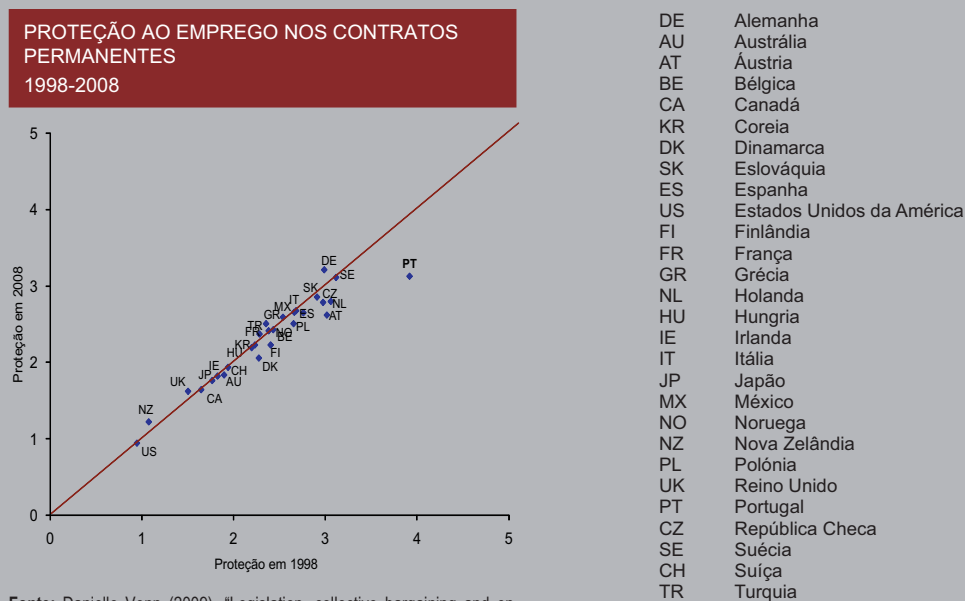
Portugal está entre os países com maior proteção do emprego permanente

O indicador de proteção do emprego permanente mede o grau de proteção associado às condições processuais dos despedimentos individuais e coletivos, como por exemplo o período de notificação ao trabalhador, as indemnizações pagas pela cessação do contrato e as condições de reintegração na empresa em caso de despedimento sem justa causa. Segundo estes critérios o mercado de trabalho em Portugal revela uma forte proteção do emprego permanente. Na realidade, Portugal situa-se, juntamente com a Alemanha e a Suécia, entre os países com mais elevada proteção entre os países da OCDE para os quais existe informação para 1998 e 2008 (Gráfico 1). Para esta ordenação contribuem as indemnizações previstas na lei para as situações de despedimento individual e coletivo em Portugal, que estão entre as mais elevadas da OCDE.

Existe uma maior flexibilidade na contratação a termo

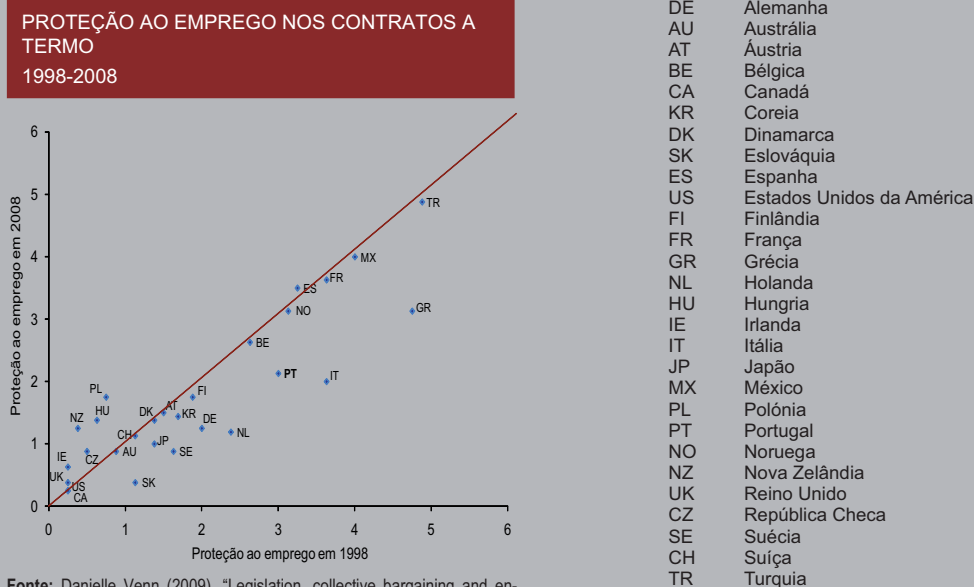
O indicador de regulamentação das formas de emprego temporário em Portugal encontra-se bastante mais próximo da média dos países da OCDE e da área do euro (Gráfico 2). Na realidade, a legislação portuguesa é relativamente flexível quanto ao âmbito de aplicação e à duração máxima dos contratos a termo, apenas se distinguindo na maior rigidez introduzida pela indemnização paga aos trabalhadores no momento em que o contrato termina sem que seja renovado ou transformado num contrato permanente.

Gráfico 1



Fonte: Danielle Venn (2009), "Legislation, collective bargaining and enforcement: Updating the OECD employment protection indicators" OCDE, Social, Employment and Migration Working Papers, Number 89.

Gráfico 2



Alteração muito significativa do indicador de proteção do emprego em Portugal

Na sequência da reforma da legislação laboral que ocorreu em 2009, a OCDE reviu de forma significativa o indicador de proteção do emprego em Portugal. A reforma laboral consta das alterações ao Código de Trabalho aprovadas pela Lei nº 7/2009 de 12 de Fevereiro e que entraram em vigor em 17 de Fevereiro. As propostas legislativas aprovadas resultaram na maior revisão do indicador global de proteção do emprego alguma vez realizada pela OCDE desde 1998. O indicador de proteção do emprego passou de 3.4 em 2004 para 2.7 em 2009. Esta revisão corresponde a uma redução de um desvio-padrão da variabilidade seccional do indicador, que tem uma média de 2.2. Não obstante, Portugal ficou colocado no terceiro quartil entre os países da OCDE.

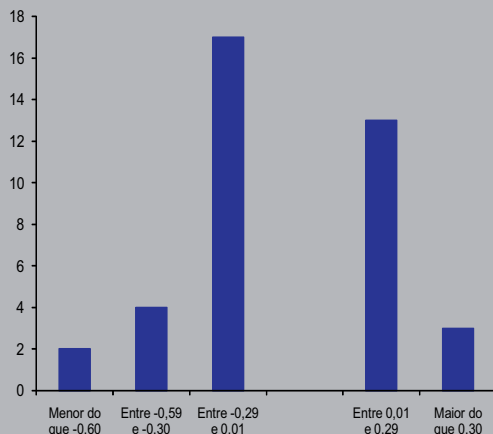
O Gráfico 3 apresenta o histograma de todas as revisões ocorridas no indicador de proteção do emprego ao longo do período 1998-2009 nos países da OCDE para os quais há pelo menos duas observações para o indicador. As variações negativas são a maioria das revisões e correspondem a aumentos da flexibilidade da regulamentação do emprego.

Estas alterações surgiram na sequência de um longo processo de revisão da legislação laboral em que a maior atenção se centrou na simplificação administrativa dos processos de despedimento individual, numa maior flexibilidade dos tempos de trabalho e nos mecanismos de determinação dos salários.

As alterações à regulamentação do despedimento individual contemplaram: (i) a redução do período de notificação através da simplificação dos procedimentos administrativos para despedimento individual e coletivo, (ii) a redução do período de notificação para os trabalhadores com emprego de curta duração (por exemplo, de 60 para 15 dias para trabalhadores com antiguidade inferior a nove meses) e aumento desse período para os trabalhadores com maior antiguidade (por exemplo, de 60 para 75 dias para trabalhadores com antiguidade igual a 20 anos), (iii) a redução das compensações pagas aos trabalhadores e do direito à reintegração, sempre que o despedimento seja considerado irregular por razões processuais e (iv) a redução de um ano para 60 dias do período permitido para que os trabalhadores façam a denúncia do despedimento.

Gráfico 3

HISTOGRAMA DAS VARIAÇÕES NO INDICADOR DE PROTEÇÃO AO EMPREGO 1998-2009



Fonte: Danielle Venn (2009), "Legislation, collective bargaining and enforcement: Updating the OECD employment protection indicators" OCDE, Social, *Employment and Migration Working Papers* Number 89.

Nota: O Gráfico apresenta o histograma de todas as revisões ocorridas no indicador de protecção do emprego ao longo do período 1998-2009 nos países da OCDE para os quais há pelo menos duas observações para o indicador. As variações negativas são a maioria das revisões e correspondem a aumentos da flexibilidade da regulamentação do emprego.

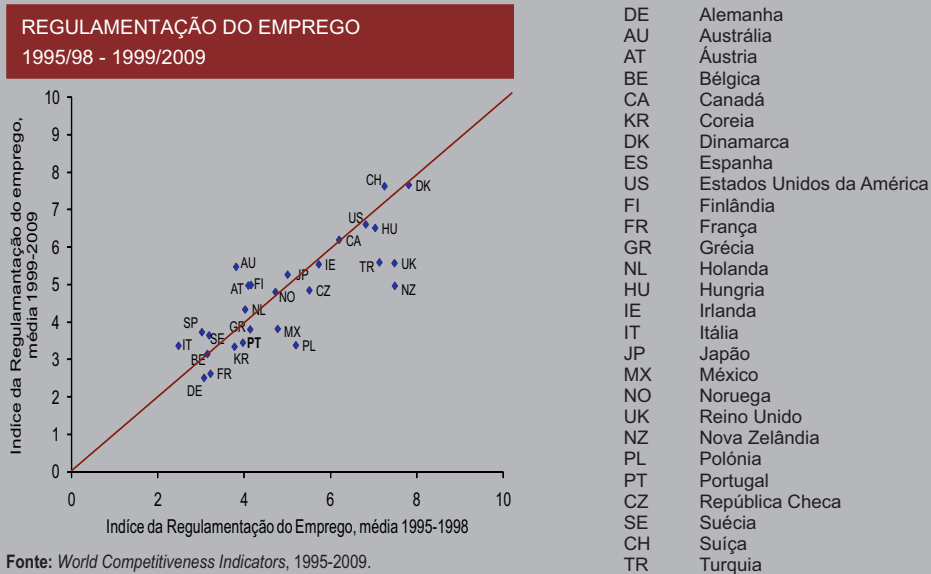
A avaliação da flexibilidade no mercado de trabalho por parte dos empregadores

O sinal de forte protecção do emprego permanente dado pelos indicadores da OCDE tem contrapartida na avaliação que os empregadores fazem do impacto da regulamentação do mercado de trabalho na sua atividade. O Gráfico 4 utiliza os dados do *World Competitiveness Report* de 1995 a 2009, relativos à seguinte questão colocada às empresas: "A regulamentação do trabalho (envolvendo questões de contratação, despedimento e salário mínimo) não limita o exercício da atividade da sua empresa?" As empresas têm uma escala de um 1-6 (desde não concorda a concorda totalmente) a partir do qual os inquiridos escolhem a resposta mais adequada, e que depois é transformada numa escala de 0-10. Ao contrário do indicador da OCDE, este indicador assume valores superiores para maiores níveis de flexibilidade do mercado de trabalho.

A avaliação pelas empresas da rigidez do mercado de trabalho em cada país é bastante consistente com a dos indicadores da OCDE. No geral, os países preservam a sua posição relativa nos dois indicadores. A avaliação em Portugal é a de que o nível de interferência da regulamentação do trabalho na atividade das empresas está acima da média dos países considerados, mas é inferior à da Alemanha e França, por exemplo.

Isto pode ficar a dever-se ao facto da avaliação da rigidez da regulamentação do mercado de trabalho ser menor do que aquela que resulta de uma leitura comparada da legislação, como acontece com o indicador da OCDE. Por outro lado, a melhoria do indicador da OCDE entre 1998 e 2008 ainda não é refletida neste indicador já que este não capta o impacto das alterações legislativas ocorridas no período mais recente. Ainda assim, o indicador em 2009 tem o maior valor (correspondente a maior flexibilidade) desde 1995.

Gráfico 4



A perceção da segurança no emprego pelos trabalhadores

Um dos objetivos da legislação de proteção do emprego é a de prover, através do Estado, um nível de segurança no emprego que promova relações laborais mais estáveis. Esta estabilidade poderá induzir maiores níveis de acumulação de capital humano específico e proteger os trabalhadores, naturalmente avessos ao risco, de flutuações na sua condição perante o trabalho, na ausência de seguros privados para esse efeito. Torna-se natural, desta forma, perguntar se a proteção do emprego através da regulamentação legislativa aumenta o sentimento de segurança dos trabalhadores.

O paradoxo da segurança: maior proteção do emprego e maior insegurança no emprego

A partir das respostas de milhares de indivíduos no Painel de Alojamentos da União Europeia é possível avaliar o grau de satisfação dos assalariados com a segurança no emprego⁶. Postel-Vinay e Saint Martin (2004) chamaram a atenção para o facto de o indicador de sentimento de segurança no emprego nos países da União Europeia estar negativamente associado com o grau de proteção no emprego, medido através do indicador de proteção do emprego da OCDE⁷. O Gráfico 5 mostra uma clara associação negativa entre o grau de satisfação e o nível de proteção do emprego.

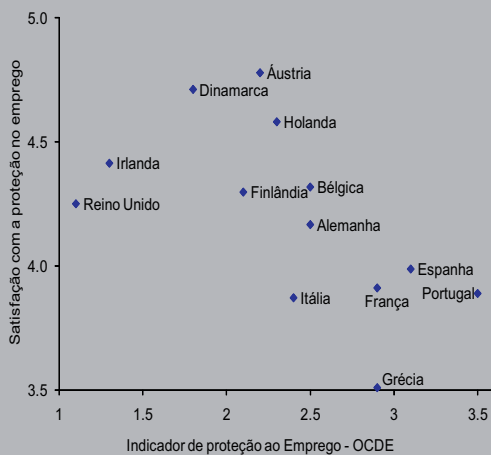
Em Portugal o sentimento de segurança com o emprego é baixo, sendo que no conjunto de países europeus apresentados apenas é menor na Grécia. De um modo geral, os países do Sul da Europa, em que a segmentação do mercado de trabalho é mais forte, têm baixos níveis de satisfação com a proteção no emprego. Este resultado sugere que a proteção do emprego pode ter efeitos negativos no bem-estar.

(6) A questão é "Qual é o seu nível de satisfação no emprego atual em termos de segurança no emprego?" e as respostas podem assumir os valores de 1 a 6, com 1 – Não satisfeito a 6 – Totalmente satisfeito.

(7) Fabien Postel-Vinay e Anne Saint-Martin, Comment les salariés perçoivent la protection de l'emploi? Document de travail Delta, 2004. Disponível em <http://www.delta.ens.fr/postel-vinay/fabswps.html>.

Gráfico 5

NÍVEL DE PROTEÇÃO DO EMPREGO E A PERCEÇÃO DA SEGURANÇA NO EMPREGO



Fonte: European Union Household Panel, 1995-2001.

O mercado de trabalho premeia de forma diferenciada os níveis de capital humano (Alves, Centeno e Novo, 2010)⁸. Os indivíduos com menores níveis de educação têm, em geral, menores salários e são sujeitos a uma maior rotação de emprego. Adicionalmente, são estes trabalhadores os mais afetados pela segmentação do mercado de trabalho, limitando as suas alternativas de emprego. Naturalmente, são estes os trabalhadores que se sentem menos protegidos nos seus empregos. O Gráfico 6 deixa transparecer que, em comparação com os licenciados, os trabalhadores menos qualificados se sentem relativamente menos protegidos nos seus empregos nos países com mais elevada proteção legislativa do emprego. Desta forma, a proteção do emprego parece ser mais eficaz para aqueles que têm um maior retorno económico no mercado de trabalho e que ocupam, também, empregos em que a estabilidade tem um maior valor económico intrínseco.

Uma explicação para a relação negativa entre a proteção e o grau de satisfação dos trabalhadores com essa proteção pode residir no grau de segmentação do mercado de trabalho em Portugal (ver “Caixa 4.3 – Fluxos no mercado de trabalho”), e que é comum a outros países do Sul da Europa (Alesina e Giavazzi, 2006)⁹. Na generalidade dos países, os trabalhadores dos serviços têm um sentimento de segurança com o emprego superior ao da indústria. Atendendo a que as taxas de criação e destruição de emprego e de rotação dos trabalhadores são maiores nos serviços do que na indústria, estes resultados sugerem que o sentimento de segurança não está necessariamente associado à probabilidade de perda do emprego, mas sim à probabilidade de encontrar um novo emprego nesse setor.

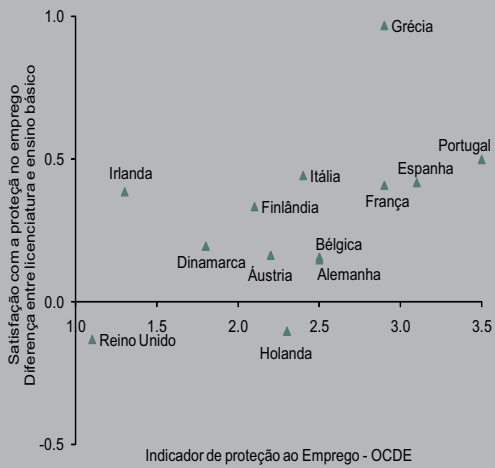
Apesar do recente progresso legislativo, podemos concluir que os indicadores apresentados apontam para uma elevada proteção formal do emprego permanente em Portugal, quando comparada com a existente noutros países europeus. Esta proteção do emprego é avaliada pelos empresários como tendo um impacto adverso na capacidade das empresas ajustarem o nível de emprego às condições da procura, o que pode condicionar a sua atividade. Adicionalmente, a legislação tem uma capacidade limitada de transmitir um sentimento de segurança com o emprego aos trabalhadores, que parece depender, em grande medida, da taxa de criação de emprego em cada setor de atividade. No seu conjunto, esta evidência favorece a regulamentação que promova a criação de emprego através de níveis eficientes de flexibilidade (interna e externa) do mercado de trabalho complementada com um sistema adequado de proteção no desemprego.

(8) Alves N., Centeno, M. e Novo, Á. A., (2010), “O investimento em educação em Portugal: retornos e heterogeneidade”, Banco de Portugal, Boletim Económico-Primavera.

(9) Alesina, A. e F. Giavazzi, (2006), “The future of Europe”, MIT Press.

Gráfico 6

PERCEÇÃO DA SEGURANÇA NO EMPREGO DE INDIVÍDUOS LICENCIADOS RELATIVAMENTE À PERCEÇÃO DOS INDIVÍDUOS COM ENSINO BÁSICO



Fonte: European Union Household Panel, 1995-2001.

Caixa 4.2. Salários após o desemprego

No mercado de trabalho há um fluxo permanente de criação e destruição de emprego e, portanto, também um fluxo de trabalhadores a mudar de emprego (ver “Caixa 4.3 Fluxos no mercado de trabalho”). Neste processo, enquanto alguns trabalhadores mudam de empregador sem passar pelo desemprego, outros não podem evitar um período intermédio de desemprego (subsidiado ou não). Esta Caixa analisa o comportamento da taxa de re-emprego dos desempregados subsidiados e dos salários obtidos nos empregos aceites em função da duração do desemprego.

Dados e definições

A análise apresentada é baseada em registos da Segurança Social para o período 1998 a 2000, por forma a coincidir com a reforma de 1999 do sistema de apoio ao desemprego em Portugal. Esta reforma aumentou o período de atribuição do subsídio de desemprego de 15 para 18 meses para os indivíduos com 30-34 anos e deixou esse período inalterado em 18 meses para aqueles com idades entre os 35 e os 39 anos. Essa alteração legislativa cria um contexto quase-experimental, que permite uma interpretação causal dos efeitos: há dois grupos de indivíduos que enfrentam o mesmo ambiente económico, mas onde um grupo de indivíduos (tratamento) recebe 3 meses adicionais de subsídio após a alteração legislativa, e o outro grupo (placebo) mantém as mesmas condições. A base de dados contém registos dos salários anteriores e posteriores ao desemprego. Os salários pré-desemprego correspondem à média dos salários recebidos nos 12 meses que precedem o desemprego em dois meses. O salário de re-emprego é o primeiro salário mensal recebido no primeiro emprego aceite após o desemprego. Para ambas as variáveis, os indivíduos que ganham menos do que o salário mínimo são excluídos da amostra.

Salários de re-emprego mais baixos: um custo do desemprego

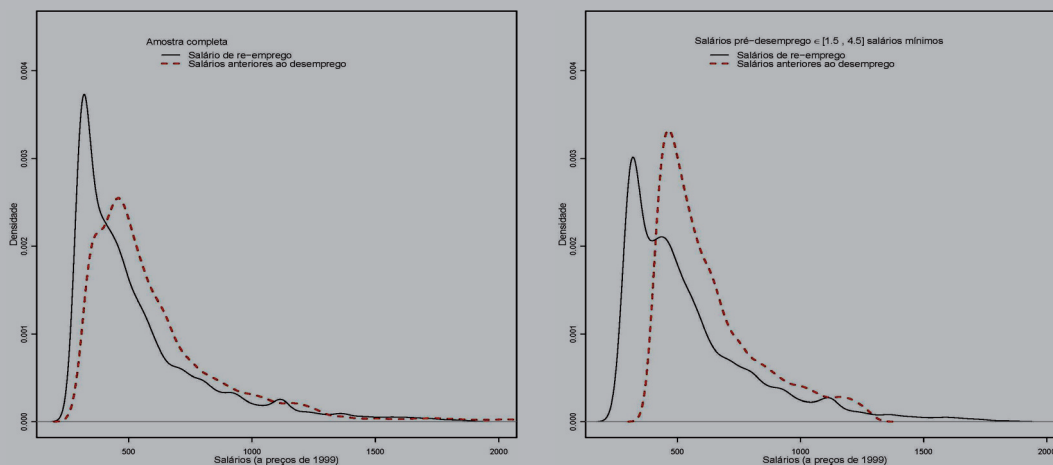
O Gráfico 1 mostra estimativas da densidade de salários pré- e pós-desemprego. A primeira característica marcante é o facto da distribuição de salários de re-emprego estar centrada à esquerda da distribuição de salários pré-desemprego (ou seja, com menores salários). Considerando a amostra completa (painel do lado esquerdo), o salário mediano de re-emprego, a preços de 1999, é de 448 euros, enquanto a mediana dos salários pré-de-

Gráfico 1

OS SALÁRIOS ANTES E DEPOIS DE UM PERÍODO DE DESEMPREGO SUBSIDIADO

Amostra completa

Salários pré-desemprego entre 1.5 e 4.5 salários mínimos



Fontes: Segurança Social e cálculos do Banco de Portugal.

semprego para o mesmo conjunto de trabalhadores era de 527 euros, resultando numa perda de 15 por cento¹. O gráfico no painel do lado direito restringe os salários anteriores ao desemprego ao intervalo de 1,5 a 4,5 salários mínimos, correspondendo aos indivíduos que recebem subsídio de desemprego no valor de 65 por cento do seu salário médio anterior ao desemprego. Neste caso, as diferenças são ainda mais marcadas. Enquanto no primeiro caso os indivíduos que ganhavam o salário mínimo antes do desemprego não podiam obter salários inferiores após o desemprego, no segundo caso, todos os indivíduos podem perder com o período de desemprego. Nestas condições, o salário de re-emprego mediano cai 93 euros, representando uma perda maior, 20 por cento.

A taxa de re-emprego aumenta acentuadamente com o fim do subsídio de desemprego

Ao longo da duração do desemprego subsidiado, os indivíduos devem procurar um novo emprego no mercado de trabalho. A intensidade da pesquisa e as ofertas de trabalho disponíveis determinam a rapidez e o sucesso dos desempregados nessa procura de emprego. Num primeiro momento, quando um trabalhador entra no desemprego tem disponível um conjunto de ofertas de trabalho, no qual terá de procurar, juntamente com outros desempregados, o seu novo emprego (Coelho 2003)². No caso de não ter sucesso nesse período inicial, é maior a probabilidade do desempregado encontrar um emprego adequado às suas preferências no fluxo das novas ofertas de trabalho, que são em regra em menor número. Adicionalmente, quanto mais tempo leva a encontrar um trabalho, maior o custo marginal de procurar uma vez que exige tempo e recursos financeiros. Além disso, neste processo, o benefício marginal da procura de emprego torna-se menor com o passar do tempo dado ser menor a probabilidade de encontrar um bom emprego (com um bom salário). Assim, é natural que a taxa de saída do desemprego tenha uma dependência negativa da duração. O Gráfico 2 apresenta as taxas diárias de re-emprego ao longo do período de desemprego subsidiado. As taxas de re-emprego aumentam rapidamente nos primeiros 3 meses de desemprego, gerando um pequeno máximo local no processo de formação de novos empregos. Posteriormente a probabilidade de re-emprego diminui até cerca de 3 meses do final do período de atribuição do subsídio. Neste trimestre, as taxas de re-emprego aumentam rapidamente, atingindo os níveis mais elevados em torno da data de esgotamento do subsídio. Após o seu fim, as taxas de re-emprego descem rapidamente para valores ligeiramente mais elevados do que no período inicial. Este comportamento por parte dos desempregados está em linha com os modelos tradicionais de procura de trabalho, como Mortensen (1986)³.

Gráfico 2



Fontes: Segurança Social e cálculos do Banco de Portugal.

(1) Em 1999, o salário mínimo era de 305.76 euros.
 (2) Coelho, J., (2003), "Unemployment and vacancy duration in the Portuguese labour market", Banco de Portugal, Economic Bulletin, 75-81.
 (3) Mortensen, D., (1986), "Job search and labor market analysis, in O. Ashenfelter and R. Layard, eds., "Handbook of Labor Economics", Vol. 2, North-Holland, Amsterdam, p. 849-919.

Observe-se como o pico final se move em sincronia com as alterações introduzidas na legislação, passando de 450 dias para 540 dias.

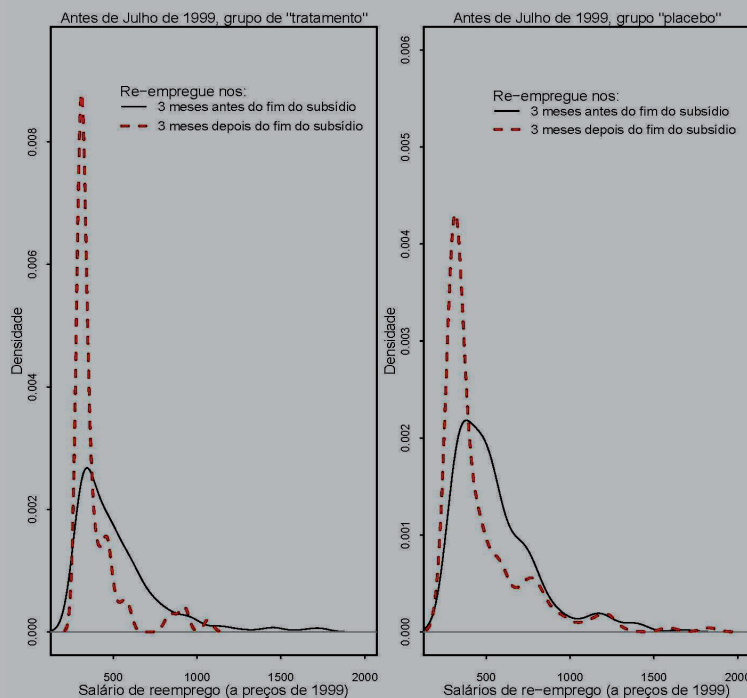
A evolução da taxa de re-emprego reflete os ajustamentos efetuados no salário de reserva, ou seja, no salário a que os desempregados estariam dispostos a aceitar um emprego. De acordo com os modelos de procura de emprego, os salários de reserva dos trabalhadores diminuem à medida que o período de desemprego avança, e de maneira particularmente abrupta quando se esgota o subsídio. Após o período subsidiado, terão que consumir e financiar os custos de procura de emprego com os seus próprios recursos financeiros. Embora os salários de reserva sejam uma variável latente, caso sejam de facto ajustados em baixa ao longo da duração do desemprego, então os salários aceites deverão ter, também, um perfil descendente ao longo desse período, com uma forte queda após o fim do subsídio.

Os salários de re-emprego caem após o fim do subsídio de desemprego

O Gráfico 3 representa a densidade dos salários de re-emprego aceites nos últimos três meses em que o desempregado recebe subsídio e nos três meses imediatamente após o fim do subsídio; no painel da esquerda para os indivíduos mais jovens, 30-34 anos, que têm direito a 15 meses de subsídio e no painel da direita para indivíduos mais velhos, 35-39 anos, com direito a 18 meses. É claro, em ambos os casos, que os salários aceites após a exaustão do subsídio estão centrados em valores inferiores aos salários que foram aceites enquanto os desempregados recebiam subsídio; a diferença dos salários de re-emprego medianos é de menos 157 euros para o grupo mais jovem e de menos 151 euros para os mais velhos. O pior desempenho do mercado de trabalho de indivíduos que se re-empregam após o fim do subsídio pode ser uma questão de seleção negativa, ou seja, estes são os indivíduos que ex-ante têm piores perspetivas do mercado de trabalho. No entanto, quando se

Gráfico 3

OS SALÁRIOS DE RE-EMPREGO OBTIDOS NOS ÚLTIMOS 3 MESES DO PERÍODO SUBSIDIADO E NOS 3 MESES IMEDIATAMENTE APÓS O FIM DO SUBSÍDIO DE DESEMPREGO



Fontes: Segurança Social e cálculos do Banco de Portugal.

comparam as medianas dos salários pré-desemprego entre aqueles que se re-empregaram antes e após o fim do subsídio, estes diferem em apenas 18 euros. Assim, independentemente da duração do subsídio, o aumento na taxa de re-emprego observado em torno da data de esgotamento do subsídio é a contrapartida da diminuição dos salários de re-emprego.

Conclusões

A evidência reunida nesta Caixa estabelece mais do que uma mera correlação entre as taxas de re-emprego, salários de re-emprego e o subsídio de desemprego. As relações podem ser interpretadas como de causalidade e, portanto, podem-se tirar algumas conclusões de política económica. Primeiro, a evidência de que há um aumento na taxa de re-emprego em torno do fim do subsídio indica que os trabalhadores desempregados o usam estrategicamente. Em segundo lugar, o subsídio serve como um colete salva-vidas dos salários de re-emprego, evitando que caiam. No entanto, os indivíduos com maiores restrições de liquidez, geralmente trabalhadores com baixos salários, são menos capazes de adiar o re-emprego (Centeno e Novo, 2009)⁴. Estes trabalhadores beneficiam de uma margem de manobra mais apertada e, portanto, não são capazes de retirar pleno partido do subsídio. Além disso, períodos subsidiados mais longos prolongam a duração do desemprego, agravando a depreciação do capital humano e a ligação dos trabalhadores ao mercado de trabalho. Em conjunto, estes fatores questionam a opção por subsídios de desemprego com períodos de atribuição muito longos.

(4) Centeno, M. and Novo, A.A., 2009, "Extended unemployment benefits and liquidity effects: Quasi-experimental evidence, mimeo, Banco de Portugal.

Caixa 4.3. Fluxos no mercado de trabalho

A eficiência do mercado de trabalho deve ser medida pela sua capacidade de ajustar o nível de emprego às flutuações na atividade económica e de criar postos de trabalho produtivos. Estes processos são caracterizados por uma permanente criação e destruição de postos de trabalho, fenómenos que ocorrem frequentemente em simultâneo na mesma empresa. Esta simultaneidade gera uma rotação de trabalhadores que excede a variação do emprego – as empresas contratam mais trabalhadores do que os estritamente necessários para aumentar o seu nível de emprego e separam-se de um maior número de trabalhadores do que o necessário para reduzir a sua força de trabalho. Este comportamento é designado por rotação excessiva.

Nas economias modernas há razões económicas, tais como o surgimento de novas tecnologias, novos produtos e mercados, compatíveis com a perspetiva Schumpeteriana de destruição criativa, e que exigem às empresas o ajustamento permanente do seu capital humano. Como resultado, há uma ênfase na necessidade de garantir um elevado nível de mobilidade e adaptabilidade no mercado de trabalho.

Até meados dos anos 90, os economistas não conheciam a extensão total do processo de criação de emprego. Hoje, é sabido que uma variação líquida de emprego envolve tipicamente a criação e a destruição de mais de um emprego, num processo de tentativa e erro até que um par trabalhador/empresa mais duradouro é formado (Davis e Haltiwanger, 1999)¹. Tal como noutras economias desenvolvidas, em Portugal a magnitude dos números de criação e destruição é muito superior ao da criação líquida de emprego².

Esta caixa analisa como ocorrem as mudanças no nível de emprego nas empresas. Através do aumento das contratações? Através de reduções nas separações? Ou de ambas as formas? A heterogeneidade das empresas no mercado não permite dar uma resposta única. Há, contudo, padrões de comportamento, como por exemplo os observados por dimensão da empresa, que devem ser explorados. As pequenas empresas conseguem adaptar mais facilmente a sua força de trabalho e beneficiam ainda de algumas, mas pequenas, diferenças na lei de proteção do emprego permanente³. As políticas de recursos humanos também variam com a dimensão da empresa. Por exemplo, a prevalência de mercados de trabalho internos que se desenvolvem dentro das empresas, com carreiras profissionais próprias e onde a antiguidade desempenha um papel importante, é mais importante em grandes empresas.

Dados

Nesta caixa usam-se duas bases de dados administrativos com informação sobre o par trabalhador-empresa, abrangendo todos os empregos do setor privado no período de 2001 a 2006: os registos mensais da Segurança Social e os dados anuais dos Quadros de Pessoal. As duas bases de dados complementam-se. Os dados da Segurança Social têm informação intra-anual, enquanto os Quadros de Pessoal são mais ricos na caracterização da empresa e do trabalhador.

Os fluxos de emprego diminuem com a dimensão da empresa

O Quadro 1 reporta os fluxos trimestrais de emprego (expansão e contração) e de trabalhadores (contratação e separações) por dimensão da empresa (medida pelo número médio de trabalhadores). No período de 2001 a 2006, os fluxos de emprego e de trabalhadores são maiores para as pequenas empresas, caindo com o aumento do número de trabalhadores da empresa.

Da análise do Quadro 1, destacam-se três factos. Primeiro, para empresas em expansão as taxas de separação aumentam monotonamente com a dimensão da empresa, diminuindo também monotonamente para as empresas em contração. Por outro lado, as taxas de contratação têm um comportamento menos monótono. São em forma de U para as empresas em expansão, diminuindo com a dimensão para as empresas até 250 trabalho-

(1) Davis, S.J. and Haltiwanger, J., (1999), "Gross job flows", *Handbook of Labor Economics*, 3, 2711-2805.

(2) Centeno, M., Machado, C. and Á. A. Novo, (2008), "The anatomy of employment growth", *Banco de Portugal, Economic Bulletin-Summer*, 65-89.

(3) Martins, P., (2009), "Dismissals for cause: The difference that just eight paragraphs can make", *Journal of Labor Economics*, 27(2), 257-279.

Quadro 1

TAXAS TRIMESTRAIS DE CONTRATAÇÃO E SEPARAÇÃO POR DIMENSÃO DA EMPRESA E TIPO DE CRESCIMENTO DO EMPREGO

Tipo de crescimento de emprego	Taxa de expansão	Taxa de Contratação	Taxa de Separação	Taxa de Contração
	(1)	(2)	(3)	(4)
Dimensão média da empresa (número de trabalhadores) (2001-2006)				
[1-4]				
Empresas com crescimento de emprego	34.1	36.8	2.7	
Empresas com decréscimo de emprego		2.6	45.6	43.0
Empresas com emprego estável		1.9	1.9	
[5-9]				
Empresas com crescimento de emprego	24.0	28.0	4.0	
Empresas com decréscimo de emprego		3.3	26.3	23.0
Empresas com emprego estável		2.4	2.4	
[10-49]				
Empresas com crescimento de emprego	13.9	18.6	4.8	
Empresas com decréscimo de emprego		4.3	17.0	12.7
Empresas com emprego estável		2.8	2.8	
[50-99]				
Empresas com crescimento de emprego	8.5	13.5	5.0	
Empresas com decréscimo de emprego		3.8	11.4	7.5
Empresas com emprego estável		3.0	3.0	
[100-249]				
Empresas com crescimento de emprego	6.8	12.0	5.2	
Empresas com decréscimo de emprego		3.6	9.3	5.8
Empresas com emprego estável		2.9	2.9	
[250-499]				
Empresas com crescimento de emprego	7.0	13.5	6.6	
Empresas com decréscimo de emprego		4.5	10.2	5.7
Empresas com emprego estável		3.2	3.2	
[500 ou +]				
Empresas com crescimento de emprego	5.7	14.3	8.6	
Empresas com decréscimo de emprego		5.1	9.0	3.9
Empresas com emprego estável		3.6	3.6	

Fonte: Segurança Social (2000-2006).

Notas: (1) A taxa de expansão é a taxa de criação de emprego das empresas existentes que expandiram o seu emprego entre o período $t-1$ e t . (2) A taxa de contratação é o número de novas contratações no período, dividido pelo número total de trabalhadores na empresa; (3) A taxa de separação é o número de trabalhadores que deixaram a empresa durante o período, dividido pelo número total de trabalhadores na empresa; (4) A taxa de contração é a taxa de destruição de emprego das empresas que reduziram o seu nível de emprego do período $t-1$ para t sem saírem do mercado.

res e aumentando ligeiramente para as grandes empresas. O padrão da taxa de contratação para as empresas em contração é mais irregular, embora com tendência a aumentar com a dimensão da empresa. Finalmente, independentemente da dimensão, as taxas de contratação de empresas em expansão estão sempre claramente acima das taxas de contratação de empresas em contração, mas as taxas de separação dos dois tipos de empresas convergem significativamente com o aumento da dimensão da empresa (são praticamente iguais para empresas com mais de 500 trabalhadores). Isto significa que, para diminuir o seu nível de emprego, as grandes empresas recorrem não tanto a um aumento das separações, mas sim à redução das contratações.

Estes resultados são consistentes com os de outros mercados de trabalho. Abowd et al. (1999) usam uma amostra de grandes empresas francesas e concluem que as políticas das empresas se baseiam principalmente em ajustamentos da taxa de contratação: em períodos de expansão aumentam as suas contratações e em fases de contração reduzem as contratações. A taxa de separação mantém-se bastante estável, independentemente do

tipo de crescimento do emprego⁴. Para os EUA, Burgess et al. (2000) concluem que, em média, as empresas se expandem através do aumento das contratações e não pela redução das separações. As empresas que reduzem a sua força de trabalho aumentam as separações e reduzem ligeiramente as contratações⁵. Este padrão geral esconde, no entanto, um forte comportamento idiossincrático.

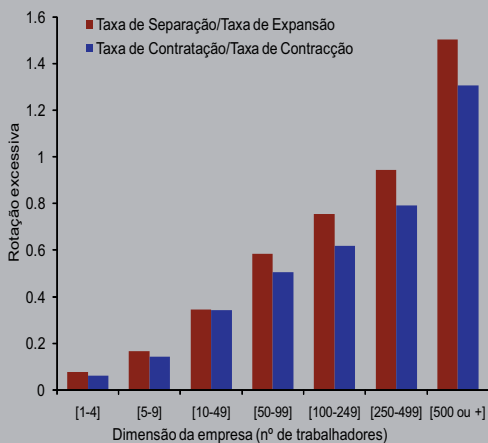
Em termos de rotação excessiva, o Gráfico 1 mostra que as grandes empresas são as que contratam um maior número de trabalhadores para preencher uma posição. Essas empresas, mesmo não apresentando taxas de expansão ou contração elevadas (estão mais próximas do nível desejado de emprego), promovem uma maior rotatividade dos trabalhadores. Por exemplo, em empresas com 250 a 499 trabalhadores, por cada posto de trabalho criado há quase dois trabalhadores (1.9) que são contratados, ou seja, 90 por cento das contratações não resultam em ganhos de emprego. Se considerarmos as empresas com 10 a 49 empregados, o mesmo indicador é substancialmente menor, 1.3 trabalhadores por emprego criado.

Os trabalhadores com contrato a prazo têm uma baixa taxa de retenção, com um elevado contributo para a rotação de trabalhadores nas empresas

As taxas de rotação dos trabalhadores diferem ao longo de diversas dimensões, como por exemplo o salário e o tipo de contrato. Esta Caixa concentra-se no papel dos contratos a termo (Centeno, Machado e Novo, 2009 apresentam evidência complementar)⁶. A proporção de contratos a termo certo no emprego tem vindo a aumentar quase continuamente no mercado de trabalho português, representando hoje mais de 20 por cento do emprego assalariado. A sua incidência é claramente influenciada pela rigidez na regulamentação dos contratos permanentes. Assim, as empresas podem estar a usar a flexibilidade introduzida através dos contratos a termo para obter um determinado nível de rotação dos trabalhadores. Blanchard e Landier (2002) afirmam que as refor-

Gráfico 1

ROTAÇÃO EXCESSIVA POR DIMENSÃO DA EMPRESA E TIPO DE CRESCIMENTO DE EMPREGO



Fonte: Segurança Social (2000-2006)

Notas: A taxa de expansão é a taxa de criação de emprego das empresas existentes que expandiram o seu emprego entre o período $t-1$ e t . A taxa de contratação é o número de novas contratações no período, dividido pelo número total de trabalhadores na empresa; A taxa de separação é o número de trabalhadores que deixaram a empresa durante o período, dividido pelo número total de trabalhadores na empresa; A taxa de contração é a taxa de destruição de emprego das empresas que reduziram o seu nível de emprego do período $t-1$ para t sem saírem do mercado.

(4) Abowd, J.M. and Corbel, P. and Kramarz, F., (1999), "The entry and exit of workers and the growth of employment: an analysis of French establishments", *Review of Economics and Statistics*, 81:2, 170–187.

(5) Burgess, S., Lane, J. and Stevens, D., (2001), "Churning dynamics: An analysis of hires and separations at the employer level", *Labour Economics* 8(1), 1–14.

(6) Centeno, M., C. Machado and Á. A. Novo, "Excess Turnover and Employment Growth: Firm and Match Heterogeneity", IZA Working Paper 4586, 2009.

mas parciais do mercado de trabalho, tais como a introdução de contratos a termo em simultâneo com contratos permanentes, podem ter um impacto negativo sobre o funcionamento do mercado⁷.

A análise que se segue baseia-se nos dados anuais dos Quadros de Pessoal uma vez que a informação sobre o tipo de contrato não está disponível nos registos da Segurança Social.

A literatura económica associa a existência de vários tipos de contratos com os diferentes papéis desempenhados por estes contratos para ajustar o nível e a composição do emprego, ou à incerteza que normalmente envolve o processo de criação de emprego. Os contratos a termo são mais prevalentes nas empresas em expansão (esses contratos representam cerca de 25 por cento do seu emprego total) do que nas empresas em contração (neste caso, representam cerca de 15 por cento do seu emprego total). Para todos os grupos de empresas, os contratos a termo são o tipo de contrato mais utilizado para as contratações (56 por cento de todas as contratações). A proporção de contratos a termo nas novas contratações de empresas em contração é ainda maior, 60 por cento, e, pelo contrário, a contratação com contrato permanente é mais frequente em empresas em expansão (45 por cento de todas as contratações). Cerca de 40 por cento de todas as saídas são provenientes de separações de trabalhadores com contrato a termo, e esta proporção é maior para empresas em expansão (cerca de 50 por cento) do que para empresas em contração (onde apenas 35 por cento de todas as saídas são de trabalhadores com contratos a termo).

O Quadro 2 reporta as taxas de contratação e separação por tipo de vínculo contratual. Para os três grupos de empresas no Quadro 2, os fluxos anuais de trabalhadores são muito mais elevados para os contratados a termo. A diferença é maior em termos de contratações do que de separações (as taxas de contratação de trabalhadores com contratos a termo são cerca de 4 vezes maiores em empresas em expansão e as taxas de separação dos trabalhadores com contratos a termo são cerca de 3 vezes maiores em empresas em contração).

Estas diferenças são marcantes e revelam a importância dos contratos a termo para o ajustamento do nível de emprego nas empresas em Portugal. Para aprofundar esta questão, pode-se calcular o rácio de todas as contratações com contrato a termo menos todas as separações de trabalhadores com contratos a termo sobre o total das contratações a termo. Este rácio pode ser interpretado como uma taxa de retenção de trabalhadores com contratos a termo (Abowd et al., 1999). Para um valor próximo de zero este tipo de contrato pode ser interpretado como constituindo um instrumento contratual preferencialmente temporário; quanto mais próximo de um for o valor do rácio, mais estes contratos podem ser considerados como uma porta de entrada dos trabalhadores nos quadros das empresas. A média deste rácio para a economia portuguesa é 27.8 por cento. Assim, cerca de um

Quadro 2

TAXAS DE CONTRATAÇÃO E SEPARAÇÃO POR VÍNCULO CONTRATUAL E TIPO DE CRESCIMENTO DE EMPREGO

		Contrato sem termo	Contrato a prazo
Empresas com crescimento de emprego	Contratação ^(a)	15.2	54.1
	Separação ^(b)	7.1	19.7
Empresas com decréscimo de emprego	Contratação	4.2	33.2
	Separação	19.1	57.6
Empresas com emprego estável	Contratação	4.7	27.0
	Separação	5.8	19.3
Peso em 2005		80.7%	19.3%

Fonte: Quadros de Pessoal (2002-2006).

Notas: (a) A taxa de contratação é o número de novas contratações no período, dividido pelo número total de trabalhadores na empresa; (b) A taxa de separação é o número de trabalhadores que deixaram a empresa durante o período, dividido pelo número total de trabalhadores na empresa.

(7) Larry Kahn apresenta evidência do impacto da legislação de proteção ao emprego no padrão de incidência do emprego temporário. ("The impact of employment protection mandates on demographic temporary employment patterns: international microeconomic evidence", *Economic Journal*, 117:521, 333-356, 2007). Blanchard, Olivier and Landier A., (2002), "The perverse effects of partial labour market reform: fixed-term contracts in France", *The Economic Journal*, 112:480, 214-244.

quarto de todas as contratações a termo resultam numa relação de longo prazo entre o trabalhador e a empresa (o valor equivalente para França é um pouco maior, 36.8 por cento). Esta ideia é corroborada em Boeri (2010), utilizando dados em painel para todos os países da União Europeia e uma metodologia diferente. Portugal é o país que apresenta a menor probabilidade de um trabalhador contratado a termo transitar para um contrato permanente, com um valor próximo do da França. Esta probabilidade em Portugal é apenas um quarto das estimadas para a Áustria e o Reino Unido, países com menores graus de proteção ao emprego permanente. Note-se, contudo, que são países com uma taxa de incidência de contratos a termo muito baixa (inferior a 10 por cento)⁸.

Conclusões

O comportamento das empresas é muito idiossincrático. As empresas necessitam de um nível mínimo de rotação dos trabalhadores, que parece prevalecer sobre o grau de proteção do emprego. O que melhor descreve este comportamento? Uma possibilidade poderá ser que as empresas necessitem de um fluxo contínuo de novos trabalhadores, outra que algumas empresas utilizem a rotação como forma de reduzir os seus custos com o trabalho, utilizando estratégias que conjugam baixas remunerações com uma rotação elevada de trabalhadores (o comportamento do desemprego subsidiado é coerente com esta rotação de trabalhadores com salários baixos, ver “Caixa 4.2 Salários após o desemprego”, deste Relatório). Pode acontecer que a legislação portuguesa introduza incentivos perversos no mercado de trabalho. A coexistência de contratos temporários flexíveis com uma regulamentação pouco flexível na contratação permanente (ver “Caixa 4.1 A proteção ao emprego: indicadores e perceção”, deste Relatório) pode aumentar a rotação de grupos específicos de trabalhadores acima do que seria desejável dadas as suas características produtivas. De facto, a maior parte da rotação de trabalho é feita através dos contratos a prazo.

(8) World Economic Outlook, International Monetary Fund, 2010.

Caixa 4.4. A estrutura da produção e do consumo de energia em Portugal

A energia é um input básico em virtualmente todos os processos produtivos e é uma importante componente do consumo final das famílias. A análise das questões relacionadas com a energia tem ganho renovado interesse nos últimos anos devido à subida e elevada volatilidade dos seus preços. Neste contexto, as estruturas da produção e do consumo de energia influenciam o impacto dos seus preços sobre a economia. Esta caixa caracteriza sucintamente alguns aspetos estruturais da produção e do consumo de energia em Portugal, comparando-os com os de outras economias avançadas. Adicionalmente, a caixa analisa indicadores chave como a dependência e a intensidade energéticas.

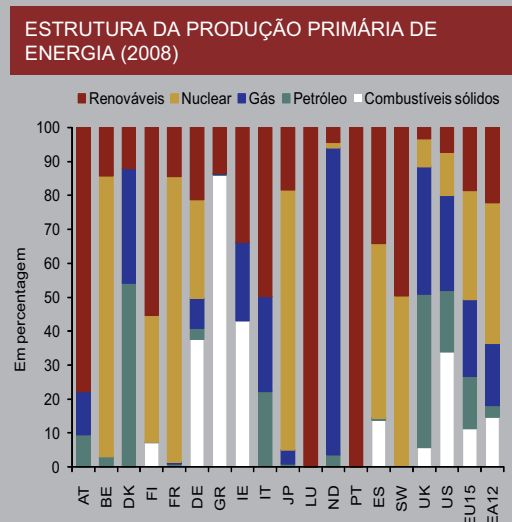
Portugal apresenta uma reduzida produção de energia primária e elevada dependência energética

O Gráfico 1 compara a estrutura da produção primária de energia (i.e. a energia básica que não foi sujeita a nenhuma conversão ou processo de transformação) em 2008, num conjunto de economias avançadas. Portugal e o Luxemburgo são os únicos países da amostra onde a produção de energia primária assenta exclusivamente em energias renováveis¹. Outros países também com baixas dotações de fontes de energia primária como petróleo, gás ou combustíveis sólidos adotaram a energia nuclear. Este é o caso da Bélgica, Finlândia, França, Japão, Espanha e Suécia.

O rácio entre a importação de energia primária e a oferta total de energia primária traduz o grau de dependência energética. O grau de dependência energética em Portugal tem sido sempre superior ao observado na UE15, cerca de 84 por cento nas últimas três décadas. Tal como mostra o Gráfico 2, foi semelhante ao da Espanha no período 2006-2008 (88 por cento) e inferior aos valores registados na Irlanda, Bélgica e Itália². A Dinamarca é o único exportador líquido de energia no grupo dos países apresentados.

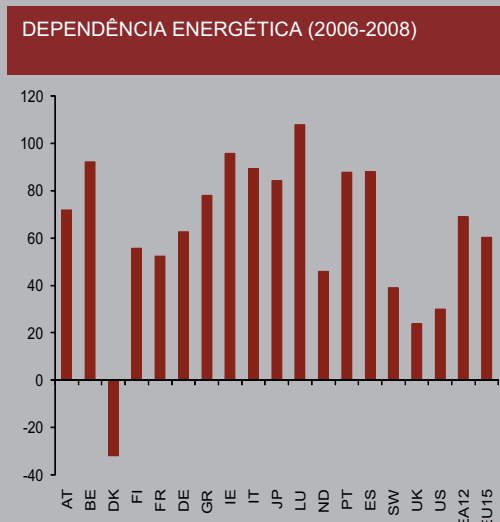
Note-se que, tal como noutros mercados, a produção primária de energia não é apenas função das suas dotações mas é também afetada pelos respetivos preços. Adicionalmente, a estrutura da produção primária de energia depende dos custos relativos de cada tecnologia de produção, que podem refletir outros fatores para além dos custos económicos e financeiros em sentido estrito. Além disso, a produção primária de energia envol-

Gráfico 1



Fonte: Agência Internacional de Energia (AIE).

Gráfico 2



Fonte: Agência Internacional de Energia (AIE).

(1) As energias renováveis compreendem "combustíveis renováveis e resíduos"; "solar e eólica", "geotérmica" e "hídrica".

(2) As comparações com o Luxemburgo não são apresentadas no remanescente da Caixa. Os dados para este país são afetados pela grande diferença entre a população residente e a população que trabalha no território, bem como pela estrutura e dimensão global da economia.

ve habitualmente significativos custos fixos, pelo que as decisões de investimento nestes mercados consideram tipicamente um horizonte de longo prazo.

O petróleo é a principal fonte de energia primária consumida na economia portuguesa

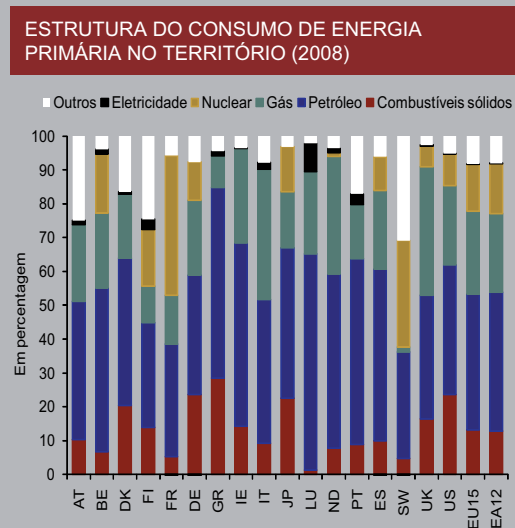
A estrutura do consumo de energia primária no território, i.e., considerando a produção doméstica primária e as importações de energia, revela o petróleo como a principal fonte de energia primária consumida na economia portuguesa (55 por cento em 2008) (veja-se Gráfico 3)³. As energias renováveis representam 17 por cento do total. O gás, que começou a contribuir para o consumo doméstico de energia primária apenas em 1997, constitui o terceiro maior componente com um peso de 16 por cento em 2008. A estrutura do consumo de energia primária no território nos diversos países é naturalmente mais homogénea que a da produção primária de energia.

O padrão de consumo de energia final por setor depende, inter alia, da estrutura da economia e do seu nível de desenvolvimento. Este último elemento está relacionado com o tipo de tecnologias utilizadas na produção e com o perfil de consumo das famílias. Tal como noutras dimensões estruturais, a composição setorial do consumo de energia muda lentamente ao longo do tempo. Nas últimas duas décadas tanto a “indústria” como os “transportes” representaram cerca de um terço do consumo final de energia em Portugal. O setor “residencial” tem sido o terceiro maior contribuinte para o consumo de energia com um peso de cerca de 16 por cento. O “comércio e serviços públicos” tem aumentado o seu peso, representando presentemente mais de 10 por cento do total de energia consumida, enquanto a tendência inversa é observada na “agricultura, silvicultura e pesca”. Esta evolução é compatível com a alteração no contributo destes setores para a atividade económica global⁴. O Gráfico 4 mostra também que a estrutura do consumo de energia por setor não é muito diferente entre países.

Portugal apresenta uma intensidade energética superior à de outras economias avançadas

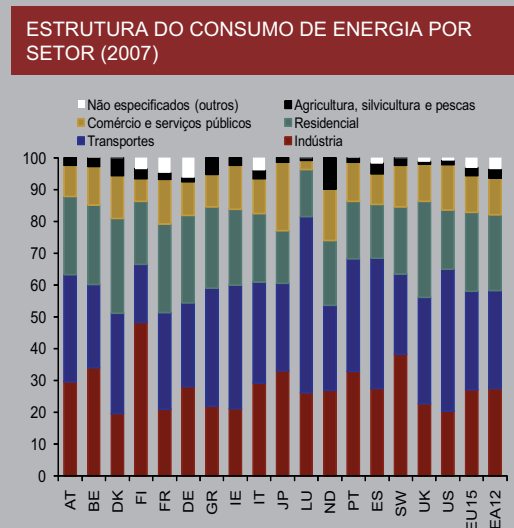
A “intensidade energética” é definida como o rácio entre o consumo de energia numa economia e o seu nível de PIB. O Gráfico 5 representa a evolução da intensidade energética em Portugal e na UE15 de 1980 a 2008, medida como toneladas equivalentes de petróleo (tep) por milhar de dólares a preços de 2000. A intensidade energética em Portugal registou uma tendência ascendente até aos anos noventa, seguida por um período de relativa estabilização e depois uma redução nos últimos anos da amostra. No mesmo período, a intensidade energética na UE15 mostrou uma marcada tendência decrescente.

Gráfico 3



Fonte: Agência Internacional de Energia (AIE).

Gráfico 4

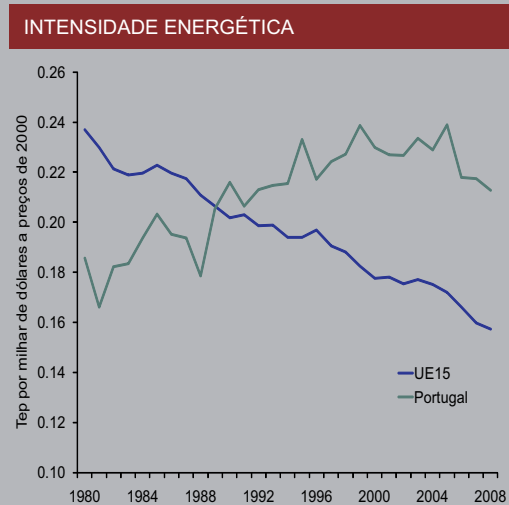


Fonte: Agência Internacional de Energia (AIE).

(3) A eletricidade é considerada na estrutura do consumo primário de energia porque alguns países registam importações diretas de eletricidade para as suas redes elétricas.

(4) A rubrica “não especificados” é interpretada como uma componente residual.

Gráfico 5

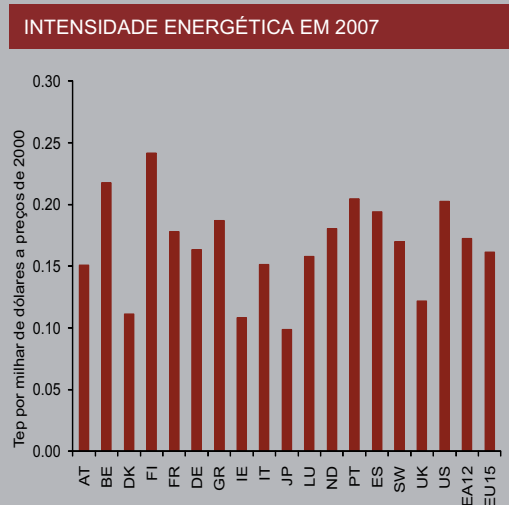


Fonte: Agência Internacional de Energia (AIE).

A literatura económica refere que a evolução da intensidade energética depende de uma complexa interação entre desenvolvimentos estruturais e cíclicos⁵. A lista dos fatores que afetam a intensidade energética ao longo do tempo é extensa e inclui variáveis como o PIB per capita, a especialização setorial da economia, tecnologias de produção, idade média do stock de capital, padrões de transporte, condições climáticas e eficiência energética global. Quando comparado com outras economias avançadas, Portugal mostra uma elevada intensidade energética. O Gráfico 6 revela que, no conjunto dos países considerados, a intensidade energética em Portugal em 2007 foi semelhante à dos EUA e apenas ultrapassada pelas da Bélgica e da Finlândia.

Um modo alternativo de analisar a intensidade energética baseia-se nos coeficientes da matriz inversa de Leontief. Estes coeficientes fornecem informação sobre a resposta da produção de cada setor a um aumento unitário da procura de cada um dos outros setores, em qualquer dos casos em termos nominais. O Gráfico 7 apresenta

Gráfico 6



Fonte: Agência Internacional de Energia (AIE).

(5) Ver, por exemplo, Chima (2007), "Intensity of energy use in the USA: 1949 – 2003", *Journal of Business & Economics Research* para uma discussão dos fatores que afetam a intensidade energética. Este artigo coloca ênfase na relação de U invertido existente entre o PIB per capita e a intensidade energética.

tais respostas para o conjunto dos setores produtores de energia final considerados como “refinados do petróleo, petroquímica e combustível nuclear” e “eletricidade, gás e água”. Embora esta medida possa ser interpretada como uma proxy da intensidade energética dos diferentes setores, existem algumas limitações. Em particular, esta é uma medida nominal e por isso é claramente afetada pela evolução dos preços da energia. O Gráfico 7 mostra que em Portugal a resposta do setor energético a uma maior procura nos outros setores aumentou de 1995 para 2005, resultado bastante afetado pelo aumento dos preços da energia neste período.

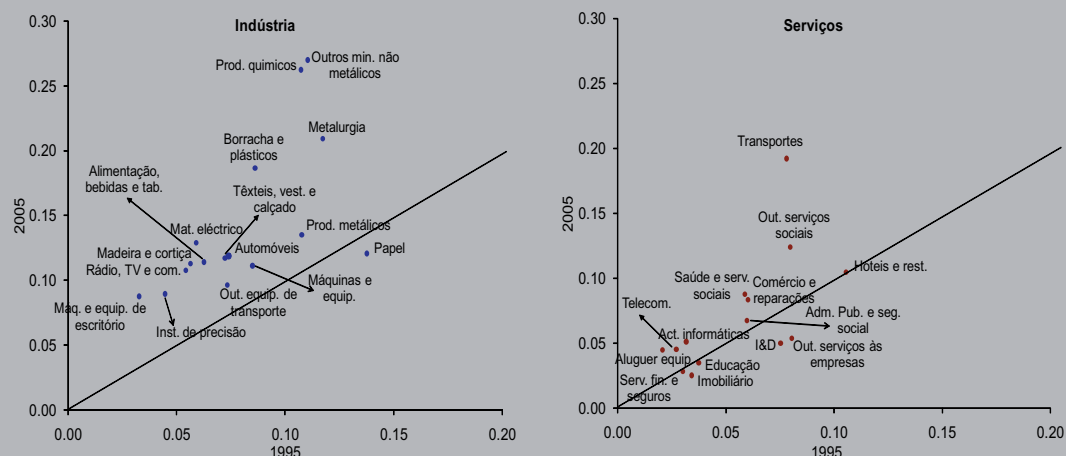
No entanto, se estes coeficientes forem comparados entre países para um mesmo ano (i.e. considerando os mesmos preços internacionais da energia), revelar-se-ão as diferenças nas respostas dos setores energéticos a uma maior procura nos outros setores da economia. Deste modo, torna-se possível a comparação da eficiência energética entre países, a qual constitui um fator de competitividade nos mercados internacionais, uma vez que a energia é um componente dos custos das empresas. O Gráfico 8 apresenta as diferenças entre os coeficientes do setor energético na matriz inversa de Leontief de Portugal e os de, respetivamente, Alemanha, Espanha e França em 2005. Os coeficientes nas indústrias portuguesas são tipicamente mais elevados, revelando que a eficiência energética doméstica é em geral menor do que a dos países considerados, embora próxima da observada no caso da Espanha. Esta menor eficiência energética é visível na generalidade dos setores.

As questões da energia continuarão a constituir um fator condicionante do crescimento potencial da economia portuguesa nos próximos anos

Em conclusão, Portugal é um país com uma baixa produção de energia primária, o que contribui para uma elevada dependência energética. Os padrões de consumo energético ao nível setorial são semelhantes aos de outras economias avançadas. No entanto, a intensidade energética é relativamente mais elevada na generalidade dos setores. Estas condições estruturais subjacentes, conjugadas com a ocorrência de preços internacionais da energia elevados e voláteis, continuarão a constituir um fator condicionante do crescimento potencial da economia portuguesa nos próximos anos.

Gráfico 7

EFEITO DE UM AUMENTO NOMINAL UNITÁRIO NA PROCURA DOS DIVERSOS SETORES SOBRE A PRODUÇÃO NOMINAL DOS SETORES ENERGÉTICOS EM PORTUGAL

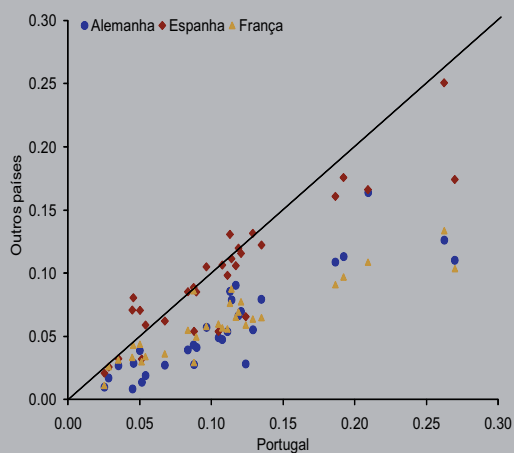


Fonte: OCDE (STAN Structural Analysis database - ISIC Rev. 3).
 Nota: Os cálculos baseiam-se nos coeficientes da matriz inversa de Leontief. Estas são medidas nominais e por isso afetadas pela evolução dos preços da energia.

Gráfico 8

EFEITO DE UM AUMENTO NOMINAL UNITÁRIO NA PROCURA DOS DIVERSOS SETORES SOBRE A PRODUÇÃO NOMINAL DOS SETORES ENERGÉTICOS

Diferenças entre Portugal e Alemanha, Espanha e França



Fonte: OCDE (STAN Structural Analysis database - ISIC Rev. 3).

Nota: Os cálculos baseiam-se nos coeficientes da matriz inversa de Leontief. O conjunto dos setores produtores de energia final (considerados como "refinados do petróleo, petroquímica e combustível nuclear" e "eletricidade, gás e água") não está representado.

5. PROCURA

Em 2009, a atividade económica em Portugal diminuiu 2.7 por cento, após uma década caracterizada por um crescimento baixo. A queda da atividade económica em Portugal foi inferior à da área do euro, em 2009, e surge na sequência de uma década em que se observou um significativo diferencial de crescimento negativo. No período mais recente, esta evolução refletiu, em larga medida, o impacto da crise económica e financeira à escala global (ver “Capítulo 1 *Enquadramento Internacional*”, deste Relatório). Os efeitos desta crise na economia portuguesa, fortemente integrada ao nível económico e financeiro, traduziram-se numa queda acentuada da procura externa, no acréscimo da restritividade dos critérios de concessão de crédito às famílias e empresas e no aumento da incerteza. Este enquadramento adverso conjugou-se com a persistência de um conjunto de fragilidades estruturais da economia portuguesa. Neste contexto, a diminuição do produto interno bruto (PIB) em 2009 esteve associada a uma redução do consumo privado, marcada pela forte quebra do consumo de bens duradouros, e a uma significativa diminuição do investimento e das exportações (Quadro 5.1). Por seu lado, o consumo corrente de bens e serviços desacelerou de forma menos marcada, em linha com o seu habitual perfil mais alisado. Ao longo do ano, verificou-se uma atenuação gradual da queda da atividade, num quadro de recuperação da confiança e melhoria das perspetivas sobre a evolução económica global, propiciado pelos estímulos macroeconómicos e medidas de estabilização do sistema financeiro, quer ao nível interno, quer externo.

Forte contração da atividade económica, num quadro de recessão global

Em 2009 registou-se a maior diminuição da atividade na economia portuguesa das últimas décadas. Apenas em 1975 se verificou uma evolução mais negativa do PIB, de acordo com as Séries Longas para a Economia Portuguesa (Gráfico 5.1). A redução de 2.7 por cento da atividade económica em

Quadro 5.1

PIB E PRINCIPAIS COMPONENTES DA DESPESA ^(a)								
Taxa de variação real, em percentagem								
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
PIB	0.8	-0.8	1.5	0.9	1.4	1.9	0.0	-2.7
Consumo privado	1.3	-0.2	2.5	1.9	1.9	1.7	1.7	-0.8
Consumo de bens duradouros	-4.4	-8.8	5.5	3.4	0.3	4.4	-0.1	-13.2
Consumo corrente	2.2	1.0	2.2	1.8	2.1	1.3	1.9	0.6
Consumo público	2.6	0.2	2.6	3.2	-1.4	0.0	1.1	3.5
Investimento	-4.7	-8.3	2.5	-1.5	-0.3	3.5	-0.2	-13.4
FBCF	-3.5	-7.4	0.2	-0.9	-0.7	3.1	-0.7	-11.1
Máquinas e produtos metálicos	-5.8	-2.7	7.5	2.4	5.3	7.9	6.6	-10.7
Material de transporte	-14.7	-9.8	-1.3	-3.1	13.5	11.1	1.2	-18.6
Construção	-3.4	-9.6	-1.5	-3.0	-4.9	0.3	-5.1	-11.7
Outra	8.2	-5.5	-3.6	2.4	-2.7	0.9	0.9	-5.6
Variação de existências ^(b)	-0.4	-0.3	0.5	-0.1	0.1	0.1	0.1	-0.6
Procura interna	0.1	-2.0	2.5	1.5	0.8	1.7	1.2	-2.5
Exportações	1.4	3.9	4.0	2.1	8.7	7.8	-0.5	-11.6
Importações	-0.7	-0.9	6.7	3.5	5.2	6.1	2.7	-9.2
Contributo da procura interna para o PIB ^(b)	0.1	-2.2	2.7	1.6	0.9	1.9	1.3	-2.8
Contributo da procura externa líquida para o PIB ^(b)	0.7	1.4	-1.2	-0.7	0.5	0.0	-1.2	0.1
<i>Por memória:</i>								
PIB, variação nominal	4.7	2.3	4.0	3.5	4.2	4.9	2.1	-1.5
Rendimento nacional bruto, variação nominal	5.7	3.1	3.8	3.1	2.5	4.8	1.7	-1.6

Fontes: INE e Banco de Portugal.

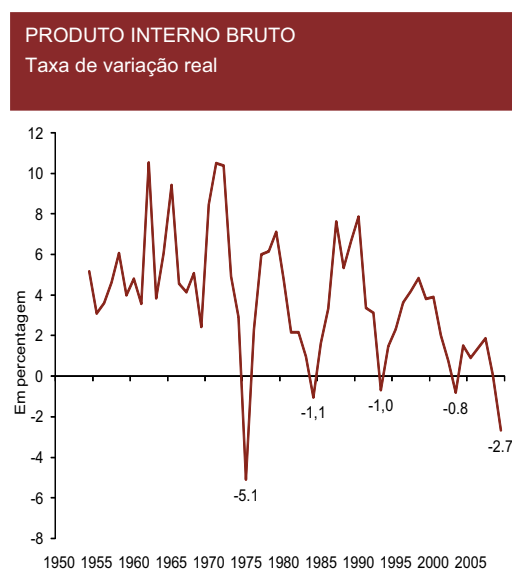
Notas: (a) Estimativas do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais do INE para os anos de 2007 a 2009. (b) Contributo para a taxa de variação real do PIB, em pontos percentuais.

2009 esteve associada à evolução da procura interna, ainda que mitigada pela aceleração do consumo público, e das exportações¹. Por seu lado, as importações caíram de forma significativa, em linha com a procura global ponderada pelos conteúdos importados (Quadro 5.1). Em termos nominais, quer o PIB quer o rendimento nacional bruto tiveram uma evolução semelhante, diminuindo 1.5 e 1.6 por cento, respetivamente, o que refletiu uma variação pouco significativa dos rendimentos primários líquidos pagos ao exterior (ver “Capítulo 7 *Balança de Pagamentos*”, deste Relatório).

Conforme referido, a evolução em 2009 refletiu a ocorrência à escala global de uma severa crise económica e financeira, caracterizada por uma queda abrupta da confiança e das expectativas e por um aumento muito acentuado da incerteza. A intensificação da recessão no último trimestre de 2008 não só afetou negativamente a atividade económica nesse período, como condicionou a evolução em 2009, através de um significativo efeito de *carry-over* negativo (Gráfico 5.2)². Esta situação ocorreu num quadro de persistência de algumas vulnerabilidades estruturais da economia portuguesa, que se traduzem num baixo crescimento da produtividade, na manutenção de um baixo crescimento do produto potencial, numa trajetória de aumento da taxa natural de desemprego e num elevado défice externo.

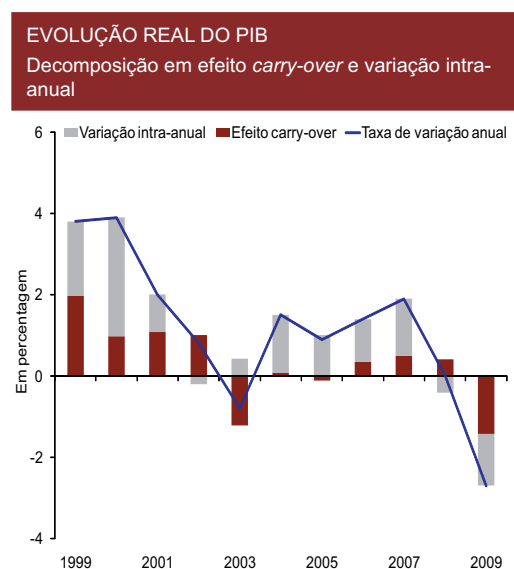
Os efeitos da recessão económica a nível global terão sido heterogéneos entre os diversos países, nomeadamente devido à presença de diferentes fatores de vulnerabilidade. No caso específico de Portugal vários fatores terão contribuído para uma queda da atividade económica menos acentuada do que a observada na área do euro. De entre estes fatores, destaque-se o facto de a economia portuguesa não ter evidenciado uma sobrevalorização no mercado imobiliário e o sistema financeiro se ter revelado globalmente resistente às perturbações decorrentes da crise global. Para além disso, as diferenças entre os efeitos imediatos desta recessão terão igualmente refletido diferenças ao nível da estrutura de despesa e de produção de cada economia. Em particular e comparativamente à área do euro, a economia portuguesa apresenta um peso superior do consumo privado, componente da

Gráfico 5.1



Fontes: INE e Banco de Portugal.
Notas: Para o período anterior a 1977, os cálculos baseiam-se nas Séries Longas para a Economia Portuguesa no pós-II Guerra Mundial, disponibilizadas pelo Banco de Portugal. Para o período entre 1977 e 1995, os cálculos baseiam-se nos dados publicados anualmente no *Boletim Económico de Verão*.

Gráfico 5.2



Fontes: INE e cálculos do Banco de Portugal.
Nota: O efeito *carry-over* pressupõe que os níveis trimestrais do PIB para um dado ano são iguais ao nível do quarto trimestre do ano anterior (taxas de variação em cadeia trimestrais nulas). A variação intra-anual é a diferença entre a taxa anual observada e a taxa anual implícita na hipótese de *carry-over*.

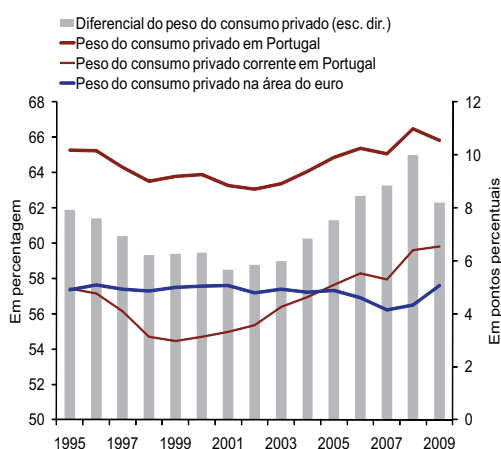
(1) Para mais detalhes sobre as diversas componentes da despesa pública ver “Capítulo 3 *Política e Situação Orçamental*”, deste Relatório.

(2) O efeito *carry-over* pressupõe que os níveis trimestrais do PIB para um dado ano são iguais ao nível do quarto trimestre do ano anterior (taxas de variação em cadeia trimestrais nulas).

despesa que apresenta tipicamente uma evolução mais alisada (Gráfico 5.3)³. Também o peso das exportações de serviços no total das exportações é maior em Portugal do que na área do euro (Gráfico 5.4). Adicionalmente, apesar de a economia portuguesa ter aumentado o seu nível de integração económica, na última década o seu grau de abertura foi inferior ao da média dos países da área do euro (Gráfico 5.5). Perante uma severa diminuição do comércio mundial, mais acentuada no caso do comércio de bens do que de serviços, a conjugação destes fatores poderá ajudar a explicar o facto de, em 2009, a queda da atividade económica em Portugal ter sido menos pronunciada do que a verificada na área do euro. Não obstante, em termos acumulados, continuou a observar-se um significativo diferencial negativo de crescimento da economia portuguesa na última década (Gráfico 5.6).

Gráfico 5.3

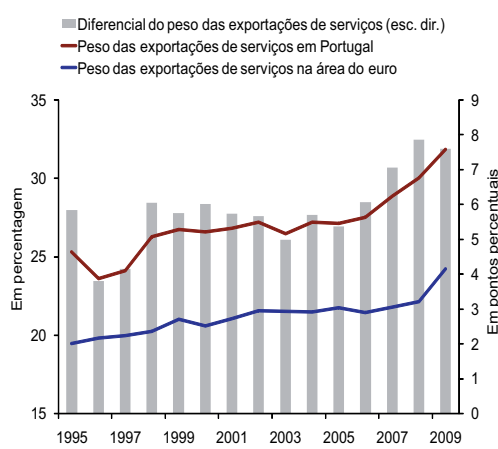
PESO DO CONSUMO PRIVADO EM PORTUGAL E NA ÁREA DO EURO
Em termos nominais



Fontes: Eurostat e INE.

Gráfico 5.4

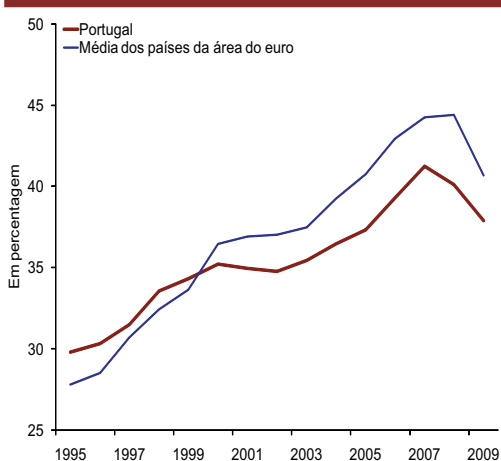
PESO DAS EXPORTAÇÕES DE SERVIÇOS EM PORTUGAL E NA ÁREA DO EURO
Em termos nominais



Fontes: Eurostat e INE.

Gráfico 5.5

GRAU DE ABERTURA DA ECONOMIA PORTUGUESA
Preços correntes

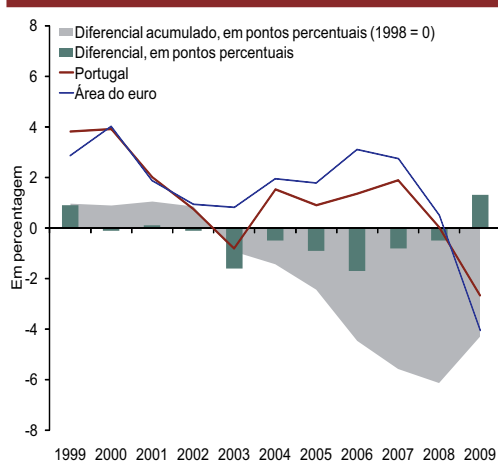


Fontes: Eurostat, INE e Banco de Portugal.

Nota: Grau de abertura da economia calculado como [(Exportações + Importações)/2]/PIBx100.

Gráfico 5.6

DIFERENCIAL DE CRESCIMENTO FACE À ÁREA DO EURO
Taxa de variação real



Fontes: Eurostat, INE e Banco de Portugal.

(3) Esta conclusão é extensível aos bens de consumo corrente. Apesar de não serem divulgados dados para a área do euro relativos a esta decomposição, note-se que em 2009 o peso dos bens de consumo privado corrente no PIB em Portugal foi superior ao peso do total do consumo privado na área do euro.

No médio prazo, os efeitos desta recessão global dependerão das diferentes dinâmicas de ajustamento das economias. Estas diferenças poderão ser motivadas tanto por fatores de natureza endógena, relacionados por exemplo com o grau de rigidez dos vários mercados, como pela adoção de diferentes respostas de política económica.

Contração gradualmente menos vincada ao longo do ano

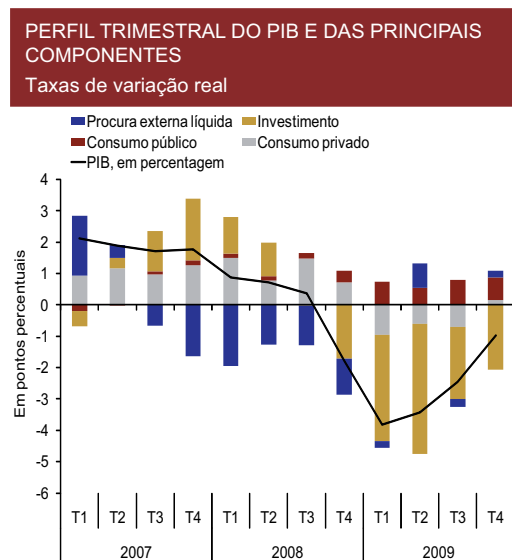
De acordo com as Contas Nacionais Trimestrais, divulgadas pelo Instituto Nacional de Estatística (INE), observou-se ao longo de 2009 um perfil de queda gradualmente menor da atividade económica, generalizado às principais componentes da despesa (Gráfico 5.7). Esta evolução ocorreu num quadro de desanuviamento da situação nos mercados financeiros, de recuperação da confiança e de melhoria das perspetivas sobre a evolução económica global, propiciado, em larga medida, pelos estímulos macroeconómicos quer ao nível interno, quer externo.

O perfil intra-anual da atividade económica traduziu a evolução dos principais indicadores económicos, os quais, à semelhança do verificado para a maioria dos países europeus, revelaram uma situação económica menos desfavorável no conjunto da segunda metade do ano. A atenuação da quebra de atividade económica face ao verificado na primeira metade de 2009 foi visível nos indicadores qualitativos, que recuperaram de forma assinalável face aos níveis mínimos observados durante a primeira metade do ano (Gráfico 5.8), assim como no indicador coincidente da atividade económica do Banco de Portugal⁴. No entanto, as taxas de variação em cadeia do PIB no final do ano e a informação disponível para o primeiro trimestre de 2010 apontam para uma moderação desta dinâmica.

Redução do consumo privado, especialmente marcada no caso dos bens duradouros

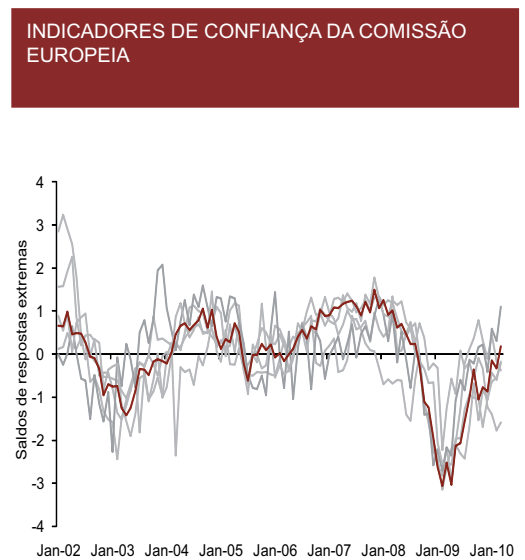
No conjunto de 2009 o consumo privado diminuiu 0.8 por cento, uma redução semelhante à verificada na área do euro. A descida do consumo privado tem subjacente uma evolução bastante dife-

Gráfico 5.7



Fonte: INE (Contas Nacionais Trimestrais).

Gráfico 5.8



Fontes: Comissão Europeia e Banco de Portugal.
 Nota: As séries representadas correspondem aos indicadores de confiança dos consumidores, na indústria transformadora, na construção, no comércio a retalho e nos serviços e ao indicador de sentimento económico (série em destaque), divulgados mensalmente pela Comissão Europeia, após normalização.

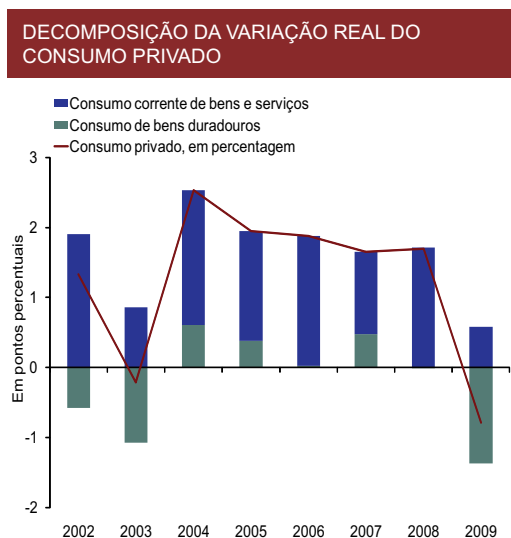
(4) A metodologia deste indicador pode ser consultada em Rua (2004) "Um novo indicador coincidente para a economia portuguesa", Banco de Portugal, Boletim Económico-Junho.

renciada das componentes de bens duradouros e de consumo corrente (Gráfico 5.9). A despesa em bens duradouros registou uma queda de cerca de 13 por cento em 2009, depois de um crescimento aproximadamente nulo no ano anterior, refletindo a maior sensibilidade ao ciclo económico desta componente. Num quadro de queda abrupta da confiança e subida acentuada da taxa de desemprego, o aumento do nível de incerteza terá funcionado como um importante travão às decisões de despesa dos consumidores, especialmente no final de 2008 e na primeira metade de 2009. Neste período, os empréstimos a particulares para consumo e outros fins desaceleraram bastante, de forma mais significativa do que o indicado pelos determinantes habitualmente identificados na literatura⁵. De acordo com os inquéritos aos bancos sobre o mercado de crédito, em 2009 verificaram-se critérios e condições mais restritivos na aprovação dos créditos por parte dos bancos, ainda que de forma gradualmente menos intensa ao longo do ano. De entre os bens duradouros, as vendas de automóveis registaram quedas muito significativas, situando-se nos valores mais baixos da última década (Gráfico 5.10). Em 2009, as vendas de automóveis continuaram a beneficiar da vigência do Programa do Incentivo Fiscal ao Abate de Veículos em Fim de Vida, que representou cerca de 23 por cento do total dos veículos vendidos. Tipicamente menos volátil, o consumo corrente apresentou uma evolução mais alisada, embora desacelerando significativamente face a 2008. A trajetória do consumo privado ao longo do ano evidenciou uma recuperação das taxas de variação homóloga das duas componentes, em linha com diversos indicadores de natureza qualitativa e quantitativa (Gráficos 5.8 e 5.10).

Desaceleração moderada do rendimento disponível real e aumento da taxa de poupança das famílias

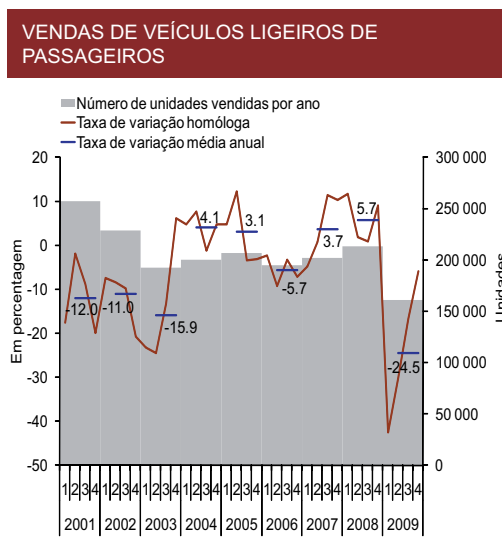
A queda do consumo privado foi acompanhada por uma desaceleração mais mitigada do rendimento disponível quer em termos nominais, quer em termos reais (Quadro 5.2). Apesar de os outros rendimentos de empresas e propriedade, nomeadamente dividendos, terem caído significativamente em 2009, os juros líquidos pagos pelas famílias diminuíram de forma substancial. Esta redução dos juros líquidos pagos pelas famílias observada em 2009 ocorreu no contexto de uma posição líquida negativa das famílias, em termos de ativos que vencem juros, e de descida das taxas de juro, moti-

Gráfico 5.9



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 5.10



Fonte: ACAP.

(5) Para uma discussão mais detalhada, ver Castro, G. e Santos, C. (2010) "Determinantes das taxas de juro e do crédito bancário", Banco de Portugal, *Boletim Económico-Primavera*.

Quadro 5.2

RENDIMENTO DISPONÍVEL DOS PARTICULARES ^{(a),(b)}										
Taxas de variação nominal, em percentagem										
	Pesos em 2008	2002	2003 ^(b)	2004 ^(b)	2005	2006	2007	2008	2009	
Rendimento disponível dos particulares	100.0	4.2	3.0 (3.2)	4.2 (4.0)	3.6	3.8	2.7	4.8	0.0	
Remunerações do trabalho ^(c)	70.7	5.1	2.7 (2.2)	3.3 (3.7)	4.9	3.2	3.2	4.1	2.5	
Rendimentos de empresas e propriedade	30.2	1.9	4.7	2.8	3.7	2.9	2.6	5.3	-6.8	
Transferências correntes	30.0	4.7	3.3	6.1	4.5	6.9	6.0	4.8	4.0	
Transferências internas	27.5	9.6	5.2	6.6	6.0	6.1	5.5	5.0	6.1	
Transferências externas	2.4	-23.8	-12.8	1.0	-11.7	16.9	12.2	2.1	-20.6	
Impostos diretos (-)	8.5	2.0	1.0 (-1.0)	0.6 (2.6)	4.9	6.7	9.6	3.7	-0.3	
Contribuições sociais (-)	22.3	5.6	5.6 (4.0)	2.9 (4.4)	8.6	3.6	6.4	3.8	3.9	
Rendimento disponível após ajustamento pela variação da participação líquida das famílias em fundos de pensões ^(d)	-	4.0	2.8 (3.0)	4.2 (4.0)	4.2	3.7	2.2	4.6	0.0	
<i>Por memória:</i>										
Consumo privado nominal	-	4.4	2.9	5.1	4.7	5.1	4.4	4.4	-2.5	
Consumo privado real	-	1.3	-0.2	2.5	1.9	1.9	1.7	1.7	-0.8	
Taxa de poupança	-	10.6	10.5 (10.7)	9.7	9.2	8.1	6.1	6.4	8.8	
Rendimento disponível real ^(e)	-	1.1	-0.1 (0.1)	1.6 (1.4)	0.9	0.7	0.0	2.1	1.9	
Deflador do consumo privado	-	3.0	3.1	2.5	2.7	3.1	2.7	2.6	-1.8	

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Estimativas do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais do INE para os anos de 2007 a 2009. (b) Entre parêntesis, valores ajustados dos efeitos diretos 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" do Capítulo 6 *Finanças Públicas, Relatório Anual 2004*. (c) As remunerações recebidas pelas famílias incluem contribuições patronais para a Segurança Social, quer do setor privado, quer do setor público. (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. (e) Rendimento disponível deflacionado com o deflador do consumo privado.

vada quer pela redução sucessiva das taxas de juro do Banco Central Europeu, quer pela diminuição dos *spreads* no mercado monetário da área do euro.

Adicionalmente, os rendimentos do trabalho cresceram 2.5 por cento, em termos nominais, sendo este crescimento reforçado em termos reais, atendendo à taxa de inflação negativa registada neste ano. Contrariamente às transferências externas (ver "Capítulo 7 *Balança de Pagamentos*", deste Relatório), as transferências do setor público para as famílias cresceram de forma expressiva, em particular os pagamentos relacionados com os subsídios de desemprego, refletindo o agravamento das condições no mercado de trabalho (ver "Capítulo 4 *Oferta*", deste Relatório). Para além disso, o crescimento das contribuições sociais estabilizou em 2009 e os impostos diretos pagos pelos particulares desaceleraram face a 2008 (ver "Capítulo 3 *Política e Situação Orçamental*", deste Relatório).

Num contexto de contração da atividade económica, deterioração da situação orçamental e do mercado de trabalho e de aumento da incerteza face aos rendimentos futuros, a taxa de poupança das famílias aumentou cerca de 2 pontos percentuais (p.p.) em 2009, reforçando o ligeiro aumento verificado em 2008 e contrariando a tendência de descida verificada ao longo da última década⁶. A subida da taxa de poupança, conjugada com a diminuição da taxa de investimento das famílias (refletindo, nomeadamente, a queda do investimento em habitação), contribuiu para o aumento da sua capacidade de financiamento (ver "Capítulo 7 *Balança de Pagamentos*", deste Relatório).

(6) Para uma discussão mais detalhada sobre a taxa de poupança das famílias ver "Caixa 5.1 *Determinantes da taxa de poupança das famílias em Portugal*", deste Relatório.

Forte queda do investimento, generalizada às suas componentes

Em 2009 a formação bruta de capital fixo (FBCF) diminuiu 11.1 por cento – uma queda semelhante à registada na área do euro – após uma ligeira diminuição de 0.7 por cento em 2008 e uma evolução desfavorável ao longo da última década (Quadro 5.1). Esta queda traduziu a forte sensibilidade do investimento ao ciclo económico, em especial numa situação em que se verificou uma profunda deterioração das expectativas dos agentes económicos relativamente à evolução da procura interna e externa, uma redução da rentabilidade e uma significativa subida do nível de incerteza e, conseqüentemente, do prémio de risco associado às decisões de investimento. Neste contexto, a concretização de projetos de investimento terá sido anulada ou adiada.

A informação do Inquérito de Conjuntura ao Investimento do INE, divulgado em Janeiro de 2010, confirmou a importância da deterioração das expectativas em relação à procura para a evolução do investimento empresarial. A percentagem de empresas que afirmou ter limitações ao investimento em 2009 situou-se em 50.5 por cento, o que representou um aumento face ao valor para 2008 divulgado no início de 2009 (48.6 por cento). De entre as empresas que enfrentam limitações ao investimento, verificou-se um expressivo aumento da percentagem das que referem a deterioração das expectativas de vendas como principal fator limitativo, de 59.0 para 69.2 por cento (Gráfico 5.11).

Adicionalmente, à semelhança do ocorrido em outros países, as expectativas negativas em relação à procura futura e a queda brusca do comércio internacional implicaram uma diminuição da taxa de utilização da capacidade produtiva e uma forte redução do nível de existências, cuja variação teve um contributo particularmente negativo para a variação real do PIB (-0.6 p.p.) (Quadro 5.1). Deste modo, o padrão cíclico da variação de existências contribuiu para adensar a evolução negativa do investimento.

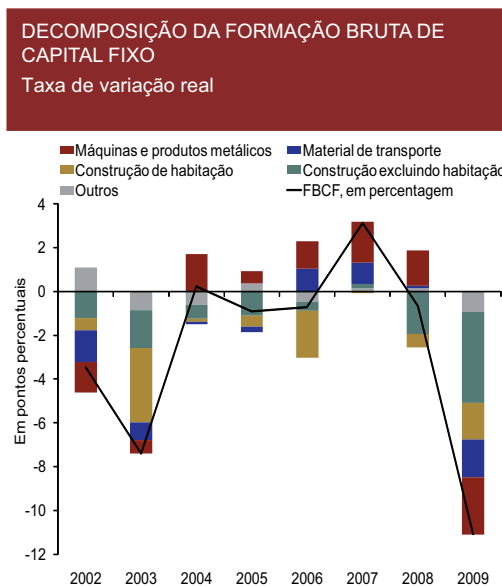
A forte diminuição da FBCF em 2009 foi generalizada a todas as suas componentes, tendo sido particularmente acentuada no caso da construção (Gráfico 5.12). O perfil intra-anual da FBCF foi menos negativo no conjunto da segunda metade de 2009. Contudo, no último trimestre do ano a evolução da FBCF agravou-se novamente, refletindo essencialmente quedas mais acentuadas

Gráfico 5.11



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 5.12



Fontes: INE e Banco de Portugal.

nas componentes “Máquinas e produtos metálicos” e “Construção”. As condições meteorológicas desfavoráveis no último trimestre de 2009 terão condicionado a evolução desta última componente. Refira-se que, por setor institucional, a queda da FBCF refletiu a forte diminuição da FBCF privada quer empresarial, quer de particulares, ligeiramente mitigada pelo aumento da FBCF pública (ver Capítulo 3 *Política e Situação Orçamental*, deste Relatório).

As expectativas dos agentes económicos registaram uma profunda deterioração em relação aos níveis anteriores à crise financeira global. Apesar de se ter observado alguma melhoria na segunda metade do ano e de se esperar uma recuperação limitada e gradual da procura, não é de antecipar um crescimento forte do investimento no período pós-recessivo. Os dados relativos à concessão de crédito bancário a particulares para aquisição de habitação e a sociedades não financeiras traduzem uma significativa desaceleração dos empréstimos. Adicionalmente, a informação do Inquérito de Conjuntura ao Investimento do INE, divulgado em Janeiro de 2010, revelou um ligeiro aumento da percentagem de empresas que mencionam as dificuldades de obtenção de crédito como principal fator limitativo ao investimento, mas muito menos significativo do que no caso das limitações relacionadas com a deterioração das perspetivas de venda (Gráfico 5.11). Contudo, o crescimento dos empréstimos a particulares para aquisição de habitação e a sociedades não financeiras manteve-se superior, embora em menor medida, ao que seria esperado dada a evolução dos determinantes habitualmente identificados na literatura⁷.

Diminuição muito forte das exportações, num contexto de quebra do comércio mundial

Na sequência de uma deterioração do enquadramento externo e da forte diminuição das encomendas nos mercados internacionais, nomeadamente nos principais parceiros comerciais de Portugal, as exportações portuguesas de bens e serviços caíram 11.6 por cento, ligeiramente menos do que na área do euro (-12.8 por cento). A evolução muito negativa das exportações foi um fenómeno comum à generalidade das economias mundiais, sendo de esperar que se verifiquem diferenças relacionadas com o facto de os países estarem especializados em mercados geográficos e setoriais com desempenhos diferenciados.

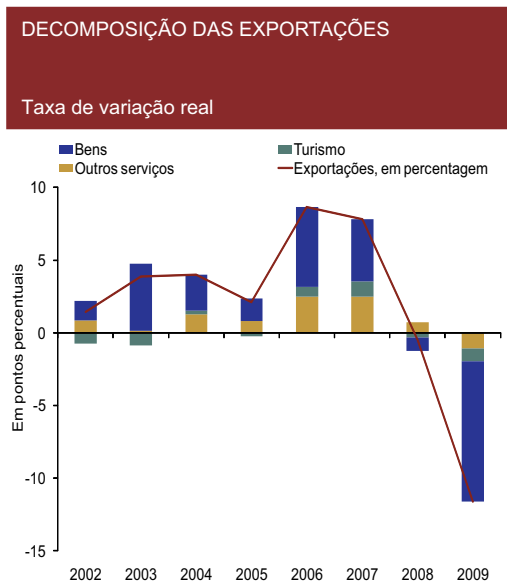
A queda das exportações foi observada nas várias componentes – bens, turismo e outros serviços – tendo sido mais pronunciada no caso dos bens (Gráfico 5.13). A desaceleração das exportações portuguesas esteve em linha com a evolução da procura externa, que exibiu uma vincada retração, o que se refletiu em variações pouco significativas das quotas de mercado. Na segunda metade de 2009, a melhoria dos indicadores económicos observada na generalidade dos principais mercados de destino, assim como a recuperação da apreciação da carteira de encomendas, divulgada pela Comissão Europeia, conduziu a uma evolução relativamente menos desfavorável das exportações de bens e serviços neste período (Gráfico 5.14).

Na última década, as quotas de mercado das exportações portuguesas registaram uma redução acumulada assinalável, quer em termos nominais, quer reais, particularmente concentrada no período 2004-2005 (Gráfico 5.15). Neste período e em termos nominais, as exportações portuguesas registaram reduções consideráveis de quota em produtos de baixa tecnologia, nomeadamente têxteis, vestuário e calçado e, em menor grau, madeira e pasta de papel⁸. Adicionalmente, as exportações portuguesas de alguns produtos de média-alta tecnologia, como veículos automóveis e máquinas

(7) Para uma discussão mais detalhada, ver Castro, G. e Santos, C. (2010) Determinantes das taxas de juro e do crédito bancário, Banco de Portugal, *Boletim Económico-Primavera*.

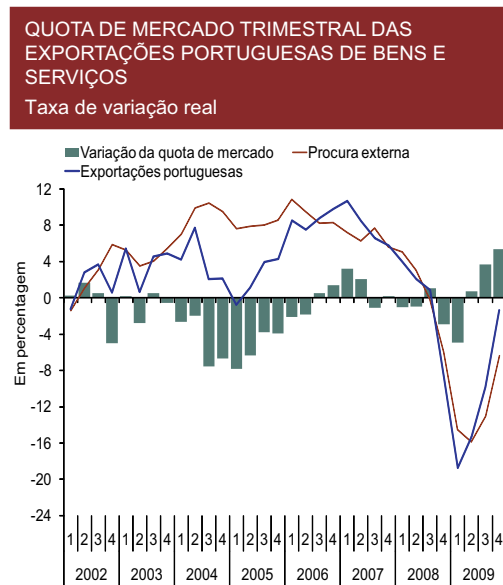
(8) No que se refere aos bens manufacturados excluindo energéticos, a evolução total da quota de mercado nominal na última década foi essencialmente determinada pelo efeito de quota de mercado. Assumindo como dada a estrutura produtiva/geográfica das exportações portuguesas, este efeito compara as taxas de variação das exportações portuguesas e mundiais de cada produto para cada país de destino considerado. Para mais detalhes, ver Amador, J. e Cabral, S. (2008) O desempenho das exportações portuguesas em perspetiva: uma análise de quota de mercado constante, Banco de Portugal, *Boletim Económico-Outono*.

Gráfico 5.13



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 5.14



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

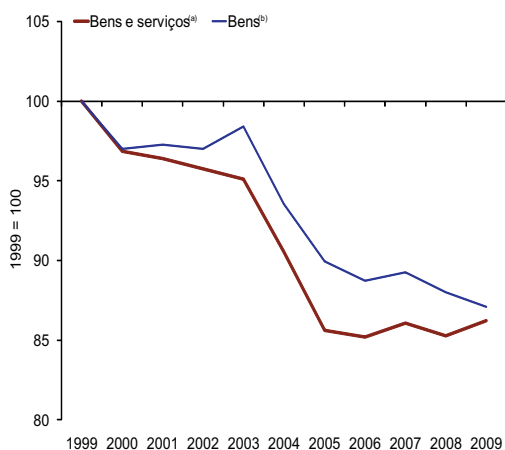
e aparelhos elétricos, também perderam quota na última década. Pelo contrário, observou-se um ligeiro ganho de quota de mercado na última década em produtos de média-baixa tecnologia e de alta tecnologia. A entrada de novos concorrentes internacionais com baixos custos salariais da Ásia (em particular, a China) e a abertura de países com forças de trabalho relativamente qualificadas da Europa Central e de Leste colocaram desafios importantes à economia portuguesa. O primeiro grupo de países coloca fortes pressões competitivas em setores de baixa tecnologia, enquanto o segundo tende a competir mais em produtos de média-alta tecnologia, um segmento no qual terá beneficiado de uma reorientação de importantes fluxos de investimento direto estrangeiro. A evolução da quota de mercado ocorreu igualmente num quadro de aumento dos custos unitários do trabalho relativos⁹, embora de forma mais mitigada do que no conjunto da área do euro e em alguns parceiros económicos de Portugal (Gráfico 5.16). Em Portugal estes custos aumentaram cerca de 9 por cento entre 1999 e 2009, sendo que aproximadamente metade deste crescimento ocorreu no período posterior a 2003.

De acordo com a informação divulgada pelo INE, as exportações nominais de bens caíram 18.1 por cento em 2009. Esta redução, que foi relativamente generalizada aos diversos tipos de produtos, tornou-se menos acentuada ao longo do ano (Quadro 5.3). As exportações de bens de média-baixa tecnologia, que representaram cerca de 30 por cento do total das exportações de bens em 2008, registaram uma queda em torno de 20 por cento. Este valor refletiu, em larga medida, a evolução das exportações de bens intermédios. Este segmento também inclui as exportações de combustíveis que caíram significativamente (28.6 por cento), em linha com a significativa descida do preço do petróleo nos mercados internacionais (ver “Capítulo 6 Preços”, deste Relatório). Porém, o contributo dos combustíveis para a variação total das exportações de bens foi menos significativo, dado representarem apenas cerca de 5 por cento do total das exportações de bens. Com um peso de

(9) No cálculo dos custos unitários do trabalho do total da economia, as remunerações por trabalhador excluem as contribuições sociais das administrações públicas. Estas contribuições refletem, em larga medida, as transferências para a Caixa Geral de Aposentações (CGA) que, de acordo com as regras de contabilidade nacional atualmente em vigor, não estão diretamente relacionadas com as remunerações. Para além disso, não existe evidência de as remunerações do setor privado terem sido de alguma forma afetadas por estas transferências no setor público. Como tal, para efeito do cálculo de indicadores de competitividade, não excluir estas transferências poderia distorcer de forma significativa a análise.

Gráfico 5.15

QUOTA DE MERCADO DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE BENS E SERVIÇOS
Em termos reais

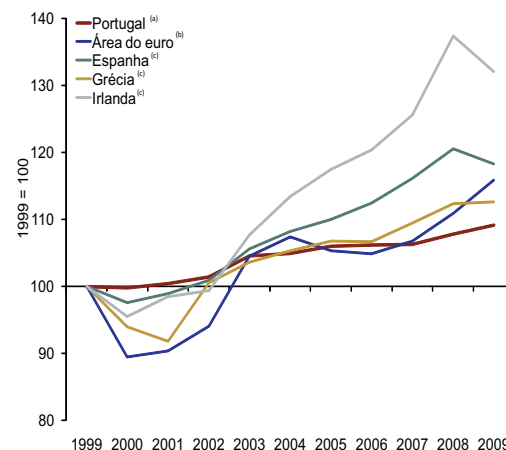


Fontes: BCE, Comissão Europeia, Instituto de Estatística do Reino Unido, INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) A procura externa subjacente ao cálculo da quota de mercado das exportações de bens e serviços foi corrigida do efeito da fraude fiscal no Reino Unido. (b) A procura externa subjacente ao cálculo da quota de mercado das exportações de bens foi obtida a partir da informação sobre o 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 5.16

CUSTOS UNITÁRIOS DO TRABALHO RELATIVOS
Total da economia



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

Notas: Uma variação positiva significa um aumento nos custos relativos dos exportadores. (a) Em relação aos 21 principais parceiros comerciais. As remunerações por trabalhador excluem as contribuições sociais das administrações públicas. (b) Em relação a 20 países parceiros. (c) Em relação a 23 países parceiros.

cerca de 30 por cento do total, as exportações de bens de média-alta tecnologia diminuíram cerca de 25 por cento, traduzindo essencialmente a evolução das exportações de bens de equipamento, tipicamente mais sensíveis ao ciclo económico. Por seu lado, a redução das exportações de bens de baixa tecnologia, refletindo maioritariamente as exportações de bens de consumo, foi mais moderada (-10.0 por cento).

A análise das exportações nominais por áreas geográficas evidenciou igualmente uma redução generalizada do comércio internacional a partir do quarto trimestre de 2008 (Quadro 5.3). Em 2009, verificou-se uma redução das exportações, tanto para os países da União Europeia (-16.9 por cento) como para os mercados extra-comunitários (-21.4 por cento). Ao nível do comércio intra-comunitário, as exportações para Espanha, Alemanha e França registaram as quedas mais significativas. De entre os mercados extra-comunitários, destaque-se o facto de as exportações para os países africanos de língua oficial portuguesa (PALOP), que no passado recente revelaram um elevado dinamismo, terem abrandado significativamente, diminuindo 1.1 por cento.

Relativamente às exportações nominais de serviços, verificou-se igualmente uma queda em 2009, se bem que menos acentuada do que no caso dos bens (-8.8 por cento) (Quadro 5.4). Esta evolução foi relativamente generalizada às várias componentes, sendo particularmente pronunciada no caso dos serviços de transporte. No contexto de uma forte redução da procura internacional e de diminuição dos preços (ver “Capítulo 6 Preços”, deste Relatório) as exportações de turismo, que representavam cerca de 40 por cento das exportações totais de serviços em 2008, diminuíram 7.0 por cento. Considerando os 10 principais mercados clientes, destaque-se o Reino Unido, cujas exportações portuguesas de turismo representavam cerca de 20 por cento do total em 2008 e diminuíram 20.1 por cento em 2009. Também as receitas de turismo relativas a Espanha e Alemanha, que no seu conjunto representavam cerca de 25 por cento do total das exportações de turismo em 2008, registaram quebras em 2009 (-2.2 e -6.8 por cento, respetivamente). Refira-se que, em 2009, as receitas

Quadro 5.3

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE BENS												
Taxa de variação homóloga; valores nominais												
POR GRANDES CATEGORIAS ECONÓMICAS E GRAU DE INTENSIDADE TECNOLÓGICA												
	Pesos 2008	Taxa de variação homóloga (em percentagem)										
		2007	2008	2009	2008				2009			
					T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Total	100.0	8.9	1.0	-18.1	5.2	4.5	5.3	-11.1	-25.9	-23.7	-17.1	-3.3
Classificação por grandes categorias económicas												
Bens intermédios	33.9	13.0	-1.8	-20.6	3.6	4.8	3.5	-19.2	-29.6	-28.0	-21.6	2.5
Bens de equipamento	27.4	14.1	-0.9	-25.9	3.7	-1.0	5.7	-11.8	-31.9	-30.3	-25.6	-13.9
Bens de consumo ^(a)	32.1	4.5	0.5	-8.1	1.4	0.9	2.5	-2.7	-12.5	-9.4	-7.3	-3.1
Combustíveis	5.5	-12.8	36.7	-28.6	71.1	70.2	31.9	-12.8	-56.4	-46.4	-13.4	17.4
Outros	1.1	-2.4	20.6	16.0	14.1	18.3	25.1	25.7	8.8	29.8	22.0	2.8
Classificação por grau de intensidade tecnológica ^(b)												
Alta tecnologia	10.1	6.9	3.2	-17.2	17.6	6.4	3.8	-14.0	-28.4	-22.8	-7.5	-6.1
Média-alta tecnologia	29.7	8.4	-4.5	-25.1	-3.7	-4.9	3.1	-12.1	-31.7	-28.1	-28.8	-9.6
Média-baixa tecnologia	26.2	9.3	7.0	-20.9	15.1	17.0	12.4	-16.0	-34.1	-30.9	-18.1	6.7
Baixa tecnologia	34.0	9.7	0.9	-10.0	3.5	3.7	2.5	-5.7	-13.6	-13.7	-8.4	-3.9
Por memória: Total excluindo combustíveis	94.5	10.1	-0.6	-17.5	3.0	1.9	4.0	-11.0	-24.2	-22.2	-17.3	-4.3
POR ÁREAS GEOGRÁFICAS												
	Pesos 2008	Taxa de variação homóloga (em percentagem)										
		2007	2008	2009	2008				2009			
					T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Total	100.0	8.9	1.0	-18.1	5.2	4.5	5.3	-11.1	-25.9	-23.7	-17.1	-3.3
Intra-comunitário												
<i>dos quais:</i>												
Espanha	27.2	12.5	-3.0	-19.6	3.9	5.3	0.8	-21.8	-29.5	-28.2	-20.1	5.8
Alemanha	12.9	8.2	-0.3	-16.5	2.6	-0.5	4.4	-7.7	-23.8	-16.4	-18.3	-6.0
França	11.7	11.1	-6.5	-14.0	-2.2	-1.1	-5.2	-18.1	-23.9	-19.9	-9.7	2.2
Reino Unido	5.5	-7.4	-7.7	-15.7	-3.7	-8.7	-3.0	-15.3	-28.7	-23.6	-10.1	2.5
Itália	3.8	9.6	-7.7	-18.4	1.3	-3.5	-10.3	-18.4	-25.0	-21.9	-14.8	-9.4
Extra-comunitário												
<i>dos quais:</i>												
Estados Unidos	3.5	-15.1	-25.0	-24.5	-24.3	-19.1	-16.4	-40.0	-37.2	-38.0	-23.1	10.2
PALOP	7.1	35.3	29.9	-1.1	20.1	23.8	36.4	36.8	21.0	5.6	-6.8	-15.8

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 a seguinte correspondência com a classificação por Nomenclatura Combinada (NC) a dois dígitos: Alta tecnologia (30; 84; 88; 90 e 91); Média-alta tecnologia (28; 29; 31-38; 85-87; 89 e 92-95); Média-baixa tecnologia (25-27; 39-40; 68-83); Baixa tecnologia (1-24; 41-67; e 96-99).

de turismo relativas a Angola cresceram de forma muito significativa, tendo um contributo positivo de 1.5 por cento para a variação total das exportações de turismo.

Queda das importações em linha com a procura global ponderada

Em 2009, o volume de importações de bens e serviços caiu 9.2 por cento, refletindo a evolução das várias componentes da procura, em especial a significativa quebra de algumas componentes com elevado conteúdo importado, como o consumo de bens duradouros, a FBCF e as exportações (Gráficos 5.17). À semelhança do verificado com as exportações, a queda das importações foi relativamente generalizada em termos internacionais, traduzindo a situação de colapso do comércio

Quadro 5.4

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE SERVIÇOS
 Taxa de variação homóloga; valores nominais

POR TIPO DE SERVIÇO					
	Pesos 2008	Taxa de variação homóloga (em percentagem)			
		2006	2007	2008	2009
Total	100.0	19.9	15.7	5.3	-8.8
Turismo	41.6	7.6	10.9	0.5	-7.0
Transportes	26.5	41.7	18.9	10.4	-12.6
Outros serviços fornecidos por empresas	19.3	27.0	19.5	10.2	-6.6
Construção	3.7	45.9	40.9	8.3	-21.9
Comunicação	3.2	8.6	16.4	4.7	-15.6
Serviços de informação e informática	1.5	41.6	36.8	15.3	-2.5
Serviços financeiros	1.3	16.8	25.8	-4.7	-32.6
Serviços de natureza pessoal, cultural e recreativa	1.1	22.5	-6.3	7.1	10.7
Operações governamentais	1.0	17.7	10.3	0.5	-2.4
Seguros	0.6	14.1	5.9	5.1	3.3
Direitos de utilização	0.2	51.4	10.0	-29.8	150.5

POR PAÍS DE DESTINO					
	Pesos 2008	Taxa de variação homóloga (em percentagem)			
		2006	2007	2008	2009
Total	100.0	19.9	15.7	5.3	-8.8
Reino Unido	16.7	20.8	12.8	-3.3	-18.8
Espanha	15.5	16.3	15.6	6.2	-12.0
França	13.3	14.5	15.1	8.0	-4.5
Alemanha	10.2	19.6	12.2	2.1	-9.3
Estados Unidos	5.1	12.0	22.1	7.1	-12.8
Suíça	4.0	22.4	20.1	-2.9	10.5
Itália	3.8	14.6	14.9	-8.7	-11.4
Angola	3.8	43.3	33.8	39.3	2.8
Países Baixos	3.6	20.8	4.8	9.0	4.0
Brasil	3.4	25.4	22.0	7.8	-3.9
Resto do Mundo	20.6	25.3	17.6	11.1	-8.3

Fonte: Banco de Portugal.

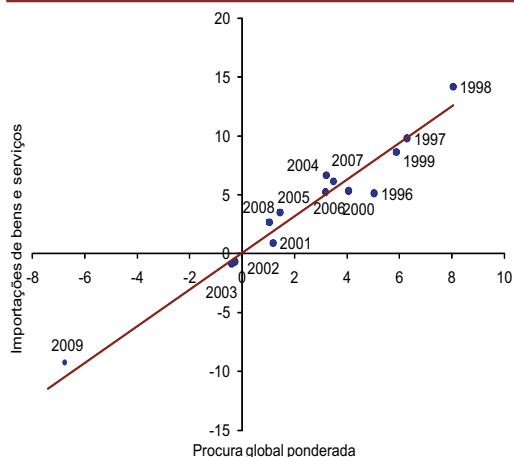
mundial¹⁰. Dada a sensibilidade das importações ao ciclo económico, resultante do facto de as componentes da procura com maior volatilidade ao longo do ciclo terem um elevado conteúdo importado, em 2009 verificou-se uma redução da taxa de penetração das importações na procura global, em linha com o observado em anteriores períodos de recessão económica (Gráficos 5.18).

A redução das importações em 2009 foi comum aos bens e aos serviços. Em 2009, as importações de bens diminuíram 18.1 por cento em termos nominais, após crescimentos em torno de 8 por cento nos últimos três anos. A redução das importações de bens foi menos acentuada em termos reais, atendendo à variação negativa observada nos preços das importações (ver “Capítulo 6 Preços”, deste Relatório). Esta redução foi também relativamente generalizada aos diversos tipos de produtos, destacando-se uma quebra, em termos nominais, das importações de combustíveis superior a 35 por cento (Quadro 5.5). Em linha com a evolução das exportações e da FBCF, as importações de bens intermédios caíram cerca de 20 por cento e as importações de bens de equipamento diminuíram 16.7 por cento.

(10) Para uma discussão mais detalhada sobre a evolução do comércio mundial ver “Caixa 1.2 O que terá conduzido à forte queda do comércio mundial?”, deste Relatório.

Gráfico 5.17

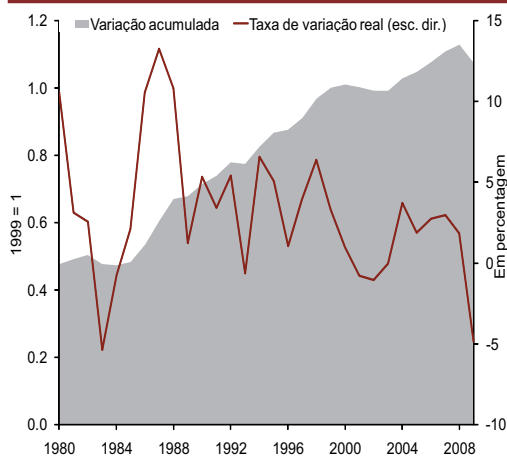
IMPORTAÇÕES DE BENS E SERVIÇOS E PROCURA GLOBAL PONDERADA
Taxa de variação real, em percentagem



Fontes: INE e Banco de Portugal.
Nota: A relação entre as importações de bens e serviços e a procura global ponderada foi estimada excluindo a observação relativa a 2009.

Gráfico 5.18

TAXA DE PENETRAÇÃO DAS IMPORTAÇÕES NA PROCURA GLOBAL



Fontes: INE e Banco de Portugal.
Nota: A penetração das importações avalia o crescimento das importações de bens e serviços face ao crescimento da procura global. Um aumento indica um ganho de quota de mercado por parte dos produtores estrangeiros.

Quadro 5.5

IMPORTAÇÕES PORTUGUESAS
Taxa de variação homóloga; valores nominais

		BENS			
		Taxa de variação homóloga (em percentagem)			
Pesos 2008		2006	2007	2008	2009
Total	100.0	8.1	7.4	7.2	-18.1
Classificação por grandes categorias económicas					
Bens intermédios	29.5	9.6	11.3	2.3	-20.9
Bens de equipamento	25.4	5.5	7.0	4.1	-16.7
Bens de consumo	28.1	6.9	8.8	4.2	-6.2
Combustíveis	16.5	13.2	-2.2	30.2	-37.4
Outros	0.5	-20.5	14.6	22.8	33.4
Por memória: Total excluindo combustíveis	83.5	7.2	9.1	3.6	-14.3
		SERVIÇOS			
		Taxa de variação homóloga (em percentagem)			
Pesos 2008		2006	2007	2008	2009
Total	100.0	15.9	8.4	8.1	-8.5
Transportes	31.0	15.1	10.6	6.8	-14.8
Turismo	26.2	8.3	7.9	2.4	-7.7
Outros serviços fornecidos por empresas	21.5	17.4	7.4	18.1	-4.3
Comunicação	4.6	26.6	25.1	4.1	-13.6
Serviços de natureza pessoal, cultural e recreativa	3.7	37.1	-1.0	10.1	17.5
Serviços de informação e informática	3.1	32.2	11.6	17.3	8.1
Direitos de utilização	3.0	14.1	5.7	2.3	8.4
Serviços financeiros	2.3	13.0	-2.7	28.3	-30.3
Seguros	1.8	11.0	0.8	6.7	-4.9
Operações governamentais	1.4	67.7	-7.2	-21.9	-24.3
Construção	1.4	22.4	15.8	28.2	-24.4

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

A redução das importações de bens foi igualmente pronunciada ao nível do comércio intra- e extra-comunitário, com particular destaque para alguns dos principais mercados de origem, como a Espanha, a Alemanha e a França. Relativamente aos serviços, as importações nominais diminuíram 8.5 por cento em 2009. De acordo com a informação da balança de pagamentos, esta diminuição foi relativamente generalizada aos diversos tipos de serviços, sendo de destacar a queda significativa das importações de serviços de transporte e turismo, que no seu conjunto representaram quase 60 por cento das importações totais de serviços em 2008.

Caixa 5.1. Determinantes da taxa de poupança das famílias em Portugal

Em 2009, a taxa de poupança das famílias aumentou mais de 2 pontos percentuais, após um ligeiro aumento em 2008, invertendo a tendência descendente observada nos últimos anos (Gráfico 1). Com efeito, ao longo da década de 80 e, sobretudo, da década de 90 foi visível uma tendência descendente da taxa de poupança. Na última década, a taxa de poupança não apresentou uma tendência clara, com um perfil ascendente até 2003 e uma significativa diminuição posterior até 2007. Esta evolução refletiu-se em níveis da taxa de poupança particularmente baixos, historicamente apenas comparáveis aos observados na década de 50.

O aumento da taxa de poupança em 2008 e 2009, no contexto da crise económica e financeira, foi também observado na generalidade dos países da União Europeia (Gráfico 2), tendo a Espanha e a Irlanda observado os aumentos mais significativos.

Os movimentos da taxa de poupança têm importantes implicações macroeconómicas, cujos fatores explicativos importa aferir. Neste sentido, esta caixa apresenta uma análise quantitativa da importância relativa das determinantes da evolução da taxa de poupança em Portugal nas três últimas décadas.

Gráfico 1

TAXA DE POUPANÇA DAS FAMÍLIAS EM PORTUGAL

Em percentagem do rendimento disponível

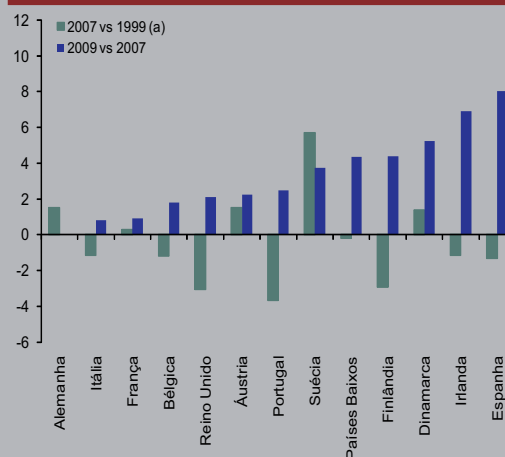


Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (i) Antes de 1995 os dados têm por base as séries longas do Banco de Portugal; após 1995 têm por base as contas nacionais do INE; (ii) A poupança não está ajustada pela participação das famílias nos fundos de pensões.

Gráfico 2

VARIAÇÃO DA TAXA DE POUPANÇA DAS FAMÍLIAS POR PAÍSES



Fonte: Eurostat.

Nota: (a) Para a Irlanda corresponde a 2007 vs 2002 e não 2007 vs 1999 por falta de dados para o período anterior a 2002.

Possíveis fatores explicativos da evolução da taxa de poupança das famílias

A literatura teórica e empírica aponta diversos fatores como determinantes da evolução da poupança¹. Um fator fundamental é dado pela evolução do rendimento disponível das famílias, uma vez que está na origem da poupança. De acordo com a teoria do rendimento permanente, as famílias alisam o consumo ao longo do ciclo de vida em função do rendimento permanente, isto é, o rendimento que em média esperam receber ao longo da vida. Desta forma, flutuações inesperadas e temporárias no rendimento disponível tenderão a manifestar-se em flutuações no mesmo sentido da poupança. Contudo, para além do rendimento, outros fatores poderão ter uma influência decisiva na evolução da poupança: o grau de incerteza quanto aos rendimentos futuros (nomeadamente no que se refere às expectativas de desemprego), a existência de restrições de liquidez, o nível de inflação e das taxas de juro, flutuações no valor da riqueza (preços dos ativos) e fatores demográficos. Adicionalmente,

(1) Para um resumo dos factores determinantes da evolução da poupança veja-se, por exemplo, Berry et. al (2009), "Household Saving"- Bank of England Bulletin, 2009Q3.

as decisões de poupança e consumo das famílias são também influenciadas pelas decisões dos outros agentes económicos, em particular das administrações públicas (nomeadamente por via das regras de funcionamento dos sistemas de segurança social ou das expectativas quanto a impostos futuros).

Um contributo para a compreensão dos fatores determinantes da taxa de poupança pode ser obtido através da estimação de um modelo com mecanismo corretor do erro com o objetivo de obter algumas regularidades empíricas na relação da taxa de poupança com outros agregados habitualmente utilizados para explicar o seu comportamento. As principais características desse modelo são descritas em seguida.

Um modelo de mecanismo corretor do erro para a taxa de poupança

A equação de longo prazo estimada para a taxa de poupança, assume uma relação de cointegração com a inflação e o saldo orçamental total das administrações públicas. A relação estimada tem a seguinte forma:

$$TxPoup_t = \alpha_0 + \alpha_1 Inflação_t + \alpha_2 SGov_t + \alpha_3 Dum_euro_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

Onde TxPoup é a taxa de poupança (em percentagem do rendimento disponível), Inflação é a taxa de inflação, SGov é o saldo orçamental (em percentagem do PIB). A variável Dum_euro pretende captar uma eventual quebra na relação estrutural com a participação de Portugal na área do euro. Esta variável assume o valor 0 no período anterior a 1999 e 1 a partir de 1999. A equação foi estimada com dados anuais para o período de 1978 a 2009.

O Quadro 1 apresenta os coeficientes estimados da relação de longo prazo. Testes formais confirmam a existência de uma relação de cointegração entre estas variáveis.² A inflação é um fator importante na evolução da taxa de poupança, existindo uma relação de sinal positivo entre as duas variáveis. Com efeito, em períodos de inflação elevada, uma parcela do stock de ativos financeiros está sujeita a erosão monetária, pelo que uma parte da poupança se destina a compensar esse efeito de erosão de valor. Da mesma forma, do lado dos passivos a existência de inflação elevada obriga as famílias ao pagamento de juros mais elevados, o que constitui uma poupança forçada, sugerindo também uma relação no mesmo sentido. Pelo facto de a inflação ser um fenómeno relevante na análise da evolução da taxa de poupança (em particular no longo prazo) é habitual proceder-se ao cálculo da taxa de poupança corrigida da inflação, em que a poupança é expurgada desse efeito de erosão na riqueza das famílias. Para Portugal, a taxa de poupança corrigida apresenta-se bastante mais estável que a taxa não corrigida (Gráfico 3). Note-se que, ainda assim, a taxa após correção da inflação mantém um perfil descendente ao longo dos anos 90, sugerindo que outros fatores terão também contribuído para a diminuição da taxa de poupança.

O saldo orçamental das administrações públicas apresenta no longo prazo uma relação negativa com a taxa de poupança, isto é, quando o saldo diminui, a taxa de poupança das famílias tende a aumentar, como é sugerido pela teoria económica. Por um lado, tende a existir alguma substituição entre despesa (ou paralelamente poupança) pública e privada. Por outro lado, se o desequilíbrio das contas públicas aumentar de forma significativa, as famílias tenderão a aumentar, ainda que parcialmente, as suas poupanças, antecipando a eventual necessidade de aumentos de impostos futuros. O grau de substituição entre poupança das famílias e poupança pública dependerá designadamente da importância das famílias com restrições de liquidez.

A variável Dum_euro é significativa e sugere que a participação na área do euro teve um impacto negativo no nível da taxa de poupança. As perspetivas de maior integração económica e financeira, de convergência para rendimentos mais elevados, bem como um acesso mais generalizado ao crédito terão contribuído para sustentar ceteris paribus níveis mais elevados de consumo.

O Gráfico 4 apresenta a série de valores observados para a taxa de poupança e os estimados de acordo com a equação de longo prazo (1). É de notar que no período mais recente (a partir de 2005), a taxa de poupança

(2) De acordo com os testes de co-integração (abordagem de Johansen) e os testes ADF, a hipótese de existência de cointegração entre as variáveis consideradas não é rejeitada.

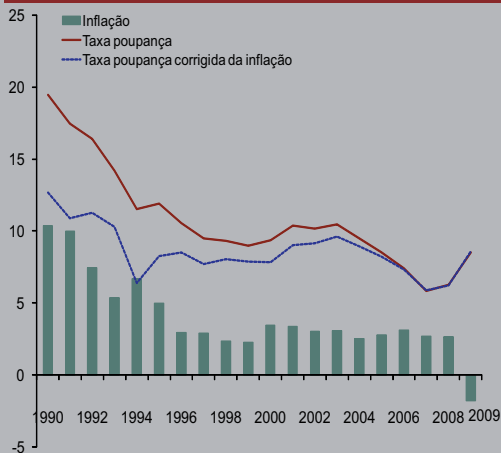
Quadro 1

RESULTADOS DA ESTIMAÇÃO (TAXA DE POUPANÇA EM PORCENTAGEM DO RENDIMENTO DISPONÍVEL)

Variáveis explicativas	Variável dependente		Dinâmica de curto prazo (Δ TxPoup)	
	coeficiente	rácio-t	coeficiente	rácio-t
Constante	8.64	5.39		
Inflação	0.55	8.46		
Saldo orçamental (em % PIB)	-0.52	-2.11		
Dummy euro	-3.32	-2.99		
Constante			-1.51	-2.37
Variável dependente (desfasada)			-0.4	-3.43
Saldo orçamental (primeiras diferenças)			-0.43	-3.67
Riqueza financeira líquida/ Rendimento disponível (primeiras diferenças)			-0.05	-2.5
PIB – taxa de variação em volume (primeiras diferenças)			0.51	4.49
Indicador de incerteza global – volatilidade S&P 500 (desfasado)			0.06	1.64
Mecanismo corretor do erro (desfasado)			-0.36	-3.73
Desvio padrão dos resíduos	2.19		0.76	
Desvio padrão da variável dependente	6.62		1.89	
R ²	0.89		0.84	
AR 1-2 teste			0.83	

Gráfico 3

INFLAÇÃO E TAXA DE POUPANÇA



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (i) Taxa de poupança não ajustada pela participação das famílias nos fundos de pensões; (ii) As taxas de poupança corrigida e não corrigida da inflação encontram-se em percentagem do respectivo rendimento disponível. (iii) A inflação está definida como a taxa de variação anual do deflador do consumo.

apresentou valores inferiores aos que resultariam desta relação de longo prazo.

De modo a analisar os principais fatores que influenciam a dinâmica anual da taxa de poupança, estimou-se a seguinte equação das primeiras diferenças da taxa de poupança:

$$\Delta \text{TxPoup}_t = \beta_0 + \beta_1 \Delta \text{TxPoup}_{t-1} + \beta_2 \Delta \text{SGov}_t + \beta_3 \Delta \text{PIBtvr}_t + \beta_4 \Delta \text{RF}_t + \beta_5 \Delta \text{SP}_{t-1} + \beta_6 \text{ECM}_{t-1} + \xi_t \quad (2)$$

onde Δ representa a primeira diferença da respetiva variável, PIBtvr é a taxa de variação em volume do PIB, RF é a riqueza financeira líquida (ativos-passivos) em percentagem do rendimento disponível, SP é um indicador de incerteza global (volatilidade histórica do índice S&P 500) e ECM é o mecanismo corretor do erro, ou seja, os

desvios face à relação de longo prazo estimada em (1). Foram utilizados dados para o período de 1986 a 2009.

Os resultados da estimação da relação de curto prazo apresentam-se no Quadro 1.

Por seu turno, o Gráfico 5 apresenta a série de valores observados para a variação da taxa de poupança ($\Delta Tx-Poup$) e os estimados de acordo com a equação dinâmica de curto prazo.

As principais conclusões da estimação são as seguintes. Em primeiro lugar, a evidência empírica sugere que a política orçamental influencia as decisões de poupança das famílias, apresentando-se esta variável significativa e com sinal negativo.

Em segundo lugar, a variação da riqueza financeira líquida apresenta uma relação negativa com a variação da taxa de poupança. De facto, uma desvalorização significativa dos ativos financeiros incentiva um aumento da poupança para repor os níveis de riqueza anteriores. Da mesma forma, sendo a riqueza uma potencial fonte de poder de compra presente ou futuro, aumentos significativos no seu valor (em particular resultantes de flutuações de preço) podem ser equiparados pelas famílias a aumentos no seu rendimento permanente, com impacto positivo nos níveis de consumo (e negativo na poupança). Com efeito, Castro, G. (2007)³ e Farinha, L. (2008)⁴, seguindo abordagens diferentes obtêm evidência de um efeito positivo e significativo da riqueza sobre o consumo em Portugal.

Em terceiro lugar, em períodos de maior incerteza (em particular quanto à geração de rendimentos futuros) é de esperar uma retração do consumo e conseqüentemente um aumento da poupança por motivo de precaução. Os resultados empíricos confirmam esta relação positiva entre a variação da taxa de poupança e o nível de incerteza global.

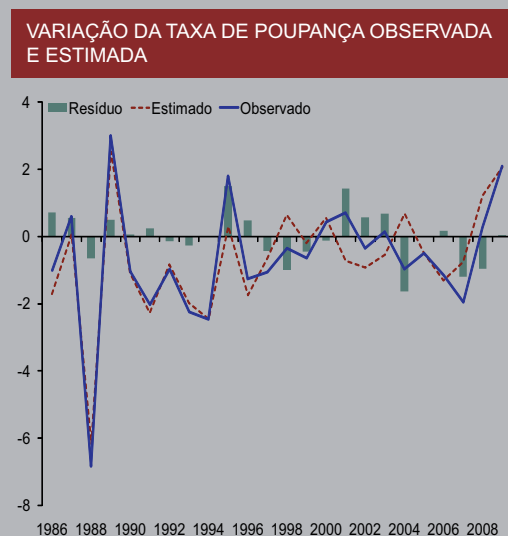
Finalmente, a aceleração/desaceleração do PIB também apresenta uma relação positiva com a variação da taxa de poupança, o que deverá refletir o efeito das flutuações temporárias do rendimento já referido (que em geral, deverá ser procíclico). Note-se que existe alguma ambiguidade quanto ao perfil cíclico da taxa de poupança (face ao PIB), uma vez que o aumento de incerteza, nomeadamente em períodos de recessão, atua em sentido contrário ao efeito rendimento.

Estes resultados devem ser interpretados com alguma precaução, dado que esta abordagem sofre de algumas

Gráfico 4



Gráfico 5



(3) Castro, G. (2007), "Os efeitos da riqueza no consumo para a economia portuguesa", Banco de Portugal, Boletim Económico-Inverno.

(4) Farinha, L. (2008), "Os efeitos da riqueza sobre o consumo em Portugal: uma abordagem microeconómica", Banco de Portugal, Relatório de Estabilidade Financeira.

limitações. Por um lado, ao serem utilizados modelos na forma reduzida, não são tidas em conta possíveis interações entre as variáveis em análise. Por outro lado, utilizando apenas dados anuais e agregados, só é possível considerar um conjunto limitado de determinantes. Por exemplo, a relação da taxa de poupança com a evolução do saldo orçamental poderá variar com o tipo de despesas e receitas envolvidas em cada período. O impacto da política orçamental na poupança das famílias poderá ainda depender do nível do défice orçamental, das expectativas das famílias quanto à natureza temporária ou permanente da orientação da política orçamental e dos riscos associados à posição da dívida pública.

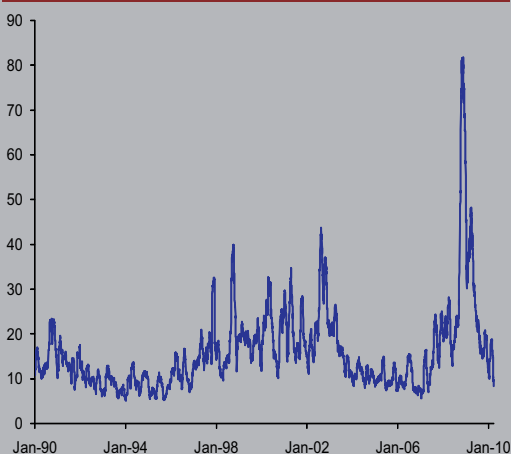
Ainda assim, os determinantes considerados parecem explicar, no essencial, a evolução da taxa de poupança no período considerado.

Tendo em conta as relações estimadas, o aumento recente da taxa de poupança parece ter sido muito influenciado pelo grande aumento da incerteza (Gráfico 6) associado à crise económica e financeira global, que terá originado um aumento da poupança por motivo de precaução. Este efeito deverá ter predominado sobre o efeito (negativo) de rendimento associado à contração da atividade económica. Refira-se que o rendimento disponível das famílias apresentou em 2009 uma evolução menos desfavorável que a observada no PIB. Por outro lado, de acordo com as relações estimadas, o acentuado agravamento do saldo orçamental deverá também ter contribuído para o aumento recente da taxa de poupança. Note-se ainda que a riqueza financeira líquida das famílias, que ao longo da década de 90 apresentou aumentos significativos (com impacto negativo sobre a taxa de poupança) inverteu essa tendência a partir de 1999/2000, passando a apresentar uma relativa estabilização (veja-se Cardoso et al. (2007))⁵. Estes fatores terão também determinado – ainda que em diferentes medidas – o aumento da taxa de poupança na generalidade dos países europeus.

A evolução futura da taxa de poupança deverá passar, pelo menos em parte, pelo comportamento destes determinantes. Por outro lado, outros fatores não considerados poderão ganhar maior relevância num futuro próximo. Por exemplo, tendo em conta os níveis de endividamento de algumas famílias, eventuais alterações dos critérios de concessão de crédito ou das taxas de juro poderão vir a ter um impacto importante na evolução da poupança e do consumo. Em termos gerais, não é de excluir que a crise financeira global altere de forma estrutural as relações acima estimadas, nomeadamente pelas eventuais repercussões sobre o efetivo grau de integração financeira entre os países a nível mundial.

Gráfico 6

VOLATILIDADE HISTÓRICA DO ÍNDICE S&P 500



Fontes: Bloomberg e cálculos do Banco de Portugal.

Nota: Volatilidade histórica calculada com base em períodos de 30 dias.

(5) Cardoso, F., Farinha, L. e Lameira, R. (2008), "Household wealth in Portugal: revised series", Banco de Portugal, Occasional Paper 1.

6. PREÇOS

Em 2009, a taxa de inflação em Portugal, medida pela variação média anual do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) foi negativa (-0.9 por cento), o que constitui um facto inédito nas últimas décadas (Gráfico 6.1). Esta redução dos preços em 2009 ocorreu num contexto de forte contração da procura, quer interna quer externa, de redução dos níveis de utilização da capacidade produtiva e aumento do desemprego. Neste quadro, os preços das importações diminuíram de forma substancial, assim como os preços internacionais das matérias-primas (energéticas e não energéticas). Esta diminuição surgiu na sequência dos fortes aumentos destes preços no final de 2007 e em 2008¹, cuja dissipação condicionou de forma significativa a evolução intra-anual da taxa de variação homóloga do IHPC em 2009. Não obstante as condições desfavoráveis no mercado de trabalho, em 2009 o crescimento nominal dos salários em Portugal foi próximo do registado em 2008.

O diferencial de inflação face à área do euro permaneceu negativo no decurso de 2009, atingindo o valor mínimo desde o início da área do euro (-1.2 pontos percentuais (p.p.)). Ao longo de 2009, os agentes económicos mantiveram as suas expectativas de inflação ancoradas em valores positivos e inferiores aos esperados para a área do euro.

Queda dos preços no consumidor em 2009

Todos os principais agregados do IHPC registaram uma variação negativa em 2009, à exceção dos serviços que, no entanto, desaceleraram de forma vincada. Esta evolução refletiu essencialmente o quadro recessivo a nível global, a diminuição dos preços das matérias-primas nos mercados internacionais, a redução generalizada dos preços das importações, que se transmitiu aos preços de outros

Gráfico 6.1



Fontes: Eurostat, INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) Para o período anterior a 1990 são utilizadas as taxas do Índice de Preços no Consumidor calculadas a partir da série longa compilada segundo a metodologia descrita em Duarte, C. (2005) Séries longas mensais para a economia portuguesa, Banco de Portugal, *Boletim Económico* - Inverno.

(1) Para mais detalhes, ver "Caixa 1.1: Evolução recente dos preços internacionais das matérias-primas não energéticas", Banco de Portugal, *Relatório Anual* - 2007.

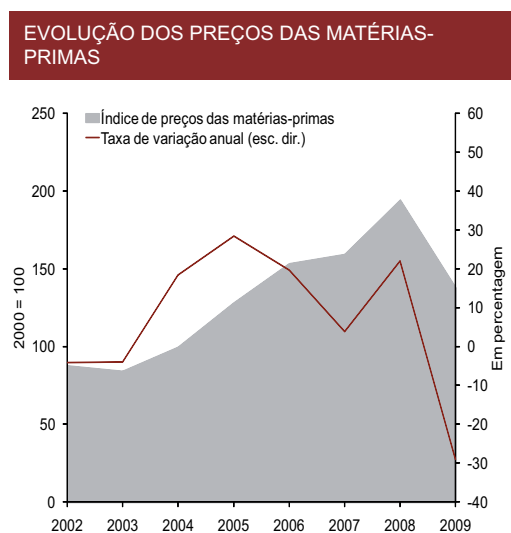
bens e serviços, e o pronunciado abrandamento da procura interna (ver “Capítulo 5. Procura”, deste Relatório) (Gráfico 6.2, Quadro 6.1 e Quadro Suplementar A.6.1).

Em 2009, os preços internacionais das matérias-primas quer energéticas, quer não energéticas, diminuíram significativamente (ver “Capítulo 1. Enquadramento Internacional”, deste Relatório) (Quadro 6.1). Após os fortes aumentos no final de 2007 e em 2008, o preço do petróleo caiu cerca de 33 por cento em 2009. Paralelamente, os preços das matérias-primas não energéticas diminuíram cerca de 17 por cento em 2009. Os preços das importações de bens também se reduziram de forma generalizada, num contexto de ligeira apreciação do euro em termos médios anuais. Em particular, os preços das importações de bens de consumo, que representaram cerca de 30 por cento das importações em 2008, diminuíram novamente em 2009. Num quadro de recessão a nível global e de contração da procura interna e externa, esta diminuição surgiu na sequência de decréscimos sucessivos desde 2002, associados em grande medida à crescente integração na economia mundial de países de baixos custos unitários do trabalho². A redução dos preços das importações foi igualmente observada nos serviços, se bem que em menor grau.

A diminuição dos preços das matérias-primas nos mercados internacionais e dos preços das importações repercutiu-se nos preços de outros bens ou serviços através de mecanismos de transmissão (direta ou indireta) que variam consoante os mercados e a sua estrutura. Por exemplo, os preços dos bens energéticos e alimentares transformados caíram em 2009, em linha com a evolução dos preços do petróleo e dos bens de consumo alimentar importados (Quadro 6.2 e Gráficos 6.3 e 6.4). Adicionalmente, o comportamento dos bens alimentares transformados parece ter influenciado, com algum desfasamento, a variação dos preços dos restaurantes e cafés (Gráfico 6.5). Neste período, a transmissão da diminuição dos preços internacionais aos preços internos deverá ter sido facilitada pela forte contração da procura interna.

A contração da procura interna e externa ter-se-á igualmente feito sentir na evolução dos preços de alguns serviços, nomeadamente alojamento, transporte, restauração e férias organizadas³. Num

Gráfico 6.2



Fonte: HWWI.

(2) Para mais detalhes, ver Cardoso, F. e Esteves, P. (2008), “Globalização, alterações estruturais das exportações e termos de troca de Portugal”, Banco de Portugal, *Boletim Económico* - Primavera.

(3) O INE procedeu à reformulação da metodologia de cálculo e atualização da amostra correspondente à componente “Transportes aéreos de passageiros”, em vigor desde a divulgação da nova base do Índice de Preços no Consumidor (base 2008) em Janeiro de 2009. Apesar de afetar o perfil intra-anual das taxas de variação homóloga ao longo do ano de 2009, esta reformulação não deverá influenciar a taxa de variação média anual.

Quadro 6.1

PRINCIPAIS INDICADORES DE PREÇOS INTERNACIONAIS									
Taxa de variação, em percentagem									
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
Preços de importação de bens ^(a)									
Total	-2.4	-2.2	2.2	3.1	4.1	1.1	4.9	-9.4	
Total excluindo combustíveis	-1.8	-2.9	0.8	-0.6	1.4	1.2	0.8	-5.2	
Bens de consumo	-0.6	-2.9	-1.6	-2.7	0.9	-0.1	-0.1	-3.0	
Bens de consumo alimentar	-2.0	-3.9	1.2	-0.7	2.3	3.8	6.0	-3.8	
Bens de consumo não alimentar	0.0	-2.4	-2.8	-3.6	0.2	-1.9	-2.9	-2.5	
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	-33.2	
Preço de matérias-primas não energéticas, EUR	-0.9	-4.5	10.8	9.4	24.8	9.2	4.4	-17.1	
<i>Por memória:</i>									
Índice cambial efetivo nominal para Portugal ^(b)	0.6	2.6	0.6	-0.2	0.2	0.8	1.2	0.5	

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, veja-se Gouveia, A. C. e Coimbra, C. (2004), "Novo índice cambial efetivo para a economia portuguesa", Banco de Portugal, *Boletim Económico* - Dezembro.

quadro de manutenção do programa de incentivo fiscal ao abate de veículos em fim de vida, a queda significativa da procura interna também terá contribuído para a diminuição dos preços dos veículos automóveis em 2009, se bem que menos pronunciada do que em 2008 (ver "Capítulo 5. Procura" deste Relatório).

Reversão parcial da queda dos preços no consumidor na parte final do ano

A trajetória de redução das taxas de variação homóloga do IHPC, iniciada no último trimestre de 2008, prosseguiu até Setembro de 2009 (-1.8 por cento), registando-se quedas dos preços desde Março. A desaceleração dos preços observada desde o final de 2008 foi transversal às diversas componentes. No último trimestre de 2009 houve uma interrupção desta tendência descendente, sendo a variação dos preços em Dezembro de 2009 virtualmente nula (Gráfico 6.6). Este perfil intra-

Quadro 6.2

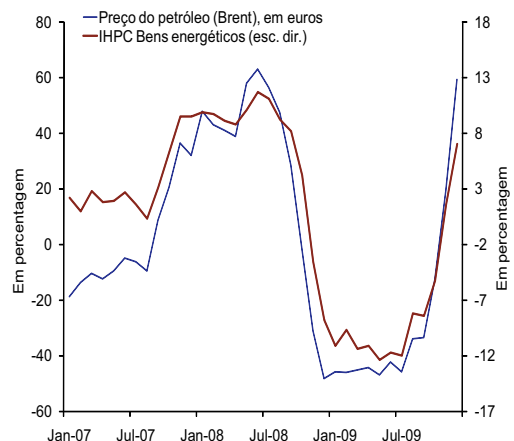
IHPC - PRINCIPAIS AGREGADOS									
Taxa de variação, em percentagem									
	Pesos 2008	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Total	100.0	3.7	3.3	2.5	2.1	3.0	2.4	2.7	-0.9
Total excluindo energéticos	90.2	3.9	3.1	2.3	1.4	2.5	2.3	2.2	-0.2
Total excl.alimentares não transf. e energéticos	79.2	4.5	3.3	2.6	1.7	2.4	2.2	2.5	0.3
Bens	61.9	2.4	2.4	1.6	1.9	3.2	2.2	2.4	-2.4
Alimentares	21.5	1.9	2.6	1.4	0.1	3.6	2.8	4.2	-2.5
Não Transformados	10.9	0.2	2.1	0.0	-0.5	3.2	3.0	0.6	-4.3
Transformados	10.6	3.8	3.1	2.8	0.8	4.1	2.6	8.1	-0.9
Industriais	40.4	2.7	2.4	1.8	2.8	3.0	1.9	1.4	-2.3
Não Energéticos	30.6	3.1	1.8	0.8	1.0	1.5	1.4	-0.2	-0.8
Energéticos	9.9	1.2	4.9	5.4	10.0	8.1	3.5	6.6	-8.0
Serviços	38.1	5.9	4.6	3.9	2.5	2.7	2.8	3.1	1.3
<i>Por memória:</i>									
IPC ^(a)	-	3.6	3.3	2.4	2.3	3.1	2.5	2.6	-0.8
IHPC - Área do euro	-	2.2	2.1	2.1	2.2	2.2	2.1	3.3	0.3

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. A partir de Janeiro de 2009, as taxas de variação foram calculadas a partir das séries do IPC de base 2008.

Gráfico 6.3

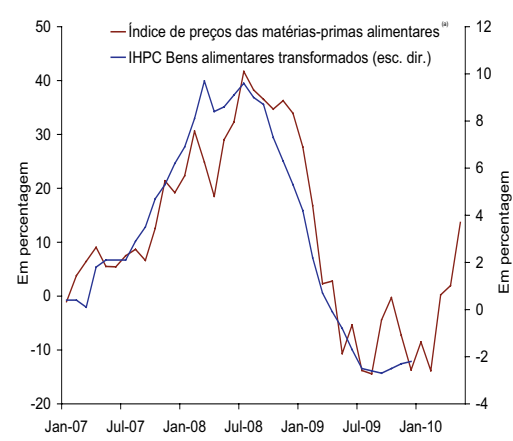
PREÇOS DOS BENS ENERGÉTICOS
Taxa de variação homóloga



Fontes: Eurostat e Thomson Reuters.

Gráfico 6.4

PREÇOS DOS BENS ALIMENTARES
Taxas de variação homóloga



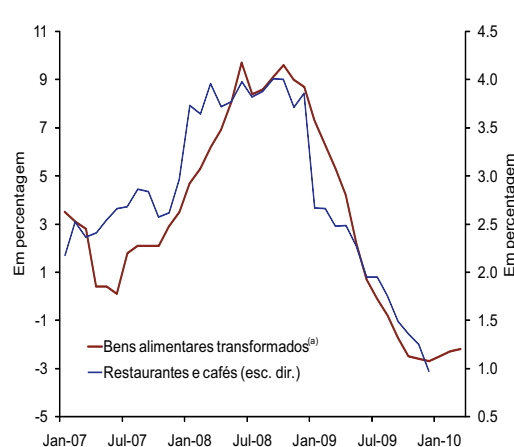
Fontes: Eurostat e HWWI.
Nota: (a) Série desfasada cinco meses.

anual da variação homóloga do IHPC reflete, em grande medida, a evolução dos preços dos bens alimentares e dos bens energéticos. Após os fortes aumentos no final de 2007 e na primeira metade de 2008, os preços dos bens alimentares transformados e dos bens energéticos, em linha com os preços internacionais das matérias-primas, iniciaram uma trajetória de desaceleração a partir do final de 2008, que prosseguiu em 2009, num quadro de retração da procura (Gráficos 6.3 e 6.4). No último trimestre do ano iniciou-se a reversão desta dinâmica, traduzida no aumento das taxas de variação homóloga do IHPC nesse período.

A interrupção da tendência de queda dos preços também é sugerida pela análise da distribuição

Gráfico 6.5

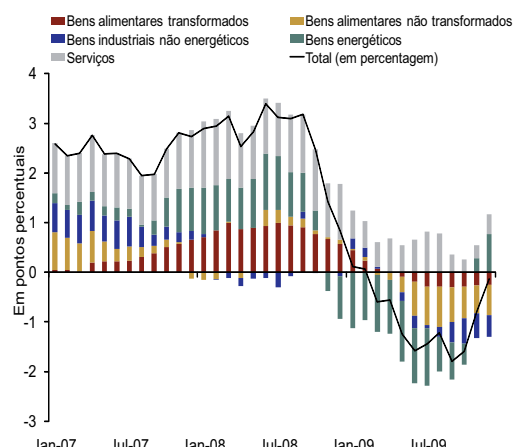
EVOLUÇÃO DOS PREÇOS DOS BENS ALIMENTARES TRANSFORMADOS E DOS RESTAURANTES E CAFÉS
Taxa de variação homóloga



Fonte: Eurostat.
Nota: (a) Série desfasada três meses.

Gráfico 6.6

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



Fonte: Eurostat.

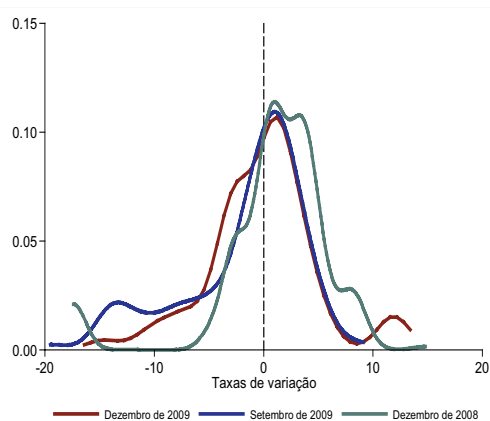
das taxas de variação homóloga das componentes do IHPC (88 componentes). Apesar de se ter registado uma desaceleração generalizada dos preços em Portugal ao longo de 2009, a par de um aumento progressivo do peso das componentes com taxas de variação negativas, esta evolução foi contrariada nos últimos meses do ano. Após o aumento do peso das componentes com taxas de variação negativas de 35.0 por cento em Janeiro de 2009 para 50.4 por cento em Junho, esta proporção diminuiu para 47.4 por cento em Setembro e 44.4 por cento em Dezembro. Tendo assumido valores negativos ao longo do ano, também o grau de assimetria⁴ da distribuição das taxas de variação dos preços tem evoluído para uma situação mais próxima dos anos anteriores, sendo nulo em Dezembro de 2009. Não obstante a situação atípica de quedas do IHPC em termos homólogos mensais durante grande parte de 2009, a moda⁵ das taxas de variação dos preços manteve-se positiva (inclusive em Setembro de 2009, mês em que se registou a taxa de variação homóloga mínima) (Gráfico 6.7).

Estabilização do crescimento dos salários e dos custos unitários do trabalho, não obstante o aumento da taxa de desemprego

Não obstante o aumento assinalável da taxa de desemprego (ver “Capítulo 4. Oferta”, deste Relatório), de acordo com as estimativas do Banco de Portugal, os custos unitários do trabalho cresceram em 2009 a uma taxa semelhante à observada em 2008 (Quadro 6.3). Esta evolução traduz um crescimento das remunerações por trabalhador próximo do observado em 2008 e uma variação da produtividade virtualmente nula. A evolução das remunerações por trabalhador refletiu uma estabilização do crescimento médio no setor privado⁶ (em torno de 3 por cento) e o aumento da retribuição mínima mensal garantida em 5.6 por cento, bem como efeitos de composição decorrentes dos fluxos

Gráfico 6.7

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 respetivo peso no cabaz total.

- (4) Um grau de assimetria positivo (negativo) está associado a uma maior ocorrência de grandes variações positivas (negativas) do que de grandes variações negativas (positivas).
- (5) A moda refere-se ao valor com maior frequência, ou seja, o valor que tem maior número de observações.
- (6) Setor privado excluindo hospitais empresarializados.

Quadro 6.3

CUSTOS UNITÁRIOS DO TRABALHO EM PORTUGAL E NA ÁREA DO EURO								
Taxa de variação média anual, em percentagem								
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Portugal ^(a)								
Remunerações por trabalhador	3.0	2.8	2.4	3.9	2.7	3.4	3.1	3.4
Produtividade	0.3	0.3	1.7	1.2	1.3	1.9	-0.4	-0.2
Custos unitários do trabalho	2.7	2.5	0.7	2.7	1.4	1.5	3.5	3.5
Área do euro								
Remunerações por trabalhador	2.6	2.3	2.2	2.0	2.3	2.6	3.2	1.4
Produtividade	0.2	0.4	1.1	0.8	1.5	1.0	-0.2	-2.2
Custos unitários do trabalho	2.4	2.0	1.0	1.1	0.9	1.6	3.4	3.7
Diferencial								
Remunerações por trabalhador	0.4	0.5	0.2	1.9	0.4	0.8	-0.1	2.0
Produtividade	0.1	-0.1	0.6	0.4	-0.2	0.9	-0.2	2.0
Custos unitários do trabalho	0.3	0.5	-0.3	1.6	0.5	-0.1	0.1	-0.2
<i>Por memória:</i>								
Diferencial acumulado dos custos unitários de trabalho (1998 = 0)	7.4	8.1	7.8	9.7	10.5	10.6	11.0	11.2

Fontes: BCE, INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) As remunerações por trabalhador excluem as contribuições sociais das administrações públicas e estão ajustadas para os efeitos diretos 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*. O emprego é medido em equivalente a tempo completo.

de criação e destruição de emprego⁷. Estes efeitos de composição estão associados à diminuição do peso de trabalhadores com remunerações mais baixas, possivelmente associadas a menores qualificações, que tipicamente ocorre na fase descendente do ciclo, induzindo um enviesamento positivo na remuneração média. Por seu lado, a variação aproximadamente nula da produtividade traduziu uma queda de magnitude semelhante quer do emprego total, quer da atividade económica.

Em 2009, o deflator do produto interno bruto (PIB) desacelerou, aumentando 1.2 por cento após um crescimento de 2.0 por cento em 2008. Esta desaceleração refletiu uma compressão das margens de lucro das empresas – cuja taxa de rendibilidade diminuiu, em linha com a atividade económica – e uma forte redução do peso dos impostos indiretos no PIB (ver "Capítulo 3. Política e situação orçamental", deste Relatório), que mais do que compensaram a manutenção do crescimento dos custos unitários do trabalho.

Na área do euro também se observou uma relativa estabilização do crescimento dos custos unitários do trabalho em 2009 que registaram uma variação semelhante à observada em Portugal (Quadro 6.3). Contudo, a evolução dos custos unitários do trabalho na área do euro teve subjacente uma desaceleração das remunerações por trabalhador, acompanhada por uma queda da produtividade (ver "Capítulo 1. Enquadramento Internacional", deste Relatório). A par da diminuição do emprego inferior à da atividade económica, registou-se um ajustamento em baixa mais acentuado no número de horas trabalhadas por trabalhador na área do euro.

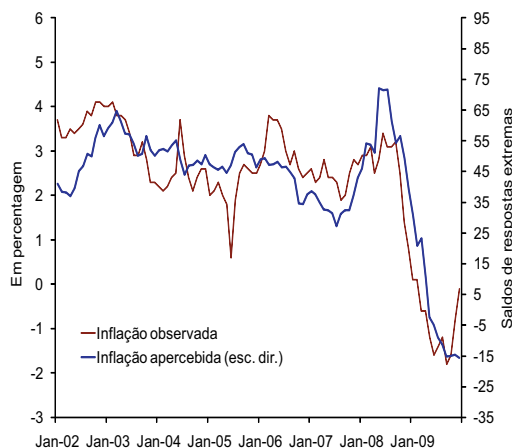
Correta perceção da queda dos preços, mas expectativas de inflação ancoradas em valores positivos

Os consumidores aperceberam-se devidamente da pronunciada desaceleração dos preços ao longo de 2009 (Gráfico 6.8). No entanto, apesar de terem diminuído de forma acentuada, as expectativas de inflação dos agentes económicos para um horizonte de 12 meses permaneceram ancoradas em

(7) Para uma discussão mais detalhada sobre efeitos de composição e as suas implicações para a evolução salarial na economia portuguesa ver "Caixa 3.1. A evolução salarial recente: efeitos de composição e indicadores de rigidez", Banco de Portugal, *Relatório Anual - 2006*.

Gráfico 6.8

PERCEÇÃO DA EVOLUÇÃO DOS PREÇOS POR PARTE DOS CONSUMIDORES



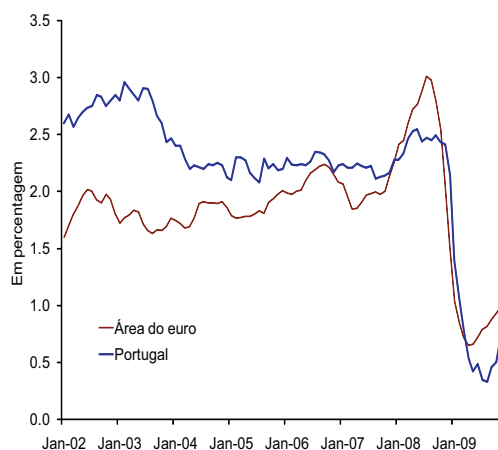
Fontes: Comissão Europeia e Eurostat.

Nota: Como medida de inflação apercebida foi utilizado o saldo de respostas extremas da questão relativa à avaliação que os consumidores fazem da evolução dos preços nos últimos 12 meses no âmbito do inquérito aos consumidores divulgado pela Comissão Europeia. Para mais detalhes ver Dias, Duarte e Rua (2009), "Percepção e Expectativas de Inflação na Área do Euro e Portugal", Banco de Portugal, *Boletim Económico* - Primavera.

Gráfico 6.9

EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO: PORTUGAL E ÁREA DO EURO

Expectativas para um horizonte de 12 meses



Fontes: Consensus Forecasts e cálculos do Banco de Portugal.

valores positivos (Gráfico 6.9). Este facto sinaliza que os agentes económicos interpretaram a queda dos preços em 2009 como um fenómeno de natureza temporária. Na área do euro também se verificou uma redução das expectativas de inflação para o horizonte de 12 meses que se situaram acima do observado para Portugal no período mais recente.

Diferencial de inflação negativo face à área do euro

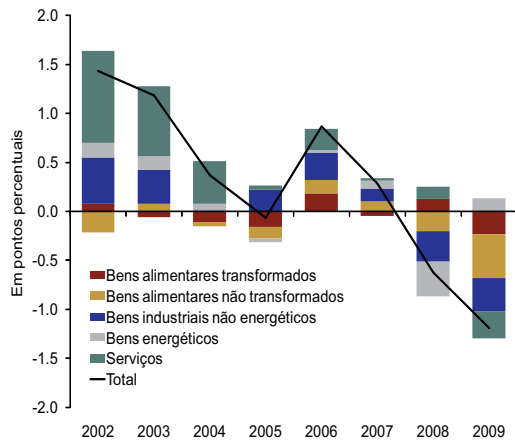
Em linha com as expectativas de inflação e no seguimento de uma trajetória de diminuição iniciada em meados de 2007, o diferencial total de inflação face à área do euro passou de -0.6 p.p. em 2008 para -1.2 p.p. em 2009 (Gráfico 6.10). O diferencial negativo foi relativamente generalizado a todas as principais componentes do IHPC – incluindo os serviços, que vinham exibindo um diferencial positivo desde o início da área do euro – em particular nos primeiros cinco meses de 2009. A partir de Junho observou-se uma inversão do sinal do diferencial relativo aos preços dos bens energéticos, que foi aproximadamente nulo em termos médios anuais (0.1 p.p.). Esta evolução, associada à relativa estabilização dos diferenciais relativos aos restantes agregados do IHPC, traduziu-se em valores menos negativos do diferencial total de inflação face à área do euro no último trimestre de 2009, que se prolongou nos primeiros meses de 2010⁸.

Após em 2008 o diferencial não ter sido significativamente afetado pela evolução dos preços administrados, em 2009 verificou-se um diferencial de -1.1 p.p. na componente dos preços administrados. Este diferencial refletiu a componente dos preços administrados de bens (nomeadamente, gás e produtos farmacêuticos) dado que no caso dos serviços o diferencial é virtualmente nulo.

(8) Para uma discussão mais detalhada sobre o diferencial de inflação entre Portugal e a área do euro ver "Caixa 6.1: Indicadores de tendência do diferencial de inflação entre Portugal e a área do euro", deste Relatório.

Gráfico 6.10

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

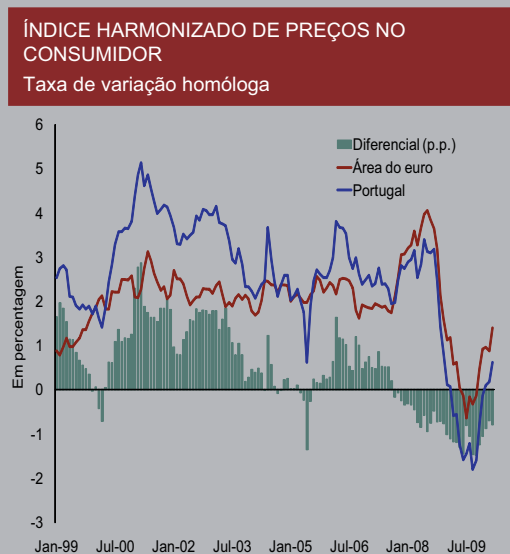


Fonte: Eurostat.

Caixa 6.1. Indicadores de tendência do diferencial de inflação entre Portugal e a área do euro

A criação de uma união monetária tende a diminuir, mas não a eliminar, o diferencial de inflação entre as respetivas economias¹. No quadro da adoção da moeda única, o diferencial de inflação entre Portugal e a área do euro registou uma expressiva diminuição, passando a registar valores negativos, de forma persistente, desde o final de 2007 (Gráfico 1). O mínimo deste diferencial foi observado em Setembro e Outubro de 2009 (-1.5 p.p.), num contexto de uma taxa de variação média anual negativa dos preços em Portugal.

Gráfico 1



Fonte: Eurostat.

O objetivo desta caixa é analisar a evolução recente do diferencial de inflação de Portugal face à área do euro, tendo em consideração a informação detalhada por tipo de bens e serviços. Em particular, será avaliado se esta evolução recente resulta de um comportamento generalizado ou de efeitos de natureza irregular associados a um determinado grupo de bens e/ou serviços. Além da descrição da evolução do diferencial de variação de preços para 85 componentes do IHPC, pretende-se caracterizar a distribuição estatística desses diferenciais, a qual pode ser utilizada na construção de medidas de tendência, à semelhança do que é efetuado em relação à evolução da taxa de inflação em cada país².

Qual a relevância das diferentes estruturas de consumo?

O diferencial de inflação entre Portugal e a área do euro pode resultar de variações diferenciadas dos preços das componentes elementares (“efeito-preço”) ou de diferenças na estrutura de consumo para uma mesma variação de preço das componentes elementares (“efeito-estrutura”) ³. As estruturas de consumo entre Portugal e a área do euro são bastante semelhantes. Contudo, em termos de agregados, a principal diferença reside num maior peso relativo dos bens alimentares não transformados e dos bens energéticos e, por sua vez, num menor peso

(1) Ver por exemplo, Beck, Kirstin e Marcellino (2009) “Regional inflation Dynamics within and across euro area countries and a comparison with the United States”, *Economic Policy*, Vol. 24, Issue 57, pp. 141-184, January.

(2) Ver Neves e Coimbra (1997), “Indicadores de tendência da inflação”, *Boletim Económico* - Março.

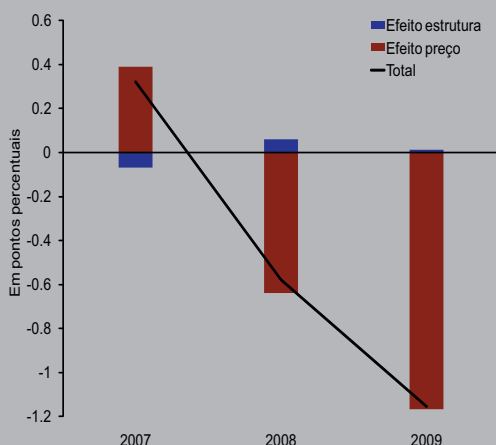
(3) O diferencial de inflação médio anual entre Portugal e a área do euro pode ser decomposto na soma de um efeito preço, dado por $\sum_{i=1}^n (\alpha_i + \alpha_i^*) \frac{1}{2} (c_i - c_i^*)$ e um efeito estrutura, dado por $\sum_{i=1}^n (\alpha_i - \alpha_i^*) \frac{1}{2} (c_i + c_i^*)$ em que α_i é um ponderador calculado com base no IHPC da componente elementar i em Portugal, α_i^* um ponderador calculado com base no IHPC da componente elementar i da área do euro c_i corresponde ao contributo da componente elementar i para a inflação em Portugal e c_i^* o contributo da componente elementar i para a inflação na área do euro.

relativo dos bens industriais não energéticos, no IHPC em Portugal face à área do euro ⁴.

O Gráfico 2 apresenta a decomposição do diferencial em cada um destes efeitos. O gráfico permite concluir que o efeito preço é claramente preponderante para aquele diferencial, sendo o contributo das diferentes estruturas de consumo entre Portugal e a área do euro negligenciável.

Gráfico 2

DECOMPOSIÇÃO DO DIFERENCIAL DE INFLAÇÃO MÉDIO ANUAL ENTRE PORTUGAL E A ÁREA DO EURO



Fontes: Eurostat e cálculos do Banco de Portugal.

Fenómeno generalizado?

Atendendo à importância do efeito preço, importa em seguida analisar se o diferencial negativo registado em 2008 e 2009 foi generalizado ou específico à evolução de um determinado grupo de bens e/ou serviços. A decomposição do diferencial de inflação segundo o contributo de cada um dos seus agregados permite ilustrar este facto (Gráfico 3). Várias conclusões emergem da análise do gráfico.

Em primeiro lugar, no período recente, todos os agregados apresentam diferenciais negativos, com exceção dos bens energéticos.

Em segundo lugar, em termos de magnitude, os maiores contributos, em 2009, para o diferencial de inflação negativo situam-se no agregado dos bens alimentares não transformados, industriais não energéticos e, no caso dos serviços, nos transportes aéreos de passageiros e nas férias organizadas. É de destacar que o agregado dos serviços apresentou em 2009 um diferencial de inflação negativo, em termos anuais, pela primeira vez desde 2002.

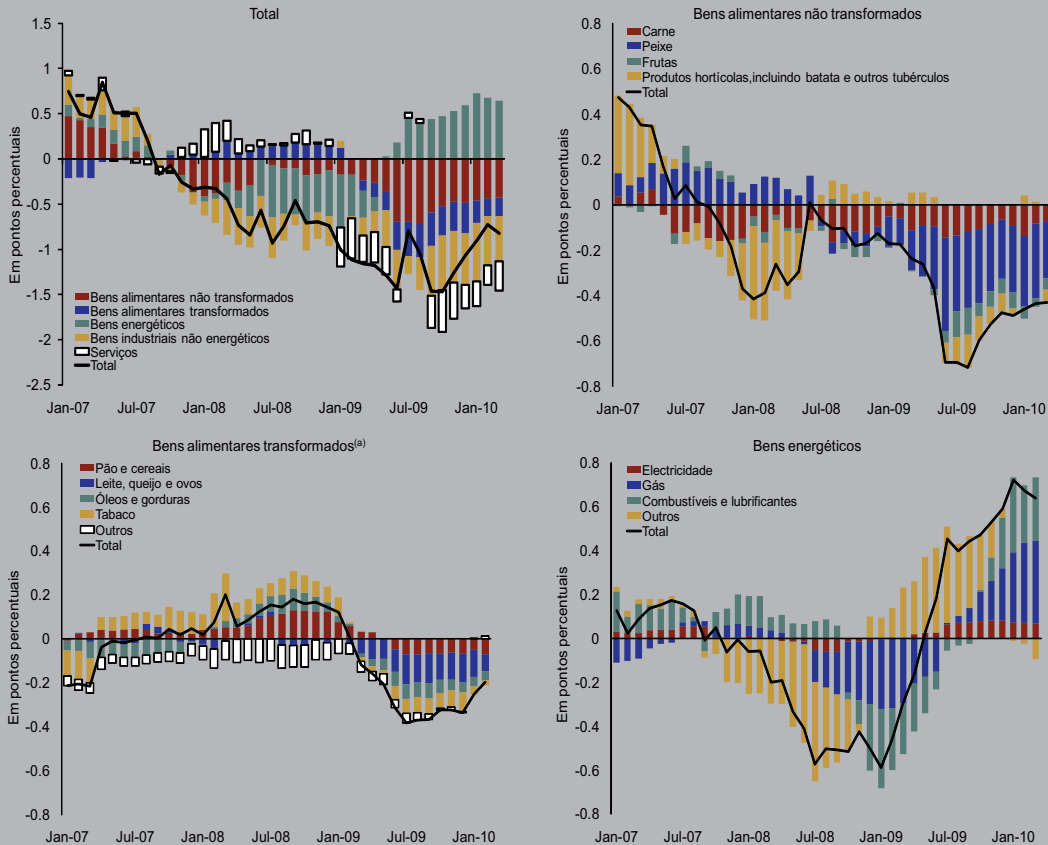
Finalmente, um outro aspeto que se deve realçar é a inexistência de uma sincronização perfeita na evolução dos diferenciais ao longo dos últimos três anos. No final de 2007 registavam-se diferenciais negativos nos agregados dos bens alimentares não transformados, industriais não energéticos e energéticos e apenas em 2009 nos bens alimentares transformados e nos serviços.

Em suma, a maioria dos agregados, assim como uma parte substancial das componentes elementares, contribuiu negativamente para o diferencial negativo de inflação em 2008 e 2009, sugerindo que este fenómeno se foi tornando mais generalizado.

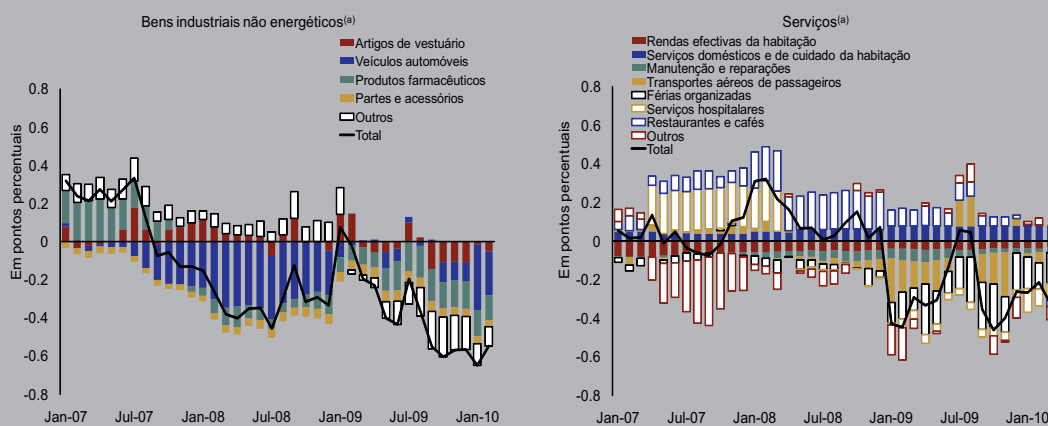
(4) Para 2009, os pesos, em percentagem, do IHPC dos principais agregados em Portugal e na área do euro são respetivamente: 9.9 e 7.5 para os bens alimentares não transformados; 11.6 e 11.9 nos bens alimentares transformados; 10.9 e 9.6 nos bens energéticos; 26.1 e 29.1 nos bens industriais não energéticos e por último 41.5 e 41.4 para os serviços.

Gráfico 3

PRINCIPAIS CONTRIBUTOS PARA O DIFERENCIAL DE INFLAÇÃO ENTRE PORTUGAL E A ÁREA DO EURO POR AGREGADOS



Nota: (a) O agregado dos bens alimentares transformados inclui 11 componentes elementares. No gráfico foram apenas consideradas as componentes elementares com maior contributo, em valor absoluto.



Nota: (a) O agregado dos bens industriais não energéticos inclui 33 componentes elementares. No gráfico foram apenas consideradas as componentes elementares com maior contributo, em valor absoluto.

Nota: (a) O agregado serviços inclui 36 componentes elementares. No gráfico foram apenas consideradas as componentes elementares com maior contributo, em valor absoluto.

Fontes: Eurostat e cálculos do Banco de Portugal.

Qual a importância de algumas observações extremas?

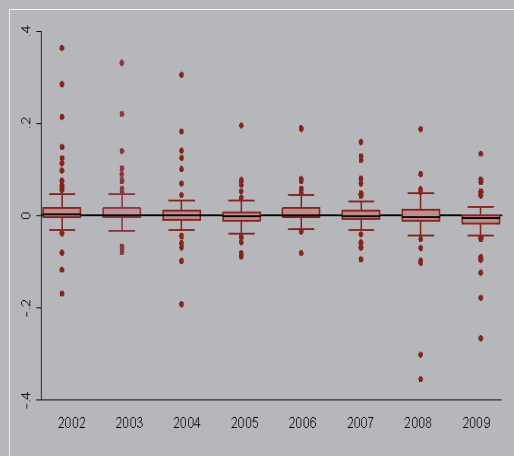
A análise da distribuição dos contributos para o diferencial de inflação entre Portugal e a área do euro permite identificar se o diferencial total é generalizado ao nível das componentes elementares ou se, por outro lado, é muito influenciado por observações extremas⁵ (Gráfico 4).

De 2002 a 2009, existem observações extremas (outliers⁶) com impacto no diferencial médio anual entre Portugal e a área do euro. Verifica-se que há uma redução dos outliers com contributo positivo ao longo do tempo e simultaneamente um aumento de outliers com contributo negativo para o diferencial, especialmente em 2008 e 2009. Sendo assim, os outliers ampliaram o diferencial positivo de inflação entre Portugal e a área do euro especialmente de 2002 a 2004 e, pelo contrário, contribuíram para a existência de um diferencial negativo em 2008 e 2009⁷.

As observações centrais apresentam um contributo para o diferencial de inflação tipicamente reduzido desde 2002 a 2009. Destaca-se também o contributo positivo de 75 por cento das observações em 2002 em contraste com 2009 em que 75 por cento das observações centrais têm um contributo negativo para o diferencial de inflação entre Portugal e a área do euro. Este facto evidencia que o diferencial de inflação em 2009 é influenciado não só pelo efeito de outliers mas é também acentuado pelo movimento das observações centrais. Esta conclusão

Gráfico 4

DISTRIBUIÇÃO DOS CONTRIBUTOS PARA O DIFERENCIAL MÉDIO ANUAL DE INFLAÇÃO ENTRE PORTUGAL E A ÁREA DO EURO



Fontes: Eurostat e cálculos do Banco de Portugal.

Nota: Cada observação representa o contributo de uma componente elementar i ($i=1, \dots, 85$) para o diferencial de inflação médio anual entre Portugal e a área do euro. A linha inferior de cada caixa representa o primeiro quartil (Q1), a linha dentro da caixa constitui a mediana e a linha superior da caixa o terceiro quartil (Q3). As observações fora da caixa mas dentro da zona assinalada por traços horizontais correspondem a *mild outliers*, ou seja, no intervalo $[Q1-1.5 \cdot IQR; Q1]$ e $[Q3; Q3+1.5 \cdot IQR]$ em que IQR corresponde à diferença entre Q3 e Q1, e não são apresentadas no gráfico. As observações assinaladas, em cada ano, encontram-se fora do intervalo e correspondem a *severe outliers*.

(5) Para a análise do efeito de observações extremas na distribuição não é irrelevante a frequência em que se consideram os dados. Contudo dada a elevada persistência das componentes elementares que constituem observações extremas, ao nível dos contributos para o diferencial de inflação entre Portugal e a área do euro, o impacto da agregação dos dados para uma frequência anual é relativamente pequeno.

(6) Ver definição, gráfico 4.

(7) Em 2008, os outliers com contributo negativo são, por ordem decrescente, em valor absoluto: energia, veículos novos, produtos hortícolas, incluindo batatas e outros tubérculos, carne, produtos farmacêuticos e rendas. Os outliers com contributo positivo são, por ordem decrescente: restaurantes e cafés, tabaco, pão e cereais, serviços domésticos e de cuidado com a habitação. Em 2009, os outliers com contributo negativo são, por ordem decrescente, em valor absoluto: peixe, férias organizadas, produtos farmacêuticos, carne, leite, queijo e ovos, transportes aéreos e partes e acessórios. Os outliers com contributo positivo são, por ordem decrescente: energia, serviços domésticos e de cuidado da habitação, restaurantes e cafés, educação, cantinas e equipamento para a recepção e registo e reprodução de som e imagem.

contrasta com o verificado em 2008, ano em que o diferencial foi igualmente negativo mas com um caráter menos generalizado ao nível das componentes elementares. É de referir ainda que, em 2008 e em 2009, o coeficiente de assimetria assumiu um sinal negativo o que significa que se registou uma preponderância de contributos negativos face a contributos positivos para o diferencial de inflação, ao nível elementar. É de destacar ainda o facto de aproximadamente 68 por cento das componentes elementares apresentarem, em 2009, uma taxa de variação de preços em Portugal inferior à área do euro (Quadro 1).

Quadro 1

ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS DO DIFERENCIAL MÉDIO ANUAL DE INFLAÇÃO ENTRE PORTUGAL E A ÁREA DO EURO

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Coeficiente de assimetria ^(a)	2.5	3.5	1.9	2.1	2.8	1.4	-2.9	-2.0
Percentagem dos bens cuja tvh do IHPC é menor em Portugal do que na área do euro	23.5	24.7	34.1	38.8	30.6	47.1	49.4	68.2

Nota: (a) A medida usada é calculada como $m_3 / (m_2^2 / 2)$, onde m_k é momento centrado de ordem k .

Medidas de tendência de inflação

Dado que o diferencial entre Portugal e a área do euro é claramente influenciado pela existência de observações extremas torna-se relevante expurgar este efeito de modo a obter indicadores de tendência do diferencial de inflação. Consideraram-se vários critérios de modo a garantir a robustez dos resultados (Quadro 2).

Como seria expectável, o diferencial total de inflação entre Portugal e a área do euro é mitigado quando avaliado através das várias medidas de tendência consideradas. Não obstante, o diferencial negativo registado em 2008 e 2009 continua a observar-se em todas as medidas, sugerindo que há um movimento generalizado ao nível das componentes elementares, sendo particularmente acentuado em 2009 (Gráfico 5).

Em Dezembro de 2009, o diferencial tendencial de inflação situou-se entre -0.54 p.p., com o critério de exclusão de outliers, e -0.97 p.p., com o critério de exclusão de bens alimentares não transformados e bens energéticos (Gráfico 6). Estes diferenciais negativos são claramente maiores do que os observados no final de 2007 e no final de 2008.

Quadro 2

INDICADORES DE TENDÊNCIA DO DIFERENCIAL DE INFLAÇÃO

a) Média excluindo outliers

As observações fora do intervalo $[Q_1 - 1.5 \cdot IQR; Q_3 + 1.5 \cdot IQR]$ são consideradas *severe outliers* pelo que são excluídas, em que Q_1 corresponde ao primeiro quartil, Q_3 ao terceiro quartil e IQR corresponde ao intervalo interquartil dado pela diferença entre Q_3 e Q_1 .

b) Média aparada

Não foram consideradas as observações abaixo do percentil 10 e acima do percentil 90 pelo que são apenas consideradas 80 por cento das observações centrais.

c) Média excluindo bens alimentares não transformados e bens energéticos

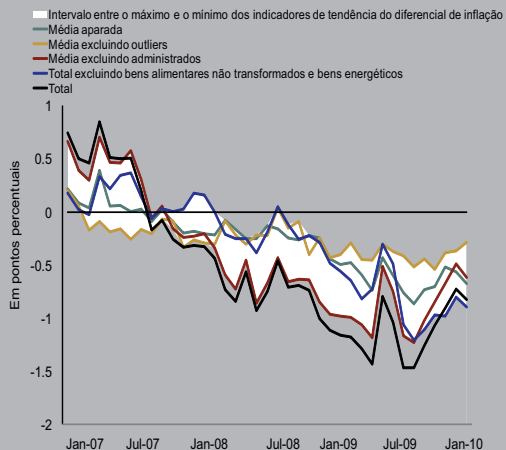
Relativamente ao agregado bens alimentares, foram excluídas as componentes elementares: carne, peixe, frutas e produtos hortícolas, incluindo batatas e outros tubérculos. Considerando o agregado energéticos foram excluídas as componentes elementares: eletricidade, gás, combustíveis líquidos, combustíveis sólidos, combustíveis e lubrificantes e energia térmica para área do euro e eletricidade, gás, combustíveis sólidos, combustíveis e lubrificantes para Portugal.

d) Média excluindo administrados

Foram excluídos os bens elementares administrados, designadamente eletricidade, gás, abastecimento de água, produtos farmacêuticos e livros e os serviços elementares administrados nomeadamente, rendas, recolha de lixo, saneamento básico, serviços médicos e paramédicos, outros serviços relacionados com o equipamento para o transporte pessoal, transporte ferroviário de passageiros, transporte rodoviário de passageiros, transporte de passageiros por mar e vias interiores navegáveis, títulos de transportes combinados e serviços postais.

Gráfico 5

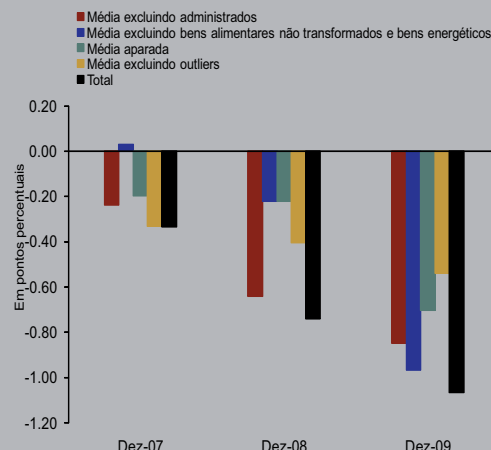
INDICADORES DE TENDÊNCIA DO DIFERENCIAL DE INFLAÇÃO ENTRE PORTUGAL E A ÁREA DO EURO



Fontes: Eurostat e cálculos do Banco de Portugal.

Gráfico 6

DIFERENCIAL DE INFLAÇÃO ENTRE PORTUGAL E A ÁREA DO EURO



Fontes: Eurostat e cálculos do Banco de Portugal.

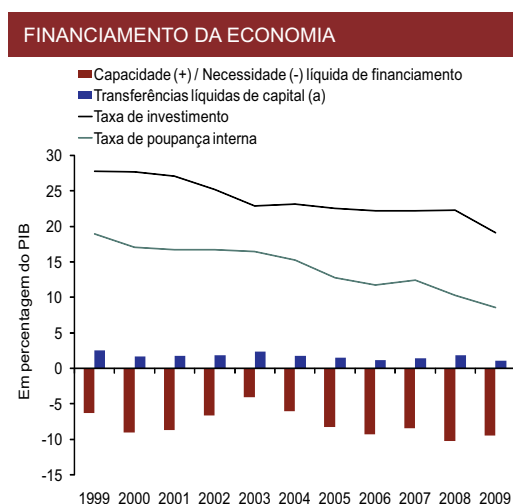
A evidência acima apresentada permite concluir que existe um fenómeno de carácter generalizado subjacente ao diferencial de inflação entre Portugal e a área do euro. Dada a natureza deste fenómeno será expectável que este persista num futuro próximo.

7. BALANÇA DE PAGAMENTOS

Em 2009, as necessidades líquidas de financiamento externo da economia portuguesa em percentagem do PIB diminuíram, após o agravamento observado em 2008 (Gráfico 7.1). Em termos macroeconómicos, a melhoria do défice externo refletiu uma redução significativa da taxa de investimento da economia, observando-se também uma diminuição quer da taxa de poupança interna quer das transferências líquidas de capital.

A redução das necessidades líquidas de financiamento externo refletiu as menores necessidades líquidas de financiamento do setor privado em conjugação com um significativo agravamento do défice das administrações públicas. De facto, em 2009, são de destacar as aquisições líquidas muito significativas de títulos de dívida pública portuguesa por não residentes. Num quadro de melhoria da situação nos mercados financeiros internacionais, o padrão de financiamento da economia portuguesa voltou a ser caracterizado por aumentos de ativos e passivos face ao exterior, após a redução significativa destes fluxos financeiros observada em 2008.

Gráfico 7.1



Fontes: INE e Banco de Portugal.

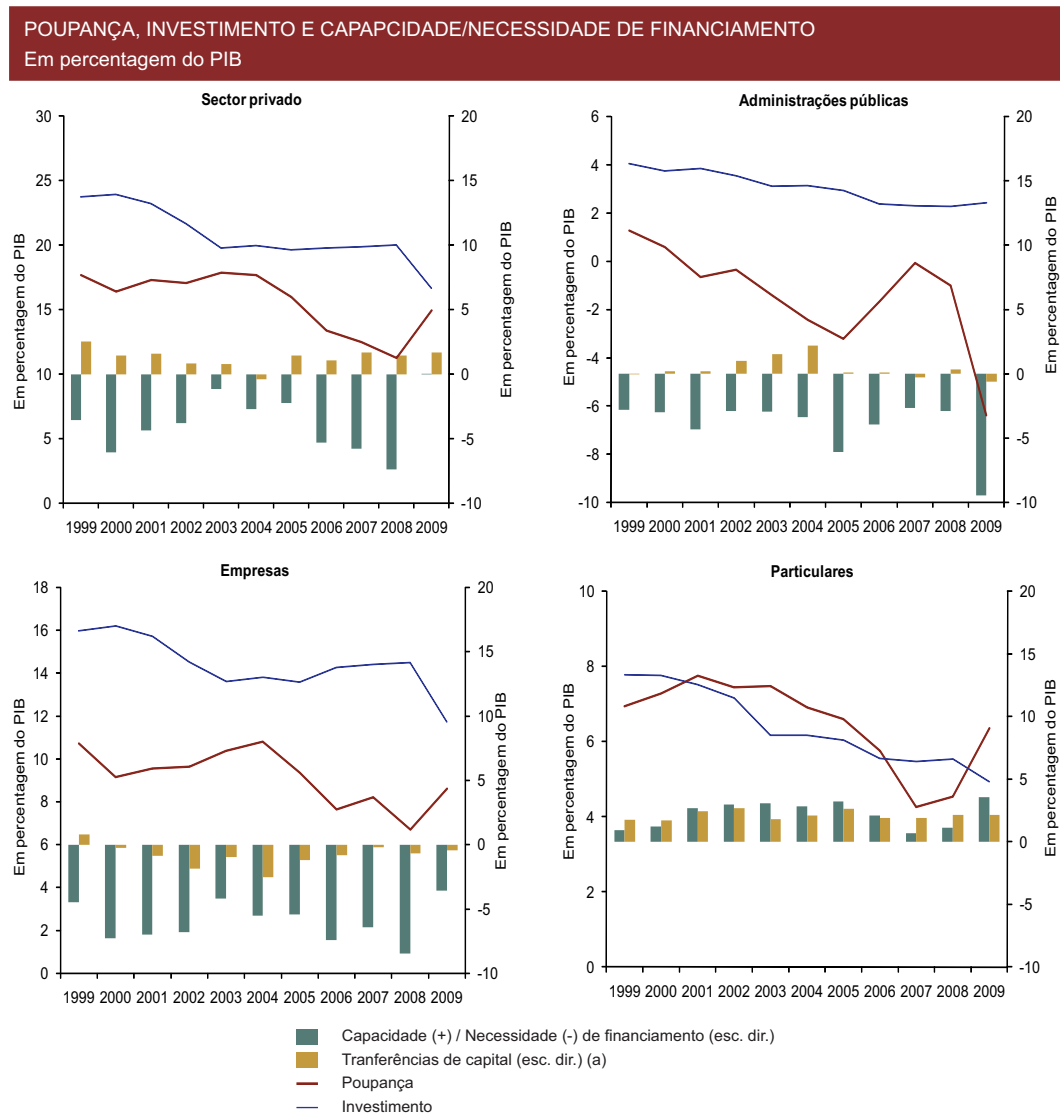
Nota: (a) Inclui a aquisição líquida de cessões de ativos não financeiros não produzidos.

Necessidades de financiamento externo diminuíram em resultado da conjugação de maior poupança privada, menor investimento privado e maior défice público

A redução das necessidades líquidas de financiamento externo da economia traduziu o comportamento do setor privado cujas necessidades de financiamento externo se reduziram substancialmente (para um valor aproximadamente nulo, em percentagem do PIB), a par do agravamento muito acentuado no setor das administrações públicas (Gráfico 7.2).

No caso das administrações públicas, o aumento das suas necessidades de financiamento resultou, em larga medida, de um aumento significativo do défice corrente (o que corresponde a um valor da poupança mais negativo em 2009). Adicionalmente, observou-se uma redução significativa das transferências líquidas de capital e um ligeiro aumento da taxa de investimento. Note-se que a evolução das transferências líquidas de capital está influenciada pelo aumento significativo, em 2008, de receitas associadas a um conjunto de medidas orçamentais temporárias.

Gráfico 7.2



Fonte: INE.

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

Relativamente ao setor privado, registou-se uma redução substancial das necessidades de financiamento, em resultado, quer de um aumento da poupança, quer de uma redução do investimento. Para esta evolução contribuiu quer o setor dos particulares, com um aumento da capacidade de financiamento quer o setor das empresas, com uma redução das necessidades de financiamento.

O aumento da capacidade de financiamento dos particulares em 2009, refletiu o acréscimo significativo da poupança, em simultâneo com uma diminuição do investimento. A subida da poupança dos particulares traduziu uma desaceleração do consumo privado mais acentuada que a observada no rendimento disponível, refletindo essencialmente um aumento da poupança por motivo de precaução, num contexto de elevada incerteza e de agravamento das condições do mercado de trabalho e da situação orçamental¹.

A redução das necessidades de financiamento das sociedades (que foi mais significativa nas so-

(1) Ver "Caixa 5.1 Determinantes da taxa de poupança das famílias em Portugal", deste Relatório.

iedades não financeiras) refletiu a queda pronunciada do investimento e o aumento da poupança. Com efeito, apesar da queda do excedente bruto de exploração, a parcela distribuída do rendimento gerado pelas empresas foi inferior à do ano anterior, o que contribuiu para que a poupança do setor tenha aumentado. Em particular, observaram-se diminuições dos pagamentos líquidos de juros e de outras transferências correntes. Adicionalmente, os impostos pagos sobre o rendimento e património também apresentaram uma queda significativa.

Défice externo diminuiu, refletindo a melhoria da balança corrente, não obstante a deterioração do saldo da balança de capitais

As necessidades de financiamento externo da economia, que correspondem *grossa modo* ao défice conjunto da balança corrente e de capital, situaram-se em 9.4 por cento do PIB, o que representa uma diminuição de 1.0 p.p. do PIB face ao ano anterior (Quadro 7.1). Esta evolução resultou da redução do défice da balança corrente, de 12.0 para 10.3 por cento do PIB que mais do que compensou a redução do excedente da balança de capitais (de 1.6 para 0.8 por cento).

Quadro 7.1

BALANÇA CORRENTE E DE CAPITAL	
Saldos em percentagem do PIB	
	1999 2000 2001 2002 2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009
Balança corrente e de capital	-6.4 -8.8 -8.9 -6.5 -4.1 -6.0 -8.2 -9.1 -8.1 -10.4 -9.4
Balança corrente	-8.5 -10.2 -9.8 -8.0 -6.0 -7.5 -9.4 -9.9 -9.4 -12.0 -10.3
Bens e serviços	-10.3 -11.0 -9.7 -7.9 -6.4 -7.4 -8.3 -7.5 -6.7 -8.8 -6.8
Bens	-11.9 -12.9 -12.0 -10.4 -9.1 -10.3 -11.0 -10.8 -10.8 -12.8 -10.5
Serviços	1.6 1.8 2.3 2.5 2.7 2.9 2.7 3.3 4.0 4.0 3.7
<i>dos quais:</i>	
Viagens e turismo	2.5 2.7 2.9 2.8 2.7 2.8 2.5 2.6 2.8 2.7 2.6
Rendimentos	-1.4 -2.1 -3.0 -2.3 -1.7 -2.1 -2.6 -4.0 -4.2 -4.7 -4.8
Transferências correntes	3.2 3.0 2.9 2.2 2.1 2.0 1.5 1.6 1.6 1.5 1.3
<i>das quais:</i>	
Remessas de emigrantes/imigrantes	2.6 2.7 2.6 1.8 1.4 1.4 1.2 1.2 1.2 1.1 1.1
Balança de capital	2.0 1.4 0.9 1.5 1.9 1.5 1.2 0.8 1.3 1.6 0.8
<i>Por memória:</i>	
Balança de transferências correntes + balança de capital	5.2 4.3 3.8 3.7 4.0 3.5 2.7 2.4 2.9 3.1 2.2

Fontes: INE e Banco de Portugal.

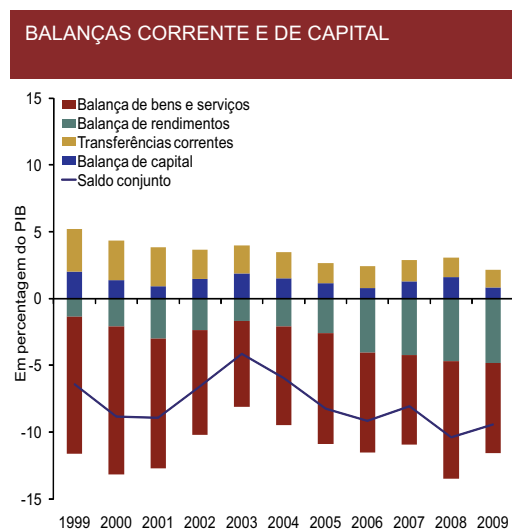
O menor défice da balança corrente refletiu uma significativa diminuição do défice da balança de bens e serviços (para a qual o contributo da componente energética foi muito significativo), tendo as balanças de transferências correntes e de rendimentos apresentado uma evolução desfavorável (Gráfico 7.3).

Queda acentuada das exportações nominais e ainda mais acentuada das importações

No que se refere à balança de bens e serviços, o défice diminuiu 2.0 p.p. do PIB, refletindo uma melhoria no défice da balança de bens (de 2.3 p.p.) e uma redução do excedente da balança de serviços (em 0.3 p.p.). A redução do défice da balança de bens e serviços é o resultado de quedas assinaláveis nos fluxos de comércio externo no contexto da crise económica e financeira internacional, apresentando as importações nominais de bens e serviços uma taxa de variação negativa mais pronunciada do que a das exportações.

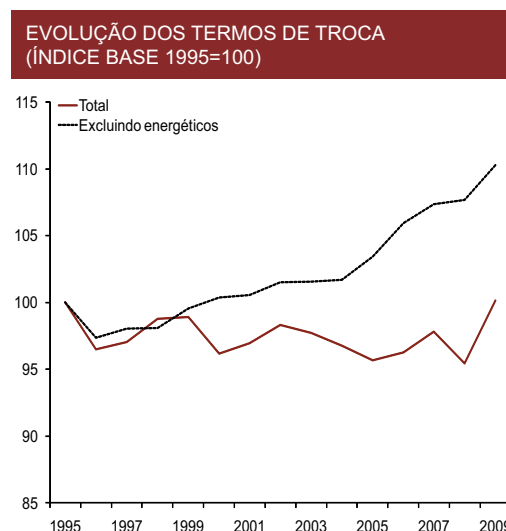
Decompondo a variação do défice da balança de bens e serviços, verifica-se que a melhoria do saldo resultou de aumentos muito significativos no efeito termos de troca e no efeito preço que em 2009 foram positivos, ao contrário do verificado no ano anterior (Gráficos 7.4 e 7.5). Observou-se ainda um efeito volume positivo, embora bastante inferior ao valor registado nos outros dois efeitos (preço e termos de troca).

Gráfico 7.3



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 7.4



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Para esta variação positiva do efeito volume, os combustíveis apresentaram um contributo assinalável, já que as importações destes bens diminuíram de forma significativa enquanto as exportações aumentaram (Gráfico 7.6). Por outro lado, as acentuadas quedas das importações e exportações de bens não energéticos traduziram-se num efeito volume negativo desta componente para a variação do saldo. A balança de serviços apresentou um efeito volume mais negativo em 2009, dado que a queda das importações de serviços foi mais acentuada do que a das exportações, em particular na componente de turismo.

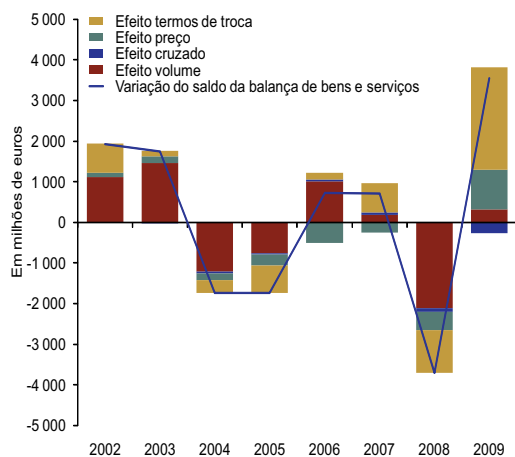
Efeitos de preço e de termos de troca positivos

Os preços das exportações e das importações de bens e serviços apresentaram quedas em 2009, relativamente a 2008, sendo a queda mais acentuada nas importações. Esta evolução traduziu-se num efeito preço positivo em 2009, contrariamente ao observado em 2008 e um ganho de termos de troca significativo em 2009. Estes efeitos de preço e de termos de troca resultam quase exclusivamente da evolução da balança de bens. Com efeito, os termos de troca apresentaram uma variação positiva em 2009, tanto para o total de bens, como para os bens não energéticos (Gráfico 7.4). Note-se que os termos de troca excluindo energéticos têm vindo a apresentar variações positivas ao longo dos últimos anos, o que foi reforçado em 2009. A evolução dos termos de troca nos últimos anos refletiu a crescente integração das economias de baixos custos nos mercados internacionais, bem como efeitos de composição nos setores exportadores mais tradicionais². A balança de bens beneficiou ainda de um efeito preço muito positivo, em especial na componente energética.

(2) Para uma análise mais detalhada, ver Cardoso, F e Esteves, P. (2008), "Globalização, alterações estruturais das exportações e termos de troca de Portugal", Banco de Portugal, *Boletim Económico-Primavera*.

Gráfico 7.5

VARIAÇÃO DO SALDO DA BALANÇA DE BENS 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 bens e serviços. A variação do saldo da balança de bens e serviços pode ser decomposta em quatro efeitos:

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

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

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

$$(X_{t-1}, p_t) - (M_{t-1}, p_t)$$

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

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

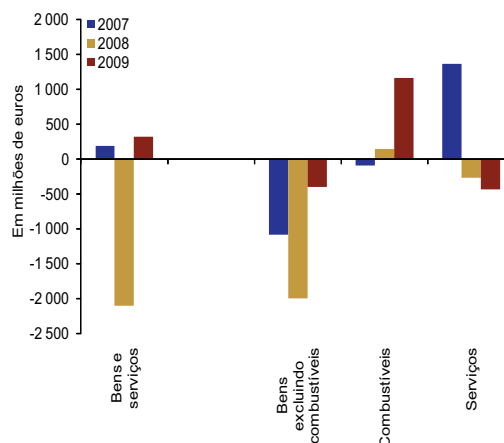
– efeito cruzado – efeito da interação entre a variação das quantidades e dos preços de exportação e importação.

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

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 7.6

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



Fontes: INE e Banco de Portugal.

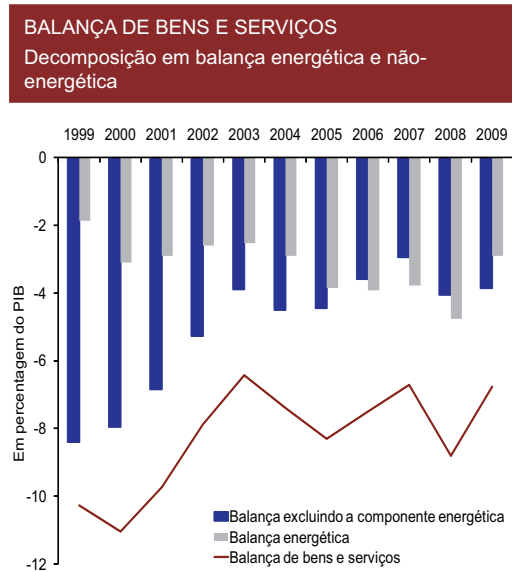
Nota: Uma variação positiva (negativa) significa um aumento (diminuição) do saldo da balança de mercadorias e serviços. Para uma descrição da metodologia utilizada para calcular os vários efeitos, ver a nota do Gráfico 7.5.

Contributo positivo da balança energética para a variação do saldo externo de bens e serviços

Em linha com a evolução do preço do petróleo nos mercados internacionais, registou-se uma queda acentuada dos preços das exportações e importações de combustíveis, o que resultou num forte efeito preço positivo na balança de energéticos. Desta forma a componente energética apresentou um contributo importante para a melhoria do défice da balança de bens e serviços (Gráfico 7.7). Para a variação do saldo de bens e serviços (de 2.0 p.p do PIB), o contributo da balança energética foi de 1.8 pontos percentuais (Gráfico 7.8). A decomposição apresentada no gráfico 7.8 sugere que o contributo da procura relativa deverá ter sido negativo em 2009. Isto decorre do facto da variação da procura interna em Portugal ter sido menos negativa do que a observada nos principais parceiros comerciais, o que favorece as importações face às exportações. Esta situação contrasta com a ocorrida no anterior período recessivo. A componente residual sugere a existência de outros fatores com contributo positivo, em particular a variação da quota de mercado.

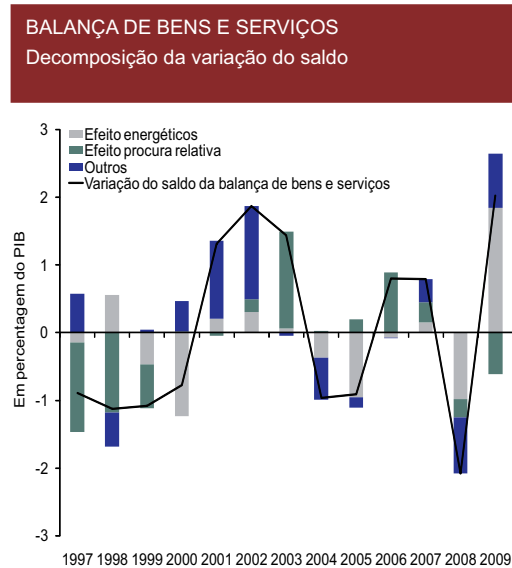
A variação positiva do défice externo de bens e serviços português resultou assim, em larga medida, da evolução da componente energética mas também, em menor grau, da componente dos restantes bens e serviços (Gráfico 7.7). No entanto, subjacentes a esses contributos estiveram efeitos

Gráfico 7.7



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 7.8



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: O efeito procura relativa é uma proxy do efeito estimado da procura interna relativa de Portugal face à dos principais parceiros comerciais, baseada na correlação dessa variável com a variação do saldo da balança de bens e serviços não energéticos. Um aumento da procura interna relativa de Portugal tem um efeito negativo na balança, pois favorece as importações face às exportações.

predominantes de natureza distinta. De facto, o contributo da balança energética foi essencialmente determinado pelo efeito preço (acrescido de um efeito volume positivo devido à queda da importação destes bens), enquanto na componente excluindo bens energéticos o seu contributo foi dominado pelo efeito termos de troca (que compensou o efeito volume negativo). O efeito positivo dos termos de troca na componente não energética refletiu o facto de os preços das exportações terem caído menos do que os das importações.

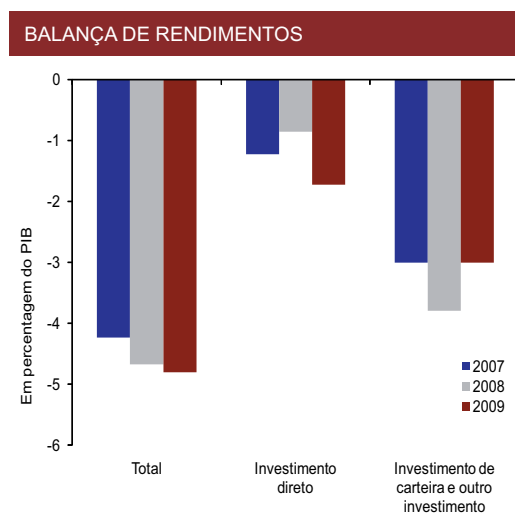
Saldos das balanças de rendimentos e de transferências continuaram a diminuir

A ligeira subida do défice da balança de rendimentos em 2009 (de 4.7 para 4.8 por cento do PIB) refletiu um aumento muito significativo do défice da componente de rendimentos de investimento direto e, em menor grau, da componente de investimento de carteira, que não foram totalmente compensados pela redução do défice de outro investimento. Desta forma, o défice da balança de rendimentos manteve um continuado aumento desde 2003, associado ao sucessivo agravamento da posição de investimento internacional portuguesa.

A balança de rendimentos associados a investimento direto apresentou um contributo muito negativo (-0.8 p.p. do PIB) para a variação total do saldo de rendimentos em 2009. Em particular, a componente de dividendos e lucros distribuídos de investimento direto registou uma variação de -1.0 p.p. do PIB. Esta evolução está essencialmente relacionada com o pagamento de valores muito elevados de dividendos ao exterior de empresas sediadas no *off-shore* da Madeira que não desenvolvem atividade com residentes em Portugal. O saldo dos restantes rendimentos (excluindo o investimento direto) apresentou uma variação positiva, beneficiando da diminuição dos custos de financiamento num contexto de descida pronunciada das taxas de juro (Gráfico 7.9).

Em 2009, o excedente da balança de transferências correntes, que reflete essencialmente a componente das transferências privadas, situou-se em 1.3 por cento do PIB (1.5 por cento do PIB em

Gráfico 7.9



Fontes: INE e Banco de Portugal.

2008). A redução do excedente desta balança ficou a dever-se à evolução da componente de outras transferências privadas, uma vez que o saldo das remessas de emigrantes/imigrantes se manteve relativamente estável em percentagem do PIB (Quadro 7.1). Refira-se que o saldo das transferências correntes continuou assim a tendência descendente observada nos últimos anos, tendo atingido o valor mínimo desde o início da série (1995), traduzindo a evolução das remessas líquidas de emigrantes, que nos últimos anos têm vindo a diminuir gradualmente, em percentagem do PIB.

A redução do excedente da balança de capital refletiu a diminuição das transferências públicas, em particular das transferências da União Europeia, que deverão ter sido influenciadas em 2008 pela sobreposição temporal de projetos ainda financiados no âmbito do III Quadro Comunitário de Apoio com projetos já abrangidos pelo Quadro de Referência Estratégico Nacional.

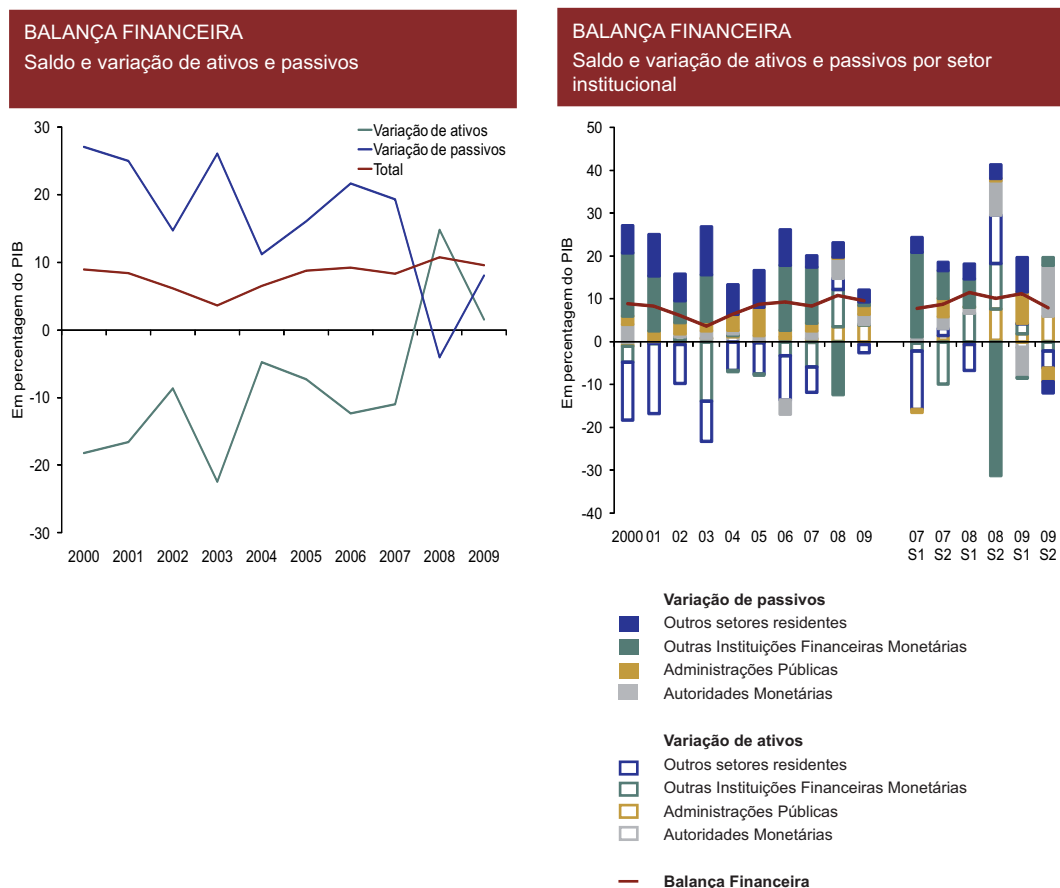
Normalização do padrão de financiamento externo da economia portuguesa

Em 2009, retomou-se o padrão normal de financiamento externo da economia portuguesa, caracterizado por aumentos de passivos e ativos face ao exterior, embora com menor intensidade do que o observado no período anterior ao eclodir da crise financeira internacional no Verão de 2007. Recorde-se que desde então se assistiu a uma progressiva redução da intensidade dos fluxos financeiros com o exterior que culminou na segunda metade de 2008 com uma alteração abrupta no sentido e na dimensão destes fluxos, traduzida numa queda acentuada quer de ativos quer de passivos (Gráfico 7.10).

Aquisições líquidas muito significativas de títulos de dívida pública por não residentes

Conforme referido, a redução do financiamento externo da economia portuguesa, em 2009, refletiu as menores necessidades líquidas de financiamento do setor privado, uma vez que se verificou um significativo agravamento do défice global das administrações públicas. De facto, em 2009, são de realçar as aquisições líquidas muito significativas de títulos de dívida pública portuguesa por não residentes, sobretudo obrigações do Tesouro (Quadro 7.2).

Gráfico 7.10



Fonte: INE e Banco de Portugal.

Notas: Um sinal (+) significa um aumento de passivos externos ou uma diminuição de ativos externos, isto é uma entrada de fundos. Um sinal (-) significa uma diminuição de passivos externos ou um aumento de ativos externos, isto é uma saída de fundos. Os valores encontram-se ajustados de operações de fim de ano de natureza temporária e revertidas nos primeiros dias do ano seguinte, associadas a ativos e passivos de outro investimento das autoridades monetárias e das outras instituições financeiras monetárias.

Ligeira entrada líquida de fundos através das outras instituições financeiras monetárias, depois da queda observada no ano anterior

Em 2009, verificou-se uma inversão do fluxo de financiamento líquido das outras instituições financeiras monetárias, ou seja, uma entrada líquida de fundos de 1.0 por cento do PIB que contrasta com uma saída líquida de 3.7 por cento do PIB em 2008. Esta evolução refletiu essencialmente a entrada de fluxos líquidos de investimento de carteira em 2009, por oposição à saída líquida observada no ano anterior. Por um lado, observou-se uma maior entrada líquida de fundos associada a fluxos de passivos de investimento de carteira. Este comportamento terá resultado da recuperação considerável do acesso ao financiamento nos mercados internacionais de dívida por grosso no decurso de 2009, sobretudo quando comparado com o último trimestre de 2008. Por outro lado, verificou-se uma redução das aplicações líquidas do sistema bancário português em obrigações e outros títulos de dívida de médio e longo prazo emitidos por não residentes por comparação com 2008. No primeiro semestre de 2009, e à semelhança do observado no segundo semestre de 2008, estas aplicações estiveram, em larga medida, associadas a operações de titularização de créditos³. Estas operações

(3) 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. 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 ativos de investimento de carteira das outras instituições financeiras monetárias. Nesse caso, isso não significa uma alteração na natureza do crédito bancário concedido aos setores residentes, que se mantém de facto na carteira dos bancos, muito embora já segregados, sob a forma de valores mobiliários sobre o exterior.

Quadro 7.2

BALANÇA FINANCEIRA
Em percentagem do PIB

	Jan-Dez 2008			Jan-Dez 2009		
	Variação			Variação		
	Passivos	Ativos	Líquida	Passivos	Ativos	Líquida
Balança Corrente e de Capital			-10.4			-9.4
Balança Financeira	-1.1 (-4.0)	11.9 (14.8)	10.8	8.3 (8.0)	1.3 (1.5)	9.5
Investimento Direto	1.9	-1.1	0.8	1.3	-0.6	0.7
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de St. Maria (Açores)</i>	1.3	-0.7	0.7	1.2	-0.6	0.6
Investimento de Carteira	16.1	-7.3	8.8	18.1	-10.0	8.1
Derivados Financeiros	-13.7	13.9	0.2	-11.7	11.9	0.2
Outro Investimento	-5.4 (-8.3)	6.5 (9.4)	1.1	0.5 (0.3)	-0.1 (0.2)	0.5
Ativos de Reserva		0.0	0.0		0.0	0.0
Por setor institucional residente:						
Autoridades Monetárias^(a)	7.6 (4.7)	0.1	7.7 (4.8)	2.7 (2.4)	-0.6	2.1 (1.9)
Investimento de Carteira	0.0	-2.3	-2.3	0.0	0.0	0.0
Derivados Financeiros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro Investimento	7.7 (4.7)	2.4	10.1 (7.1)	2.7 (2.5)	-0.7	2.1 (1.8)
Ativos de Reserva		0.0	0.0		0.0	0.0
Administrações Públicas	0.3	3.4	3.8	2.0	4.0	6.1
Investimento Direto	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de St. Maria (Açores)</i>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
Investimento de Carteira	5.4	-0.5	4.9	5.9	-0.3	5.5
Derivados Financeiros	-3.9	4.1	0.2	-4.0	4.2	0.3
Outro Investimento	-1.2	-0.2	-1.3	0.1	0.1	0.2
Outras Instituições Financeiras Monetárias^(a)	-12.4	5.7 (8.7)	-6.6 (-3.7)	0.9	-0.2 (0.1)	0.7 (1.0)
Investimento Direto	0.3	-0.1	0.2	0.0	-0.6	-0.5
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de St. Maria (Açores)</i>	0.3	-0.1	0.2	0.1	-0.6	-0.4
Investimento de Carteira	7.6	-8.4	-0.8	10.5	-5.4	5.2
Derivados Financeiros	-8.7	8.6	-0.1	-6.6	6.7	0.0
Outro Investimento	-11.5	5.6 (8.5)	-5.9 (-2.9)	-3.1	-0.9 (-0.7)	-4.0 (-3.7)
Instituições Financeiras não Monetárias	3.4	4.0	7.4	1.9	-3.3	-1.4
Investimento Direto	0.2	0.0	0.2	1.2	-0.2	1.1
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de St. Maria (Açores)</i>	0.2	0.0	0.2	1.2	-0.2	1.1
Investimento de Carteira	3.5	3.7	7.2	0.9	-3.7	-2.8
Derivados Financeiros	-0.3	0.3	0.0	-0.2	0.2	0.0
Outro Investimento	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.3	0.3
Sociedades não Financeiras	0.6	-2.1	-1.5	1.1	1.4	2.5
Investimento Direto	1.5	-1.1	0.4	0.0	0.1	0.1
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de St. Maria (Açores)</i>	0.9	-0.6	0.3	-0.1	0.0	-0.1
Investimento de Carteira	-0.3	-0.2	-0.5	0.9	-0.1	0.8
Derivados Financeiros	-0.3	0.3	0.0	-0.5	0.5	0.0
Outro Investimento	-0.3	-1.1	-1.4	0.7	0.9	1.6
Particulares	-0.7	0.7	0.0	-0.3	-0.1	-0.4
Investimento Direto	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de St. Maria (Açores)</i>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investimento de Carteira	0.0	0.4	0.4	0.0	-0.5	-0.5
Derivados Financeiros	-0.6	0.6	0.1	-0.3	0.3	0.0
Outro Investimento	-0.1	-0.3	-0.4	0.0	0.2	0.2
Erros e Omissões			-0.4			-0.1

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: Um sinal (+) significa um aumento de passivos externos ou uma diminuição de ativos externos, isto é uma entrada de fundos. Um sinal (-) significa uma diminuição de passivos externos ou um aumento de ativos 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 setores.

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. Na segunda metade de 2009, destacaram-se as aplicações líquidas do sistema bancário português em obrigações e outros títulos de dívida de médio e longo prazo emitidos por administrações públicas não residentes. Em sentido contrário, *i.e.* contribuindo para uma redução de fluxos de ativos líquidos de investimento de carteira, destaca-se a amortização antecipada de obrigações associadas a operações de titularização por parte de um dos principais grupos bancários portugueses.

Aumento dos fluxos de ativos externos das instituições financeiras não monetárias

Ainda no que diz respeito ao investimento de carteira, importa referir o aumento dos fluxos de ativos sobre o exterior das instituições financeiras não monetárias em 2009. Neste período, e em contraste com o observado em 2008, as sociedades de seguros e fundos de pensões retomaram as aplicações em títulos de dívida estrangeiros, em linha com os desenvolvimentos mais favoráveis nos mercados financeiros internacionais. Por sua vez, a diminuição dos fluxos de passivos das instituições financeiras não monetárias face a 2008 refletiu a evolução das emissões líquidas de unidades de titularização de créditos, que terá sido condicionada pela já referida amortização antecipada de obrigações. Com efeito, em 2009, o montante de títulos emitidos no âmbito de operações de titularização de créditos e adquiridos por não residentes ascendeu a 1.6 por cento do PIB, o que compara com 4.9 por cento do PIB no ano anterior.

Entrada líquida de fundos do exterior para as sociedades não financeiras

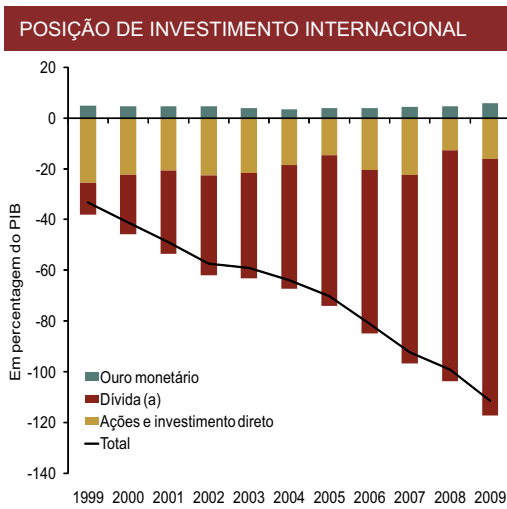
Ao contrário do registado nos últimos anos, observou-se uma entrada líquida de fundos do exterior para as sociedades não financeiras em 2009, o que resultou sobretudo do comportamento dos fluxos líquidos de outro investimento. Para esta entrada líquida de fundos contribuiu ainda a aquisição por não residentes de títulos de dívida emitidos por um grupo de grandes empresas em particular na primeira metade do ano.

Em 2009, as operações de investimento direto corresponderam a uma entrada líquida de fundos próxima da observada no ano anterior (0.7 por cento do PIB).

Continuação do agravamento da posição de investimento internacional da economia portuguesa

A posição devedora da economia portuguesa face ao resto do mundo, avaliado pela posição de investimento internacional, continuou a aumentar, situando-se em 111.5 por cento do PIB em 2009, o que compara com 99.2 por cento em 2008 (Quadro 7.3). 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 direto e de ações se tem mantido relativamente estável (Gráfico 7.11). O agravamento da posição de investimento internacional em 2009 (em 12.2 p.p do PIB) foi superior ao saldo da balança financeira (9.5 por cento do PIB), em resultado essencialmente de variações de valor positivas do investimento direto do exterior em Portugal e do investimento de carteira. No primeiro caso resultou, em larga medida, da elevada valorização de uma grande empresa cujo capital é maioritariamente detido por não residentes. No que se refere ao investimento de carteira, uma vez que os ativos nacionais detidos por não residentes superaram os ativos estrangeiros detidos por residentes, a valorização dos mercados acionistas teve igualmente um impacto negativo na posição de investimento internacional da economia portuguesa.

Gráfico 7.11



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 ativos e passivos de investimento direto sob a forma de outros capitais relativo a disponibilidades e responsabilidades sobre afiliadas e sobre investidores directos. Neste gráfico estes elementos são incluídos em "Ações e investimento directo". Deste modo, este diferente tratamento não altera o valor total da Posição de Investimento Internacional.

Quadro 7.3
POSIÇÃO DE INVESTIMENTO INTERNACIONAL

	Em milhões de euros						Em percentagem do PIB		
	2007			2008			2009		
	Posições em fim-de-período	Transações	Variações de Preço	Variações Cambiais	Ajustamentos	Posições em fim-de-período	2007	2008	2009
Posição de investimento internacional	-150 668	-15 606	-2 669	1 036	-245	-182 678	-92,4	-99,2	-111,5
Investimento Direto ^(a)	-32 339	-1 135	-2 796	-143	74	-30 561	-19,8	-16,0	-18,6
Investimento de Carteira	-36 840	-13 260	-1 418	80	-1	-68 032	-22,6	-32,1	-41,5
Derivados Financeiros ^(b)	82	-392	-212	0	0	-441	0,1	0,1	-0,3
Outro Investimento ^(c)	-89 414	-738	0	1 085	-1 138	-94 740	-64,8	-56,4	-57,8
Ativos de Reserva	7 843	-80	1 758	14	820	11 096	4,8	5,2	6,8
Por setor institucional residente:									
Autoridades Monetárias	16 894	-3 478	1 698	50	764	3 822	10,4	2,9	2,3
Investimento de Carteira	9 656	10	-65	0	0	13 589	5,9	8,2	8,3
Derivados Financeiros ^(b)	0	-2	6	0	0	3	0,0	0,0	0,0
Outro Investimento ^(c)	-605	-3 405	0	36	-56	-20 867	-0,4	-10,5	-12,7
Ativos de Reserva	7 843	-80	1 758	14	820	11 096	4,8	5,2	6,8
Administrações Públicas	-72 297	-9 922	629	-255	0	-90 742	-44,3	-48,8	-55,4
Investimento Direto ^(a)	101	-83	0	-16	0	1	0,1	0,1	0,0
Investimento de Carteira	-72 507	-9 038	172	-182	0	-92 721	-44,5	-50,3	-56,6
Derivados Financeiros ^(b)	-57	-435	457	0	0	-47	0,0	0,0	0,0
Outro Investimento ^(c)	165	-367	0	-57	0	2 025	0,1	1,5	1,2
Instituições Financeiras Monetárias	-93 162	-1 139	195	930	17	-75 330	-57,1	-45,3	-46,0
Investimento Direto ^(a)	1 865	843	152	-14	19	5 796	1,1	2,9	3,5
Investimento de Carteira	219	-8 442	553	117	0	-2 635	0,1	3,1	-1,6
Derivados Financeiros ^(b)	186	-74	-510	0	0	-380	0,1	0,1	-0,2
Outro Investimento ^(c)	-95 433	6 534	0	826	-2	-78 112	-58,5	-51,3	-47,7
Instituições Financeiras não Monetárias	27 229	2 362	639	78	-67	7 274	16,7	2,6	4,4
Investimento Direto ^(a)	-5 776	-1 764	0	8	-166	-12 240	-3,5	-6,2	-7,5
Investimento de Carteira	32 831	4 603	688	112	99	20 298	20,1	8,9	12,4
Derivados Financeiros ^(b)	-50	48	-49	0	0	-1	0,0	0,0	0,0
Outro Investimento ^(c)	224	-524	0	-41	0	-783	0,1	-0,1	-0,5
Sociedades não Financeiras	-51 541	-4 048	-6 284	194	-953	-46 571	-31,6	-21,3	-28,4
Investimento Direto ^(a)	-29 049	-118	-2 948	-121	226	-24 377	-17,8	-12,9	-14,9
Investimento de Carteira	-21 455	-1 244	-3 329	12	-99	-18 312	-13,2	-8,2	-11,2
Derivados Financeiros ^(b)	3	10	-7	0	0	3	0,0	0,0	0,0
Outro Investimento ^(c)	-1 038	-2 695	0	303	-1 079	-3 886	-0,6	-0,2	-2,4
Particulares	22 208	619	454	40	-5	18 870	13,6	10,7	11,5
Investimento Direto ^(a)	520	-12	0	0	-5	259	0,3	0,2	0,2
Investimento de Carteira	14 415	851	563	21	0	11 749	8,8	6,2	7,2
Derivados Financeiros ^(b)	0	62	-109	0	0	-21	0,0	0,0	0,0
Outro Investimento ^(c)	7 274	-281	0	19	0	6 883	4,5	4,3	4,2

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 Direto. (b) Valores líquidos. (c) Inclui, em algumas componentes, estimativas trimestrais calculadas pelo Banco de Portugal com base na acumulação de fluxos mensais.



QUADROS SUPLEMENTARES

Quadro A.1.1

ECONOMIA MUNDIAL – PRODUTO INTERNO BRUTO

Taxa de variação real, em percentagem

	Peso no PIB mundial em 2009 ^(a)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Economia mundial ^(b)	100.0	4.8	2.3	2.9	3.6	4.9	4.5	5.1	5.2	3.0	-0.6
Economias avançadas	53.9	4.2	1.4	1.7	1.9	3.2	2.7	3.0	2.8	0.5	-3.2
EUA	20.5	4.1	1.1	1.8	2.5	3.6	3.1	2.7	2.1	0.4	-2.4
Japão	6.0	2.8	0.2	0.3	1.5	2.7	1.9	2.0	2.3	-1.2	-5.2
Reino Unido	3.1	3.9	2.5	2.1	2.8	3.0	2.2	2.9	2.6	0.5	-4.9
Novas economias industrializadas da Ásia	3.7	7.9	1.5	5.8	3.2	5.9	4.8	5.8	5.8	1.8	-0.9
Área do euro	15.2	4.0	1.9	0.9	0.8	2.0	1.8	3.1	2.7	0.5	-4.0
Alemanha	4.0	3.5	1.4	0.0	-0.2	0.7	0.9	3.4	2.6	1.0	-4.9
França	3.0	4.1	1.8	1.1	1.1	2.3	1.9	2.4	2.3	0.3	-2.2
Itália	2.5	3.9	1.7	0.5	0.1	1.4	0.8	2.1	1.4	-1.3	-5.1
Espanha	2.0	5.0	3.6	2.7	3.1	3.3	3.6	4.0	3.6	0.9	-3.6
Países Baixos	0.9	3.9	1.9	0.1	0.3	2.2	2.0	3.4	3.6	2.0	-4.0
Bélgica	0.6	3.7	0.8	1.4	0.8	3.1	2.0	2.8	2.8	0.8	-3.0
Grécia	0.5	-	4.2	3.4	5.9	4.6	2.2	4.5	4.5	2.0	-2.0
Áustria	0.5	3.1	0.8	1.6	0.9	2.6	2.9	3.4	3.4	1.9	-3.5
Portugal	0.3	3.9	2.0	0.8	-0.8	1.5	0.9	1.4	1.9	0.0	-2.7
Finlândia	0.3	5.3	2.1	1.8	2.1	4.1	3.1	4.4	4.8	1.2	-7.8
Irlanda	0.3	9.7	5.8	6.5	4.4	4.6	6.2	5.4	6.0	-3.0	-7.1
Eslováquia	0.2	1.4	3.5	4.6	4.8	5.0	6.7	8.5	10.6	6.2	-4.7
Eslovénia	0.1	4.7	2.9	3.9	2.8	4.0	4.7	6.1	6.9	3.3	-8.1
Luxemburgo	0.1	8.4	2.5	4.1	1.5	4.4	5.4	5.6	6.5	0.0	-3.4
Chipre	0.0	5.0	4.0	2.1	1.9	4.2	3.9	4.1	5.1	3.6	-1.7
Malta	0.0	-	-1.2	2.8	-0.4	1.9	3.6	3.7	3.8	2.0	-1.7
Economias de mercado emergentes e em desenvolvimento	46.1	6.0	3.8	4.8	6.2	7.5	7.1	7.9	8.3	6.1	2.4
Países asiáticos em desenvolvimento	22.5	7.0	5.8	6.9	8.2	8.6	9.0	9.8	10.6	7.9	6.6
China	12.5	8.4	8.3	9.1	10.0	10.1	10.4	11.6	13.0	9.6	8.7
América Latina	8.5	4.2	0.7	0.5	2.2	6.0	4.7	5.6	5.8	4.3	-1.8
Brasil	2.9	4.3	1.3	2.7	1.1	5.7	3.2	4.0	6.1	5.1	-0.2
Comunidade de Estados Independentes	4.3	9.2	6.1	5.2	7.7	8.2	6.7	8.5	8.6	5.5	-6.6
Europa Central e de Leste	3.5	5.2	0.2	4.4	4.8	7.3	5.9	6.5	5.5	3.0	-3.7
África Subsariana	2.4	3.6	5.0	7.4	5.0	7.1	6.3	6.5	6.9	5.5	2.1
Médio Oriente e Norte de África	5.0	5.0	2.9	3.8	6.9	5.8	5.4	5.7	5.6	5.1	2.4
Por memória:											
União Europeia (UE27)	21.3	4.0	2.0	1.3	1.3	2.3	2.0	3.3	2.9	0.7	-4.2

Fontes: Eurostat, FMI, INE, Thomson Reuters 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 2009 ^(a)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Economia mundial ^(b)	100.0	4.6	4.3	3.5	3.7	3.6	3.8	3.7	4.0	6.0	2.4
Economias avançadas	53.9	2.3	2.2	1.6	1.9	2.0	2.3	2.4	2.2	3.4	0.1
EUA	20.5	3.4	2.8	1.6	2.3	2.7	3.4	3.2	2.9	3.8	-0.4
Japão	6.0	-0.7	-0.8	-0.9	-0.2	0.0	-0.3	0.2	0.1	1.4	-1.4
Reino Unido ^(c)	3.1	0.8	1.2	1.3	1.4	1.3	2.1	2.3	2.3	3.6	2.2
Novas economias industrializadas da Ásia	3.7	1.2	2.0	1.0	1.5	2.4	2.2	1.6	2.2	4.5	1.3
Área do euro ^(c)	15.2	2.1	2.3	2.2	2.1	2.1	2.2	2.2	2.1	3.3	0.3
Alemanha	4.0	1.4	1.9	1.4	1.0	1.8	1.9	1.8	2.3	2.8	0.2
França	3.0	1.8	1.8	1.9	2.2	2.3	1.9	1.9	1.6	3.2	0.1
Itália	2.5	2.6	2.3	2.6	2.8	2.3	2.2	2.2	2.0	3.5	0.8
Espanha	2.0	3.5	2.8	3.6	3.1	3.1	3.4	3.6	2.8	4.1	-0.3
Países Baixos	0.9	2.3	5.1	3.9	2.2	1.4	1.5	1.7	1.6	2.2	1.0
Bélgica	0.6	2.7	2.4	1.6	1.5	1.9	2.5	2.3	1.8	4.5	0.0
Grécia	0.5	2.9	3.7	3.9	3.4	3.0	3.5	3.3	3.0	4.2	1.3
Áustria	0.5	2.0	2.3	1.7	1.3	2.0	2.1	1.7	2.2	3.2	0.4
Portugal	0.3	2.8	4.4	3.7	3.3	2.5	2.1	3.0	2.4	2.7	-0.9
Finlândia	0.3	2.9	2.7	2.0	1.3	0.1	0.8	1.3	1.6	3.9	1.6
Irlanda	0.3	5.3	4.0	4.7	4.0	2.3	2.2	2.7	2.9	3.1	-1.7
Eslováquia	0.2	12.2	7.2	3.5	8.4	7.5	2.8	4.3	1.9	3.9	0.9
Eslovénia	0.1	8.9	8.6	7.5	5.7	3.7	2.5	2.5	3.8	5.5	0.9
Luxemburgo	0.1	3.8	2.4	2.1	2.5	3.2	3.8	3.0	2.7	4.1	0.0
Chipre	0.0	4.9	2.0	2.8	4.0	1.9	2.0	2.2	2.2	4.4	0.2
Malta	0.0	3.0	2.5	2.6	1.9	2.7	2.5	2.6	0.7	4.7	1.8
Economias de mercado emergentes e em desenvolvimento	46.1	8.6	7.9	6.9	6.7	5.9	5.9	5.6	6.5	9.2	5.2
Países asiáticos em desenvolvimento	22.5	1.9	2.8	2.1	2.6	4.1	3.8	4.2	5.4	7.4	3.1
China	12.5	0.4	0.7	-0.8	1.2	3.9	1.8	1.5	4.8	5.9	-0.7
América Latina	8.5	8.4	6.5	8.5	10.4	6.6	6.3	5.3	5.4	7.9	6.0
Brasil	2.9	7.1	6.8	8.4	14.8	6.6	6.9	4.2	3.6	5.7	4.9
Comunidade de Estados Independentes	4.3	24.1	20.3	14.0	12.3	10.4	12.1	9.5	9.7	15.6	11.2
Europa Central e de Leste	3.5	28.9	25.8	18.6	11.1	6.6	5.9	5.9	6.0	8.1	4.7
África Subsariana	2.4	15.4	14.1	11.3	10.9	7.6	8.9	7.3	7.1	11.6	10.6
Médio Oriente e Norte de África	5.0	3.7	3.6	4.9	5.5	6.5	6.4	7.5	10.0	13.5	6.6
<i>Por memória:</i>											
União Europeia (UE27) ^(c)	21.3	3.5	3.2	2.5	2.1	2.3	2.3	2.3	2.4	3.7	1.0

Fontes: Eurostat, FMI e Thomson Reuters.

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 2009 ^(a)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Economias avançadas^(b)	53.9	-1.1	-0.9	-0.8	-0.7	-0.7	-1.2	-1.2	-0.9	-1.3	-0.4
EUA	20.5	-4.2	-3.9	-4.3	-4.7	-5.3	-5.9	-6.0	-5.2	-4.9	-2.9
Japão	6.0	2.6	2.1	2.9	3.2	3.7	3.6	3.9	4.8	3.2	2.8
Reino Unido	3.1	-2.6	-2.1	-1.7	-1.6	-2.1	-2.6	-3.3	-2.7	-1.5	-1.3
Novas economias industrializadas da Ásia	3.7	3.5	4.6	4.9	6.7	6.2	5.3	5.4	6.1	4.9	8.9
Área do euro ^(c)	15.2	-1.5	-0.4	0.6	0.3	0.8	0.1	-0.1	0.1	-1.5	-0.6
Alemanha	4.0	-1.6	0.0	2.2	2.1	4.8	5.2	6.6	7.9	6.6	5.0
França	3.0	1.1	1.2	0.8	0.2	-0.6	-1.8	-1.8	-2.3	-3.3	-2.9
Itália	2.5	-0.1	0.3	-0.3	-0.9	-0.5	-1.2	-2.0	-1.8	-3.1	-3.2
Espanha	2.0	-4.0	-4.3	-3.8	-4.0	-5.9	-7.5	-9.0	-10.0	-9.5	-5.1
Países Baixos	0.9	6.4	5.2	6.1	6.1	8.6	7.5	9.0	8.5	4.2	3.9
Bélgica	0.6	4.2	4.3	6.1	5.6	4.6	3.3	3.4	3.7	0.2	2.0
Grécia	0.5	-12.0	-11.4	-12.7	-12.3	-10.3	-11.0	-12.8	-14.7	-13.8	-13.1
Áustria	0.5	-0.7	-0.8	2.7	1.7	2.2	2.2	3.0	3.4	3.6	2.5
Portugal ^(d)	0.3	-8.8	-8.9	-6.5	-4.1	-6.0	-8.2	-9.1	-8.1	-10.4	-9.4
Finlândia	0.3	7.6	8.4	8.5	5.1	6.3	3.5	4.6	4.3	3.5	1.5
Irlanda	0.3	-0.4	-0.5	-0.4	0.8	-0.1	-3.3	-4.1	-5.3	-5.2	-2.9
Eslováquia	0.2	-2.5	-7.1	-7.4	-6.3	-6.6	-8.5	-8.2	-5.1	-6.7	-3.1
Eslovénia	0.1	-3.2	-0.4	0.9	-0.9	-2.6	-1.8	-2.4	-4.5	-6.2	-0.9
Luxemburgo	0.1	13.2	8.8	10.5	8.1	11.9	11.0	10.3	9.7	5.3	5.6
Chipre	0.0	-4.9	-4.1	-3.7	-2.2	-5.0	-5.9	-7.0	-11.7	-17.7	-8.5
Malta	0.0	-12.5	-3.8	2.5	-3.1	-5.9	-8.8	-9.2	-6.2	-5.4	-3.9
Economias de mercado emergentes e em desenvolvimento	46.1	1.4	0.7	1.2	2.0	2.5	4.2	5.2	4.2	3.7	1.8
Países asiáticos em desenvolvimento	22.5	1.8	1.6	2.5	2.8	2.7	4.2	6.1	7.0	5.7	4.1
China	12.5	1.7	1.3	2.4	2.8	3.6	7.2	9.5	11.0	9.4	5.8
América Latina	8.5	-2.3	-2.7	-0.9	0.5	1.0	1.4	1.6	0.4	-0.6	-0.5
Brasil	2.9	-3.8	-4.2	-1.5	0.8	1.8	1.6	1.3	0.1	-1.7	-1.5
Comunidade de Estados Independentes	4.3	13.7	8.0	6.5	6.2	8.2	8.7	7.4	4.2	4.9	2.6
Europa Central e de Leste	3.5	-4.8	-2.0	-3.0	-4.0	-5.4	-5.0	-6.6	-8.0	-7.8	-2.3
África Subsariana	2.4	0.6	-1.6	-3.9	-3.0	-1.6	-0.4	4.3	1.2	0.9	-2.1
Médio Oriente e Norte de África	5.0	10.4	6.0	4.1	7.3	10.4	17.2	19.0	15.7	15.5	1.8
<i>Por memória:</i>											
União Europeia (UE27) ^(c)	21.3	-	-	-	-	-	-0.7	-1.2	-1.1	-2.0	-1.4

Fontes: Comissão Europeia, Eurostat, FMI, INE, Thomson Reuters 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

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Economias avançadas ^(a)	5.9	5.9	6.4	6.6	6.4	6.1	5.6	5.4	5.8	8.0
EUA	4.0	4.7	5.8	6.0	5.5	5.1	4.6	4.6	5.8	9.3
Japão	4.7	5.0	5.4	5.2	4.7	4.4	4.1	3.9	4.0	5.1
Reino Unido	5.4	5.0	5.1	5.0	4.7	4.8	5.4	5.3	5.6	7.6
Novas economias industrializadas da Ásia	4.0	4.2	4.2	4.4	4.2	4.0	3.7	3.4	3.4	4.3
Área do euro	8.5	8.0	8.4	8.8	9.0	9.0	8.4	7.5	7.6	9.4
Alemanha	7.5	7.6	8.4	9.3	9.8	10.6	9.8	8.4	7.3	7.5
França	9.0	8.3	8.6	9.0	9.2	9.3	9.3	8.4	7.8	9.5
Itália	10.1	9.1	8.6	8.5	8.0	7.7	6.8	6.2	6.8	7.7
Espanha	11.1	10.4	11.1	11.1	10.6	9.2	8.5	8.3	11.4	18.0
Países Baixos	2.9	2.2	2.8	3.7	4.6	4.7	3.9	3.2	2.8	3.4
Bélgica	6.9	6.6	7.6	8.2	8.4	8.5	8.3	7.5	7.0	7.9
Grécia	11.3	10.7	10.3	9.8	10.5	9.9	8.9	8.3	7.7	9.5
Áustria	3.6	3.6	4.2	4.3	4.9	5.2	4.8	4.4	3.8	4.8
Portugal	3.9	4.0	5.0	6.3	6.7	7.6	7.7	8.0	7.6	9.5
Finlândia	9.6	9.1	9.1	9.1	8.8	8.3	7.7	6.9	6.4	8.2
Irlanda	4.2	3.9	4.5	4.6	4.5	4.4	4.5	4.6	6.4	11.9
Eslováquia	18.8	19.3	18.7	17.6	18.2	16.3	13.4	11.2	9.5	12.0
Eslovénia	6.8	6.2	6.3	6.7	6.3	6.5	6.0	4.9	4.4	5.9
Luxemburgo	2.2	1.9	2.6	3.8	5.0	4.6	4.6	4.2	4.9	5.4
Chipre	4.8	3.8	3.6	4.1	4.7	5.3	4.6	4.0	3.7	5.3
Malta	6.7	7.6	7.4	7.6	7.3	7.2	7.0	6.4	6.0	6.9
<i>Por memória:</i>										
União Europeia (UE27)	8.7	8.5	8.9	9.0	9.0	8.9	8.2	7.1	7.0	8.9

Fontes: Eurostat, FMI, INE e Thomson Reuters.

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

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Saldo Orçamental										
Economias avançadas ^(a)	-0.9	-1.3	-3.3	-3.8	-3.3	-2.4	-1.4	-1.1	-3.6	-8.7
EUA	1.6	-0.3	-3.9	-4.9	-4.4	-3.2	-2.0	-2.7	-6.6	-12.5
Japão	-7.6	-6.4	-8.1	-8.0	-6.2	-4.8	-4.0	-2.4	-4.2	-10.3
Reino Unido	3.6	0.5	-2.1	-3.4	-3.4	-2.7	-2.8	-4.9	-11.5	
Novas economias industrializadas da Ásia	0.6	-1.7	-0.7	0.1	0.6	1.5	2.0	3.9	0.8	-1.2
Área do euro	0.0	-1.9	-2.6	-3.1	-2.9	-2.5	-1.3	-0.6	-2.0	-6.3
Alemanha	1.3	-2.8	-3.7	-4.0	-3.8	-3.3	-1.6	0.2	0.0	-3.3
França	-1.5	-1.5	-3.1	-4.1	-3.6	-2.9	-2.3	-2.7	-3.3	-7.5
Itália	-0.8	-3.1	-2.9	-3.5	-3.5	-4.3	-3.3	-1.5	-2.7	-5.3
Espanha	-1.0	-0.6	-0.5	-0.2	-0.3	1.0	2.0	1.9	-4.1	-11.2
Países Baixos	2.0	-0.2	-2.1	-3.1	-1.7	-0.3	0.5	0.2	0.7	-5.3
Bélgica	0.0	0.4	-0.1	-0.1	-0.3	-2.7	0.3	-0.2	-1.2	-6.0
Grécia	-3.7	-4.5	-4.8	-5.6	-7.5	-5.2	-3.6	-5.1	-7.7	-13.6
Áustria	-1.7	0.0	-0.7	-1.4	-4.4	-1.7	-1.5	-0.4	-0.4	-3.4
Portugal	-2.9	-4.3	-2.8	-2.9	-3.4	-6.1	-3.9	-2.6	-2.8	-9.4
Finlândia	6.8	5.0	4.0	2.4	2.3	2.7	4.0	5.2	4.2	-2.2
Irlanda	4.8	0.9	-0.3	0.4	1.4	1.6	3.0	0.1	-7.3	-14.3
Eslováquia	-12.3	-6.5	-8.2	-2.8	-2.4	-2.8	-3.5	-1.9	-2.3	-6.8
Eslovénia	-3.7	-4.0	-2.5	-2.7	-2.2	-1.4	-1.3	0.0	-1.7	-5.5
Luxemburgo	6.0	6.1	2.1	0.5	-1.1	0.0	1.4	3.6	2.9	-0.7
Chipre	-2.3	-2.2	-4.4	-6.5	-4.1	-2.4	-1.2	3.4	0.9	-6.1
Malta	-6.2	-6.4	-5.5	-9.8	-4.7	-2.9	-2.6	-2.2	-4.5	-3.8
<i>Por memória:</i>										
União Europeia (UE27)	0.6	-1.4	-2.5	-3.1	-2.9	-2.5	-1.4	-0.8	-2.3	-6.8
Dívida Bruta										
Economias avançadas ^(a)	67.8	68.4	70.0	72.3	74.0	75.3	74.3	73.2	78.6	90.1
EUA	54.8	54.7	57.1	60.4	61.4	61.6	61.1	62.1	70.6	83.2
Japão	141.7	152.8	161.4	166.0	178.1	191.1	190.1	187.7	198.8	217.6
Reino Unido	41.0	37.7	37.5	38.7	40.6	42.2	43.5	44.7	52.0	68.1
Novas economias industrializadas da Ásia	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Área do euro	-	68.2	68.0	69.1	69.5	70.1	68.3	66.0	69.4	78.7
Alemanha	59.7	58.8	60.4	63.9	65.7	68.0	67.6	65.0	66.0	73.2
França	57.3	56.9	58.8	62.9	64.9	66.4	63.7	63.8	67.5	77.6
Itália	109.2	108.8	105.7	104.4	103.8	105.8	106.5	103.5	106.1	115.8
Espanha	59.3	55.5	52.5	48.7	46.2	43.0	39.6	36.2	39.7	53.2
Países Baixos	53.8	50.7	50.5	52.0	52.4	51.8	47.4	45.5	58.2	60.9
Bélgica	107.9	106.6	103.5	98.5	94.2	92.1	88.1	84.2	89.8	96.7
Grécia	103.4	103.7	101.7	97.4	98.6	100.0	97.8	95.7	99.2	115.1
Áustria	66.5	67.1	66.5	65.5	64.8	63.9	62.2	59.5	62.6	66.5
Portugal	50.5	52.9	55.6	56.9	58.3	63.6	64.7	63.6	66.3	76.8
Finlândia	43.8	42.5	41.5	44.5	44.4	41.7	39.7	35.2	34.2	44.0
Irlanda	37.8	35.6	32.2	31.0	29.7	27.6	24.9	25.0	43.9	64.0
Eslováquia	50.3	48.9	43.4	42.4	41.5	34.2	30.5	29.3	27.7	35.7
Eslovénia	-	26.8	28.0	27.5	27.2	27.0	26.7	23.4	22.6	35.9
Luxemburgo	6.2	6.3	6.3	6.1	6.3	6.1	6.5	6.7	13.7	14.5
Chipre	48.7	52.1	64.6	68.9	70.2	69.1	64.6	58.3	48.4	56.2
Malta	55.9	62.1	60.1	69.3	72.3	70.1	63.7	61.9	63.7	69.1
<i>Por memória:</i>										
União Europeia (UE27)	-	61.0	60.4	61.8	62.2	62.7	61.4	58.8	61.6	73.6

Fontes: Comissão Europeia, FMI e INE.

Nota: (a) Detalhes sobre os grupos de países e forma de agregação podem ser consultados 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 de liquidez	Facilidade permanente de depósito	Alteração da taxa das operações principais de refinanciamento (p.b.)
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
	08-Jun ^(a)	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 ^(b)	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
2009	15-Jan	2.00	3.00	1.00	-50
	05-Mar	1.50	2.50	0.50	-50
	02-Abr	1.25	2.25	0.25	-25
	07-Mai	1.00	1.75	0.25	-25

Fonte: BCE.

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

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Taxas de juro (valores médios)										
Euribor a 3 meses	4.4	4.3	3.3	2.3	2.1	2.2	3.1	4.3	4.6	1.2
Taxa de rentabilidade de Obrigações do Tesouro emitidas a taxa fixa com maturidade residual de 10 anos	5.6	5.2	5.0	4.2	4.1	3.4	3.9	4.4	4.5	4.2
Taxas de juro sobre saldos de empréstimos a sociedades não financeiras	6.0	6.4	5.4	4.6	4.4	4.3	4.9	5.8	6.3	4.2
Taxas de juro sobre saldos de empréstimos a particulares para habitação	5.9	6.7	5.4	4.3	3.8	3.7	4.3	5.1	5.7	3.3
Taxas de juro sobre saldos de empréstimos a particulares para consumo e outros fins	9.0	9.5	8.3	7.9	7.8	7.7	8.0	8.6	9.0	8.0
Bolsa										
PSI Geral (variação percentual dos valores em final de período)	-8.2	-19.0	-20.7	17.4	18.0	17.2	33.3	18.3	-49.7	40.0
Taxas de câmbio (variação percentual dos valores médios)										
Índice cambial efetivo nominal ^(a)	-2.3	0.3	0.6	2.6	0.6	-0.2	0.2	0.8	1.2	0.5
Taxa de câmbio EUR/USD	-13.3	-3.0	5.6	19.6	10.0	0.0	0.9	9.2	7.3	-5.2
Empréstimos concedidos por instituições financeiras residentes ao setor privado não financeiro (taxa de crescimento anual em final de período) ^(b)	23.2	14.0	9.6	8.3	6.7	7.5	7.6	10.2	7.8	2.1
Particulares	19.9	12.7	11.3	11.0	9.7	10.1	9.1	8.3	5.1	1.5
Para aquisição de habitação	20.2	14.9	16.0	11.8	10.5	11.1	9.9	8.5	4.3	2.6
Para outros fins	19.1	7.6	-0.1	8.9	7.4	6.9	6.6	7.7	7.9	-2.0
Sociedades não financeiras	26.8	15.4	7.8	5.4	3.4	4.4	5.7	12.7	11.2	2.8
Por memória:										
Taxa de variação média anual do IPC	2.9	4.4	3.6	3.3	2.4	2.3	3.1	2.5	2.6	-0.9

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Uma variação positiva corresponde a uma apreciação do índice. Cálculos efetuados face a um grupo de 22 parceiros comerciais. Para uma descrição detalhada da metodologia, ver Gouveia, A. C. e Coimbra, C. (2004), "Novo índice cambial efetivo para a economia portuguesa", Banco de Portugal, *Boletim Económico*-Dezembro. (b) 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.

Quadro A.2.3

EMPRÉSTIMOS CONCEDIDOS POR OUTRAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS MONETÁRIAS A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS^(a)

Desagregação setorial; taxa de variação anual em fim de período

	Peso no total dos empréstimos em 2008	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Total dos empréstimos a sociedades não financeiras	100.0	26.9	14.7	7.7	2.7	2.5	5.0	7.1	11.2	10.5	1.9
Agricultura, produção animal, caça, silvicultura e pesca	1.7	5.7	1.0	21.3	7.8	5.0	4.5	10.0	16.1	21.9	5.3
Indústrias extrativas	0.4	2.9	10.2	-7.3	15.5	-6.7	0.8	-5.1	4.5	13.8	-1.3
Indústrias transformadoras	12.6	16.3	7.4	3.1	0.5	-3.8	-3.0	0.7	7.9	7.7	3.2
Produção e distribuição de eletricidade, gás e água	2.8	38.0	-19.0	-1.7	4.8	-2.0	37.9	-11.3	13.7	47.8	10.7
Construção	19.2	44.8	17.9	5.7	3.8	6.0	10.7	5.4	10.7	8.6	2.5
Serviços	63.3	25.8	18.2	9.8	2.6	3.2	4.2	9.9	11.8	10.2	1.0
dos quais:											
Atividades imobiliárias	19.7	36.9	43.5	16.3	11.7	14.0	12.0	12.9	14.4	8.5	1.3
Outras atividades de serviços prestados principalmente a empresas	15.2	48.5	40.4	5.7	-6.1	-1.7	6.7	13.8	16.6	14.1	-2.0

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Até 2002, as taxas de variação anual são calculadas com base na relação entre saldos de empréstimos bancários em fim de período e transações, 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 transações calculadas a partir de saldos corrigidos de reclassificações. São igualmente ajustados de operações de titularização e corrigidos de abatimentos ao ativo e reavaliações cambiais e de preço. A afetação dos empréstimos por setor de atividade é estimada com base na estrutura da Central de Responsabilidades de Crédito.

Quadro A.3.1

CONTAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS (CONTABILIDADE NACIONAL)

Em milhões de euros

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
RECEITAS TOTAIS	46 192	49 202	51 844	56 032	58 964	62 164	61 986	65 817	70 372	71 978	68 106
Receitas correntes	44 271	47 545	49 665	53 693	55 204	57 040	59 838	64 048	68 910	70 420	66 624
Receitas fiscais	38 952	42 188	44 336	47 669	49 342	50 289	53 655	57 027	61 157	62 359	58 810
Impostos sobre o rendimento e património	10 662	12 016	12 130	12 574	11 954	12 316	12 574	13 719	15 905	16 517	14 998
Impostos sobre as famílias	6 406	7 161	7 605	7 761	7 753	7 891	8 286	8 839	9 681	10 006	10 018
Impostos sobre as empresas	4 256	4 855	4 525	4 813	4 201	4 425	4 288	4 881	6 224	6 510	4 980
Impostos sobre a produção e a importação dos quais:	15 962	16 490	17 469	19 223	20 466	20 400	22 384	23 947	24 535	24 291	21 366
Imposto sobre o Valor Acrescentado	8 335	9 228	9 583	10 597	11 681	11 347	12 788	13 507	14 069	14 178	11 767
Imposto sobre Produtos Petrolíferos	2 567	2 011	2 456	2 922	3 105	3 125	3 134	3 187	3 328	3 191	3 108
Imposto sobre Veículos	1 237	1 233	1 193	1 150	985	1 121	1 173	1 166	1 195	959	725
Contribuições sociais	12 328	13 682	14 738	15 872	16 922	17 573	18 697	19 360	20 717	21 552	22 446
Efetivas	11 531	12 636	13 609	14 613	15 340	16 029	16 954	17 712	19 077	19 858	20 636
Subsistema Segurança Social	8 192	8 935	9 748	10 287	10 606	10 655	11 290	11 807	12 582	13 193	13 300
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	7 336
Imputadas	797	1 047	1 129	1 259	1 582	1 544	1 743	1 648	1 640	1 693	1 811
Vendas de bens e serviços	2 899	3 199	3 155	3 293	3 205	3 379	3 569	3 773	4 138	4 194	4 004
Outras receitas correntes	2 420	2 157	2 173	2 732	2 657	3 371	2 614	3 248	3 615	3 867	3 811
Receitas de capital	1 921	1 657	2 180	2 338	3 760	5 124	2 148	1 769	1 462	1 559	1 481
Impostos de capital	94	103	91	105	105	27	69	23	10	11	12
Transferências da União Europeia	1 633	1 396	1 829	1 948	1 931	1 584	1 870	1 647	1 388	1 485	1 387
Outras transferências de capital	194	158	259	286	1 724	3 513	209	100	64	63	83
DESPESAS TOTAIS	49 353	52 770	57 363	59 877	62 958	66 995	71 069	71 909	74 590	76 683	83 531
Despesas correntes	42 787	46 766	50 432	54 098	57 049	60 494	64 673	66 611	68 900	71 964	77 050
Despesas com pessoal	15 600	17 329	18 516	19 907	19 568	20 342	21 541	21 174	21 059	21 436	22 424
Consumo intermédio	4 679	5 295	5 606	5 709	5 251	5 728	6 316	6 392	6 755	7 241	7 632
Juros da dívida	3 446	3 767	3 853	3 849	3 740	3 807	3 887	4 267	4 592	4 835	4 649
Transferências correntes para as famílias	19 062	20 376	22 457	24 633	28 490	30 616	32 929	34 778	36 494	38 453	42 345
em dinheiro	14 945	16 500	18 001	19 772	23 508	25 438	27 516	29 181	31 334	33 190	36 436
em espécie	12 855	14 278	15 517	17 043	19 110	20 617	22 250	23 433	24 713	25 982	28 267
para as empresas (subsídios)	2 090	2 222	2 485	2 729	4 398	4 821	5 265	5 748	6 621	7 208	8 169
outras transferências	2 027	1 519	1 781	2 092	2 506	2 170	2 339	2 231	1 901	1 970	2 337
outras transferências	2 091	2 357	2 674	2 769	2 475	3 008	3 075	3 366	3 260	3 293	3 572
Despesas de capital	6 567	6 005	6 931	5 780	5 909	6 501	6 396	5 298	5 690	4 719	6 481
Investimento	4 628	4 586	4 992	4 793	4 309	4 532	4 380	3 700	3 767	3 779	3 987
Outras despesas de capital	1 939	1 419	1 938	986	1 600	1 969	2 016	1 598	1 923	940	2 495
SALDO TOTAL	-3 162	-3 569	-5 518	-3 845	-3 994	-4 831	-9 083	-6 092	-4 218	-4 705	-15 426
Saldo total excluindo efeitos das medidas temporárias	-3 162	-3 968	-5 518	-5 667	-7 251	-7 883	-8 881	-6 092	-4 413	-6 558	-15 426
<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	67 130	72 401
Saldo primário	284	198	-1 665	4	-253	-1 024	-5 196	-1 825	374	130	-10 777
Dívida pública	58 657	61 793	68 431	75 248	78 798	84 033	94 792	100 522	103 702	110 377	125 910

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Quadro A.3.2

CONTAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS (CONTABILIDADE NACIONAL)

Em percentagem do PIB

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
RECEITAS TOTAIS	40.5	40.2	40.1	41.4	42.5	43.1	41.6	42.3	43.2	43.2	41.6
Receitas correntes	38.8	38.9	38.4	39.6	39.8	39.6	40.1	41.2	42.3	42.3	40.7
Receitas fiscais	34.1	34.5	34.3	35.2	35.6	34.9	36.0	36.7	37.5	37.5	35.9
Impostos sobre o rendimento e património	9.3	9.8	9.4	9.3	8.6	8.5	8.4	8.8	9.8	9.9	9.2
Impostos sobre as famílias	5.6	5.9	5.9	5.7	5.6	5.5	5.6	5.7	5.9	6.0	6.1
Impostos sobre as empresas	3.7	4.0	3.5	3.6	3.0	3.1	2.9	3.1	3.8	3.9	3.0
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	13.0
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	7.2
Imposto sobre Produtos Petrolíferos	2.2	1.6	1.9	2.2	2.2	2.2	2.1	2.1	2.0	1.9	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	0.4
Contribuições sociais	10.8	11.2	11.4	11.7	12.2	12.2	12.5	12.5	12.7	12.9	13.7
Efetivas	10.1	10.3	10.5	10.8	11.1	11.1	11.4	11.4	11.7	11.9	12.6
Subsistema Segurança Social	7.2	7.3	7.5	7.6	7.7	7.4	7.6	7.6	7.7	7.9	8.1
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	4.5
Imputadas	0.7	0.9	0.9	0.9	1.1	1.1	1.2	1.1	1.0	1.0	1.1
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	2.4
Outras receitas correntes	2.1	1.8	1.7	2.0	1.9	2.3	1.8	2.1	2.2	2.3	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	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	0.0
Transferências da União Europeia	1.4	1.1	1.4	1.4	1.4	1.1	1.3	1.1	0.9	0.9	0.8
Outras transferências de capital	0.2	0.1	0.2	0.2	1.2	2.4	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1
DESPESAS TOTAIS	43.2	43.2	44.4	44.2	45.4	46.5	47.7	46.3	45.7	46.1	51.0
Despesas correntes	37.5	38.2	39.0	39.9	41.2	42.0	43.4	42.9	42.3	43.2	47.0
Despesas com pessoal	13.7	14.2	14.3	14.7	14.1	14.1	14.4	13.6	12.9	12.9	13.7
Consumo intermédio	4.1	4.3	4.3	4.2	3.8	4.0	4.2	4.1	4.1	4.4	4.7
Juros da dívida	3.0	3.1	3.0	2.8	2.7	2.6	2.6	2.7	2.8	2.9	2.8
Transferências correntes	16.7	16.7	17.4	18.2	20.6	21.2	22.1	22.4	22.4	23.1	25.8
para as famílias	13.1	13.5	13.9	14.6	17.0	17.6	18.5	18.8	19.2	19.9	22.2
em dinheiro	11.3	11.7	12.0	12.6	13.8	14.3	14.9	15.1	15.2	15.6	17.2
em espécie	1.8	1.8	1.9	2.0	3.2	3.3	3.5	3.7	4.1	4.3	5.0
para as empresas (subsídios)	1.8	1.2	1.4	1.5	1.8	1.5	1.6	1.4	1.2	1.2	1.4
outras transferências	1.8	1.9	2.1	2.0	1.8	2.1	2.1	2.2	2.0	2.0	2.2
Despesas de capital	5.8	4.9	5.4	4.3	4.3	4.5	4.3	3.4	3.5	2.8	4.0
Investimento	4.1	3.8	3.9	3.5	3.1	3.1	2.9	2.4	2.3	2.3	2.4
Outras despesas de capital	1.7	1.2	1.5	0.7	1.2	1.4	1.4	1.0	1.2	0.6	1.5
SALDO TOTAL	-2.8	-2.9	-4.3	-2.8	-2.9	-3.4	-6.1	-3.9	-2.6	-2.8	-9.4
Saldo total excluindo efeitos das medidas temporárias	-2.8	-3.2	-4.3	-4.2	-5.2	-5.5	-6.0	-3.9	-2.7	-3.9	-9.4
<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	44.2
Saldo primário	0.2	0.2	-1.3	0.0	-0.2	-0.7	-3.5	-1.2	0.2	0.1	-6.6
Dívida pública	51.4	50.5	52.9	55.6	56.9	58.3	63.6	64.7	63.6	66.3	76.8

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Quadro A.3.3

CONTAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS (CONTABILIDADE NACIONAL)

Variação em percentagem

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
RECEITAS TOTAIS	10.1	6.5	5.4	8.1	5.2	5.4	-0.3	6.2	6.9	2.3	-5.4
Receitas correntes	9.7	7.4	4.5	8.1	2.8	3.3	4.9	7.0	7.6	2.2	-5.4
Receitas fiscais	9.6	8.3	5.1	7.5	3.5	1.9	6.7	6.3	7.2	2.0	-5.7
Impostos sobre o rendimento e património	13.0	12.7	1.0	3.7	-4.9	3.0	2.1	9.1	15.9	3.8	-9.2
Impostos sobre as famílias	8.6	11.8	6.2	2.1	-0.1	1.8	5.0	6.7	9.5	3.4	0.1
Impostos sobre as empresas	20.4	14.1	-6.8	6.4	-12.7	5.3	-3.1	13.8	27.5	4.6	-23.5
Impostos sobre a produção e a importação dos quais:	10.0	3.3	5.9	10.0	6.5	-0.3	9.7	7.0	2.5	-1.0	-12.0
Imposto sobre o Valor Acrescentado	10.5	10.7	3.8	10.6	10.2	-2.9	12.7	5.6	4.2	0.8	-17.0
Imposto sobre Produtos Petrolíferos	-0.4	-21.7	22.1	19.0	6.2	0.6	0.3	1.7	4.4	-4.1	-2.6
Imposto sobre Veículos	20.4	-0.3	-3.2	-3.6	-14.4	13.8	4.6	-0.6	2.5	-19.8	-24.4
Contribuições sociais	6.4	11.0	7.7	7.7	6.6	3.8	6.4	3.5	7.0	4.0	4.2
Efetivas	8.0	9.6	7.7	7.4	5.0	4.5	5.8	4.5	7.7	4.1	3.9
Subsistema Segurança Social	8.4	9.1	9.1	5.5	3.1	0.5	6.0	4.6	6.6	4.9	0.8
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	10.1
Imputadas	-13.0	31.3	7.9	11.5	25.6	-2.4	12.9	-5.4	-0.5	3.2	6.9
Vendas de bens e serviços	16.0	10.4	-1.4	4.4	-2.7	5.4	5.6	5.7	9.7	1.3	-4.5
Outras receitas correntes	3.7	-10.8	0.7	25.7	-2.7	26.9	-22.5	24.3	11.3	7.0	-1.4
Receitas de capital	20.9	-13.7	31.5	7.3	60.8	36.3	-58.1	-17.6	-17.4	6.6	-5.0
Impostos de capital	11.5	9.5	-11.7	15.5	-0.1	-74.4	156.1	-66.6	-57.1	12.5	6.5
Transferências da União Europeia	14.6	-14.5	31.0	6.5	-0.9	-18.0	18.1	-11.9	-15.7	6.9	-6.6
Outras transferências de capital	142.3	-18.6	64.2	10.3	503.2	103.8	-94.0	-52.3	-36.1	-1.3	31.9
DESPESAS TOTAIS	8.3	6.9	8.7	4.4	5.1	6.4	6.1	1.2	3.7	2.8	8.9
Despesas correntes	9.1	9.3	7.8	7.3	5.5	6.0	6.9	3.0	3.4	4.4	7.1
Despesas com pessoal	9.0	11.1	6.9	7.5	-1.7	4.0	5.9	-1.7	-0.5	1.8	4.6
Consumo intermédio	13.5	13.2	5.9	1.8	-8.0	9.1	10.3	1.2	5.7	7.2	5.4
Juros da dívida	0.0	9.3	2.3	-0.1	-2.8	1.8	2.1	9.8	7.6	5.3	-3.8
Transferências correntes	10.0	6.9	10.2	9.7	15.7	7.5	7.6	5.6	4.9	5.4	10.1
para as famílias	7.9	10.4	9.1	9.8	18.9	8.2	8.2	6.1	7.4	5.9	9.8
em dinheiro	7.0	11.1	8.7	9.8	12.1	7.9	7.9	5.3	5.5	5.1	8.8
em espécie	13.9	6.3	11.8	9.8	61.1	9.6	9.2	9.2	15.2	8.9	13.3
para as empresas (subsídios)	35.6	-25.1	17.3	17.4	19.8	-13.4	7.8	-4.6	-14.8	3.6	18.6
outras transferências	5.5	12.7	13.5	3.5	-10.6	21.5	2.2	9.5	-3.2	1.0	8.5
Despesas de capital	3.0	-8.6	15.4	-16.6	2.2	10.0	-1.6	-17.2	7.4	-17.1	37.4
Investimento	7.6	-0.9	8.9	-4.0	-10.1	5.2	-3.3	-15.5	1.8	0.3	5.5
Outras despesas de capital	-6.5	-26.8	36.6	-49.1	62.2	23.1	2.4	-20.7	20.3	-51.1	165.5
<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	4.4	7.9

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Quadro A.3.4

EFEITOS TEMPORÁRIOS NAS CONTAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS (CONTABILIDADE NACIONAL)^(a)

Em milhões de euros

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
RECEITAS TOTAIS	0	0	0	1 169	3 257	3 052	0	0	0	0	0
Receitas correntes	0	0	0	1 169	1 957	0	0	0	0	0	0
Receitas fiscais				1 169	1 957						
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						
<i>dos quais:</i>											
Imposto sobre o Valor Acrescentado				243	894						
Imposto sobre Produtos Petrolíferos											
Imposto sobre Veículos											
Contribuições sociais				143	353						
Efetivas				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	0
Impostos de capital											
Transferências da União Europeia					1 300	3 052					
Outras transferências de capital											
DESPESAS TOTAIS	0	-399	0	-653	0	0	202	0	-195	-1 853	0
Despesas correntes	0	0	0	0	0	0	202	0	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	0
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	0
Em percentagem do PIB		0.3		1.3	2.4	2.1	-0.1		0.1	1.1	

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) De acordo com a definição adotada no Eurosistema.

Quadro A.3.5

DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS POR INSTRUMENTOS E POR DETENTORES

Em milhões de euros

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Classificação por instrumentos											
Moeda e depósitos	8 362	9 358	10 082	10 659	11 080	10 921	11 185	13 013	13 679	12 925	12 288
<i>dos quais</i> : Certificados de Aforro	8 014	8 921	9 639	10 171	10 293	10 214	10 394	11 136	11 584	10 644	10 200
Títulos de curto prazo	864	486	2 226	286	3 804	9 583	12 110	8 901	9 287	15 286	20 080
Obrigações	44 678	46 961	50 662	58 120	57 587	55 984	64 011	71 268	72 535	75 633	86 039
<i>das quais</i> :											
Obrigações do Tesouro - taxa fixa	31 672	33 677	40 142	49 604	51 115	51 472	60 556	68 168	70 581	74 617	84 324
Obrigações do Tesouro - rendimento variável (OTRV)	4 394	3 231	2 640	1 324	337	0	0	0	0	0	0
Empréstimos de curto prazo	413	603	1 016	619	1 337	2 031	1 415	2 525	3 051	1 169	1 308
Empréstimos de médio e longo prazo	4 340	4 385	4 446	5 564	4 990	5 514	6 071	4 815	5 150	5 363	6 194
Total	58 657	61 793	68 431	75 248	78 798	84 033	94 792	100 522	103 702	110 377	125 909
em percentagem do PIB	51.4	50.5	52.9	55.6	56.9	58.3	63.6	64.7	63.6	66.3	76.8
<i>Por memória:</i>											
Depósitos das administrações públicas	8 893	8 214	6 422	7 966	6 640	6 469	7 351	8 218	7 771	7 227	6 781
Classificação por detentores											
Setores internos	31 491	28 183	26 860	25 685	25 442	24 755	24 088	26 480	25 606	24 342	31 615
Banco de Portugal	399	13	15	31	26	29	34	30	31	30	20
Outras instituições financeiras monetárias	8 479	8 579	9 075	7 940	7 863	8 370	9 169	10 272	9 177	9 824	16 409
Outras instituições financeiras	10 324	8 412	6 742	6 256	5 705	4 324	4 020	3 790	3 293	2 654	3 905
Outros residentes	12 290	11 179	11 028	11 459	11 848	12 031	10 865	12 388	13 106	11 834	11 281
Não residentes	27 166	33 610	41 571	49 562	53 356	59 278	70 704	74 042	78 096	86 035	94 295
Total	58 657	61 793	68 431	75 248	78 798	84 033	94 792	100 522	103 702	110 377	125 909

Fonte: Banco de Portugal.

Quadro A.3.6

DÉFICE E VARIAÇÃO DA DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Em milhões de euros

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Saldo total das administrações públicas (PDE)	-3 162	-3 569	-5 518	-3 845	-3 994	-4 831	-9 083	-6 092	-4 218	-4 705	-15 426
Efeito das operações de <i>swap</i> e FRA	-26	-58	-69	-68	-98	-45	60	-35	-106	-123	-32
Saldo total das administrações públicas (SEC95)	-3 188	-3 626	-5 587	-3 913	-4 092	-4 876	-9 023	-6 127	-4 324	-4 827	-15 458
Discrepância estatística	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Transações líquidas em ativos e passivos financeiros	-3 188	-3 626	-5 587	-3 913	-4 092	-4 876	-9 023	-6 127	-4 324	-4 827	-15 458
Transações em ativos	-162	-837	-513	3 831	-96	738	576	-431	-582	1 035	134
Moeda e depósitos	728	-678	-1 827	1 570	-1 234	-196	880	898	-401	-589	-506
Títulos	43	277	567	180	131	-146	491	289	143	-610	419
Empréstimos	129	168	315	297	424	74	281	61	-2 047	672	-192
Ações e outras participações	-1 343	-528	-371	1 128	438	-164	-526	-1 679	1 502	1 970	974
Privatizações	-1 493	-2 313	-415	-406	-8	-1 081	-403	-1 505	-700	0	0
Aumentos de capital	317	1 115	362	1 115	411	884	155	40	2 209	429	1 000
Outras	-168	670	-318	419	35	33	-278	-213	-7	1 541	-26
Outros ativos de curto prazo ^(a)	281	-76	802	655	144	1 171	-550	-1	222	-408	-561
Transações em passivos	3 026	2 790	5 074	7 744	3 996	5 614	9 600	5 695	3 743	5 862	15 592
Instrumentos da dívida	2 700	2 843	7 271	7 637	3 824	5 376	10 694	5 726	3 035	6 495	15 645
Moeda e depósitos	518	1 158	1 088	1 186	669	-143	538	2 051	928	-527	-532
Títulos de curto prazo	-1 148	-366	1 761	-1 962	3 544	5 715	2 249	-3 491	61	5 669	4 438
Títulos de médio e longo prazo	2 937	1 785	3 613	7 631	-547	-1 517	8 060	7 197	1 067	3 197	10 780
Empréstimos	393	266	809	783	157	1 321	-152	-32	979	-1 845	960
dos quais:											
Empréstimos do Banco de Portugal	2	-39	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros passivos de curto prazo ^(b)	327	-53	-2 197	107	173	238	-1 095	-30	708	-633	-54
Efeitos de valorização nos instrumentos da dívida	178	-44	-289	-273	-224	-105	-13	14	134	145	-58
Flutuações cambiais	250	211	-20	101	-185	-135	-18	-11	-26	-113	24
Outros efeitos de valorização	-72	-254	-268	-374	-40	30	4	26	160	258	-83
Outras variações de volume nos instrumentos da dívida	291	336	-344	-547	-50	-36	78	-10	11	34	-54
Variação da dívida	3 168	3 136	6 638	6 817	3 550	5 235	10 759	5 730	3 180	6 675	15 533

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Inclui a diferença entre a receita registada no défice, nas Contas Nacionais, e os valores efetivamente 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 efetivamente pagos em termos de caixa.

Quadro A.3.7

DÉFICE E VARIAÇÃO DA DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS
 Em percentagem do PIB

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Saldo total das administrações públicas (PDE)	-2.8	-2.9	-4.3	-2.8	-2.9	-3.4	-6.1	-3.9	-2.6	-2.8	-9.4
Efeito das operações de <i>swap</i> e FRA	0.0	0.0	-0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.0
Saldo total das administrações públicas (SEC95)	-2.8	-3.0	-4.3	-2.9	-3.0	-3.4	-6.1	-3.9	-2.7	-2.9	-9.4
Discrepância estatística	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Transações líquidas em ativos e passivos financeiros	-2.8	-3.0	-4.3	-2.9	-3.0	-3.4	-6.1	-3.9	-2.7	-2.9	-9.4
Transações em ativos	-0.1	-0.7	-0.4	2.8	-0.1	0.5	0.4	-0.3	-0.4	0.6	0.1
Moeda e depósitos	0.6	-0.6	-1.4	1.2	-0.9	-0.1	0.6	0.6	-0.2	-0.4	-0.3
Títulos	0.0	0.2	0.4	0.1	0.1	-0.1	0.3	0.2	0.1	-0.4	0.3
Empréstimos	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.1	0.2	0.0	-1.3	0.4	-0.1
Ações e outras participações	-1.2	-0.4	-0.3	0.8	0.3	-0.1	-0.4	-1.1	0.9	1.2	0.6
Privatizações	-1.3	-1.9	-0.3	-0.3	0.0	-0.7	-0.3	-1.0	-0.4	0.0	0.0
Aumentos de capital	0.3	0.9	0.3	0.8	0.3	0.6	0.1	0.0	1.4	0.3	0.6
Outras	-0.1	0.5	-0.2	0.3	0.0	0.0	-0.2	-0.1	0.0	0.9	0.0
Outros ativos de curto prazo ^(a)	0.2	-0.1	0.6	0.5	0.1	0.8	-0.4	0.0	0.1	-0.2	-0.3
Transações em passivos	2.7	2.3	3.9	5.7	2.9	3.9	6.4	3.7	2.3	3.5	9.5
Instrumentos da dívida	2.4	2.3	5.6	5.6	2.8	3.7	7.2	3.7	1.9	3.9	9.5
Moeda e depósitos	0.5	0.9	0.8	0.9	0.5	-0.1	0.4	1.3	0.6	-0.3	-0.3
Títulos de curto prazo	-1.0	-0.3	1.4	-1.4	2.6	4.0	1.5	-2.2	0.0	3.4	2.7
Títulos de médio e longo prazo	2.6	1.5	2.8	5.6	-0.4	-1.1	5.4	4.6	0.7	1.9	6.6
Empréstimos	0.3	0.2	0.6	0.6	0.1	0.9	-0.1	0.0	0.6	-1.1	0.6
<i>dos quais:</i>											
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
Outros passivos de curto prazo ^(b)	0.3	0.0	-1.7	0.1	0.1	0.2	-0.7	0.0	0.4	-0.4	0.0
Efeitos de valorização nos instrumentos da dívida	0.2	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0
Flutuações cambiais	0.2	0.2	0.0	0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0
Outros efeitos de valorização	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	-0.1
Outras variações de volume nos instrumentos da dívida	0.3	0.3	-0.3	-0.4	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Variação da dívida	2.8	2.6	5.1	5.0	2.6	3.6	7.2	3.7	2.0	4.0	9.5

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Inclui a diferença entre a receita registada no défice, nas Contas Nacionais, e os valores efetivamente 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 efetivamente pagos em termos de caixa.

Quadro A.4.1

VALOR ACRESCENTADO BRUTO POR RAMO DE ATIVIDADE^(a)

Taxa de variação real, em percentagem

	Pesos 2008 ^(b)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Agricultura, produção animal, caça, silvicultura e pesca	2.4	-4.8	-3.2	2.4	-2.2	5.9	-5.6	2.5	-4.2	4.3	0.0
Indústria	14.4	1.9	1.5	-0.6	-1.0	0.2	-1.0	0.8	2.8	-2.4	-7.7
Eletricidade, gás e água	3.1	9.2	3.6	0.3	8.3	3.1	-3.1	11.4	5.7	0.7	-2.9
Construção	6.4	6.1	2.8	-4.0	-8.7	-0.3	-3.1	-3.3	0.7	-5.1	-10.2
Serviços	73.8	4.5	2.9	1.5	0.3	2.0	2.0	1.8	2.1	1.4	0.2
Comércio, reparação, alojamento e restauração	17.6	4.2	0.8	-1.1	-2.4	2.5	0.7	1.8	2.4	0.9	-1.1
Transportes e comunicações	6.7	9.1	8.5	2.7	1.2	6.1	2.1	4.3	2.8	0.0	-6.3
Atividades financeiras e atividades imobiliárias	15.6	4.6	5.5	2.6	3.3	0.7	1.7	3.3	3.1	3.0	3.4
Outros serviços	33.9	3.5	1.7	2.3	0.3	1.3	2.7	0.6	1.5	1.2	0.7
VAB ^(c)	100.0	3.9	2.4	0.8	-0.5	1.7	0.8	1.5	2.1	0.4	-1.7
<i>Por memória:</i>											
PIB a preços de mercado	-	3.9	2.0	0.8	-0.8	1.5	0.9	1.4	1.9	0.0	-2.7

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Estimativas do Banco de Portugal a partir de informação disponibilizada pelo INE para o período de 2007 a 2009. (b) Em percentagem do VAB total a preços correntes. (c) O VAB é registado a preços de base e difere do PIB a preços de mercado porque este inclui, para além do VAB dos diferentes setores, os impostos sobre a produção e importação líquida de subsídios.

Quadro A.4.2

POPULAÇÃO, EMPREGO E DESEMPREGO										
Em milhares										
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
População residente total	10 223	10 294	10 366	10 445	10 509	10 563	10 586	10 604	10 623	10 638
Homens	4 934	4 971	5 009	5 052	5 087	5 115	5 125	5 133	5 141	5 149
Mulheres	5 289	5 323	5 357	5 393	5 421	5 448	5 461	5 471	5 471	5 489
População ativa	5 226	5 325	5 408	5 460	5 488	5 545	5 587	5 618	5 625	5 583
Homens	2 855	2 901	2 938	2 948	2 957	2 964	2 984	2 986	2 991	2 949
Mulheres	2 372	2 424	2 470	2 512	2 531	2 581	2 603	2 632	2 633	2 634
Emprego total	5 021	5 112	5 137	5 118	5 123	5 123	5 159	5 170	5 198	5 054
Homens	2 765	2 810	2 816	2 787	2 784	2 765	2 790	2 789	2 797	2 688
Mulheres	2 256	2 302	2 321	2 331	2 339	2 357	2 370	2 380	2 401	2 367
Emprego por conta de outrem	3 650	3 711	3 748	3 736	3 782	3 814	3 898	3 902	3 950	3 856
Contrato sem termo	2 922	2 957	2 942	2 968	3 032	3 071	3 097	3 030	3 047	3 007
Contrato com termo ^(a)	501	556	597	581	570	580	634	685	727	694
Contrato de prestação de serviços	59	60	60	48	54	57	64	73	74	82
Outras formas de emprego dependente ^(b)	168	138	148	139	126	106	103	115	101	73
Emprego por conta própria	1 179	1 258	1 271	1 278	1 239	1 204	1 171	1 187	1 198	1 154
Por conta própria como isolado	880	943	954	953	910	904	891	900	910	880
Por conta própria como empregador	300	315	317	325	329	300	280	287	287	273
Emprego total por setor de atividade										
Agricultura e pesca	635	653	637	642	618	606	604	601	596	565
Indústria, construção, energia e água	1 734	1 729	1 728	1 653	1 596	1 567	1 577	1 578	1 488	1 426
Indústria transformadora	1 094	1 096	1 052	1 019	1 002	969	980	988	917	852
Construção	594	579	618	584	548	554	553	571	554	506
Serviços	2 652	2 730	2 773	2 823	2 909	2 950	2 978	2 990	3 081	3 064
Administração pública, educação e saúde	851	878	880	910	951	989	1 003	999	1 014	1 014
Outros serviços	1 801	1 852	1 893	1 913	1 957	1 961	1 976	1 991	2 067	2 049
Desemprego total	206	214	271	342	365	422	428	449	427	529
Homens	89	92	121	161	173	198	195	197	194	261
Mulheres	116	122	149	181	192	224	233	252	233	267
Desemprego por razão da procura de emprego										
Primeiro emprego	27	34	41	46	49	58	59	61	58	55
Despedimento coletivo e encerramento da empresa	34	29	34	44	61	82	90	92	84	113
Despedimento individual	24	30	43	67	73	77	75	72	77	112
Rescisão por mútuo acordo	33	18	24	34	39	49	41	44	43	42
Fim de um contrato de duração limitada	58	59	74	89	88	98	104	114	108	132
Outras razões	28	42	52	61	54	55	57	63	57	75
Desemprego por duração da procura de emprego										
Menos de 1 mês	17	19	22	22	21	24	23	26	28	30
1-3 meses	42	50	70	77	70	74	73	82	84	98
4-6 meses	28	27	39	53	47	50	50	55	45	70
7-11 meses	29	29	36	59	57	62	59	63	55	83
12-18 meses	27	29	33	48	51	69	59	59	59	70
19-24 meses	13	13	16	22	30	36	35	37	33	35
Mais de 25 meses	50	43	51	59	88	106	128	124	120	140
Desemprego de longa duração ^(c)	90	85	101	129	169	211	221	220	213	246

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.4.3

POPULAÇÃO, EMPREGO E DESEMPREGO Em percentagem

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Taxa de atividade ^(a)	51.1	51.7	52.2	52.3	52.2	52.5	52.8	53.0	53.0	52.5
15-64 anos	71.2	72.0	72.6	72.8	72.9	73.4	73.9	74.1	74.2	73.7
Homens	78.9	79.4	79.8	79.4	79.0	79.0	79.5	79.4	79.5	78.5
Mulheres	63.8	64.8	65.6	66.5	67.0	67.9	68.4	68.8	68.9	69.0
Jovens (15-24 anos)	45.7	47.0	47.4	45.1	43.6	43.0	42.7	41.0	40.1	39.2
Taxa de emprego ^(a)	49.1	49.7	49.6	49.0	48.7	48.5	48.7	48.8	48.9	47.5
Homens	56.0	56.5	56.2	55.2	54.7	54.1	54.4	54.3	54.4	52.2
Mulheres	42.6	43.2	43.3	43.2	43.1	43.3	43.4	43.5	43.8	43.1
Jovens (15-24 anos)	41.8	42.6	41.9	38.5	36.9	36.1	35.8	34.2	33.5	31.3
Taxa de desemprego ^(b)	3.9	4.0	5.0	6.3	6.7	7.6	7.7	8.0	7.6	9.5
Homens	3.1	3.2	4.1	5.5	5.8	6.7	6.5	6.6	6.5	8.9
Mulheres	4.9	5.0	6.0	7.2	7.6	8.7	9.0	9.6	8.8	10.2
Taxa de desemprego jovens (15-24 anos)	8.6	9.4	11.6	14.5	15.3	16.1	16.2	16.6	16.4	20.1
<i>Por nível de escolaridade</i>										
Básico 1º e 2º Ciclos	8.3	8.0	11.2	13.5	17.6	19.3	17.9	19.6	18.7	22.8
Básico 3º Ciclo	8.1	9.9	11.4	13.4	13.4	12.9	13.3	13.8	14.2	19.2
Secundário	9.3	9.3	9.8	14.2	13.5	15.3	15.9	14.8	14.3	18.0
Superior	10.3	13.4	17.3	23.8	20.5	23.7	28.4	25.3	27.1	24.4
Taxa de desemprego por regiões										
Norte	4.1	3.7	4.9	6.8	7.7	8.8	8.9	9.3	8.7	11.0
Centro	2.2	2.8	3.1	3.6	4.3	5.2	5.5	5.4	5.3	7.0
Lisboa	5.3	5.2	6.8	8.2	7.7	8.6	8.5	8.3	7.9	9.2
Alentejo	5.3	6.9	7.5	8.2	8.9	9.2	9.2	8.0	9.0	10.9
Algarve	3.5	3.8	5.2	6.1	5.5	6.2	5.5	6.7	7.0	10.3
Açores	2.9	2.3	2.6	2.9	3.4	4.1	3.8	4.3	5.5	6.7
Madeira	2.5	2.6	2.5	3.4	3.0	4.6	5.4	6.7	6.0	7.6
Desemprego de longa duração ^(c)	43.8	40.0	37.3	37.7	46.2	49.9	51.7	48.9	49.8	0.5

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

Notas: (a) Em percentagem da população total. (b) Em percentagem da população ativa. (c) Considera-se desempregado de longa duração o indivíduo que procura emprego há 12 ou mais meses. Em percentagem do desemprego total.

Quadro A.4.4

INDICADORES ESTRUTURAIS – PORTUGAL E UNIÃO EUROPEIA

Em percentagem

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
PIB <i>per capita</i> corrigido de PPP, em percentagem da média da União Europeia (UE15) ^{(a),(b)}	67.7	67.3	67.4	67.4	65.9	68.2	68.0	68.2	67.9	69.1
PIB <i>per capita</i> corrigido de PPP, em percentagem da média da União Europeia (UE27) ^{(a),(b)}	78.0	77.3	77.0	76.7	74.6	76.9	76.3	76.1	75.5	76.7
Produtividade do trabalho, em percentagem da média da União Europeia (UE15) ^{(b),(c)}	60.8	60.3	60.6	61.3	60.5	63.3	63.6	64.6	64.2	65.3
Produtividade do trabalho, em percentagem da média da União Europeia (UE27) ^{(b),(c)}	68.8	67.9	67.8	68.3	67.1	70.1	70.2	71.2	70.7	71.8
Taxa de emprego 15-64 anos (em percentagem da população total 15-64 anos)	68.2	68.9	69.2	68.2	68	67.5	67.9	67.8	68.2	66.3
União Europeia (UE15)	63.2	63.9	64.2	64.4	64.6	65.4	66.2	66.9	67.3	65.9
União Europeia (UE27)	62.1	62.5	62.4	62.7	62.8	63.5	64.5	65.4	65.9	64.6
Percentagem da população 20-24 anos com ensino secundário completo	43.2	44.4	44.4	47.9	49.6	49.0	49.6	53.4	54.3	-
União Europeia (UE15)	73.7	73.6	73.7	74.1	74.4	74.7	75.1	75.3	75.8	-
União Europeia (UE27)	76.6	76.6	76.7	76.9	77.1	77.5	77.9	78.1	78.5	-
Taxa de abandono escolar precoce ^(d)	43.6	44.2	45.0	41.2	39.4	38.8	39.1	36.9	35.4	-
União Europeia (UE15)	19.3	18.8	18.6	18.2	17.7	17.5	17.3	16.9	16.7	-
União Europeia (UE27)	17.6	17.2	17.0	16.6	16.1	15.8	15.5	15.1	14.9	-
Aprendizagem ao longo da vida ^(e)	3.4	3.3	2.9	3.2	4.3	4.1	4.2	4.4	5.3	-
União Europeia (UE15)	8.0	8.0	8.1	9.8	10.7	11.3	11.2	10.9	10.9	-
União Europeia (UE27)	7.1	7.1	7.2	8.5	9.3	9.8	9.7	9.5	9.5	-
Despesa em I&D em percentagem do PIB	0.8	0.8	0.8	0.7	0.8	0.8	1.0	1.2	1.5	-
União Europeia (UE15)	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0	-
União Europeia (UE27)	1.9	1.9	1.9	1.9	1.8	1.8	1.9	1.9	1.9	-
Percentagem da despesa em I&D financiada pelo Estado	64.8	61.0	60.5	60.1	57.5	55.2	48.6	44.6	-	-
União Europeia (UE15)	33.9	33.5	33.9	34.7	34.7	34.0	33.0	32.5	33.0	-
União Europeia (UE27)	34.3	33.9	34.3	35.1	35.0	34.4	33.4	33.0	33.5	-
Proporção de licenciados em ciência e tecnologia (em per milagem da população 20-29 anos)	6.3	6.6	7.4	8.2	11.0	12.0	12.6	18.1	-	-
União Europeia (UE15)	11.0	11.9	12.4	13.3	13.6	-	-	-	-	-
União Europeia (UE27)	10.0	10.6	11.1	12.3	12.5	13.2	13.0	-	-	-
Acesso à <i>Internet</i> em casa (percentagem de famílias)	-	-	15.0	22.0	26.0	31.0	35.0	40.0	46.0	48.0
União Europeia (UE15)	-	-	39.0	43.0	45.0	53.0	54.0	59.0	64.0	68.0
União Europeia (UE27)	-	-	-	-	40.0	48.0	49.0	54.0	60.0	65.0
Taxa de investimento total ^(f)	27.1	26.8	25.7	24.0	23.7	23.2	22.8	23.0	22.9	20.9
União Europeia (UE15)	20.5	20.3	19.9	19.9	20.0	20.3	20.8	21.3	21.0	19.4
União Europeia (UE27)	20.6	20.4	20.0	20.0	20.1	20.4	21.0	21.6	21.4	19.7
Taxa de investimento do setor privado ^(g)	23.3	22.6	21.4	19.2	19.0	18.5	19.3	19.5	19.4	16.6
União Europeia (UE15)	18.3	17.8	17.3	17.0	17.2	17.8	18.1	18.6	18.2	16.2
União Europeia (UE27)	18.4	17.9	17.3	17.1	17.3	17.8	18.2	18.7	18.4	16.3

Fontes: Eurostat (Structural Indicators) e Comissão Europeia (AMECO).

Notas: (a) PIB *per capita* a preços correntes e corrigido de paridades de poder de compra (PPP). (b) Os dados para as paridades do poder de compra apresentam uma quebra de série em 2005, decorrente de uma alteração de metodologia. (c) PIB por 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 ações de formação. (e) Percentagem da população 25-64 anos que participou em ações de educação ou formação no mês anterior ao *EU Labour 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 setor privado em percentagem do PIB (a preços correntes).

Quadro A.5.1

PRODUTO INTERNO BRUTO – ÓTICA DA DESPESA

Preços correntes, em milhões de euros

	Pesos 2008 (percentagem)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Consumo privado	66.5	78 100	81 800	85 385	87 822	92 323	96 707	101 599	106 060	110 690	107 871
Consumo público	20.8	23 624	25 436	27 144	28 129	29 747	31 974	32 133	33 050	34 543	37 165
Investimento	22.3	33 861	35 031	34 160	31 715	33 319	33 649	34 481	36 198	37 129	31 282
Formação bruta de capital fixo	21.7	33 103	34 218	33 841	31 734	32 581	33 098	33 758	35 572	36 079	31 176
Máquinas e produtos metálicos	5.3	7 965	8 208	7 651	7 189	7 659	7 748	7 993	8 694	8 871	7 415
Material de transporte	2.0	3 704	3 339	2 888	2 626	2 605	2 570	2 980	3 381	3 339	2 657
Construção	10.8	16 913	18 056	18 134	16 840	17 257	17 361	17 224	17 731	17 935	15 420
Outro	3.6	4 521	4 616	5 167	5 079	5 060	5 419	5 561	5 767	5 935	5 685
Variação de existências	0.6	758	813	319	-19	738	551	723	625	1 049	106
Procura interna	109.6	135 585	142 267	146 689	147 666	155 389	162 330	168 213	175 307	182 361	176 317
Exportações	33.0	36 387	37 360	37 879	38 790	40 953	42 567	48 204	53 431	54 878	46 218
Bens	23.1	26 710	27 347	27 573	28 514	29 814	31 024	34 939	38 012	38 408	31 505
Turismo e outros serviços	9.9	9 677	10 013	10 306	10 275	11 139	11 543	13 266	15 419	16 470	14 713
Procura global	142.5	171 971	179 627	184 568	186 456	196 341	204 897	216 417	228 738	237 240	222 535
Importações	42.5	49 701	50 319	49 135	47 874	52 213	55 774	60 971	65 687	70 777	58 645
Bens	35.9	42 400	42 937	41 785	40 828	44 599	47 407	51 680	55 603	59 778	48 921
Turismo e outros serviços	6.6	7 301	7 381	7 350	7 046	7 614	8 367	9 291	10 084	10 999	9 724
PIB	100.0	122 270	129 308	135 434	138 582	144 128	149 123	155 446	163 052	166 463	163 891

Fonte: INE.

Quadro A.5.2

PRODUTO INTERNO BRUTO – ÓTICA DA DESPESA ^(a)										
Taxa de variação real, em percentagem										
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Consumo privado	3.7	1.3	1.3	-0.2	2.5	1.9	1.9	1.7	1.7	-0.8
Consumo público	3.6	3.3	2.6	0.2	2.6	3.2	-1.4	0.0	1.1	3.5
Investimento	2.1	1.2	-4.7	-8.3	2.5	-1.5	-0.3	3.5	-0.2	-13.4
Formação bruta de capital fixo	3.5	1.0	-3.5	-7.4	0.2	-0.9	-0.7	3.1	-0.7	-11.1
Máquinas e produtos metálicos	4.6	4.6	-5.8	-2.7	7.5	2.4	5.3	7.9	6.6	-10.7
Material de transporte	3.0	-13.2	-14.7	-9.8	-1.3	-3.1	13.5	11.1	1.2	-18.6
Construção	4.1	3.4	-3.4	-9.6	-1.5	-3.0	-4.9	0.3	-5.1	-11.7
Outro	-0.3	-2.6	8.2	-5.5	-3.6	2.4	-2.7	0.9	0.9	-5.6
Variação de existências ^(b)	-0.4	0.1	-0.4	-0.3	0.5	-0.1	0.1	0.1	0.1	-0.6
Procura interna	3.3	1.7	0.1	-2.0	2.5	1.5	0.8	1.7	1.2	-2.5
Contributo da procura interna para o PIB ^(b)	3.6	1.8	0.1	-2.2	2.7	1.6	0.9	1.9	1.3	-2.8
Exportações	8.4	1.8	1.4	3.9	4.0	2.1	8.7	7.8	-0.5	-11.6
Bens	8.2	1.6	1.8	6.3	3.4	2.1	7.5	5.9	-1.3	-13.8
Turismo e outros serviços	9.0	2.3	0.4	-2.8	5.8	2.1	11.7	12.9	1.5	-6.5
Procura global	4.3	1.7	0.4	-0.8	2.8	1.6	2.4	3.1	0.8	-4.6
Importações	5.3	0.9	-0.7	-0.9	6.7	3.5	5.2	6.1	2.7	-9.2
Bens	5.1	1.3	-0.3	-0.1	6.9	3.1	4.8	6.4	2.5	-9.7
Turismo e outros serviços	6.4	-1.7	-2.8	-5.0	5.3	5.5	7.9	4.8	3.7	-6.6
Contributo da procura externa líquida para o PIB ^(b)	0.3	0.2	0.7	1.4	-1.2	-0.7	0.5	0.0	-1.2	0.1
PIB	3.9	2.0	0.8	-0.8	1.5	0.9	1.4	1.9	0.0	-2.7

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Os valores para o período 2007-2009 são estimativas preliminares do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais do INE. (b) Contributo para a taxa de variação do PIB em pontos percentuais.

Quadro A.5.3

PRODUTO INTERNO BRUTO – ÓTICA DA DESPESA^(a)

Taxa de variação dos deflatores implícitos, em percentagem

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Consumo privado	3.4	3.4	3.0	3.1	2.5	2.7	3.1	2.7	2.6	-1.8
Consumo público	7.3	4.2	4.0	3.5	3.1	4.1	1.9	2.8	3.4	4.0
Investimento	4.5	2.2	2.4	1.3	2.5	2.5	2.8	1.4	2.8	-2.7
Formação bruta de capital fixo	4.5	2.4	2.5	1.3	2.4	2.5	2.7	2.2	2.1	-2.8
Máquinas e produtos metálicos	4.5	-1.5	-1.1	-3.5	-0.9	-1.2	-2.0	0.8	-4.3	-6.5
Material de transporte	2.8	3.9	1.4	0.7	0.5	1.9	2.1	2.2	-2.5	-2.2
Construção	4.6	3.3	3.9	2.7	4.0	3.8	4.3	2.6	6.6	-2.6
Outro	5.3	4.8	3.5	4.0	3.4	4.6	5.5	2.7	2.0	1.5
Variação de existências	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Procura interna	4.4	3.2	3.0	2.8	2.6	3.0	2.8	2.5	2.8	-0.8
Exportações	5.3	0.8	-0.1	-1.4	1.5	1.8	4.2	2.8	3.2	-4.7
Bens	5.8	0.7	-1.0	-2.8	1.2	1.9	4.7	2.7	2.4	-4.9
Turismo e outros serviços	4.1	1.1	2.5	2.5	2.5	1.5	2.9	3.0	5.3	-4.4
Procura global	4.6	2.7	2.4	1.9	2.4	2.7	3.1	2.5	2.9	-1.6
Importações	8.5	0.3	-1.7	-1.7	2.3	3.2	3.9	1.5	5.0	-8.7
Bens	8.8	-0.1	-2.4	-2.2	2.2	3.1	4.1	1.1	4.9	-9.4
Turismo e outros serviços	6.8	2.8	2.4	0.9	2.7	4.2	2.9	3.5	5.2	-5.3
PIB	3.0	3.7	3.9	3.2	2.4	2.5	2.8	3.0	2.0	1.2

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) Os valores para o período 2007-2009 são estimativas preliminares do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais do INE.

Quadro A.5.4

PROCURA EXTERNA DE BENS^(a), EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS E QUOTA DE MERCADO

Taxa de variação real, em percentagem

	Pesos 2008	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Procura externa dirigida à economia portuguesa ^(a)	100.0	11.5	1.4	2.1	4.8	8.8	6.2	9.0	5.3	0.1	-12.8
Procura externa intra-área do euro	79.9	11.9	1.7	1.6	4.7	8.4	6.3	9.3	5.1	0.3	-12.9
da qual importações de:											
Espanha	34.0	10.3	3.9	4.2	6.7	9.7	7.3	10.3	4.8	-2.7	-15.9
Alemanha	16.1	10.6	0.3	-0.3	6.7	8.6	6.8	13.5	5.1	4.9	-11.8
França	14.6	15.9	1.7	2.0	1.6	7.3	6.1	6.7	5.8	3.3	-7.2
Itália	4.7	12.1	1.5	0.1	1.0	4.9	1.4	5.4	2.4	-5.4	-15.3
Países Baixos	4.1	14.1	2.1	0.4	3.1	8.1	5.9	9.9	6.8	4.0	-10.4
Bélgica	3.1	8.0	-1.0	0.5	3.9	7.7	4.8	3.0	3.8	3.8	-11.8
Procura externa extra-área do euro	20.1	10.6	0.3	3.3	5.1	9.8	5.9	8.2	6.0	-0.6	-12.5
da qual importações de:											
Reino Unido ^(b)	6.8	8.9	3.4	2.8	4.7	8.0	3.9	7.6	6.4	-1.8	-12.7
EUA	4.4	13.5	-3.2	3.7	4.9	11.3	6.8	5.9	1.7	-4.1	-11.5
Exportações portuguesas de bens ^(c)		8.2	1.6	1.8	6.3	3.4	2.1	7.5	5.9	-1.3	-13.8
Quota de mercado		-3.0	0.3	-0.2	1.4	-5.0	-3.9	-1.3	0.6	-1.4	-1.0

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.5.5

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR GRANDES CATEGORIAS ECONÓMICAS^(a)

Taxa de variação nominal, em percentagem

	Pesos 2008	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^(c)	2006 ^(c)	2007 ^(c)	2008 ^(c)	2009 ^(c)
Total	100.0	14.6	2.0	1.8	2.5	5.3	2.8	12.4	8.9	1.0	-18.1
Bens de consumo	32.1	6.2	4.1	-9.4	-1.4	0.7	-1.0	5.3	4.5	0.5	-8.1
Alimentares	8.5	12.3	1.8	10.1	3.8	5.8	5.4	10.9	19.3	15.9	-4.4
Não alimentares ^(b)	18.8	6.4	2.5	-11.5	0.2	-1.8	-3.5	1.6	8.5	-3.9	-6.8
Automóveis de passageiros	4.7	2.1	11.4	-14.5	-10.8	5.4	1.3	11.2	-21.5	-5.2	-20.2
Bens de equipamento	27.4	20.3	8.7	34.0	9.3	3.0	-2.5	13.6	14.1	-0.9	-25.9
Material de transporte ^(b)	11.8	28.3	1.0	85.6	7.6	1.8	-9.5	3.2	21.1	-3.1	-18.1
Outros bens de equipamento	15.6	15.6	13.8	4.1	11.0	4.2	4.3	22.3	9.1	0.8	-31.9
Combustíveis	5.5	55.7	-24.3	4.8	31.3	22.4	58.8	48.0	-12.8	36.7	-28.6
Bens intermédios	33.9	22.6	-3.4	-2.0	0.5	12.8	4.4	15.5	13.0	-1.8	-20.6

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.5.6

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR GRANDES CATEGORIAS ECONÓMICAS^(a)

Taxa de variação real, em percentagem

	Pesos 2008	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^(c)	2006 ^(c)	2007 ^(c)	2008 ^(c)	2009 ^(c)
Total	100.0	8.3	1.3	2.8	5.4	4.1	0.9	7.3	6.0	-1.4	-13.9
Bens de consumo	32.1	2.9	2.1	-7.9	2.1	1.9	-0.5	2.8	1.9	0.4	-7.6
Alimentares	8.5	8.0	-1.1	10.6	7.8	4.9	5.4	7.6	16.3	7.6	-2.6
Não alimentares ^(b)	18.8	4.4	1.2	-11.0	5.2	-0.6	-4.8	-1.5	5.9	-1.5	-5.6
Automóveis de passageiros	4.7	-3.1	8.5	-11.0	-9.8	7.5	4.8	10.2	-23.3	-3.8	-21.6
Bens de equipamento	27.4	19.4	6.1	28.3	12.4	3.1	-1.3	10.7	11.5	-1.3	-26.0
Material de transporte ^(b)	11.8	22.2	0.2	86.9	9.6	0.3	-10.4	1.0	12.2	-2.4	-16.8
Outros bens de equipamento	15.6	15.0	10.7	-0.8	14.3	4.7	5.8	19.1	7.1	0.3	-32.0
Combustíveis	5.5	1.5	-17.2	9.8	27.7	9.0	23.5	19.8	-18.7	4.8	5.5
Bens intermédios	33.9	12.3	-2.4	-0.3	2.8	8.8	1.1	9.0	9.9	-4.4	-15.5

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.5.7

IMPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR GRANDES CATEGORIAS ECONÓMICAS^(a)
 Taxa de variação nominal, em percentagem

	Pesos 2008	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^(c)	2006 ^(c)	2007 ^(c)	2008 ^(c)	2009 ^(c)
Total	100.0	15.3	1.9	-3.7	-1.7	9.8	5.5	8.1	7.4	7.2	-18.1
Bens de consumo	28.1	5.6	3.2	0.6	-2.5	8.9	1.3	6.9	8.8	4.2	-6.2
Alimentares	8.5	4.6	11.0	-0.5	1.4	5.3	1.8	11.6	10.9	4.6	-4.0
Não alimentares ^(b)	14.2	9.3	4.7	3.5	0.1	8.4	0.5	6.7	8.3	3.0	-0.5
Automóveis de passageiros	5.4	-0.1	-7.9	-4.6	-13.9	15.8	2.7	0.6	6.6	7.1	-24.9
Bens de equipamento	25.4	12.3	1.7	-7.7	-0.4	10.4	-0.9	5.5	7.0	4.1	-16.7
Material de transporte ^(b)	7.6	12.5	-1.9	-10.7	3.6	11.5	-11.2	3.5	6.6	3.3	-10.3
Outros bens de equipamento	17.8	12.2	3.7	-6.2	-2.4	9.9	4.5	6.4	7.2	4.5	-19.5
Combustíveis	16.5	74.5	-3.7	-5.1	3.4	19.5	40.8	13.2	-2.2	30.2	-37.4
Bens intermédios	29.5	15.6	2.7	-3.5	-3.6	7.3	1.1	9.6	11.3	2.3	-20.9

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

Notas: (a) A classificação por grandes categorias económicas apresentada neste quadro difere da utilizada pelo INE na medida em que os automóveis de passageiros estão incluídos nos bens de consumo e não nos bens de equipamento. (b) Excluindo automóveis de passageiros. (c) A partir de 2005, as taxas de variação apresentadas são calculadas com base na nova metodologia, divulgada pelo INE em Setembro de 2005 (as importações passaram a incluir estimativas de não resposta e de valores abaixo do limiar de declaração).

Quadro A.5.8

IMPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR GRANDES CATEGORIAS ECONÓMICAS^(a)
 Taxa de variação real, em percentagem

	Pesos 2008	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^(c)	2006 ^(c)	2007 ^(c)	2008 ^(c)	2009 ^(c)
Total	100.0	6.0	2.0	-1.4	0.5	7.5	2.3	3.8	6.2	2.2	-9.7
Bens de consumo	28.1	2.2	-0.4	1.2	0.4	10.7	4.2	6.0	8.9	4.3	-3.3
Alimentares	8.5	0.3	7.3	1.5	5.5	4.1	2.6	9.1	6.9	-1.3	-0.2
Não alimentares ^(b)	14.2	4.6	1.9	4.3	3.4	12.7	4.8	7.2	10.9	5.6	3.3
Automóveis de passageiros	5.4	0.5	-13.6	-7.1	-14.7	15.3	4.4	-2.2	7.0	10.9	-27.0
Bens de equipamento	25.4	8.0	2.1	-6.6	2.9	10.6	1.3	6.1	7.5	7.2	-13.3
Material de transporte ^(b)	7.6	8.7	-4.9	-11.7	3.1	11.3	-9.9	2.0	3.1	5.2	-7.4
Outros bens de equipamento	17.8	7.6	6.0	-4.0	2.6	10.3	7.1	8.1	9.6	8.1	-15.7
Combustíveis	16.5	-1.0	3.6	2.1	-1.9	3.9	7.0	-7.0	-2.9	-1.0	-10.5
Bens intermédios	29.5	10.1	3.4	-0.8	-1.1	4.6	0.2	7.2	8.2	0.1	-16.0

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

Notas: (a) A classificação por grandes categorias económicas apresentada neste quadro difere da utilizada pelo INE na medida em que os automóveis de passageiros estão incluídos nos bens de consumo e não nos bens de equipamento. (b) Excluindo automóveis de passageiros. (c) A partir de 2005, as taxas de variação apresentadas são calculadas com base na nova metodologia, divulgada pelo INE em Setembro de 2005 (as importações passaram a incluir estimativas de não resposta e de valores abaixo do limiar de declaração).

Quadro A.5.9

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR ZONAS ECONÓMICAS E PAÍSES DE DESTINO

	Estrutura das exportações – pesos em percentagem		Taxa de variação nominal, em percentagem									
	1999	2008	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^(a)	2006 ^(a)	2007 ^(a)	2008 ^(a)	2009 ^(a)
Intra - UE27	84.2	73.8	10.9	1.6	1.9	2.1	4.8	1.7	8.7	7.8	-2.8	-16.9
Intra - UE15	83.2	71.0	10.5	1.5	1.8	1.9	4.9	1.2	8.2	7.6	-3.4	-17.7
Espanha	18.1	27.2	22.2	2.2	10.3	16.5	12.8	7.5	14.0	12.5	-3.0	-19.6
Alemanha	19.8	12.9	4.7	7.4	-5.2	-14.3	-4.8	-6.3	21.6	8.2	-0.3	-16.5
França	13.9	11.7	4.1	2.4	8.3	-0.1	10.3	1.4	1.8	11.1	-6.5	-14.0
Reino Unido	12.0	5.5	3.4	-4.2	3.5	1.5	-2.9	-6.2	-7.9	-7.4	-7.7	-15.7
Itália	4.2	3.8	9.0	14.2	4.5	6.9	-4.0	4.0	5.3	9.6	-7.7	-18.4
Países Baixos	4.4	3.3	10.0	-2.0	-3.8	0.4	13.0	2.2	4.7	-1.3	-2.1	-9.9
Bélgica/Luxemburgo	4.9	2.6	42.5	-8.4	-17.3	5.2	0.4	-7.6	-5.1	-5.2	-6.7	-18.8
Suécia	1.8	1.2	4.9	-6.9	-0.1	-8.0	-10.4	7.7	13.0	11.5	-0.7	-19.1
Dinamarca	1.4	0.7	-4.0	-9.3	-5.7	-9.2	-4.7	5.3	-2.9	13.6	0.4	-17.5
Finlândia	0.6	0.6	-2.4	-3.2	-7.3	5.3	56.7	24.0	5.0	-18.2	15.0	-45.5
Irlanda	0.6	0.6	9.1	-1.5	8.7	0.5	15.9	1.6	3.6	0.2	26.4	-50.4
Áustria	1.0	0.5	-7.6	-15.2	-7.8	-0.1	0.4	-1.2	6.1	7.5	-0.2	-4.8
Grécia	0.5	0.4	-12.2	-3.2	-0.9	21.4	3.9	6.9	-6.2	9.7	7.2	-27.2
Intra - área do euro ^(b)	68.0	64.0	12.3	2.9	1.7	2.4	6.6	2.2	10.3	9.1	-2.9	-17.9
Extra - área do euro	32.0	36.0	19.4	0.4	2.0	2.7	2.7	4.1	16.7	8.6	8.7	-18.4
Extra - UE27	15.8	26.2	33.8	3.8	1.3	4.4	7.5	7.4	26.9	12.6	13.4	-21.4
Extra - UE15	16.8	29.0	34.7	4.3	1.8	5.0	6.7	8.9	27.2	12.9	13.4	-19.0
PALOP	2.2	7.1	26.9	13.5	10.3	7.6	2.6	17.1	43.8	35.3	29.9	-1.1
EUA	5.0	3.5	33.8	0.9	2.1	1.9	9.2	-5.3	27.4	-15.1	-25.0	-24.5
OPEP	0.5	1.5	37.7	34.4	-6.1	1.6	16.2	38.7	-21.3	8.4	108.9	1.5
EFTA	1.8	1.1	45.6	-3.3	-13.2	3.1	-29.4	-5.3	10.6	-4.6	10.3	-9.0
Brasil	0.6	0.8	44.4	14.1	-27.0	-21.4	19.7	15.3	43.0	1.4	23.9	-7.7
Canadá	0.4	0.5	42.0	1.6	-5.0	19.0	6.8	-20.8	9.3	-5.4	29.5	-27.0
Japão	0.4	0.5	19.4	-8.9	-13.3	-0.2	-4.0	-3.7	25.1	173.9	-39.8	-51.9
Outros	5.8	13.9	34.4	3.8	8.8	8.4	14.2	17.3	28.3	18.3	18.0	-29.1
Total	100.0	100.0	14.6	2.0	1.8	2.5	5.3	2.8	12.4	8.9	1.0	-18.1

Fonte: INE (Estatísticas de Comércio Internacional).

Notas: (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). (b) Área do euro 16 países (composição fixa).

Quadro A.5.10

IMPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR ZONAS ECONÓMICAS E PAÍSES DE DESTINO

	Estrutura das importações – pesos em percentagem		Taxa de variação nominal, em percentagem									
	1999	2008	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^(a)	2006 ^(a)	2007 ^(a)	2008 ^(a)	2009 ^(a)
Intra - UE27	78.9	73.5	11.7	2.3	0.2	-2.2	7.9	3.0	6.2	7.4	4.6	-13.1
Intra - UE15	78.1	71.7	10.9	1.9	-0.1	-2.0	7.7	3.1	6.8	7.1	4.3	-13.6
Espanha	25.3	30.8	18.3	7.8	1.6	2.3	9.6	5.5	7.7	9.5	6.5	-14.0
Alemanha	14.7	12.4	7.6	2.3	4.6	-3.9	6.5	3.5	7.7	2.6	1.1	-16.2
França	11.4	8.3	7.2	-1.9	-3.4	-6.0	4.7	-0.9	3.9	10.6	2.7	-13.7
Reino Unido	7.7	5.3	6.2	-2.2	-5.3	-6.4	3.2	-4.9	14.1	3.0	2.9	-12.0
Itália	4.8	4.6	10.8	7.0	-8.7	0.9	8.1	1.8	10.1	11.5	5.2	-3.5
Países Baixos	6.8	3.2	1.5	-14.3	-0.6	-7.5	3.3	0.6	5.7	-10.8	-2.5	-16.5
Bélgica/Luxemburgo	3.3	2.9	12.9	3.4	-2.5	-5.1	8.7	7.0	4.0	11.0	-0.2	-16.0
Suécia	1.4	1.2	6.3	-9.2	0.7	-0.8	19.4	-4.9	-9.5	24.0	21.6	-29.1
Dinamarca	0.7	0.9	2.9	0.7	8.1	7.5	22.1	23.8	2.3	-3.2	24.5	-13.3
Finlândia	0.6	0.6	29.2	-14.8	7.1	-15.5	34.8	16.2	-7.4	-13.7	23.8	-18.1
Irlanda	0.6	0.6	24.3	13.9	-3.1	7.2	12.5	-12.6	4.3	48.7	-29.1	7.7
Áustria	0.7	0.6	-11.0	1.1	3.7	-1.2	-1.2	21.8	-23.0	14.2	28.4	11.0
Grécia	0.1	0.2	63.1	18.1	-5.7	-11.3	-6.7	4.5	10.5	19.5	4.1	-7.1
Intra - área do euro ^(b)	69.4	66.8	11.8	3.8	-0.2	-1.4	7.6	3.3	7.3	8.3	4.1	-13.1
Extra - área do euro	30.6	33.2	23.3	-1.9	-11.3	-2.3	15.4	10.4	9.6	5.7	14.0	-28.4
Extra - UE27	21.1	26.5	28.8	0.7	-16.7	0.6	17.5	14.2	12.3	8.5	15.3	-32.0
Extra - UE15	21.9	28.3	31.1	1.9	-14.4	-0.7	17.2	13.1	11.7	8.6	15.5	-29.6
PALOP	2.9	8.3	94.5	-8.8	-14.1	8.1	24.0	51.0	7.4	-2.0	45.9	-45.1
EUA	1.0	2.2	30.3	16.3	17.9	0.5	29.8	14.8	25.3	12.0	-1.3	-34.9
OPEP	2.6	1.8	25.0	10.4	-31.8	2.3	-7.5	1.4	21.4	5.3	-1.6	-16.1
EFTA	2.8	1.7	20.8	25.2	-44.8	-10.6	34.0	1.0	-26.9	22.2	8.1	-16.2
Brasil	2.7	1.0	4.8	-23.2	-11.4	-7.1	-2.8	-10.5	-5.6	3.9	3.1	-51.6
Canadá	0.2	0.7	93.1	47.6	-34.0	-56.8	-23.1	64.7	37.9	345.7	12.0	-55.0
Japão	0.2	0.4	31.4	-14.3	-18.4	127.1	-41.9	-2.9	-12.6	25.6	95.8	-49.0
Outros	9.5	12.2	23.3	1.6	-2.1	-2.6	21.0	4.0	20.1	8.1	7.3	-18.0
Total	100.0	100.0	15.3	1.9	-3.7	-1.7	9.8	5.5	8.1	7.4	7.2	-18.1

Fonte: INE (Estatísticas de Comércio Internacional).

Notas: (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). (b) Área do euro 16 países (composição fixa).

Quadro A.5.11

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR GRUPOS DE PRODUTOS

Taxa de variação nominal, em percentagem

	Pesos 2008	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^(a)	2006 ^(a)	2007 ^(a)	2008 ^(a)	2009 ^(a)
TOTAL	100.0	14.6	2.0	1.8	2.5	5.3	2.8	12.4	8.9	1.0	-18.1
Agrícolas	4.7	23.0	8.2	7.8	-1.4	15.3	10.5	8.6	16.1	19.4	-6.8
Alimentares	5.0	5.7	1.2	11.0	4.8	1.6	4.6	11.5	19.0	10.1	-2.6
Combustíveis minerais	5.9	59.4	-25.0	6.5	27.3	24.9	52.9	44.1	-9.6	30.3	-29.0
Químicos	4.6	28.8	-1.4	8.1	8.0	12.1	16.4	7.9	7.6	-7.7	-15.7
Plásticos, borracha	5.9	26.9	3.0	12.4	14.6	16.7	11.7	13.4	17.0	5.1	-12.5
Peles, couros	0.3	21.4	18.7	-2.0	-20.1	-5.4	2.3	17.3	1.3	-0.4	-21.6
Madeira, cortiça	4.0	16.9	-0.8	1.9	0.5	3.2	-1.2	5.6	10.1	-5.1	-23.5
Pastas celulósicas, papel	4.4	33.2	-6.8	-0.1	4.9	-2.7	4.5	10.4	6.5	0.5	-7.4
Matérias têxteis	4.1	9.9	7.2	-0.9	-19.3	-3.3	-0.9	4.6	3.3	-6.9	-15.4
Vestuário	6.4	-0.4	0.4	-4.2	1.1	-5.4	-9.8	-3.1	5.2	-7.4	-12.2
Calçado	3.5	1.0	5.7	-6.2	-9.7	-6.2	-4.9	-1.2	3.8	2.1	-7.2
Minerais, minérios	5.6	7.6	2.3	1.3	4.0	19.5	7.2	20.9	14.8	-1.0	-15.3
Metais comuns	8.8	26.5	-1.4	8.3	6.1	27.7	10.4	26.6	14.1	1.0	-27.3
Máquinas, aparelhos	19.1	20.1	-0.8	3.5	2.6	1.5	1.3	19.0	8.7	-2.5	-30.6
Veículos, outro material de transporte	12.3	10.1	8.6	-2.9	4.9	5.8	-5.9	6.2	5.0	-2.7	-21.4
Ótica e precisão	0.9	6.6	21.4	13.6	12.9	-5.5	-11.7	10.7	8.0	1.3	-4.3
Outros produtos	4.8	18.8	17.4	7.9	22.0	10.4	3.7	7.6	23.5	4.4	-3.4

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.5.12

IMPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR GRUPOS DE PRODUTOS

Taxa de variação nominal, em percentagem

	Pesos 2008	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^(a)	2006 ^(a)	2007 ^(a)	2008 ^(a)	2009 ^(a)
TOTAL	100.0	15.3	1.9	-3.7	-1.7	9.8	5.5	8.1	7.4	7.2	-18.1
Agrícolas	9.1	4.9	14.5	-2.5	-0.4	5.8	3.0	9.2	14.9	9.5	-11.6
Alimentares	3.8	2.8	1.5	3.0	0.4	4.9	-2.3	5.5	13.8	11.2	-1.4
Combustíveis minerais	16.8	74.9	-3.1	-5.0	3.3	19.2	43.3	12.0	-1.5	29.1	-37.0
Químicos	8.6	10.2	9.9	6.9	1.9	7.4	3.3	10.7	2.6	6.7	-2.5
Plásticos, borracha	4.7	16.2	2.1	4.6	-1.0	8.5	4.6	6.1	15.3	0.1	-13.5
Peles, couros	0.9	9.1	22.3	-10.2	-11.9	-4.0	-4.7	2.5	14.2	-1.9	-15.7
Madeira, cortiça	1.2	20.6	-6.4	-2.8	-7.7	1.5	3.7	-1.8	17.3	-6.1	-22.0
Pastas celulósicas, papel	2.2	17.5	5.8	-2.1	-1.1	1.7	0.3	5.0	6.8	0.2	-8.8
Matérias têxteis	2.6	8.6	-3.3	-8.4	-7.7	-5.0	-9.5	3.1	0.6	-8.2	-16.6
Vestuário	2.6	7.9	7.5	7.7	0.6	5.7	2.7	3.6	17.2	1.6	-3.6
Calçado	0.9	10.2	6.9	1.1	-3.3	2.4	2.1	7.0	15.2	4.1	-10.3
Minerais, minérios	1.5	11.5	7.1	-2.3	-3.5	1.3	11.9	-2.0	4.6	1.8	-13.6
Metais comuns	9.3	19.1	0.7	1.0	-2.4	23.9	3.1	23.7	10.8	0.7	-32.3
Máquinas, aparelhos	19.1	12.2	3.7	-7.8	-1.1	8.5	0.9	7.9	6.7	3.6	-18.5
Veículos, outro material de transporte	11.8	7.5	-6.1	-11.6	-5.2	16.8	-4.3	1.0	9.5	5.8	-15.5
Ótica e precisão	1.9	12.7	-1.4	-0.4	-4.3	1.8	5.0	3.8	5.4	1.2	-2.1
Outros produtos	2.9	21.1	-2.4	1.5	-3.1	7.1	5.3	-0.4	8.0	1.2	-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 importações passaram a incluir estimativas de não resposta e de valores abaixo do limiar de declaração).

Quadro A.5.13

RENDIMENTO DISPONÍVEL DOS PARTICULARES

Em milhões de euros

	2000	2001	2002	2003 ^(a)	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Rendimento disponível dos particulares	86 165	91 265	95 066	97 905 (98 074)	101 998	105 716	109 731	112 639	118 042	118 096
Taxa de variação nominal, em percentagem	7.7	5.9	4.2	3.0 (3.2)	4.2 (4.0)	3.6	3.8	2.7	4.8	0.0
Remunerações do trabalho ^(b)	61 083	64 349	67 622	69 431 (69 140)	71 693	75 197	77 630	80 143	83 468	85 549
Rendimentos de empresas e propriedade	26 923	28 160	28 699	30 041	30 883	32 041	32 966	33 812	35 600	33 163
Transferências correntes	22 802	24 881	26 053	26 906	28 536	29 810	31 854	33 776	35 390	36 794
Transferências internas	19 325	21 258	23 291	24 498	26 104	27 662	29 342	30 957	32 512	34 509
Transferências externas	3 477	3 623	2 761	2 408	2 432	2 148	2 512	2 818	2 878	2 285
Impostos diretos (-)	7 173	7 611	7 763	7 838 (7 684)	7 888	8 277	8 836	9 686	10 046	10 021
Contribuições sociais (-)	17 470	18 513	19 545	20 635 (20 328)	21 227	23 056	23 883	25 406	26 370	27 390
Rendimento disponível dos particulares (incluindo ajustamento pela variação da participação líquida das famílias nos fundos de pensões)	87 005	91 839	95 477	98 177 (98 346)	102 274	106 551	110 538	112 998	118 230	118 280
Taxa de variação nominal, em percentagem	7.8	5.6	4.0	2.8 (3.0)	4.2 (4.0)	4.2	3.7	2.2	4.6	0.0
<i>Por memória:</i>										
Consumo privado nominal	78 100	81 800	85 385	87 822	92 323	96 707	101 599	106 060	110 690	107 871
Taxa de poupança (em % do rendimento disponível)	10.2	10.9	10.6	10.5 (10.7)	9.7	9.2	8.1	6.1	6.4	8.8

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Entre parêntesis, valores ajustados dos efeitos diretos da cedência de créditos tributários por parte das administrações públicas. (b) As remunerações recebidas pelas famílias incluem as contribuições patronais para a Segurança Social quer do setor privado, quer do público.

Quadro A.6.1

INDICADORES DE PREÇOS E CUSTOS NÃO SALARIAIS										
Taxas de variação, em percentagem										
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Índice de Preços no Consumidor ^(a)	2.9	4.4	3.6	3.3	2.4	2.3	3.1	2.5	2.6	-0.8
Deflator do PIB	3.0	3.7	3.9	3.2	2.4	2.5	2.8	3.0	2.0	1.2
Índice de preços na produção industrial ^(b)										
Indústria transformadora	20.5	2.7	0.4	0.4	2.9	3.5	4.2	2.5	5.3	-5.6
Indústria transformadora excluindo combustíveis	3.9	2.3	0.4	0.3	1.7	1.3	2.7	2.6	3.1	-2.7
Preços de importação de mercadorias ^(c)										
Total	8.8	-0.1	-2.4	-2.2	2.2	3.1	4.1	1.1	4.9	-9.4
Bens de consumo	3.4	3.6	-0.6	-2.9	-1.6	-2.7	0.9	-0.1	-0.1	-3.0
Alimentares	4.3	3.4	-2.0	-3.9	1.2	-0.7	2.3	3.8	6.0	-3.8
Não alimentares	4.5	2.8	-0.8	-3.3	-3.8	-4.1	-0.5	-2.4	-2.5	-3.7
Automóveis de passageiros	-0.6	6.6	2.7	0.9	0.5	-1.6	2.8	-0.4	-3.4	2.9
Bens de equipamento	4.0	-0.4	-1.2	-3.3	-0.2	-2.1	-0.6	-0.4	-2.9	-4.0
Material de transporte	3.5	3.2	1.1	0.5	0.2	-1.4	1.5	3.4	-1.8	-3.2
Outros bens de equipamento	4.3	-2.2	-2.3	-4.9	-0.4	-2.4	-1.6	-2.3	-3.3	-4.4
Combustíveis	76.3	-7.0	-7.1	5.4	15.1	31.5	21.7	0.7	31.5	-30.1
Bens intermédios	5.0	-0.7	-2.7	-2.5	2.5	0.9	2.2	2.9	2.2	-5.9
Preço internacional de matérias-primas										
Preço do petróleo (<i>Brent Blend</i>), USD	58.6	-12.5	0.4	13.6	33.5	45.0	20.1	9.5	35.8	-36.7
Preço do petróleo (<i>Brent Blend</i>), EUR	83.0	-9.8	-4.9	-5.0	21.4	45.0	19.0	0.4	26.6	-33.2
Preço de matérias-primas não energéticas, USD	4.2	-10.7	4.5	14.3	21.7	9.5	26.3	19.1	12.7	-21.7
Alimentares	-8.9	-8.7	15.4	10.3	12.4	-1.1	5.6	28.2	32.5	-11.4
Industriais	12.7	-11.7	-1.3	16.8	27.2	15.0	35.6	15.8	5.0	-26.8
Preço de matérias-primas não energéticas, EUR	20.4	-8.1	-0.9	-4.5	10.8	9.4	24.8	9.2	4.4	-17.1
Alimentares	5.2	-5.9	9.2	-7.7	2.4	-1.3	4.5	17.1	23.3	-6.0
Industriais	30.1	-9.2	-6.3	-2.6	15.8	15.0	34.0	6.5	-2.9	-22.5
<i>Por memória:</i>										
Índice cambial efetivo nominal para Portugal ^(d)	-2.3	0.3	0.6	2.6	0.6	-0.2	0.2	0.8	1.2	0.5

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. A partir de Janeiro de 2009, as taxas de variação são calculadas utilizando o IPC de base 2008. (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 efetuados face a um grupo de 13 parceiros comerciais até 1999; a partir de 1999, cálculos efetuados face a um grupo de 22 parceiros comerciais. 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.

Quadro A.6.2

CUSTOS DO TRABALHO										
Taxa de variação média, em percentagem										
	2000	2001	2002	2003 ^(a)	2004 ^(a)	2005	2006	2007	2008	2009
Remunerações por trabalhador										
Total da Economia ^(b)										
Nominal	5.6	4.2	3.0	3,3 (2,8)	1,9 (2,4)	3.9	2.7	3.4	3.1	3.4
Real ^(c)	2.1	0.8	0.0	0,2 (-0,3)	-0,6 (-0,2)	1.2	-0.4	0.7	0.5	5.2
Setor privado										
Nominal	5.1	3.7	2.7	3,7 (3,1)	2,3 (3,0)	4.3	3.1	3.9	3.3	3.3
Real ^(c)	1.6	0.3	-0.3	0,6 (0,0)	-0,2 (0,4)	1.5	0.0	1.1	0.7	5.1
Contratação coletiva										
Total sem administrações públicas	3.5	3.9	3.6	2.8	2.9	2.7	2.7	2.9	3.1	2.8
Indústria	3.9	3.9	3.6	2.7	2.9	2.8	2.8	3.0	3.5	3.2
Serviços	3.4	3.9	3.0	3.0	2.9	2.6	3.0	3.0	2.8	2.7

Fontes: INE, Ministério do Trabalho e da Solidariedade Social e Banco de Portugal.

Notas: (a) Entre parêntesis valores ajustados dos efeitos diretos da cedência de créditos tributários por parte das administrações públicas. Para mais detalhes ver "Caixa 6.1 Efeitos orçamentais das medidas temporárias implementadas entre 2002 e 2004" no Relatório Anual 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.6.3

IPC – PRINCIPAIS CLASSES E AGREGADOS ^(a)											
Taxas de variação média anual, em percentagem											
	Pesos 2008	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Total	100.0	2.9	4.4	3.6	3.3	2.4	2.3	3.1	2.5	2.6	-0.8
Total excluindo alimentares não transformados e energéticos	78.5	2.5	3.6	4.4	3.2	2.4	1.8	2.5	2.2	2.4	0.4
Agregados											
Bens	64.4	2.2	4.2	2.4	2.7	1.6	1.9	3.2	2.2	2.3	-2.3
Alimentares	22.1	1.9	6.1	1.9	2.9	1.4	0.2	3.7	2.8	4.2	-2.5
Não transformados	11.2	2.5	8.8	0.3	2.6	0.0	-0.5	3.2	3.0	0.6	-4.3
Transformados	10.9	1.4	3.1	3.8	3.1	2.9	0.8	4.2	2.6	8.1	-0.9
Industriais	42.3	2.4	3.1	2.7	2.6	1.7	2.8	2.9	1.9	1.3	-2.2
Não energéticos	32.0	1.4	2.5	3.1	2.0	0.8	1.0	1.5	1.4	-0.3	-0.9
Energéticos	10.3	6.1	5.2	1.2	4.9	5.4	9.9	8.0	3.5	6.5	-7.8
Serviços	35.6	4.2	4.8	6.0	4.5	3.8	3.0	2.9	2.9	3.0	1.7
Classes											
Produtos alimentares e bebidas não alcoólicas	19.1	2.1	6.5	1.5	2.6	1.1	-0.6	2.7	2.4	3.7	-3.4
Bebidas alcoólicas e tabaco	3.0	0.8	3.2	4.8	4.6	3.0	4.8	9.7	4.9	7.5	3.3
Vestuário e calçado	6.6	0.8	1.5	2.5	1.3	-1.1	-1.1	0.5	2.2	1.6	-1.7
Habituação, água, eletricidade, gás e outros combustíveis	10.6	3.7	3.9	2.9	4.0	3.0	4.4	3.9	3.6	3.9	2.1
Acessórios, equipamento doméstico e manutenção corrente da habitação	7.6	2.0	3.2	3.1	2.6	1.6	1.3	1.0	1.6	1.7	1.7
Saúde	5.5	3.1	3.6	4.8	1.9	1.7	0.9	1.5	7.4	1.4	-1.4
Transportes	20.6	4.8	4.8	5.0	4.3	3.5	5.8	5.5	1.6	1.5	-3.6
Comunicações	2.8	-4.8	-2.2	0.8	-1.3	-1.0	-0.2	-0.9	-1.8	-2.1	-1.0
Lazer, recreação e cultura	4.7	0.8	2.2	2.2	1.7	2.8	1.6	1.2	0.3	0.6	-1.6
Educação	1.8	5.0	5.2	5.8	5.6	9.3	7.0	5.2	3.7	4.2	3.5
Restaurantes e hotéis	11.3	3.6	4.2	5.7	5.7	4.6	2.4	2.3	2.6	3.7	2.4
Bens e serviços diversos	6.4	4.3	5.5	5.8	4.0	2.6	2.2	3.3	2.4	2.5	1.9

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. A partir de Janeiro de 2009, as taxas de variação são calculadas utilizando o IPC de base 2008.

Quadro A.6.4

PORTUGAL E ÁREA DO EURO – PRINCIPAIS AGREGADOS DO IHPC

Taxas de variação média anual, em percentagem

	Pesos 2008	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Portugal											
Total	100.0	2.8	4.4	3.7	3.3	2.5	2.1	3.0	2.4	2.7	-0.9
Agregados											
Bens	61.9	2.2	4.2	2.4	2.4	1.6	1.9	3.2	2.2	2.4	-2.4
Alimentares	21.5	2.0	6.1	1.9	2.6	1.4	0.1	3.6	2.8	4.2	-2.5
Não transformados	10.9	2.5	8.9	0.2	2.1	0.0	-0.5	3.2	3.0	0.6	-4.3
Transformados	10.6	1.4	3.1	3.8	3.1	2.8	0.8	4.1	2.6	8.1	-0.9
Industriais	40.4	2.4	3.1	2.7	2.4	1.8	2.8	3.0	1.9	1.4	-2.3
Não energéticos	30.6	1.5	2.5	3.1	1.8	0.8	1.0	1.5	1.4	-0.2	-0.8
Energéticos	9.9	6.1	5.2	1.2	4.9	5.4	10.0	8.1	3.5	6.6	-8.0
Serviços	38.1	4.0	4.7	5.9	4.6	3.9	2.5	2.7	2.8	3.1	1.3
Área do euro											
Total	100.0	2.1	2.3	2.2	2.1	2.1	2.2	2.2	2.1	3.3	0.3
Agregados											
Bens	59.1	2.5	2.3	1.7	1.8	1.8	2.1	2.3	1.9	3.8	-0.9
Alimentares	19.5	1.4	4.5	3.1	2.8	2.3	1.6	2.4	2.8	5.1	0.7
Não transformados	7.6	1.8	7.0	3.1	2.1	0.6	0.8	2.8	3.0	3.5	0.2
Transformados	11.9	1.2	2.9	3.1	3.3	3.4	2.0	2.1	2.8	6.1	1.1
Industriais	39.6	3.0	1.2	1.0	1.2	1.6	2.4	2.3	1.4	3.1	-1.7
Não energéticos	29.8	0.5	0.9	1.5	0.8	0.8	0.3	0.6	1.0	0.8	0.6
Energéticos	9.8	13.0	2.2	-0.6	3.0	4.5	10.1	7.7	2.6	10.3	-8.1
Serviços	40.9	1.5	2.5	3.1	2.5	2.6	2.3	2.0	2.5	2.6	2.0

Fonte: Eurostat.

Quadro A.7.1

CAPACIDADE / NECESSIDADE LÍQUIDA DE FINANCIAMENTO POR SETOR INSTITUCIONAL										
Em percentagem do PIB										
	2000	2001	2002	2003 ^(b)	2004 ^(b)	2005	2006	2007	2008	2009
Particulares										
Poupança	7.3	7.8	7.5	7.5 (7.6)	6.9	6.6	5.8	4.3	4.5	6.4
Transferências de capital ^(a)	1.7	2.4	2.7	1.8	2.1	2.6	1.9	1.9	2.1	2.1
Investimento	7.8	7.5	7.2	6.2	6.2	6.0	5.5	5.5	5.5	4.9
Capacidade (+) / necessidade (-) de financiamento	1.2	2.7	3.0	3.1 (3.2)	2.8	3.2	2.1	0.7	1.1	3.6
Sociedades Não Financeiras										
Poupança	7.2	7.6	7.6	8.2 (9.4)	8.1	6.6	5.4	4.8	3.0	3.7
Transferências de capital ^(a)	-0.1	0.2	-0.4	-0.1 (0.9)	0.1 (0.5)	0.4	-0.2	-0.2	-0.5	-0.2
Investimento	15.4	14.9	13.6	12.8	12.7	12.9	12.7	12.7	12.9	10.4
Capacidade (+) / necessidade (-) de financiamento	-8.3	-7.2	-6.4	-4.7 (-2.6)	-4.5 (-4.1)	-5.9	-7.4	-8.1	-10.4	-6.9
Sociedades Financeiras										
Poupança	1.9	2.0	2.0	2.2	2.7	2.7	2.2	3.4	3.7	4.9
Transferências de capital ^(a)	-0.2	-1.0	-1.5	-0.9	-2.6 (-0.9)	-1.6	-0.7	0.0	-0.2	-0.2
Investimento	0.7	0.8	1.0	0.8	1.1	0.7	1.6	1.7	1.6	1.3
Capacidade (+) / necessidade (-) de financiamento	1.0	0.2	-0.4	0.4	-1.0 (0.7)	0.5	0.0	1.7	1.9	3.4
Administrações públicas										
Poupança	0.6	-0.6	-0.3	-1.4 (-2.7)	-2.4	-3.2	-1.7	-0.1	-1.0	-6.4
Transferências de capital ^(a)	0.2	0.2	1.0	1.6 (0.6)	2.2 (0.1)	0.1	0.1	-0.3	0.4	-0.6
Investimento	3.8	3.9	3.5	3.1	3.1	2.9	2.4	2.3	2.3	2.4
Capacidade (+) / necessidade (-) de financiamento	-3.0	-4.3	-2.9	-3.0 (-5.2)	-3.4 (-5.5)	-6.1	-3.9	-2.7	-2.9	-9.4
Exterior										
Poupança	10.7	10.4	8.5	6.4	7.8	9.8	10.4	9.8	12.1	10.5
Transferências de capital ^(a)	-1.7	-1.8	-1.8	-2.4	-1.8	-1.5	-1.2	-1.4	-1.8	-1.1
Capacidade (+) / necessidade (-) de financiamento	9.0	8.7	6.7	4.1	6.1	8.3	9.3	8.4	10.2	9.4
Por memória:										
Poupança interna	17.0	16.7	16.7	16.4	15.3	12.8	11.7	12.4	10.2	8.6
Investimento	27.7	27.1	25.2	22.9	23.1	22.6	22.2	22.2	22.3	19.1

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Valores líquidos, i.e., diferença entre as transferências recebidas de outros setores e as transferências pagas a outros setores, incluindo as aquisições líquidas de cessões de ativos não financeiros não produzidos. (b) Em 2003 e 2004, os valores entre parêntesis encontram-se ajustados dos efeitos diretos da cedência de créditos tributários e da transferência de reservas de empresas de capitais públicos para as administrações públicas. Para mais detalhes, ver "Caixa 6.1 Efeitos orçamentais das medidas temporárias implementadas entre 2002 e 2004" do Capítulo 6 *Finanças Públicas, Relatório Anual 2004*.

Quadro A.7.2

BALANÇA DE PAGAMENTOS

Em milhões de euros

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Balança Corrente	-12 448	-12 711	-10 849	-8 333	-10 786	-13 990	-15 428	-15 250	-19 959	-16 844
Bens	-15 753	-15 543	-14 094	-12 599	-14 789	-16 362	-16 763	-17 549	-21 315	-17 149
Serviços	2 246	2 954	3 437	3 689	4 138	3 978	5 101	6 600	6 669	6 050
Transportes	-548	-576	-316	-102	-89	-7	669	1 040	1 266	1 184
Viagens e turismo	3 298	3 762	3 847	3 718	3 971	3 744	4 014	4 533	4 501	4 206
Seguros	-44	-40	-73	-70	-86	-86	-94	-90	-97	-84
Direitos de utilização	-270	-255	-308	-244	-262	-235	-255	-267	-293	-256
Outros serviços	-58	123	306	393	586	563	832	1 417	1 280	953
Operações governamentais	-132	-59	-19	-8	17	0	-67	-35	11	46
Rendimentos	-2 570	-3 875	-3 166	-2 307	-2 977	-3 880	-6 287	-6 907	-7 781	-7 883
Rendimentos de trabalho	42	-33	-59	-19	-118	-161	-143	-5	-31	-131
Rendimentos de investimento	-2 611	-3 842	-3 107	-2 289	-2 858	-3 720	-6 144	-6 903	-7 749	-7 752
Rendimentos de investimento direto	-1 322	-1 435	-869	-717	-787	-1 263	-2 271	-1 995	-1 426	-2 822
Rendimentos de investimento de carteira	-463	-574	-808	-592	-603	-667	-726	-1 241	-2 785	-3 394
Rendimentos de outro investimento	-826	-1 833	-1 430	-979	-1 468	-1 790	-3 147	-3 666	-3 539	-1 537
Transferências correntes	3 629	3 753	2 974	2 885	2 842	2 274	2 521	2 607	2 468	2 139
Transferências públicas	235	273	400	662	646	422	274	35	-175	76
Com a UE	245	262	471	765	694	521	371	150	59	327
Transferências privadas	3 394	3 480	2 574	2 223	2 196	1 852	2 247	2 572	2 642	2 063
Remessas de emigrantes/imigrantes	3 269	3 327	2 382	1 967	1 957	1 717	1 810	2 018	1 905	1 723
Balança de Capital	1 670	1 198	1 996	2 623	2 202	1 721	1 234	2 097	2 650	1 393
Transferências de capital	1 652	1 215	1 994	2 609	2 164	1 672	1 226	1 937	2 227	1 407
Transferências públicas	1 649	1 208	2 049	2 692	2 275	1 775	1 324	2 096	2 282	1 481
Com a UE	1 672	1 259	1 950	2 743	2 323	1 844	1 483	2 148	2 439	1 566
Transferências privadas	3	7	-55	-83	-111	-102	-98	-159	-55	-74
Aquisição / cedência de ativos não financeiros não produzidos	18	-17	2	13	38	48	7	160	422	-14
Balança Financeira ^(a)	10 881	10 819	8 289	5 043	9 312	13 040	14 371	13 530	17 941	15 606
Erros e Omissões ^(b)	-103	694	564	667	-729	-771	-177	-377	-631	-155
<i>Por memória:</i>										
Balança Corrente + Balança de Capital	-10 778	-11 513	-8 853	-5 710	-8 584	-12 269	-14 195	-13 153	-17 309	-15 451

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Para uma desagregação da Balança Financeira ver o Quadro Suplementar A.7.5. (b) Um sinal positivo (negativo) representa um crédito (débito) não contabilizado em outra rubrica da Balança de Pagamentos.

Quadro A.7.3

BALANÇA DE PAGAMENTOS										
Em percentagem do PIB										
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Balança Corrente	-10.2	-9.8	-8.0	-6.0	-7.5	-9.4	-9.9	-9.4	-12.0	-10.3
Bens	-12.9	-12.0	-10.4	-9.1	-10.3	-11.0	-10.8	-10.8	-12.8	-10.5
Serviços	1.8	2.3	2.5	2.7	2.9	2.7	3.3	4.0	4.0	3.7
Transportes	-0.4	-0.4	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.4	0.6	0.8	0.7
Viagens e turismo	2.7	2.9	2.8	2.7	2.8	2.5	2.6	2.8	2.7	2.6
Seguros	0.0	0.0	-0.1	-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	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4	0.5	0.9	0.8	0.6
Operações governamentais	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Rendimentos	-2.1	-3.0	-2.3	-1.7	-2.1	-2.6	-4.0	-4.2	-4.7	-4.8
Rendimentos de trabalho	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.1
Rendimentos de investimento	-2.1	-3.0	-2.3	-1.7	-2.0	-2.5	-4.0	-4.2	-4.7	-4.7
Rendimentos de investimento direto	-1.1	-1.1	-0.6	-0.5	-0.5	-0.8	-1.5	-1.2	-0.9	-1.7
Rendimentos de investimento de carteira	-0.4	-0.4	-0.6	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5	-0.8	-1.7	-2.1
Rendimentos de outro investimento	-0.7	-1.4	-1.1	-0.7	-1.0	-1.2	-2.0	-2.2	-2.1	-0.9
Transferências correntes	3.0	2.9	2.2	2.1	2.0	1.5	1.6	1.6	1.5	1.3
Transferências públicas	0.2	0.2	0.3	0.5	0.4	0.3	0.2	0.0	-0.1	0.0
Com a UE	0.2	0.2	0.3	0.6	0.5	0.3	0.2	0.1	0.0	0.2
Transferências privadas	2.8	2.7	1.9	1.6	1.5	1.2	1.4	1.6	1.6	1.3
Remessas de emigrantes/imigrantes	2.7	2.6	1.8	1.4	1.4	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1
Balança de Capital	1.4	0.9	1.5	1.9	1.5	1.2	0.8	1.3	1.6	0.8
Transferências de capital	1.4	0.9	1.5	1.9	1.5	1.1	0.8	1.2	1.3	0.9
Transferências públicas	1.3	0.9	1.5	1.9	1.6	1.2	0.9	1.3	1.4	0.9
Com a UE	1.4	1.0	1.4	2.0	1.6	1.2	1.0	1.3	1.5	1.0
Transferências privadas	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0
Aquisição / cedência de ativos não financeiros não produzidos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.3	0.0
Balança Financeira ^(a)	8.9	8.4	6.1	3.6	6.5	8.7	9.2	8.3	10.8	9.5
Erros e Omissões ^(b)	-0.1	0.5	0.4	0.5	-0.5	-0.5	-0.1	-0.2	-0.4	-0.1
<i>Por memória:</i>										
Balança Corrente + Balança de Capital	-8.8	-8.9	-6.5	-4.1	-6.0	-8.2	-9.1	-8.1	-10.4	-9.4

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Para uma desagregação da Balança Financeira ver o Quadro Suplementar A.7.5. (b) Um sinal positivo (negativo) representa um crédito (débito) não contabilizado em outra rubrica da Balança de Pagamentos.

Quadro A.7.4

TRANSFERÊNCIAS COM A UNIÃO EUROPEIA

Em milhões de euros

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
PAGAMENTOS	1 299	1 253	1 365	1 404	1 325	1 462	1 774	1 628	1 642	1 854
Contribuição financeira	1 095	1 066	1 220	1 270	1 159	1 280	1 592	1 400	1 420	1 631
Direitos aduaneiros e direitos niveladores agrícolas	199	182	143	130	162	144	157	183	179	157
Outros pagamentos	5	5	3	4	3	38	24	44	43	67
RECEBIMENTOS	3 216	2 775	3 787	4 913	4 342	3 826	3 630	3 926	4 140	3 178
Recebimentos correntes	1 544	1 515	1 836	2 170	2 018	1 982	2 147	1 778	1 701	1 611
Reembolsos	21	9	95	6	24	6	81	99	76	153
FEOGA - Garantia	653	875	758	850	823	892	946	659	721	153
FEOGA - Orientação	63	8	53	58	72	50	45	118	150	73
FEDER	222	139	234	393	299	240	190	207	272	142
FSE	509	444	654	765	732	696	753	535	324	1 010
Outros recebimentos	76	41	42	99	68	98	131	160	158	80
Recebimentos de capital	1 672	1 259	1 950	2 743	2 323	1 844	1 483	2 148	2 439	1 566
Fundo de Coesão	116	442	395	266	316	270	204	490	288	457
FEOGA - Orientação	253	32	212	233	290	202	180	471	599	292
FEDER	1 260	786	1 328	2 225	1 696	1 362	1 076	1 175	1 543	803
Outros recebimentos	43	0	15	20	21	10	24	11	9	14
SALDO	1 917	1 521	2 421	3 509	3 017	2 364	1 856	2 298	2 498	1 323
em percentagem do PIB	1.6	1.2	1.8	2.5	2.1	1.6	1.2	1.4	1.5	0.8

Fonte: Banco de Portugal.

Nota: As designações dos fundos ainda não refletem as alterações no âmbito do QREN 2007-2013.

Quadro A.7.5

BALANÇA FINANCEIRA (continua)
Em percentagem do PIB

	1999			2000			2001			2002		
	Variação			Variação			Variação			Variação		
	Passivos	Ativos	Líquida	Passivos	Ativos	Líquida	Passivos	Ativos	Líquida	Passivos	Ativos	Líquida
Balança Corrente e de Capital			-6.4			-8.8			-8.9			-6.5
Balança Financeira	13.2	-6.0	7.3	27.1	-18.2	8.9	25.0	-16.6	8.4	14.7	-8.6	6.1
Investimento Direto	1.0	-2.6	-1.7	5.9	-7.2	-1.3	5.4	-5.4	0.0	1.4	0.1	1.5
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de St. Maria (Açores)</i>	<i>0.8</i>	<i>-3.5</i>	<i>-2.7</i>	<i>5.7</i>	<i>-4.9</i>	<i>0.8</i>	<i>2.4</i>	<i>-2.3</i>	<i>0.1</i>	<i>1.4</i>	<i>-2.8</i>	<i>-1.4</i>
Investimento de Carteira	8.3	-5.3	3.0	2.4	-4.1	-1.7	9.2	-6.8	2.4	7.9	-5.6	2.3
Derivados Financeiros	-2.1	2.2	0.2	-3.0	3.2	0.3	-2.5	2.8	0.3	-3.0	2.9	0.0
Outro Investimento	6.0	0.0	6.1	21.7	-9.7	12.0	12.9	-6.4	6.4	8.4	-5.3	3.1
Ativos de Reserva		-0.3	-0.3		-0.3	-0.3		-0.7	-0.7		-0.8	-0.8
Por setor institucional residente:												
Autoridades Monetárias	-0.2	-0.8	-1.0	4.1	-0.8	3.3	0.1	-0.4	-0.3	0.7	-0.7	0.1
Investimento de Carteira	0.0	0.3	0.3	0.0	-0.4	-0.4	0.0	0.4	0.4	0.0	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	-0.2	-0.8	-1.0	4.1	0.0	4.1	0.1	0.0	0.1	0.7	-0.2	0.5
Ativos de Reserva		-0.3	-0.3		-0.3	-0.3		-0.7	-0.7		-0.8	-0.8
Administrações Públicas	6.3	-0.3	6.0	1.9	-0.3	1.7	2.3	0.1	2.5	2.6	0.3	2.9
Investimento Direto	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 St. Maria (Açores)</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>
Investimento de Carteira	6.3	-0.2	6.1	2.2	-0.4	1.8	3.0	-0.3	2.8	3.0	-0.3	2.6
Derivados Financeiros	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.3	0.2	-0.5	0.6	0.1	-0.6	0.7	0.1
Outro Investimento	0.0	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.3	-0.2	-0.2	-0.4	0.2	-0.1	0.1
Outras Instituições Financeiras Monetárias	3.8	2.5	6.3	14.8	-3.7	11.0	12.8	0.0	12.7	5.2	0.9	6.0
Investimento Direto	-0.5	-0.2	-0.7	1.0	-0.9	0.1	0.1	-0.3	-0.2	0.1	0.0	0.2
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de St. Maria (Açores)</i>	<i>-0.6</i>	<i>-0.2</i>	<i>-0.8</i>	<i>0.9</i>	<i>-0.9</i>	<i>0.1</i>	<i>0.1</i>	<i>-0.3</i>	<i>-0.2</i>	<i>0.2</i>	<i>0.0</i>	<i>0.2</i>
Investimento de Carteira	0.3	-0.1	0.3	0.2	0.8	1.0	1.8	-0.6	1.2	0.0	-0.5	-0.5
Derivados Financeiros	-1.8	2.0	0.2	-2.6	2.8	0.2	-1.6	1.8	0.2	-1.9	1.8	-0.1
Outro Investimento	5.8	0.7	6.5	16.2	-6.5	9.7	12.4	-1.0	11.5	7.0	-0.5	6.5
Instituições Financeiras não Monetárias	-0.1	-5.1	-5.2	0.8	-2.0	-1.2	1.0	-5.6	-4.5	2.9	-3.5	-0.6
Investimento Direto	0.0	-0.1	-0.1	1.0	-0.2	0.9	0.2	-0.1	0.2	0.4	-0.6	-0.2
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de St. Maria (Açores)</i>	<i>0.0</i>	<i>-0.1</i>	<i>-0.1</i>	<i>1.1</i>	<i>-0.2</i>	<i>0.9</i>	<i>0.2</i>	<i>-0.1</i>	<i>0.2</i>	<i>0.3</i>	<i>-0.6</i>	<i>-0.3</i>
Investimento de Carteira	-0.2	-5.0	-5.2	-0.3	-3.1	-3.4	0.8	-4.4	-3.6	2.0	-3.2	-1.1
Derivados Financeiros	-0.1	0.2	0.0	-0.2	0.2	0.0	-0.2	0.2	0.0	-0.2	0.2	0.0
Outro Investimento	0.2	-0.2	0.1	0.2	1.1	1.3	0.1	-1.3	-1.1	0.6	0.1	0.7
Sociedades não Financeiras e Particulares	3.4	-2.2	1.2	5.6	-11.4	-5.9	8.7	-10.8	-2.1	3.3	-5.6	-2.3
Investimento Direto	1.5	-2.4	-0.9	3.9	-6.2	-2.3	5.0	-5.1	0.0	0.8	0.7	1.5
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de St. Maria (Açores)</i>	<i>1.4</i>	<i>-3.2</i>	<i>-1.8</i>	<i>3.7</i>	<i>-3.9</i>	<i>-0.1</i>	<i>2.1</i>	<i>-2.0</i>	<i>0.1</i>	<i>0.9</i>	<i>-2.2</i>	<i>-1.3</i>
Investimento de Carteira	1.9	-0.3	1.5	0.3	-1.0	-0.7	3.5	-1.9	1.6	2.9	-2.0	0.9
Derivados Financeiros	-0.1	0.1	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	0.2	0.0	-0.2	0.2	0.0
Outro Investimento	0.2	0.4	0.6	1.4	-4.3	-2.8	0.3	-4.0	-3.7	-0.2	-4.5	-4.7
Erros e Omissões			-0.9			-0.1			0.5			0.4

Fontes: INE e Banco de Portugal.

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

Quadro A.7.5

BALANÇA FINANCEIRA (continuação) Em percentagem do PIB

	2003			2004			2005			2006		
	Variação			Variação			Variação			Variação		
	Passivos	Ativos	Líquida	Passivos	Ativos	Líquida	Passivos	Ativos	Líquida	Passivos	Ativos	Líquida
Balança Corrente e de Capital			-4.1			-6.0			-8.2			-9.1
Balança Financeira	20.2	-16.6	3.6	14.5	-8.0	6.5	17.6	-8.8	8.7	21.1	-11.8	9.2
Investimento Direto	4.6	-4.2	0.4	1.1	-4.2	-3.1	2.1	-1.1	1.0	5.6	-3.7	1.9
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de St. Maria (Açores)</i>	<i>0.3</i>	<i>0.4</i>	<i>0.7</i>	<i>1.5</i>	<i>-2.3</i>	<i>-0.8</i>	<i>2.3</i>	<i>-1.5</i>	<i>0.8</i>	<i>4.0</i>	<i>-2.7</i>	<i>1.3</i>
Investimento de Carteira	9.0	-13.7	-4.7	7.6	-7.6	0.0	9.9	-10.7	-0.8	6.7	-4.2	2.5
Derivados Financeiros	-2.9	2.9	0.0	-2.4	2.3	0.0	-2.7	2.6	-0.1	-3.6	3.5	-0.1
Outro Investimento	9.6	-5.8	3.8	8.1	0.4	8.5	8.3	-0.6	7.7	12.4	-8.6	3.7
Ativos de Reserva		4.2	4.2		1.1	1.1		1.0	1.0		1.2	1.2
Por setor institucional residente:												
Autoridades Monetárias	-4.1	0.7	-3.3	4.1	1.2	5.3	2.8	-0.1	2.7	-3.9	0.6	-3.3
Investimento de Carteira	0.0	-3.7	-3.7	0.0	0.7	0.7	0.0	-0.7	-0.7	0.0	0.1	0.1
Derivados Financeiros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro Investimento	-4.1	0.2	-3.8	4.1	-0.5	3.6	2.8	-0.4	2.4	-3.9	-0.7	-4.6
Ativos de Reserva		4.2	4.2		1.1	1.1		1.0	1.0		1.2	1.2
Administrações Públicas	2.1	0.1	2.2	3.7	0.2	3.9	6.7	0.2	6.9	1.5	0.5	2.1
Investimento Direto	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 St. Maria (Açores)</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>
Investimento de Carteira	2.6	-0.2	2.4	3.7	-0.1	3.6	7.4	-0.1	7.4	2.2	-0.2	2.0
Derivados Financeiros	-0.5	0.4	-0.1	-0.3	0.3	0.0	-0.4	0.4	0.0	-0.8	0.7	-0.1
Outro Investimento	0.0	-0.1	-0.1	0.3	0.0	0.3	-0.4	-0.1	-0.5	0.1	0.0	0.1
Outras Instituições Financeiras Monetárias	11.0	-8.0	2.9	-0.2	-2.8	-3.0	-0.3	-1.6	-1.8	15.2	-2.6	12.5
Investimento Direto	0.3	-0.1	0.2	0.0	-0.2	-0.1	0.0	-0.3	-0.3	0.2	-0.2	0.0
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de St. Maria (Açores)</i>	<i>0.2</i>	<i>-0.1</i>	<i>0.1</i>	<i>0.0</i>	<i>-0.2</i>	<i>-0.1</i>	<i>0.0</i>	<i>-0.3</i>	<i>-0.3</i>	<i>0.2</i>	<i>-0.2</i>	<i>0.0</i>
Investimento de Carteira	-0.1	-4.0	-4.1	-0.8	-3.3	-4.1	-3.8	-2.2	-6.0	0.9	2.1	3.0
Derivados Financeiros	-1.8	1.9	0.1	-1.4	1.4	0.0	-1.6	1.5	-0.1	-2.0	1.8	-0.2
Outro Investimento	12.6	-5.8	6.8	1.9	-0.7	1.2	5.1	-0.6	4.5	16.0	-6.3	9.7
Instituições Financeiras não Monetárias	6.3	-2.7	3.7	3.4	-3.4	0.0	5.1	-6.3	-1.2	3.1	-5.7	-2.6
Investimento Direto	-0.8	0.2	-0.6	0.0	-0.1	-0.1	0.7	-0.3	0.5	1.1	-0.9	0.2
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de St. Maria (Açores)</i>	<i>-0.4</i>	<i>0.2</i>	<i>-0.3</i>	<i>0.0</i>	<i>-0.1</i>	<i>-0.1</i>	<i>0.8</i>	<i>-0.2</i>	<i>0.5</i>	<i>0.8</i>	<i>-0.9</i>	<i>-0.1</i>
Investimento de Carteira	7.6	-3.5	4.0	3.7	-3.6	0.2	4.7	-6.6	-1.8	2.4	-6.1	-3.7
Derivados Financeiros	-0.5	0.5	0.0	-0.5	0.5	0.0	-0.6	0.5	0.0	-0.7	0.7	0.0
Outro Investimento	0.0	0.2	0.3	0.2	-0.2	0.0	0.2	0.0	0.2	0.3	0.5	0.8
Sociedades não Financeiras e Particulares	4.9	-6.7	-1.9	3.5	-3.3	0.2	3.3	-1.1	2.2	5.2	-4.6	0.5
Investimento Direto	5.1	-4.3	0.8	1.0	-3.9	-2.9	1.4	-0.6	0.8	4.2	-2.5	1.7
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de St. Maria (Açores)</i>	<i>0.5</i>	<i>0.3</i>	<i>0.8</i>	<i>1.5</i>	<i>-2.1</i>	<i>-0.6</i>	<i>1.6</i>	<i>-1.0</i>	<i>0.6</i>	<i>2.9</i>	<i>-1.6</i>	<i>1.3</i>
Investimento de Carteira	-1.1	-2.3	-3.4	1.0	-1.3	-0.3	1.5	-1.2	0.3	1.2	-0.1	1.1
Derivados Financeiros	-0.1	0.1	0.0	-0.1	0.1	0.0	-0.1	0.1	0.0	-0.2	0.2	0.0
Outro Investimento	1.0	-0.3	0.7	1.6	1.8	3.4	0.6	0.5	1.1	-0.1	-2.2	-2.3
Erros e Omissões			0.5			-0.5			-0.5			-0.1

Fontes: INE e Banco de Portugal.

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

Quadro A.7.5

BALANÇA FINANCEIRA (continuação)
Em percentagem do PIB

	2007			2008			2009		
	Variação			Variação			Variação		
	Passivos	Ativos	Líquida	Passivos	Ativos	Líquida	Passivos	Ativos	Líquida
Balança Corrente e de Capital			-8.1			-10.4			-9.4
Balança Financeira	17.2	-8.9	8.3	-1.1	11.9	10.8	8.3	1.3	9.5
Investimento Direto	1.4	-2.5	-1.1	1.9	-1.1	0.8	1.3	-0.6	0.7
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de St. Maria (Açores)</i>	<i>1.5</i>	<i>-2.4</i>	<i>-0.9</i>	<i>1.3</i>	<i>-0.7</i>	<i>0.7</i>	<i>1.2</i>	<i>-0.6</i>	<i>0.6</i>
Investimento de Carteira	11.1	-4.9	6.2	16.1	-7.3	8.8	18.1	-10.0	8.1
Derivados Financeiros	-5.0	5.1	0.1	-13.7	13.9	0.2	-11.7	11.9	0.2
Outro Investimento	9.8	-7.1	2.7	-5.4	6.5	1.1	0.5	-0.1	0.5
Ativos de Reserva		0.4	0.4		0.0	0.0		0.0	0.0
Por setor institucional residente:									
Autoridades Monetárias	-0.3	0.0	-0.3	7.6	0.1	7.7	2.7	-0.6	2.1
Investimento de Carteira	0.0	0.6	0.6	0.0	-2.3	-2.3	0.0	0.0	0.0
Derivados Financeiros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro Investimento	-0.3	-1.1	-1.4	7.7	2.4	10.1	2.7	-0.7	2.1
Ativos de Reserva		0.4	0.4		0.0	0.0		0.0	0.0
Administrações Públicas	1.8	0.8	2.6	0.3	3.4	3.8	2.0	4.0	6.1
Investimento Direto	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de St. Maria (Açores)</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.1</i>	<i>0.1</i>
Investimento de Carteira	1.7	-0.1	1.6	5.4	-0.5	4.9	5.9	-0.3	5.5
Derivados Financeiros	-0.5	0.6	0.1	-3.9	4.1	0.2	-4.0	4.2	0.3
Outro Investimento	0.7	0.3	1.0	-1.2	-0.2	-1.3	0.1	0.1	0.2
Outras Instituições Financeiras Monetárias	13.0	-3.8	9.2	-12.4	5.7	-6.6	0.9	-0.2	0.7
Investimento Direto	0.4	-0.3	0.0	0.3	-0.1	0.2	0.0	-0.6	-0.5
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de St. Maria (Açores)</i>	<i>0.4</i>	<i>-0.3</i>	<i>0.0</i>	<i>0.3</i>	<i>-0.1</i>	<i>0.2</i>	<i>0.1</i>	<i>-0.6</i>	<i>-0.4</i>
Investimento de Carteira	7.3	-3.0	4.3	7.6	-8.4	-0.8	10.5	-5.4	5.2
Derivados Financeiros	-3.4	3.3	-0.1	-8.7	8.6	-0.1	-6.6	6.7	0.0
Outro Investimento	8.8	-3.8	5.0	-11.5	5.6	-5.9	-3.1	-0.9	-4.0
Instituições Financeiras não Monetárias	2.6	-1.7	0.9	3.4	4.0	7.4	1.9	-3.3	-1.4
Investimento Direto	0.4	-0.3	0.1	0.2	0.0	0.2	1.2	-0.2	1.1
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de St. Maria (Açores)</i>	<i>0.4</i>	<i>-0.3</i>	<i>0.1</i>	<i>0.2</i>	<i>0.0</i>	<i>0.2</i>	<i>1.2</i>	<i>-0.2</i>	<i>1.1</i>
Investimento de Carteira	2.6	-1.8	0.8	3.5	3.7	7.2	0.9	-3.7	-2.8
Derivados Financeiros	-0.8	0.8	0.0	-0.3	0.3	0.0	-0.2	0.2	0.0
Outro Investimento	0.3	-0.4	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.3	0.3
Sociedades não Financeiras e Particulares	0.1	-4.3	-4.1	-0.1	-1.4	-1.5	0.8	1.3	2.1
Investimento Direto	0.6	-1.9	-1.3	1.5	-1.1	0.4	0.0	0.1	0.1
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de St. Maria (Açores)</i>	<i>0.7</i>	<i>-1.9</i>	<i>-1.1</i>	<i>0.9</i>	<i>-0.6</i>	<i>0.3</i>	<i>-0.1</i>	<i>0.0</i>	<i>-0.1</i>
Investimento de Carteira	-0.6	-0.6	-1.2	-0.3	0.2	-0.1	0.9	-0.6	0.2
Derivados Financeiros	-0.3	0.3	0.1	-0.9	0.9	0.0	-0.8	0.8	0.0
Outro Investimento	0.4	-2.1	-1.8	-0.3	-1.4	-1.7	0.7	1.1	1.8
Erros e Omissões			-0.2			-0.4			-0.1

Fontes: INE e Banco de Portugal.

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

Quadro A.7.6

POSIÇÃO DE INVESTIMENTO INTERNACIONAL

Posições em fim de período, em milhões de euros

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009				
										Transações	Variações de Preço	Variações Cambiais	Outros Ajustamentos	Posições em fim-de-período
Posição de investimento internacional	-50 279	-62 863	-77 369	-81 780	-91 963	-104 389	-126 053	-150 668	-165 195	-15 606	-2 669	1 036	-245	-182 678
Investimento Direto ^(a)	-13 165	-15 611	-22 229	-20 698	-16 908	-18 118	-26 179	-32 339	-26 560	-1 135	-2 796	-143	74	-30 561
Investimento de Carteira	-16 086	-21 067	-24 863	-21 009	-20 490	-20 854	-25 786	-36 840	-53 432	-13 260	-1 418	80	-1	-68 032
Derivados Financeiros ^(b)	575	845	479	-28	-613	-64	181	82	163	-392	-212	0	0	-441
Outro Investimento ^(c)	-36 892	-44 142	-47 635	-50 192	-62 529	-74 137	-81 773	-89 414	-93 950	-738	0	1 085	-1 138	-94 740
Ativos de Reserva	15 289	17 112	16 879	10 146	8 578	8 785	7 504	7 843	8 585	-80	1 758	14	820	11 096
Por setor institucional residente:														
Autoridades Monetárias	15 352	16 490	15 693	19 718	12 052	9 658	15 370	16 894	4 787	-3 478	1 698	50	764	3 822
Investimento de Carteira	6 621	6 189	5 690	10 809	9 828	10 822	10 692	9 656	13 645	10	-65	0	0	13 589
Derivados Financeiros ^(b)	0	-2	7	4	0	0	0	0	0	-2	6	0	0	3
Outro Investimento ^(c)	-6 559	-6 810	-6 884	-1 242	-6 354	-9 949	-2 826	-605	-17 442	-3 405	0	36	-56	-20 867
Ativos de Reserva	15 289	17 112	16 879	10 146	8 578	8 785	7 504	7 843	8 585	-80	1 758	14	820	11 096
Administrações Públicas	-30 993	-36 507	-46 014	-47 323	-54 658	-65 687	-67 240	-72 297	-81 193	-9 922	629	-255	0	-90 742
Investimento Direto ^(a)	260	203	169	140	161	146	118	101	100	-83	0	-16	0	1
Investimento de Carteira	-31 834	-39 695	-48 256	-51 343	-57 483	-69 786	-70 880	-72 507	-83 673	-9 038	172	-182	0	-92 721
Derivados Financeiros ^(b)	353	429	79	234	-262	-309	-59	-57	-69	-435	457	0	0	-47
Outro Investimento ^(c)	228	2 556	1 994	3 647	2 926	4 262	3 581	165	2 449	-367	0	-57	0	2 025
Instituições Financeiras Monetárias	-35 749	-52 644	-59 010	-63 782	-56 085	-56 425	-78 756	-93 162	-75 332	-1 139	195	930	17	-75 330
Investimento Direto ^(a)	-1 721	-1 543	-2 255	-2 802	872	1 315	1 450	1 865	4 796	843	152	-14	19	5 796
Investimento de Carteira	-4 229	-6 500	-3 940	1 255	7 461	13 524	7 496	219	5 136	-8 442	553	117	0	-2 635
Derivados Financeiros ^(b)	221	416	393	-266	-342	306	296	186	204	-74	-510	0	0	-380
Outro Investimento ^(c)	-30 019	-45 018	-53 208	-61 969	-64 076	-71 570	-87 998	-95 433	-85 469	6 534	0	826	-2	-78 112
Instituições Financeiras não Monetárias	19 747	24 921	26 445	21 074	19 801	25 769	30 967	27 229	4 262	2 362	639	78	-67	7 274
Investimento Direto ^(a)	-3 603	-4 119	-3 250	-2 001	-3 874	-4 961	-4 987	-5 776	-10 317	-1 764	0	8	-166	-12 240
Investimento de Carteira	23 148	27 449	28 999	22 766	23 400	30 640	36 584	32 831	14 797	4 603	688	112	99	20 298
Derivados Financeiros ^(b)	1	1	0	0	-9	-62	-55	-50	0	48	-49	0	0	-1
Outro Investimento ^(c)	201	1 590	697	308	285	152	-575	224	-218	-524	0	-41	0	-783
Sociedades não Financeiras e particulares	-18 635	-15 122	-14 483	-11 467	-13 074	-17 704	-26 395	-29 333	-17 718	-3 429	-5 830	233	-958	-27 702
Investimento Direto ^(a)	-8 100	-10 152	-16 893	-16 035	-14 067	-14 618	-22 760	-28 530	-21 140	-130	-2 948	-121	221	-24 118
Investimento de Carteira	-9 791	-8 510	-7 356	-4 496	-3 696	-6 054	-9 678	-7 041	-3 337	-393	-2 766	33	-99	-6 563
Derivados Financeiros ^(b)	0	1	0	0	0	1	-1	3	28	71	-116	0	0	-17
Outro Investimento ^(c)	-744	3 539	9 766	9 064	4 690	2 967	6 044	6 235	6 731	-2 976	0	322	-1 079	2 997

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 Direto. (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.7.7

POSIÇÃO DE INVESTIMENTO INTERNACIONAL
 Em percentagem do PIB

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Posição de investimento internacional	-41.1	-48.6	-57.1	-59.0	-63.8	-70.0	-81.1	-92.4	-99.2	-111.5
Investimento Direto ^(a)	-10.8	-12.1	-16.4	-14.9	-11.7	-12.1	-16.8	-19.8	-16.0	-18.6
Investimento de Carteira	-13.2	-16.3	-18.4	-15.2	-14.2	-14.0	-16.6	-22.6	-32.1	-41.5
Derivados Financeiros ^(b)	0.5	0.7	0.4	0.0	-0.4	0.0	0.1	0.1	0.1	-0.3
Outro Investimento ^(c)	-30.2	-34.1	-35.2	-36.2	-43.4	-49.7	-52.6	-54.8	-56.4	-57.8
Ativos de Reserva	12.5	13.2	12.5	7.3	6.0	5.9	4.8	4.8	5.2	6.8
Por setor institucional residente:										
Autoridades Monetárias	12.6	12.8	11.6	14.2	8.4	6.5	9.9	10.4	2.9	2.3
Investimento de Carteira	5.4	4.8	4.2	7.8	6.8	7.3	6.9	5.9	8.2	8.3
Derivados Financeiros ^(b)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro Investimento ^(c)	-5.4	-5.3	-5.1	-0.9	-4.4	-6.7	-1.8	-0.4	-10.5	-12.7
Ativos de Reserva	12.5	13.2	12.5	7.3	6.0	5.9	4.8	4.8	5.2	6.8
Administrações Públicas	-25.3	-28.2	-34.0	-34.1	-37.9	-44.0	-43.3	-44.3	-48.8	-55.4
Investimento Direto ^(a)	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
Investimento de Carteira	-26.0	-30.7	-35.6	-37.0	-39.9	-46.8	-45.6	-44.5	-50.3	-56.6
Derivados Financeiros ^(b)	0.3	0.3	0.1	0.2	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro Investimento ^(c)	0.2	2.0	1.5	2.6	2.0	2.9	2.3	0.1	1.5	1.2
Instituições Financeiras Monetárias	-29.2	-40.7	-43.6	-46.0	-38.9	-37.8	-50.7	-57.1	-45.3	-46.0
Investimento Direto ^(a)	-1.4	-1.2	-1.7	-2.0	0.6	0.9	0.9	1.1	2.9	3.5
Investimento de Carteira	-3.5	-5.0	-2.9	0.9	5.2	9.1	4.8	0.1	3.1	-1.6
Derivados Financeiros ^(b)	0.2	0.3	0.3	-0.2	-0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	-0.2
Outro Investimento ^(c)	-24.6	-34.8	-39.3	-44.7	-44.5	-48.0	-56.6	-58.5	-51.3	-47.7
Instituições Financeiras não Monetárias	16.2	19.3	19.5	15.2	13.7	17.3	19.9	16.7	2.6	4.4
Investimento Direto ^(a)	-2.9	-3.2	-2.4	-1.4	-2.7	-3.3	-3.2	-3.5	-6.2	-7.5
Investimento de Carteira	18.9	21.2	21.4	16.4	16.2	20.5	23.5	20.1	8.9	12.4
Derivados Financeiros ^(b)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro Investimento ^(c)	0.2	1.2	0.5	0.2	0.2	0.1	-0.4	0.1	-0.1	-0.5
Sociedades não Financeiras e particulares	-15.2	-11.7	-10.7	-8.3	-9.1	-11.9	-17.0	-18.0	-10.6	-16.9
Investimento Direto ^(a)	-6.6	-7.9	-12.5	-11.6	-9.8	-9.8	-14.6	-17.5	-12.7	-14.7
Investimento de Carteira	-8.0	-6.6	-5.4	-3.2	-2.6	-4.1	-6.2	-4.3	-2.0	-4.0
Derivados Financeiros ^(b)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro Investimento ^(c)	-0.6	2.7	7.2	6.5	3.3	2.0	3.9	3.8	4.0	1.8

Fontes: INE e Banco de Portugal.

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



PARTE II. RELATÓRIO E CONTAS

Capítulo 8. Atividade do Banco

Capítulo 9. Balanço e Contas

8. ATIVIDADE DO BANCO

8.1. A Supervisão das Instituições e a Garantia de Depósitos

8.1.1. Aspetos Genéricos

A atividade de supervisão no decurso de 2009 – ainda bastante marcada pela situação de crise financeira e económica e de instabilidade nos mercados a nível global – foi caracterizada pela adoção pelo Banco de Portugal de um conjunto de novas iniciativas de natureza regulamentar e de supervisão.

No domínio do reforço dos procedimentos de supervisão, destaca-se a implementação de uma nova abordagem em matéria de metodologia de trabalho *in loco*, que visa complementar a vertente de ações de inspeção específicas com a instalação de equipas de inspeção permanente em instituições e grupos que apresentem maior complexidade e relevância sistémica. Esta nova abordagem, implementada a partir de meados de 2009, tem sido progressivamente alargada às maiores instituições do sistema bancário português.

Prosseguiu a implementação da nova metodologia integrada de avaliação de riscos, que pressupõe uma avaliação individualizada dos riscos, de natureza financeira e não financeira, subjacentes às atividades desenvolvidas pelas instituições de crédito e sociedades financeiras, bem como da qualidade e solidez do governo da sociedade e dos mecanismos de controlo interno e, ainda, da adequação da respetiva solvabilidade e da liquidez. A atribuição de notações de risco, devidamente fundamentada e sustentada em ações de inspeção *in loco*, permite uma hierarquização das áreas e das instituições analisadas, em função do respetivo perfil de risco e relevância sistémica, contribuindo para uma maior eficiência na afetação de recursos. A plena implementação desta nova metodologia facilita o diálogo.

A recomendação do Banco de Portugal, emitida no final de 2008, no sentido de as instituições reforçarem os seus rácios de fundos próprios de base [Tier 1] para um valor não inferior a 8 por cento até 30 de Setembro de 2009, conduziu a um reforço significativo na qualidade dos fundos próprios das instituições. Em resultado, à data de 30 de Setembro de 2009, as instituições que apresentavam um rácio igual ou superior a 8 por cento representavam, aproximadamente, 94 por cento do total do ativo consolidado do sistema bancário.

No domínio legislativo e regulamentar, salientam-se as disposições referentes a operações com *off-shores*, incluídas na Lei n.º 28/2009, de 19 de Junho, que estabelecem a proibição de concessão de crédito a entidades sedeadas em jurisdição *off-shore* considerada não cooperante ou cujo beneficiário último seja desconhecido, bem como o registo das operações de transferência para jurisdições *off-shore* ou que tenham como beneficiário entidade sedeadada em jurisdição *off-shore* e sua comunicação ao Banco de Portugal. Na sequência da publicação da Lei, o Banco de Portugal emitiu o Aviso n.º 7/2009, de 16 de Setembro, regulamentando aspetos essenciais daquela norma.

Procedeu-se também à revisão do reporte de liquidez – Instrução n.º 13/2009 – com vista a assegurar a existência de informação detalhada e atualizada sobre a situação de liquidez dos bancos e sobre a sua capacidade de financiamento no curto e médio prazos.

Relativamente aos desenvolvimentos legislativos ocorridos em 2009, salienta-se, ainda, a revisão do Regime Jurídico do Crédito Agrícola Mútuo, pelo Decreto-Lei n.º 142/2009, de 16 de Junho. Na sequência da publicação deste diploma, o Banco de Portugal procedeu à alteração dos seus instrumentos regulamentares, tendo sido publicados o Aviso n.º 12/2009 de 2 de Dezembro, que aumentou a exigência de fundos próprios para as Caixas de Crédito Agrícola Mútuo (CCAM) que pretendam exercer determinadas operações, e as Instruções n.º 15/2009 e 17/2009.

Foi também publicado o Decreto-Lei n.º 317/2009, de 30 de Outubro, que aprova o Regime Jurídico que regula o acesso à atividade das instituições de pagamento e a prestação de serviços de pagamento,

transpondo para a ordem jurídica interna a Diretiva n.º 2007/64/CE, de 13 de Novembro, tendo o Banco de Portugal emitido as normas regulamentares de aplicação.

Durante o ano de 2009, prosseguiram os trabalhos de validação de modelos internos para efeitos de cálculo dos requisitos mínimos de fundos próprios para cobertura de risco de crédito, risco de mercado e risco operacional, tendo sido aprovados os seguintes pedidos de autorização:

- Método das Notações Internas (IRB): Espírito Santo Financial Group e Banco Santander Totta (neste último caso, a validação foi efetuada, em articulação com o Banco de Espanha);
- Método do Modelo Interno: Banco Comercial Português;
- Método *Standard*: Banco Comercial Português, Caixa Geral de Depósitos e Espírito Santo Financial Group.

No que respeita à supervisão comportamental, o Banco de Portugal concluiu, em 2009, a implementação de diversas iniciativas de regulação dos mercados financeiros a retalho sob a sua supervisão, com a entrada em vigor das correspondentes normas regulamentares. Estas iniciativas vieram reforçar a transparência e os deveres de informação que as instituições prestam aos seus clientes em vários momentos da comercialização dos seus produtos, promovendo a harmonização da informação e a comparabilidade entre instituições de crédito.

Destacam-se as iniciativas regulamentares dirigidas aos principais produtos bancários (depósitos bancários, crédito aos consumidores e crédito à habitação) e outras transversais, como as relativas à publicidade e aos preçários das instituições de crédito. Por outro lado, desenvolveram-se iniciativas visando o aumento e melhoria da informação e formação dos clientes bancários, destacando-se o início da implementação de um inquérito à literacia financeira da população portuguesa e a permanente atualização de conteúdos do Portal do Cliente Bancário.

Finalmente, salientam-se os desenvolvimentos a nível internacional no que diz respeito ao reforço dos mecanismos de coordenação e cooperação entre autoridades, designadamente a nível da União Europeia, com particular destaque para: i) o estabelecimento de colégios de supervisores para os grupos financeiros com atividade internacional mais relevante; ii) o reforço do enquadramento institucional da atividade de supervisão, na vertente macro-prudencial – com a proposta de criação de um *European Systemic Risk Board* – e micro-prudencial – com as propostas de criação de um *European System of Financial Supervisors*, constituído pelas autoridades de supervisão nacionais e por três Autoridades de supervisão europeias (setores bancário, de seguros e de valores mobiliários), que irão substituir os atuais Comitês europeus de supervisores.

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. Com a publicação do Decreto-Lei n.º 317/2009, de 30 de Outubro, que transpôs para a ordem jurídica interna a Diretiva n.º 2007/64/CE, de 13 de Novembro, foi criado um novo tipo de sociedade autorizada a prestar serviços de pagamento, designada por instituição de pagamento, que está também sujeita a autorização e registo pelo Banco de Portugal.

Os requisitos de acesso à atividade por parte de todas estas Instituições e Sociedades incluem a idoneidade e qualificação profissional dos membros dos órgãos de administração e de fiscalização, o controlo de participações qualificadas, o capital social mínimo, bem como a viabilidade do plano de atividades e da adequação de meios humanos, técnicos e financeiros. As instituições não podem

iniciar a sua atividade 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 acionistas detentores de participações qualificadas.

No âmbito do registo de membros de órgãos de administração, de fiscalização e da mesa da assembleia geral, foram efetuados, em 2009, 1 720 registos, dos quais 1 249 referentes à avaliação de idoneidade e qualificação profissional, e 471 à averiguação de eventuais incompatibilidades. Foram ainda abertos processos de reavaliação da idoneidade de membros dos órgãos de administração e fiscalização de instituições de crédito e sociedades financeiras.

	2008	2009
Idoneidade/Qualificação profissional	1 158	1 249
Incompatibilidades	519	471
Registos Efetuados	1 677	1 720

No que respeita ao controlo das participações qualificadas, importa referir que estão em causa as participações, diretas ou indiretas, 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 76 processos de propostos adquirentes de participações qualificadas em instituições de crédito, empresas de investimento e outras sociedades financeiras com sede em Portugal, na perspetiva de avaliação da idoneidade e das características do projeto, 4 processos relativos à aquisição de participações qualificadas por instituições de crédito nacionais em sociedades com sede no estrangeiro e 7 processos de constituição de filiais por instituições de crédito nacionais em países terceiros.

O número de instituições de crédito e de sociedades financeiras registadas passou de 337 em 31 de Dezembro de 2008 para 327 em 31 de Dezembro de 2009, retomando a tendência decrescente de anos anteriores, somente interrompida em 2008 (*vide* Quadros I, II e III).

Esta redução ficou a dever-se a uma quebra do número de registos de bancos e de caixas de crédito agrícola mútuo.

Numa análise mais detalhada, há a assinalar o cancelamento do registo de dois bancos com sede em Portugal por incorporação em outras instituições dos grupos a que pertenciam e o cancelamento da atividade de duas sucursais de bancos com sede no estrangeiro. Durante o mesmo ano, procedeu-se ao registo de um banco com sede em Portugal e de uma sucursal de um banco com sede na União Europeia.

Verificou-se, ainda, o cancelamento de nove registos de caixas de crédito agrícola mútuo na sequência de processos de re-estruturação. Nos últimos anos, têm-se realizado diversas operações de re-estruturação no Crédito Agrícola entre instituições que atuam 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.

O número de registos de instituições de crédito especializadas não se alterou durante o ano de 2009.

Também o número total de sociedades financeiras registadas em Portugal se manteve constante, tendo o número de novos registos coincido com o número de cancelamentos ocorridos no ano. Durante 2009, foi constituída uma sociedade financeira de corretagem por transformação de uma sociedade corretora, e foram criadas duas novas sociedades gestoras de fundos de investimento e uma nova sociedade gestora de patrimónios. Em contrapartida, procedeu-se ao cancelamento de

duas sociedades corretoras – uma delas por incorporação numa sociedade gestora de participações sociais – de uma sociedade gestora de fundos de investimento, também devido a incorporação, e de uma sociedade gestora de patrimónios, por revogação da autorização.

Ao longo do ano em análise, o número de escritórios de representação de instituições de crédito e de sociedades financeiras sedeadas no estrangeiro passou de 29 para 28, em virtude do registo de dois novos escritórios e do cancelamento do registo de três já existentes. Por seu turno, o número de sociedades gestoras de participações sociais registadas aumentou de 50 para 52.

Finalmente, foram efetuados trinta e dois registos de instituições de crédito sedeadas em países do Espaço Económico Europeu a atuar em Portugal em regime de livre prestação de serviços, valor que excede largamente os dez registos cancelados. Por origem geográfica, seis destes novos registos respeitam a instituições de crédito sedeadas em França, quatro no Luxemburgo, quatro nos Países Baixos, quatro na Áustria, quatro na Alemanha, dois no Reino Unido, dois na República da Irlanda e os restantes na Grécia, Espanha, Itália, Malta, Bélgica e Liechtenstein. Das 449 instituições com sede em países do Espaço Económico Europeu habilitadas a operar em Portugal em regime de livre prestação de serviços, mais de um quarto tem como país de origem o Reino Unido, seguindo-se, por ordem decrescente, França, Alemanha, Luxemburgo, Irlanda e Países Baixos, entre outros.

No final de 2009, estavam registadas 23 instituições de pagamento com sede no Espaço Económico Europeu habilitadas a exercer a atividade de serviços de pagamentos em Portugal, 20 em regime de prestação de serviços, 2 através de rede de agentes e 1 através de sucursal.

Quadro I

INSTITUIÇÕES REGISTRADAS EM 31/12/2009

	N.º de instituições	
	2009	2008
Instituições de crédito		
Bancos, incluindo ^(a)	64	67
Sucursais de bancos de outros Estados-Membros ^(a)	22	23
Sucursais de bancos de Países Terceiros	2	3
Caixas económicas ⁽¹⁾	8	8
Caixa Central e Caixas de crédito agrícola mútuo	96	104
Instituições financeiras de crédito	21	21
Sociedades de investimento ⁽²⁾	3	3
Sociedades de locação financeira (<i>leasing</i>)	1	1
Sociedades de <i>factoring</i>	3	3
Sociedades de Garantia Mútua	4	4
Sucursais de outras instituições de crédito estrangeiras ^(a)	13	12
Sub-total	213	223
Sociedades financeiras		
Sociedades financeiras de corretagem ⁽³⁾	4	3
Sociedades corretoras ⁽⁴⁾	8	10
Sociedades mediadoras dos mercados monetário ou de câmbios ⁽⁵⁾	1	1
Sociedades gestoras de fundos de investimento ⁽⁶⁾	53	52
Sociedades emitentes ou gestoras de cartões de crédito	1	1
Sociedades gestoras de patrimónios ⁽⁷⁾	14	14
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	114
Escritórios de representação de instituições de crédito e sociedades financeiras sediadas no estrangeiro	28	29
Sociedades gestoras de participações sociais	52	50
Total	407	416
Instituições de crédito sediadas em Estados do EEE^(*), em regime de prestação de serviços	449	427
Instituições de pagamento sedeadas em Estados do EEE^(*) ⁽¹¹⁾	23	

(a) A evolução não justificada pelos registos e cancelamentos efetuados deve-se a uma sucursal que deixou de captar depósitos.

(1) Das quais, em 31 de Dezembro de 2009, três se encontravam em processo de liquidação.

(2) Das quais, em 31 de Dezembro de 2009, uma se encontrava em processo de liquidação.

(3) Das quais, em 31 de Dezembro de 2009, uma se encontrava em processo de liquidação.

(4) Das quais, em 31 de Dezembro de 2009, duas se encontravam em processo de liquidação.

(5) A qual, em 31 de Dezembro de 2009, se encontrava em processo de liquidação.

(6) Das quais, em 31 de Dezembro de 2009, uma se encontrava em processo de liquidação.

(7) Das quais, em 31 de Dezembro de 2009, uma se encontrava em processo de liquidação.

(8) Das quais, em 31 de Dezembro de 2009, duas se encontravam em processo de liquidação.

(9) Das quais, em 31 de Dezembro de 2009, uma se encontrava em processo de liquidação.

(10) Das quais, em 31 de Dezembro de 2009, uma se encontrava em processo de liquidação.

(11) Das quais, 20 em regime de prestação de serviços, 2 através de rede de agentes e 1 através de sucursal.

(*) Espaço Económico Europeu

Quadro II

REGISTOS EFETUADOS EM 2009 (NOVAS INSTITUIÇÕES)

	N.º de instituições	
	2009	2008
Instituições de crédito		
Bancos, incluindo	2	4
Sucursais de bancos de outros Estados-Membros	1	1
Sucursais de bancos de Países Terceiros		1
Caixas económicas		
Caixa Central e Caixas de crédito agrícola mútuo ⁽¹⁾	1	1
Instituições financeiras de crédito ⁽²⁾	1	1
Sociedades de investimento		
Sociedades de locação financeira (<i>leasing</i>)		
Sociedades de <i>factoring</i>		
Sociedades de Garantia Mútua		
Sucursais de outras instituições de crédito estrangeiras		2
Sub-total	4	8
Sociedades financeiras		
Sociedades financeiras de corretagem ⁽³⁾	1	
Sociedades corretoras		
Sociedades mediadoras dos mercados monetário ou de câmbios		
Sociedades gestoras de fundos de investimento	2	4
Sociedades emitentes ou gestoras de cartões de crédito		
Sociedades gestoras de patrimónios	1	
Sociedades administradoras de compras em grupo		
Agências de câmbios		1
Sociedades gestoras de fundo de titularização de créditos		
Outras sociedades		
Sub-total	4	5
Escritórios de representação de instituições de crédito e sociedades financeiras sediadas no estrangeiro	2	2
Sociedades gestoras de participações sociais	6	2
Total	16	17
Instituições de crédito sediadas em Estados do EEE ^(*), em regime de prestação de serviços	32	38
Instituições de pagamento sedeadas em Estados do EEE ^(*) ⁽⁴⁾	23	

(1) Resultante da fusão por integração de duas caixas de crédito agrícola mútuo.

(2) Por transformação de uma SGPS.

(3) Por transformação de uma sociedade corretora.

(4) Das quais, 20 em regime de prestação de serviços, 2 através de rede de agentes e 1 através de sucursal.

(*) Espaço Económico Europeu

Quadro III

CANCELAMENTOS EFETUADOS EM 2009

	N.º de instituições	
	2009	2008
Instituições de crédito		
Bancos, incluindo ⁽¹⁾	4	1
Sucursais de bancos de outros Estados-Membros	1	1
Sucursais de bancos de Países Terceiros	1	
Caixas económicas		
Caixa Central e Caixas de crédito agrícola mútuo ⁽²⁾	9	4
Instituições financeiras de crédito ⁽³⁾	1	
Sociedades de investimento		
Sociedades de locação financeira (<i>leasing</i>)		2
Sociedades de <i>factoring</i>		
Sociedades de Garantia Mútua		
Sucursais de outras instituições de crédito estrangeiras		1
Sub-total	14	8
Sociedades financeiras		
Sociedades financeiras de corretagem		1
Sociedades corretoras ⁽⁴⁾	2	
Sociedades mediadoras dos mercados monetário ou de câmbios		
Sociedades gestoras de fundos de investimento ⁽⁵⁾	1	1
Sociedades emitentes ou gestoras de cartões de crédito		
Sociedades gestoras de patrimónios ⁽⁶⁾	1	1
Sociedades administradoras de compras em grupo		
Agências de câmbios		1
Sociedades gestoras de fundo de titularização de créditos		
Outras sociedades		
Sub-total	4	4
Escritórios de representação de instituições de crédito e sociedades financeiras sediadas no estrangeiro	3	2
Sociedades gestoras de participações sociais ⁽⁷⁾	4	3
Total	25	17
Instituições de crédito sediadas em Estados do EEE^(*), em regime de prestação de serviços	10	10
Instituições de pagamento sedeadas em Estados do EEE^(*)		

(1) Dois bancos por incorporação noutros bancos.

(2) Sete dos cancelamentos por incorporação noutras caixas de crédito agrícola mútuo e dois por fusão por integração.

(3) Por incorporação num banco.

(4) Uma por incorporação numa SGPS e outra por transformação em sociedade financeira de corretagem.

(5) Por incorporação noutra sociedade gestora de fundos de investimento.

(6) Por revogação da autorização.

(7) Das quais, duas por deixarem de estar abrangidas pelo art. 117º do RGICSF, uma por incorporação num banco e outra por transformação em instituição financeira de crédito.

(*) 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 efetuado 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 inspeções e de outras ações *in loco* e, ainda, em informação produzida por auditores externos, agências de *rating* e analistas financeiros.

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 respetiva adequação aos requisitos de capital para riscos de crédito, de mercado e operacional, da exposição a grandes riscos, da qualidade do crédito e outros ativos e respetivos níveis de provisionamento, do cumprimento de outros rácios e limites prudenciais, das demonstrações financeiras - balanço e conta de resultados, bem como dos indicadores de rendibilidade, produtividade e liquidez.

Em 2009, prosseguiu a aplicação da nova metodologia de avaliação de riscos (MAR – Modelo de Avaliação de Riscos), que pressupõe uma avaliação individualizada dos riscos subjacentes às atividades desenvolvidas pelas instituições, quer sejam de natureza financeira (risco de crédito, risco de mercado, risco de taxa de juro e risco cambial), quer não financeira (risco operacional, risco dos sistemas de informação, risco de estratégia, risco de *compliance* e risco de reputação). Em paralelo, o MAR impõe, também, a avaliação do sistema de controlo interno implementado por cada instituição para mitigar os riscos, incluindo os aspetos relacionados com a organização, a gestão e os sistemas de gestão de riscos. Adicionalmente é avaliada a adequação da posição de cada instituição ou grupo financeiro em termos de liquidez e de solvabilidade, bem como a apreciação da qualidade dos respetivos processos de gestão.

A avaliação dos riscos, devidamente fundamentada e sustentada por ações de inspeção *in loco*, traduz-se na atribuição de notações de risco que permitem a hierarquização das áreas e das instituições analisadas, em função do respetivo perfil de risco, bem como do grau de relevância sistémica de cada instituição. Este processo permite identificar as entidades, ou áreas dentro de uma entidade, que necessitam de um acompanhamento mais intensivo e ações de supervisão mais frequentes, potenciando uma afetação mais eficiente dos recursos de supervisão.

O reforço do acompanhamento da liquidez das instituições, implementado na sequência da situação de turbulência financeira iniciada em 2007, prosseguiu ao longo do ano, bem como a análise das emissões com garantia do Estado e respetivo acompanhamento.

Destaca-se, ainda, entre outros aspetos, 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 respetivo impacto prudencial, dos relatórios sobre os sistemas de controlo interno e sobre a adequação de capital interno.

Durante o ano de 2009, prosseguiram os 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), que transitaram do ano anterior. Antes do final do ano, foi concluída a maioria dos trabalhos de validação, tendo o Conselho de Administração do Banco de Portugal aprovado os seguintes pedidos de autorização:

- Método das Notações Internas (IRB): Espírito Santo Financial Group e Banco Santander Totta (neste último caso, a validação foi efectuada em articulação com o Banco de Espanha);

- Método do Modelo Interno: Banco Comercial Português;
- Método *Standard*: Banco Comercial Português, Caixa Geral de Depósitos e Espírito Santo Financial Group.

Como em anos anteriores, destaca-se, ainda, o acompanhamento da evolução e da adequação dos fundos próprios de conglomerados financeiros nacionais e da respetiva estrutura acionista, em articulação com o Instituto de Seguros de Portugal.

Relativamente à atividade de inspeção, no âmbito da execução da programação prevista para 2009, decorreram trabalhos referentes a 32 inspeções, abrangendo, designadamente, as instituições mais relevantes do ponto de vista da dimensão, posicionamento no sistema financeiro, complexidade das operações ou problemas particulares.

Das inspeções desenvolvidas em 2009, vinte e uma referiram-se a bancos, sete a outros tipos de instituição de crédito (caixas de crédito agrícola mútuo, instituições financeiras de crédito e sucursais de instituições de crédito) e quatro a sociedades financeiras.

As inspeções incidiram, de um modo geral, sobre aspetos 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; liquidez; 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, incluindo os procedimentos de identificação dos clientes.

Para além destas inspeções, foi implementada uma nova abordagem em matéria de metodologia de trabalho *in loco* – inspeções permanentes –, tendo-se iniciado os trabalhos de equipas permanentes em quatro grupos financeiros.

Através destas inspeções permanentes, o Banco de Portugal reforçou o acompanhamento dos principais processos de decisão e de monitorização de riscos das instituições, integrando nesses trabalhos análises de carácter regular e *ad-hoc*, incluindo pedidos de esclarecimentos, que atualmente são realizados no âmbito de tarefas executadas *off-site*, e se considera que podem ser efetuadas, com maiores níveis de eficiência, junto das próprias instituições.

As determinações/recomendações dirigidas às instituições no decurso da atividade de supervisão prendem-se, essencialmente, com aspetos prudenciais, tais como, reforço de fundos próprios/rácio de solvabilidade, controlo interno, constituição de provisões, controlo de limites de participações/risco, prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo. Durante o ano em análise, foram emitidas 262 determinações/recomendações.

Em 2009, as habituais reuniões com os principais grupos bancários para avaliação da sua situação global e análise das perspetivas 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, os trabalhos desenvolvidos em 2009 na vertente regulamentar prenderam-se, essencialmente com as lições extraídas da situação de crise financeira, a nível interno e internacional, com a aplicação do regime de adequação de fundos próprios e com a revisão do Regime Jurídico do Crédito Agrícola Mútuo:

a) Lições extraídas da situação de crise financeira / Medidas de resposta à situação de crise financeira

Na sequência da avaliação realizada por diversos organismos e fóruns internacionais sobre os fundamentos da atual crise financeira têm sido apontadas várias soluções para, designadamente, aumentar as responsabilidades e a solidez das instituições financeiras e para reforçar a eficácia da atuação das autoridades de supervisão. Neste contexto, foram formuladas um conjunto de medidas aplicáveis às instituições de crédito, nomeadamente:

i) Jurisdições *off-shore*

No sentido de reduzir a opacidade das operações realizadas através de jurisdições *off-shore* e na sequência da publicação da Lei n.º 28/2009, de 19 de Junho, que estabeleceu a proibição de concessão de crédito a entidades sedeadas em jurisdição *off-shore* considerada não cooperante ou cujo beneficiário último seja desconhecido, o Banco de Portugal emitiu o Aviso n.º 7/2009, de 16 de Setembro, definindo os conceitos de jurisdição *off-shore* e jurisdição *off-shore* não cooperante e determinando o envio pelas instituições ao Banco de Portugal de uma declaração emitida pelas autoridades de supervisão prudencial das jurisdições *off-shore* onde pretendam realizar operações de crédito, no sentido de assegurar que não existem obstáculos à prestação de informação relevante para efeitos de supervisão prudencial, nomeadamente sobre a identificação do beneficiário último de entidades mutuárias de operações de crédito.

ii) Indicadores de Liquidez

Neste âmbito, o Banco de Portugal procedeu à revisão do reporte periódico de informação sobre liquidez, através da Instrução n.º 13/2009, redefinindo as obrigações com vista a assegurar a existência de informação detalhada e atualizada sobre a situação de liquidez dos bancos e sobre a sua capacidade de financiamento no curto e médio prazos.

iii) Políticas de remunerações

Com a publicação da Lei n.º 28/2009, de 19 de Junho, as instituições financeiras ficaram sujeitas, entre outros aspetos, à divulgação, nos documentos anuais de prestação de contas, da política de remuneração dos membros dos órgãos de administração e de fiscalização, bem como do montante anual da remuneração auferida pelos membros dos referidos órgãos, de forma agregada e individual.

Reconhecida a necessidade de complementar o disposto na Lei n.º 28/2009 à luz das recomendações e princípios internacionais divulgados na sequência da recente crise financeira, o Conselho Nacional de Supervisores Financeiros acordou uma atuação concertada para aplicação daqueles princípios às empresas cotadas (CMVM), às instituições de seguros (ISP) e às instituições de crédito (BdP).

Na sequência desta iniciativa, o Banco de Portugal procedeu à elaboração de instrumentos regulamentares, os quais compreendem duas áreas de intervenção distintas: por um lado, a emissão de normas de natureza imperativa sobre a divulgação de informação relativa à política de remuneração; e, por outro lado, a emissão de várias recomendações sobre o governo e conteúdo da política de remuneração, a adotar numa perspetiva de *comply or explain*, devendo a não adoção das mesmas por parte das instituições supervisionadas ser devidamente justificada.

b) Aplicação do regime de adequação de fundos próprios (Basileia II)

No que diz respeito à vertente regulamentar do regime de adequação de fundos próprios, destaca-se a Instrução do Banco de Portugal n.º 32/2009, publicada em 15 de Janeiro de 2010, que altera o enquadramento legal para a realização de testes de esforço e para a eventual adoção de medidas corretivas, e que revogou a Instrução do Banco de Portugal n.º 18/2007. O tema do risco de concentração foi, também, objeto de atenção durante o ano de 2009, tendo

sido promovida uma consulta pública sobre um projeto de alteração regulamentar, que viria a ser aprovado no início do mês de Janeiro de 2010 (Instrução n.º 2/2010).

No decurso de 2009, o Banco de Portugal emitiu, ainda, a Carta-Circular n.º 32/2009, de 15 Abril, para clarificar aspetos concretos da regulamentação prudencial relativa a Basileia II, concretamente, sobre reconhecimento de transferência significativa do risco de crédito em operações de titularização.

Em matéria de reconhecimento de Agências de Notação Externa (ECAI), o Banco de Portugal continuou os trabalhos ligados ao processo de reconhecimento de duas entidades, uma das quais veio a ser reconhecida no início do mês de Janeiro de 2010.

c) Revisão do Regime Jurídico do Crédito Agrícola Mútuo

O Decreto-Lei n.º 142/2009, de 16 de Junho, alterou o Regime Jurídico do Crédito Agrícola Mútuo (RJCAM), aprovado pelo Decreto-Lei n.º 24/91, de 11 de Janeiro, adaptando o modelo de governação das caixas agrícolas às estruturas previstas no Código das Sociedades Comerciais. Foi, igualmente, alargado o objeto da Caixa Central a todas as atividades permitidas aos bancos tendo, por contrapartida, na Portaria n.º 746/2009, de 14 de Julho, por alteração à Portaria n.º 95/94, sido aumentado o seu capital social mínimo para 17 500 000 €.

Foi, ainda, autorizado o alargamento da base de associados das CCAM, permitindo-se que o sejam pessoas que não exerçam atividades “agrícolas”, embora este alargamento seja limitado a 35 por cento do número total de associados de cada caixa (limite que poderá ser elevado para 50 por cento pelo Banco de Portugal, em casos excecionais), desde que exerçam atividade ou tenham residência na respetiva área de ação, situação que possibilita o aumento de capital das CCAM sem, no entanto, desvirtuar o objeto consagrado no RJCAM e sem comprometer o âmbito local da sua atividade.

Foram, igualmente, reforçados os poderes da Caixa Central em caso de intervenção em caixas agrícolas suas associadas, assim como no registo dos membros dos órgãos sociais das caixas agrícolas pertencentes ao Sistema Integrado do Crédito Agrícola Mútuo (SICAM). Tal exigência foi justificada não só pelas funções, atribuídas à Caixa Central, de representação, orientação, fiscalização e intervenção nas instituições em causa, mas também pelo facto de a Caixa Central garantir integralmente as obrigações das mesmas (artigo 78.º).

Nesta sequência, o Banco de Portugal procedeu à revisão dos seus instrumentos regulamentares, tendo sido publicados o Aviso n.º 12/2009, de 2 de Dezembro que aumentou a exigência de fundos próprios para as CCAM que pretendam exercer as operações previstas no n.º 1 do artigo 36.º-A do RJCAM, e as Instruções n.º 15/2009 (que estabelece os limites de concessão de crédito pelas caixas agrícolas ao abrigo do n.º 2 do art.º 28 e do n.º 6 do art.º 36-A do RJCAM) e 17/2009 (que determina o envio ao Banco de Portugal de elementos informativos sobre o cumprimento dos limites de pessoas associadas das caixas agrícolas).

8.1.2.4. Outras Atividades

Foram ainda desenvolvidas outras atividades de que se destaca, em 2009:

- i)** Intensificação da 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 objetivos e sistematizados para avaliar a magnitude dos riscos subjacentes à atividade 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 respetivos processos de gestão.

- ii) Análise quinzenal dos exercícios de liquidez desenvolvidos pelas instituições no âmbito da situação de turbulência nos mercados;
- iii) Avaliação do grau da exposição do sistema bancário perante entidades com risco de crédito significativo;

Neste âmbito, salientam-se ainda outras atividades, de caráter regular, designadamente:

- Avaliação trimestral da situação global do sistema bancário português e dos principais grupos financeiros, com particular ênfase na qualidade dos ativos, 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 atualização de conteúdos dos serviços disponibilizados no Portal *BPnet* e definição dos procedimentos necessários à implementação do seu uso exclusivo na transmissão de dados; ii) Disponibilização de aplicações de recolha de informação de natureza contabilística e prudencial e prestação de apoio às instituições relativamente ao preenchimento desses modelos;
- Colaboração institucional com Ministério das Finanças e Administração Pública e com Ministério da Justiça, designadamente na preparação de projetos de diplomas legais e na participação em grupos de trabalho.

8.1.3. Supervisão Comportamental

As linhas de orientação que estruturam a supervisão comportamental do Banco de Portugal vão desde a exigência do cumprimento de princípios e regras de transparência e rigor na informação prestada aos clientes nas várias fases da comercialização dos produtos até ao desenvolvimento das normas que regulam a atuação das instituições. Simultaneamente, incluem a fiscalização da atuação das instituições, através de inspeções e da apreciação de reclamações, bem como a determinação de correção de situações de incumprimento e a penalização de atuações irregulares, com a instauração de processos de contraordenação em situações consideradas graves. A formação e informação dos clientes, melhorando a qualidade da procura de produtos financeiros é um outro vetor de atuação.

8.1.3.1. Regulação

O Banco de Portugal concluiu, em 2009, a implementação de diversas iniciativas de regulação dos mercados financeiros a retalho sob a sua supervisão, com a entrada em vigor das correspondentes normas regulamentares. Ao nível da oferta das instituições de crédito, as iniciativas visaram reforçar a transparência e os deveres de 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 –, promovendo a harmonização da informação e a comparabilidade entre instituições de crédito. Destacam-se as iniciativas regulamentares dirigidas aos principais produtos bancários (depósitos bancários, crédito aos consumidores e crédito à habitação) e outras transversais, como as relativas à publicidade e aos preçários das instituições de crédito.

Do lado da procura, as iniciativas desenvolvidas visaram a qualidade da mesma através do aumento e melhoria da informação e formação dos clientes bancários, destacando-se o início da implementação de um inquérito à literacia financeira da população portuguesa e a permanente atualização de conteúdos do Portal do Cliente Bancário.

Depósitos bancários

Durante o ano de 2009, procedeu-se à revisão e reforço dos deveres de informação na comercialização de depósitos bancários, bem como à clarificação das suas características fundamentais enquanto produtos de poupança sob a supervisão do Banco de Portugal, acompanhando a evolução deste mercado e a crescente complexidade dos produtos comercializados pelas instituições de crédito.

Assim, na sequência das consultas públicas realizadas no final de 2008 e em Março de 2009, foram publicados, a 20 de Agosto de 2009, três Avisos do Banco de Portugal relativos a depósitos bancários: o Aviso n.º 4/2009, sobre “Deveres de Informação na Comercialização de Depósitos Bancários Simples”, o Aviso n.º 5/2009, sobre “Deveres de Informação na Comercialização de Depósitos Indexados e de Depósitos Duais” e o Aviso n.º 6/2009, sobre as “Características dos Depósitos Bancários”.

O Aviso n.º 6/2009, que entrou em vigor a 20 de Agosto de 2009, reforça as características dos depósitos bancários, com destaque para a garantia do capital aplicado, tanto no vencimento do depósito, como em caso de mobilização antecipada, se esta for permitida. Estabelece também prazos máximos para a disponibilização do re-embolso do capital aplicado e para o pagamento dos juros do depósito, bem como reafirma a regra, relativa a depósitos em que a taxa de juro não seja fixa, que determina que a sua remuneração deve depender de instrumentos ou variáveis económicas ou financeiras relevantes, e cuja fonte tem de ser independente da instituição depositária.

Por outro lado, o Aviso n.º 4/2009 e o Aviso n.º 5/2009, que entraram em vigor a 18 de Novembro de 2009, reforçam os deveres de informação a prestar pelas instituições de crédito antes da contratação, no momento da constituição e durante a vigência dos contratos de depósitos bancários simples e de depósitos indexados ou duais, respetivamente. Estabelecem-se que, antes da abertura de uma conta ou da constituição de um depósito, as instituições de crédito devem entregar ao cliente uma Ficha de Informação Normalizada (FIN), no caso dos depósitos bancários simples, ou um Prospeto Informativo, no caso dos depósitos indexados ou duais, dos quais têm de constar as principais características do depósito, apresentadas de acordo com regras também definidas nestes diplomas regulamentares. Esta harmonização da informação torna diretamente comparáveis as condições praticadas pelas diversas instituições de crédito.

Estabelece-se também que a constituição dos depósitos deve ser formalizada entre a instituição de crédito e o depositante através de contrato, o qual tem de conter os elementos informativos constantes da respetiva FIN ou Prospeto Informativo. Durante a vigência desses contratos as instituições estão obrigadas a enviar regulamente aos clientes extratos dos depósitos, tendo sido definida a informação mínima que neles deve constar e o respetivo modelo, bem como a periodicidade mínima da sua disponibilização.

Com a entrada em vigor do Aviso n.º 5/2009, os Prospetos Informativos dos depósitos indexados e duais passaram a estar sujeitos à aprovação prévia do Banco de Portugal, de acordo com o estabelecido no Decreto-Lei n.º 211-A/2008, de 3 de Novembro. Até ao final de 2009, foi concluída a análise de 12 Prospetos Informativos, submetidos por 5 instituições de crédito, sendo 11 referentes a depósitos indexados e 1 relativo a depósito dual. Em resultado da análise realizada foram aprovados 10 Prospetos, após solicitação às instituições de crédito de alterações que garantissem a conformidade com a nova regulamentação, enquanto 2 Prospetos não foram aprovados. Os Prospetos Informativos dos depósitos indexados e duais que tenham sido aprovados pelo Banco de Portugal são divulgados no Portal do Cliente Bancário, mantendo-se disponíveis até à data do seu vencimento para apoiar a informação que deve ser prestada ao cliente bancário.

Crédito aos consumidores

A 1 de Julho de 2009 entrou em vigor o Decreto-Lei n.º 133/2009, de 2 de Junho, que transpôs para a ordem jurídica interna a Diretiva Europeia sobre as regras a que devem obedecer os contratos de

crédito aos consumidores. Este diploma abrange os contratos de crédito celebrados com pessoas singulares, que não sejam destinados à habitação ou a atividade comercial ou profissional, e inclui modalidades como o crédito pessoal, o crédito automóvel, os cartões de crédito, as linhas de crédito e as facilidades de descoberto.

Das regras definidas pelo diploma destacam-se os deveres de informação a prestar pelas instituições aos seus clientes antes da celebração do contrato, os requisitos mínimos de informação que deve constar do contrato, a obrigação da instituição avaliar a solvabilidade do cliente em momento prévio à concessão do crédito, o direito de revogação do contrato de crédito pelo cliente, as regras de cálculo da Taxa Anual de Encargos Efetiva Global (TAEG) e a definição da comissão máxima em caso de re-embolso antecipado. Além destas disposições, previstas na Diretiva Europeia, o Decreto-Lei estabelece também um regime de taxas de juro máximas aplicáveis a este tipo de crédito.

Neste âmbito, o Banco de Portugal promoveu um conjunto de iniciativas regulamentares relacionadas com os deveres de informação pré-contratual estabelecidos para a Ficha sobre Informação Normalizada europeia em matéria de crédito aos consumidores (FIN), com a sistematização das regras de cálculo da TAEG e com a implementação do regime de taxas máximas a aplicar ao crédito aos consumidores.

Em termos de informação pré-contratual, o Banco de Portugal sistematizou, através da Instrução n.º 8/2009, a informação que deve constar da FIN e definiu o modelo a ser seguido pelas instituições de crédito, estabelecendo orientações quanto ao seu preenchimento. A definição do conteúdo e formato a que a FIN deve obedecer facilita a comparação das condições propostas por diversas instituições de crédito. A informação constante da FIN deve estar refletida, de forma clara e completa, no contrato de crédito que venha a ser celebrado entre a instituição e o cliente. As instituições de crédito devem estar em condições de provar que entregaram a FIN aos seus clientes.

No que respeita à TAEG, a Instrução n.º 11/2009 veio apoiar as instituições na sistematização dos princípios gerais e dos pressupostos de cálculo previstos no Decreto-Lei n.º 133/2009, nomeadamente no que se refere aos encargos que devem ser considerados para apuramento desta taxa e à metodologia de cálculo aplicável aos diferentes tipos de crédito.

Assim, a Instrução n.º 11/2009 define, para efeito da determinação da TAEG, quatro tipos de crédito aos consumidores: crédito clássico, contrato de locação, crédito *revolving* e facilidade de descoberto. Estes tipos de crédito têm associadas características específicas em termos de duração do contrato, tipo de plano temporal de re-embolso e forma de disponibilização do montante de crédito, pelo que as regras de cálculo da TAEG aplicáveis são distintas.

O Decreto-Lei n.º 133/2009 veio estabelecer também um regime de taxas máximas no crédito aos consumidores, definindo como usurário o contrato de crédito cuja TAEG, no momento da sua celebração, exceda em um terço a TAEG média praticada no mercado pelas instituições de crédito no trimestre anterior. Este diploma determina que o Banco de Portugal proceda à identificação dos tipos de contrato de crédito ao consumo relevantes, bem como ao cálculo e divulgação trimestral dos respetivos valores máximos das TAEG.

Para efeito da sua implementação, o Banco de Portugal emitiu a Instrução n.º 12/2009, que define os requisitos de informação e a metodologia de comunicação ao Banco de Portugal, devendo as instituições de crédito reportar informação sobre os contratos celebrados em cada mês no prazo de 10 dias úteis a contar do final desse mês. A informação a enviar ao Banco de Portugal inclui para cada contrato, a categoria de crédito, o montante, a duração do contrato, o tipo de taxa de juro (fixa ou variável), a Taxa Anual Nominal (TAN), as garantias associadas ao crédito e a respetiva TAEG.

A Instrução n.º 26/2009, publicada a 7 de Dezembro de 2009, definiu as TAEG máximas aplicáveis a cada tipo de crédito aos consumidores no 1.º trimestre de 2010, tendo estas sido apuradas a partir da informação reportada pelas instituições de crédito no âmbito da Instrução n.º 12/2009.

Crédito à habitação

Tendo em atenção a importância do mercado do crédito à habitação para as famílias e para o sistema financeiro em geral, bem como o aumento da diversidade e da complexidade das alternativas de financiamento disponibilizadas pelas instituições de crédito, o Banco de Portugal considerou necessário proceder à revisão da Instrução n.º 27/2003, consagrando deveres de informação mais exigentes para as instituições de crédito no âmbito da negociação, celebração e vigência do contrato de empréstimo à habitação.

As novas regras, em consulta pública em 2009 e publicadas em 2010 sob a forma de Aviso, vêm reforçar os requisitos mínimos da informação que deve ser prestada em cada uma das quatro etapas do processo de contratação de um empréstimo à habitação: (i) na simulação; (ii) na aprovação; (iii) na celebração do contrato; e (iv) durante a sua vigência.

No momento da simulação e no da aprovação do crédito, as instituições de crédito serão obrigadas a entregar um documento padronizado com as condições financeiras detalhadas do empréstimo – a Ficha de Informação Normalizada (FIN) – e a apresentar o respetivo plano financeiro, com os pagamentos relativos à amortização do capital e aos custos com juros, comissões e outros encargos. Adicionalmente, ficam também obrigadas a entregar a minuta do contrato, a qual deve refletir a informação da FIN com as condições aprovadas para o empréstimo. As novas regras introduzem também a obrigação de disponibilização do plano financeiro de um “empréstimo padrão”, ou seja, de um empréstimo que prevê o re-embolso em prestações constantes de capital e juros, sempre que a modalidade escolhida pelo cliente não revista esta forma de re-embolso.

Preçários

Em 2009, os preçários das instituições de crédito – instrumento que permite avaliar o cumprimento dos normativos legais e regulamentares em vigor – continuaram a ser objeto de uma significativa fiscalização, quer através de inspeções aos balcões, quer através da análise dos seus reportes ao Banco de Portugal. Simultaneamente, com a publicação do Aviso n.º 8/2009 de 12 de Outubro e da Instrução n.º 21/2009, concluiu-se a revisão da regulamentação nesta área. Estes diplomas, que entraram em vigor a 1 de Janeiro de 2010, vieram reforçar e harmonizar a informação sobre as condições praticadas nos produtos e serviços bancários, definindo o tipo de informação e o formato em que a mesma deve ser divulgada.

O modelo em vigor até ao final de 2009, assente no Aviso n.º 1/95, apresentava algumas limitações, decorrentes da maior complexidade e diversidade de produtos e serviços financeiros hoje comercializados pelas instituições de crédito, não permitindo acomodar toda a informação de forma completa e harmonizada.

De acordo com as novas regras definidas no Aviso n.º 8/2009 e na Instrução n.º 21/2009, o preçário de cada instituição deve apresentar de forma clara e legível a lista das comissões e despesas e as taxas de juro representativas dos produtos e serviços que integram a sua atividade, desde os empréstimos à habitação e ao consumo, às contas de depósito, à utilização de cheques e de cartões e ao processamento de transferências e débitos diretos.

O Aviso n.º 8/2009 define os deveres de informação a serem cumpridos pelas instituições de crédito na divulgação ao público do seu preçário e define que este documento é composto por dois folhetos – o “Folheto de Comissões e Despesas” e o “Folheto de Taxas de Juro”. A Instrução n.º 21/2009 define o formato e conteúdo dos quadros que devem constar daqueles folhetos e o seu modo de preenchimento, visando aumentar, para o cliente bancário, a comparabilidade da informação entre instituições de crédito.

Destaca-se que, no “Folheto das Comissões e Despesas”, as instituições de crédito passam a ter de apresentar o valor máximo de todas as comissões que praticam nos produtos e serviços bancários

que comercializam, não podendo cobrar comissões que não constem do preçário ou valores acima dos máximos aí previstos. Pela importância da informação que nele consta, o Banco de Portugal passou a divulgar no Portal do Cliente Bancário o "Folheto de Comissões e Despesas" de todas as instituições de crédito.

No "Folheto de Taxas de Juro", as instituições de crédito devem indicar as taxas de juro representativas das operações que habitualmente praticam, tanto para os empréstimos que concedem como para os depósitos que recebem.

Publicidade

Os deveres de informação e transparência que devem ser observados pelas instituições de crédito na publicidade a produtos e serviços financeiros sujeitos à supervisão do Banco de Portugal foram regulamentados pelo Aviso n.º 10/2008, publicado a 22 de Dezembro, que entrou em vigor a 1 de Janeiro de 2009.

A regulamentação da publicidade é especialmente relevante pela importância que as mensagens publicitárias têm na avaliação que os clientes fazem dos produtos e serviços bancários e na formação da sua vontade de contratar. A transparência de informação nesta área é fundamental para que os clientes procedam a uma escolha dos produtos e serviços bancários que lhes são adequados.

A análise das campanhas publicitárias consiste, em primeiro lugar, na verificação do cumprimento de um conjunto de princípios referentes, nomeadamente, à transparência e ao equilíbrio da mensagem, sem prejuízo da verificação de regras específicas definidas para determinados produtos, como o crédito à habitação, o crédito ao consumo e os depósitos, e para determinados meios de difusão da publicidade. Com efeito, são fiscalizados todos os meios de publicidade: televisão, rádio, imprensa escrita, Internet, cartazes de exterior, *mailings*, folhetos disponibilizados ao balcão e cartazes no interior das agências.

O modelo de supervisão consagrado no Aviso n.º 10/2008, à semelhança do que predomina a nível internacional, assenta numa fiscalização *ex post*, que responsabiliza as instituições pelas mensagens das suas campanhas publicitárias. Assim, a fiscalização ocorre após o lançamento das campanhas pelas instituições, existindo apenas a exceção prevista no Decreto-Lei n.º 211-A/2008, de 3 de Novembro, que requer a aprovação prévia das campanhas que envolvam depósitos indexados e duais, por considerar estes depósitos como produtos financeiros com maior nível de complexidade.

Durante o ano de 2009 foram analisadas 3 914 campanhas publicitárias, cerca de 326 por mês. Destas campanhas, cerca de 59 por cento envolviam produtos de crédito ao consumo, abrangendo crédito pessoal, cartões de crédito, crédito automóvel e *leasing*, cerca de 13 por cento referiam-se a contas de depósito, enquanto as relativas crédito à habitação e a serviços de pagamento representaram cerca de 2 por cento cada. Neste período, 24 por cento das campanhas assumiram características de publicidade institucional, ou seja, não incidiam sobre um produto bancário específico.

Por outro lado, cerca de 26 por cento das campanhas analisadas utilizaram a imprensa escrita, 20 por cento os folhetos e 19 por cento os *mailings*. Seguem-se os cartazes e a televisão com 13 e 12 por cento, respetivamente, sendo os restantes 10 por cento relativos a outros meios de difusão, que incluem a rádio e a internet.

Apesar da supervisão da publicidade assentar numa fiscalização *ex post*, e considerando que o Aviso n.º 10/2008, veio alterar significativamente o enquadramento normativo da publicidade, impondo deveres de informação mais exigentes, o Banco de Portugal disponibilizou a possibilidade de consulta, por parte das instituições de crédito, em relação à adequação das campanhas previamente ao seu lançamento. Neste contexto, foram 184 as campanhas publicitárias objeto de avaliação prévia ao Banco de Portugal.

No que se refere às campanhas de publicidade a depósitos indexados ou duais foram submetidas a aprovação prévia do Banco de Portugal 29 campanhas, de acordo com o previsto no Decreto-Lei n.º 211-A/2008. Destas, 22 mereceram aprovação imediata, 5 foram aprovadas após as instituições terem procedido a um conjunto de alterações requerido pelo Banco de Portugal, com vista à sua adequação às normas em vigor, e 2 estavam fora do seu âmbito de supervisão.

Por fim, a atuação sancionatória do Banco de Portugal a nível da publicidade envolveu a emissão de determinações específicas, através das quais se requereu às instituições que procedessem a correções nas campanhas ou, em situações mais graves, se determinou a sua suspensão. Em 2009, foram emitidas 132 determinações específicas, das quais 128 para alteração de campanhas e 4 para a sua imediata suspensão. Por outro lado, as determinações específicas emitidas estabelecem orientações que devem ser também seguidos pelas instituições de crédito em campanhas futuras, tendo o Banco de Portugal requerido, com base neste princípio, a alteração de 76 campanhas. Assim, ao todo, foram 208 as campanhas que foram objeto de atuação por parte do Banco de Portugal. O não acatamento das determinações específicas dá lugar à instauração de processo de contraordenação, procedimento que não foi necessário acionar.

Inquérito à literacia financeira da população

Durante o ano de 2009, o Banco de Portugal iniciou a implementação de um inquérito à literacia financeira da população portuguesa. Este será o primeiro inquérito de avaliação dos comportamentos e conhecimentos financeiros da população e tem como objetivo identificar as principais lacunas em matéria de informação e formação financeira da população, bem como estimar o grau de acesso aos principais produtos e serviços bancários.

A primeira etapa do inquérito consistiu na estruturação de um questionário e na definição de metodologias de implementação no terreno, as quais estão em linha com as melhores práticas observadas num conjunto de países de referência e com as orientações definidas por organizações internacionais sobre medição da literacia financeira. Com efeito, os termos a que o mesmo obedece – opções metodológicas (âmbito, implementação, amostra e análise de resultados) e áreas de incidência das questões formuladas – cumprem o *golden standard* proposto pela OCDE no âmbito dos trabalhos desenvolvidos pela *International Network for Financial Education* (INFE)¹ de que o Banco de Portugal é membro fundador. Contudo, o questionário foi elaborado especificamente para este levantamento de informação e adaptado à realidade portuguesa. No final de 2009, foi realizado um teste piloto com 60 entrevistas, que procurou avaliar a adequação e receitividade das questões por parte dos entrevistados, tendo por objetivo aferir da necessidade de eventuais ajustamentos na versão final do questionário.

O Banco de Portugal divulgará os resultados obtidos e desenvolverá, a partir destes, novas iniciativas a nível de informação e formação dos clientes bancários, nomeadamente com desenvolvimento de novos conteúdos no Portal do Cliente Bancário, mais diretamente vocacionados para a formação financeira.

8.1.3.2. Portal do Cliente Bancário

O Portal do Cliente Bancário (Portal) foi lançado em Abril de 2008 com o objetivo de prestar e divulgar informação sobre produtos e serviços bancários, bem como potenciar serviços de natureza pública deste domínio que são normalmente prestados pelo Banco de Portugal. Além do papel desempenhado junto dos clientes bancários, o Portal, enquanto instrumento de supervisão comportamental, permite também a fiscalização indireta das práticas das instituições de crédito na comercialização de produtos e serviços bancários.

(1) “*Measuring levels of financial literacy at an international level: commissioning a survey*”, documento apresentado e discutido na 4.ª reunião da *International Network for Financial Education* (INFE) que teve lugar no Rio de Janeiro, no mês de Dezembro de 2009.

Durante o ano de 2009, os conteúdos do Portal foram sendo permanentemente atualizados em resposta aos pedidos de informação e às matérias apresentadas nas reclamações dos clientes, à dinâmica da oferta de produtos e serviços pelas instituições e às alterações legislativas e regulamentares.

Em 2009, destaca-se o lançamento, em Abril, do serviço de consulta *on-line* do estado de tratamento das reclamações enviadas ao Banco de Portugal, quer das inscritas no Livro de Reclamações das instituições de crédito, quer das remetidas diretamente ao Banco de Portugal, serviço que permite aos clientes conhecerem em que fase de análise se encontra a sua reclamação.

Ainda em 2009, foram alargadas as funcionalidades dos simuladores de crédito à habitação e ao consumo, que passaram a permitir a simulação de empréstimos com carência e diferimento de capital, acompanhando assim uma maior oferta deste tipo de modalidades de crédito por parte das instituições. Simultaneamente, disponibilizaram-se os respetivos guias de utilização, com exemplos práticos para facilitar o seu uso e a avaliação de alternativas de crédito disponíveis.

Por outro lado, durante o ano de 2009, foi preparada uma reformulação do Portal, passando este a apresentar, a partir de 28 de Outubro, um novo *layout*, com uma nova linha gráfica e uma navegação mais fácil. Este novo *layout* do Portal encontra-se estruturado, à semelhança do anterior, em dez grandes áreas temáticas: Direitos dos Clientes Bancários, Instituições, Produtos Bancários, Taxas de Juro, Notas e Moedas, Responsabilidades de Crédito, Inibição do Uso de Cheque, Contas de Titulares Falecidos, Publicações e Reclamações. O novo *layout* apresenta também uma área de acessos rápidos para as matérias que, em cada momento, tenham maior destaque, nomeadamente por serem alvo de maior procura por parte dos clientes bancários, uma área de acesso direto aos simuladores de produtos financeiros e, por último, uma área dedicada aos formulários de reclamações e de pedidos de informação.

Conforme referido anteriormente, desde a entrada em vigor do Aviso n.º 5/2009, a 18 de Novembro, o Portal passou também a disponibilizar os Prospetos Informativos dos depósitos indexados e duais que tenham obtido a aprovação prévia do Banco de Portugal.

Em 2009, o Portal recebeu uma média mensal de 35 408 visitas, tendo as temáticas mais procuradas sido as *Responsabilidades de Crédito* (25 por cento do total), os *Produtos Bancários* (22 por cento), com destaque para o Crédito à Habitação, as Taxas de Juro (19 por cento) e Reclamações (13 por cento). Os temas *Responsabilidades de Crédito*, *Reclamações*, *Inibição do Uso do Cheque* (7 por cento) e *Contas de Titulares Falecidos* (2 por cento) representaram, em conjunto, 47 por cento do total de acessos, evidenciando a importância dos serviços do Banco de Portugal dirigidos ao cliente bancário.

A procura de informação no Portal permite avaliar as necessidades de informação e de formação dos clientes bancários em áreas específicas, bem como as suas preocupações mais conjunturais, motivadas, por exemplo, pela evolução das taxas de juro ou por alterações legislativas e regulamentares. Assim, em Fevereiro, registou-se uma subida do número de visitas aos temas *Crédito à Habitação* e *Taxas de Juro*, que esteve relacionado com o comportamento das taxas Euribor e a sua transmissão às prestações dos empréstimos, enquanto, em Abril, o aumento dos acessos ao tema *Responsabilidades de Crédito*, esteve relacionado com as novas funcionalidades disponibilizadas pela *Central de Responsabilidades de Crédito*.

Por outro lado, em 2009, foram preenchidos 5 742 formulários de reclamações, dos quais 4 577 com novas reclamações e 1 165 com informação adicional. Também através de formulário, pode ser solicitada a disseminação pelas instituições de crédito de pedidos de localização de contas de ativos financeiros de familiares falecidos que nestas se encontrem eventualmente depositados.

8.1.3.3. Inspeção

Em 2009, o Banco de Portugal no exercício das funções de supervisão comportamental que lhes estão atribuídas efetuou diversas ações de inspeção às instituições de crédito, com o objetivo de avaliar o cumprimento da legislação e normativos em vigor aplicáveis aos produtos e serviços bancários comercializados pelas instituições de crédito.

O exercício da supervisão comportamental foi realizado através de inspeções com diferentes características – inspeções à distância, inspeções cliente mistério e inspeções credenciadas – cujas ações inspetivas incidiram sobre Bancos, Caixas de Crédito Agrícola Mútuo, Caixas Económicas, Instituições Financeiras de Crédito e Sucursais de instituições de crédito com sede na UE.

Através das inspeções à distância efetuou-se um acompanhamento das instituições de crédito de forma abrangente, onde se inseriu, nomeadamente, a fiscalização dos Preçários e dos sítios da Internet das instituições.

Em 2009, a análise e fiscalização dos preçários reportados ao Banco de Portugal consubstanciou um valioso instrumento de supervisão e mereceu um estreito acompanhamento, tendo sido analisados 284 Preçários de 95 instituições, o que permitiu avaliar as práticas das instituições nos diversos segmentos da sua atividade, tendo sido possível detetar a existência de diversos incumprimentos face à legislação legal e regulamentar, bem como conceber melhorias na qualidade e na transparência da informação prestada aos clientes, materializados no Aviso n.º 8/2009 e na Instrução n.º 21/2009.

Os sítios da Internet das instituições mereceu igualmente um acompanhamento regular, tendo sido analisados 21 sítios da Internet, referentes a 19 instituições, onde foram, designadamente, testados os simuladores disponibilizados e verificado, de modo geral, o cumprimento dos deveres de informação pré-contratual exigidos por normativos legais e regulamentares, nomeadamente através das Fichas de Informação Normalizada e dos Preçários.

Procedeu-se à análise das contas Serviços Mínimos Bancários, avaliando, nas 8 instituições aderentes ao sistema, a evolução das contas abertas e/ou encerradas ao abrigo do Decreto-Lei n.º 27-C/2000, de 10 de Março, a verificação do cumprimento das disposições aplicáveis quanto à informação disponibilizada, meios de acesso e movimentação e respetivos custos associados, assim como da sua adequada divulgação aos potenciais interessados, nomeadamente através do Preçário.

Em 2009, foram efetuadas 36 inspeções junto das próprias instituições. Dessas ações, 19 decorreram sob a forma de cliente mistério, enquanto 17 corresponderam a inspeções credenciadas, junto dos serviços centrais ou dos balcões das instituições.

As 19 inspeções cliente mistério ocorreram, de forma não identificada, aos balcões de 12 instituições e foram especialmente importantes para avaliar o cumprimento dos deveres de informação pré-contratuais no âmbito das negociações preliminares que precedem a contratação de algum dos produtos bancários disponibilizados pela instituição, nomeadamente do crédito à habitação e dos contratos conexos, do crédito aos consumidores e dos depósitos, de modo a verificar se as instituições procedem à entrega das Fichas de Informação Normalizadas (FIN) e se o seu preenchimento se apresenta em conformidade com os deveres e requisitos de informação exigidos, de forma completa, legível, clara e rigorosa. Foi igualmente verificada a correção do cálculo da TAE ou da TAEG, bem como a validação do cálculo dos juros e das comissões previstas na informação pré-contratual. Através das inspeções cliente mistério foi ainda possível avaliar a competência técnica, bem como o cumprimento dos deveres de conduta e de assistência que devem ser assegurados pelas instituições aos clientes.

As 17 inspeções credenciadas abrangeram 10 instituições de crédito, tendo sido verificada a adequação das práticas e procedimentos internos às disposições legais e regulamentares, bem como o cumprimento dos requisitos contratuais e a transparência das respetivas cláusulas. Estas inspeções incidiram sobre os diversos segmentos de crédito, nomeadamente do crédito à habitação e dos contratos conexos, do

crédito aos consumidores, do crédito a empresas, bem como das operações de depósito. Foi, entre outras, verificado o cumprimento de regras de cálculo de juros, incluindo as convenções aplicadas e revisão da taxa de juro, assim como a aplicação de comissões, nomeadamente o cumprimento dos valores máximos previstos no Preçário ou nos normativos legais, quando aplicáveis, designadamente nas situações de re-embolso antecipado no crédito à habitação e em contratos conexos e no crédito aos consumidores, ou ainda em caso de alteração contratual no crédito à habitação e em contratos conexos.

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 atuação 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, diretamente 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 2009, as reclamações entradas no Banco de Portugal referentes a matérias de Supervisão Bancária e efetuadas 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, ascenderam a 16 040. O Quadro apresenta a evolução trimestral do número de reclamações recebidas, tendo-se registado um acréscimo

Reclamações entradas em 2009	
Trimestre	Número
I	4 197
II	4 093
III	4 194
IV	3 556
TOTAL	16 040

de cerca de 32 por cento do número de reclamações apresentadas pelos clientes bancários em relação ao ano de 2008, que tinha ascendido a 12 153.

Do total de reclamações entradas, 8 407 foram provenientes do Livro de Reclamações, sendo as restantes remetidas, diretamente pelos clientes bancários, ao Banco de Portugal.

Das 16 040 reclamações em 2009 relativas a operações no mercado do crédito e da poupança, 4 430 são referentes a contas bancárias, 3 700 respeitam a crédito ao consumo e 3 497 a crédito à habitação.

8.1.3.5. Recomendações e Determinações Específicas

Na sequência da fiscalização de campanhas de publicidade, da realização de inspeções e da análise de reclamações, o Banco de Portugal emitiu, durante o ano de 2009, 769 recomendações e determinações específicas no âmbito da supervisão comportamental, abrangendo matérias como a publicidade, os preçários, a comercialização do crédito à habitação, do crédito ao consumo e outros créditos e dos depósitos, bem como as regras de conduta que as instituições estão obrigadas a cumprir.

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 contraordenação relativos à prática dos ilícitos previstos no RGICSF e

noutros diplomas que, de forma expressa, atribuam essa competência a esta autoridade de supervisão.

Em 2009, foram instaurados 22 processos de contraordenação, tendo os mesmos por fundamento um conjunto diversificado de infrações 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 2009.

INDICADORES GLOBAIS	
Processos Transitados de 2008	52
Processos Instaurados em 2009	22
Processos Concluídos em 2009	23
Processos em Curso em 31.12.2009	51

PROCESSOS INSTAURADOS			
Diploma Habilitante	DL n.º 298/92, de 31.12	Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras	16 Processos
	DL n.º 156/2005, de 15.09	Livro de Reclamações	6 Processos
Infrações	<ul style="list-style-type: none"> • Exercício não autorizado de actividade financeira • Falsificação de contabilidade • Prática de atos de gestão ruinosa • Prestação de falsas informações ao BP • Incumprimento do dever de informação ao BP • Incumprimento de normas sobre conflitos de interesses • Incumprimento de normas e procedimentos contabilísticos • Incumprimento de regras de conduta • Incumprimento de regras do crédito agrícola mútuo • Incumprimento de normas respeitantes ao Livro de Reclamações • Incumprimento de deveres de informação no âmbito do crédito à habitação 		
Tipo de Arguido	<ul style="list-style-type: none"> • 16 instituições de crédito • 3 sociedades financeiras • 1 sociedade gestora de participações sociais • 2 entidades de outra natureza • Titulares de cargos e funções em instituição de crédito 		

PROCESSOS CONCLUÍDOS	
Infrações	<ul style="list-style-type: none"> • Exercício não autorizado de actividade financeira • Prestação de falsas informações ao BP • Incumprimento do dever de informação ao BP • Incumprimento de normas sobre limites prudenciais • Incumprimento de normas preventivas do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo • Incumprimento de normas respeitantes ao Livro de Reclamações • Incumprimento de deveres de informação no âmbito do crédito à habitação
Tipo de Arguido	<ul style="list-style-type: none"> • 16 instituições de crédito • 2 sociedades financeiras • 2 sociedades gestoras de participações sociais • 2 entidades de outra natureza • Titulares de cargos e funções em entidades supervisionadas • Outras pessoas singulares
Recursos	Foram objeto de recurso 6 decisões sancionatórias proferidas em 2009 pelo BP (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 atividade por parte de instituições de crédito e sociedades financeiras, merecem particular destaque as respeitantes ao eventual exercício de atividade financeira por parte de entidades não habilitadas.

8.1.5. Cooperação com Outras Autoridades e Atividade Internacional

A crescente integração dos mercados financeiros e o desenvolvimento da atividade internacional das instituições exigem uma maior cooperação institucional com outras autoridades envolvidas na supervisão e regulação do setor financeiro, quer a nível nacional quer a nível internacional.

A necessidade de reforço da articulação e coordenação entre autoridades com responsabilidades no domínio da estabilidade financeira é, aliás, uma das lições da crise, consensualmente reconhecida, e que tem conduzido a um conjunto significativo de iniciativas, de que se destacam as propostas legislativas sobre a reforma do enquadramento institucional da supervisão na União Europeia, nas vertentes macro e micro-prudencial, apresentadas pela Comissão Europeia no segundo semestre de 2009, no seguimento das recomendações do Relatório de *Larosière*. Neste âmbito, merecem particular destaque as propostas de criação de um *European Systemic Risk Board* e de um *European System of Financial Supervisors*, constituído pelas autoridades de supervisão nacionais e por três Autoridades de supervisão europeias (setores bancário, de seguros e de valores mobiliários), que irão substituir os atuais Comitês europeus de supervisores.

No domínio da cooperação entre autoridades de supervisão nacionais, assume particular relevância a atividade 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 atribuídas ao CNSF, foram tratados diversos temas de interesse comum para as autoridades de supervisão, designadamente:

- No contexto da iniciativa “*Better Regulation* no setor financeiro” destacam-se:
 - i. Preparação de uma proposta de regime jurídico aplicável à figura de “Empresa de Investimento Universal” e revisão do regime dos capitais sociais mínimos das empresas de investimento;
 - ii. Preparação de uma proposta de regime jurídico aplicável à figura de “Sociedade Gestora de Ativos”;
 - iii. Aprovação de recomendações de governo societário, na sequência dos trabalhos sobre estruturas de administração e de fiscalização e sobre a idoneidade e experiência profissional dos membros dos órgãos sociais das instituições de crédito e das empresas de seguros;
 - iv. Concertação das atuações das três autoridades de supervisão relativamente às políticas de remuneração no setor financeiro, em linha com as recomendações e princípios internacionais divulgados na sequência da crise financeira;
 - v. Reflexão sobre a necessidade de revisão do quadro regulamentar em matéria de “gestão da continuidade de negócio”.
- Acompanhamento de propostas de Diretivas comunitárias de carácter horizontal e/ou da respetiva transposição, sobre diversos domínios, incluindo: as normas processuais e os critérios para a avaliação prudencial das aquisições e dos aumentos de participações em entidades do setor financeiro (“fusões e aquisições”); o acesso à atividade das instituições de crédito e ao seu exercício e a adequação dos fundos próprios das empresas de investimento e das instituições de crédito (*Capital Requirements Directive*); as instituições de moeda eletrónica; e o regime

prudencial aplicável aos seguros de vida e ao acesso à atividade de seguros e resseguros e ao seu exercício (“Solvência II”).

- Acompanhamento dos desenvolvimentos registados a nível europeu no âmbito da reforma da supervisão financeira, em particular no que respeita ao processo de constituição das autoridades de supervisão europeias e do Comité Europeu de Risco Sistémico.
- Acompanhamento da situação e troca de informação sobre o Banco Privado Português (BPP).

No plano nacional destaca-se ainda a presidência do Conselho Nacional de Supervisão de Auditoria (CNSA) pelo Banco de Portugal, no primeiro ano de atividade desta nova instituição, a qual é composta pelas três autoridades de supervisão do setor financeiro, pela Ordem dos Revisores Oficiais de Contas e pela Inspeção-Geral de Finanças e que funciona com base nos recursos humanos e materiais afetos por estas entidades.

Em 2009, as atividades do CNSA consistiram no lançamento das infraestruturas necessárias ao seu funcionamento, no início da atividade de supervisão de auditoria e na realização de ações de inspeção junto dos revisores e das sociedades de revisores oficiais de contas.

Evidencia-se também a atuação do Comité Nacional para a Estabilidade Financeira (CNEF) na prossecução do seu objetivo de promover mecanismos de cooperação para o reforço da estabilidade financeira. Ao longo de 2009, este Comité, composto pelas três autoridades de supervisão do setor financeiro e pelo Ministério das Finanças e da Administração Pública, analisou o contexto do sistema financeiro nacional, tendo ainda debatido diversos assuntos, de que se destacam: as lições extraídas da crise financeira para a regulação e supervisão (nomeadamente no contexto do debate a nível internacional); bem como as suas implicações em matéria de mecanismos de gestão de crises financeiras, designadamente no que respeita aos instrumentos ao dispor das autoridades para dar resposta a crises financeiras.

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 2009, 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), coordenou os trabalhos para celebração do Acordo de Cooperação referente ao colégio de supervisores do Grupo Banco Comercial Português, promovendo ainda uma reunião do referido colégio de supervisores. Enquanto autoridade de país de acolhimento, participou em colégios de supervisores de vários grupos bancários, a saber: BNP Paribas, Crédit Agricole, Santander, Deutsche Bank e Barclays Bank.

Salienta-se, igualmente, a cooperação multilateral e o acompanhamento dos desenvolvimentos em termos de *standards* internacionais e de instrumentos legislativos, designadamente a nível da União Europeia, com a participação em diversos comités, grupos e fóruns internacionais, de que se realçam: 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 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 atividade *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 adoção das propostas de alteração das Diretivas n.º 2006/48/CE e 2006/49/CE, ambas de 14 de Junho. Em concreto, durante o ano em análise, estiveram sob discussão diversas matérias, como: i) Requisitos de fundos próprios para posições de titularização e modelos internos; ii) Requisitos de divulgação (Pilar 3); iii) Re-titularização; e iv) Remuneração.

Adicionalmente, foi apresentada para análise uma proposta de revisão, nomeadamente, quanto ao provisionamento das perdas esperadas ao longo do ciclo económico (ciclicidade), medidas suplementares (v.g. rácio de alavancagem e medidas quantitativas sobre risco de liquidez), revisão do conceito de fundos próprios, no contexto das propostas do Comité de Supervisão Bancária de Basileia sobre esta matéria, bem como a simplificação das opções de discricionariedade nacional, requisitos de fundos próprios adicionais para posições em risco sobre crédito hipotecário à habitação denominado em moeda distinta da dos rendimentos gerados pelo mutuário.

8.1.6. Fundo de Garantia de Depósitos

No final de 2009, participavam no Fundo de Garantia de Depósitos 53 instituições de crédito autorizadas a receber depósitos, das quais, 43 bancos, 5 caixas económicas e 5 caixas de crédito agrícola mútuo não pertencentes ao Sistema Integrado do Crédito Agrícola Mútuo (SICAM). No ano de 2009, aderiram ao Fundo duas instituições de crédito, uma das quais sucursal de um banco com sede na Letónia, para efeitos de garantia complementar.

As contribuições anuais devidas pelas instituições participantes ascenderam, no exercício de 2009, a 40 milhões de euros, dos quais 36 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 2009, os recursos financeiros do Fundo atingiam 1 408 milhões de euros, o que representa um crescimento de 3,8 por cento (51 milhões de euros) em relação ao final do ano anterior. Do total daqueles recursos, 970 milhões de euros estão sob gestão ativa do Fundo e os restantes 438 milhões de euros correspondem a compromissos irrevogáveis de pagamento contratualmente assumidos pelas instituições de crédito e devidamente caucionados.

O resultado líquido do exercício de 2009 elevou-se a 11 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 2008, aquele resultado apresenta um decréscimo de 69 por cento, que se deve à acentuada diminuição observada nas taxas de juro na área do euro ao longo do ano. A carteira de investimentos do Fundo continuou a privilegiar as aplicações em títulos de dívida pública de curto prazo, emitidos por países da área do euro.

Em 2009, a relação entre os recursos próprios do Fundo de Garantia de Depósitos e os depósitos abrangidos pela garantia situou-se em 0,97 por cento, comparativamente a 0,94 por cento observado em 2008.

A taxa contributiva de base para o ano de 2009 foi fixada em 0,03 por cento, tendo a taxa contributiva efetiva ponderada, determinada em função do indicador de adequação de capital das instituições de crédito participantes, variado entre 0,024 por cento e 0,036 por cento do saldo médio anual dos depósitos abrangidos pela garantia e 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 por cento do montante das contribuições apuradas.

No domínio legislativo foram aprovadas alterações ao regime jurídico do Fundo de Garantia de Depósitos, correspondentes à transposição da Diretiva n.º 2009/14/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 11 de Março, que alterou a Diretiva n.º 94/19/CE, relativa aos sistemas de garantia de depósitos, com as finalidades de, por um lado, reforçar e harmonizar a cobertura dos depósitos e, por outro lado, encurtar os prazos de re-embolso.

Em termos regulamentares, merece destaque a publicação do Aviso do Banco de Portugal n.º 9/2009, de 17 de Novembro, que prevê a obrigatoriedade de as instituições de crédito participantes no Fundo disporem de um sistema de informação que permita, a todo o momento, identificar os depósitos abrangidos pela garantia e excluídos da garantia, em conformidade com as disposições do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras e, bem assim os respetivos depositantes, qualquer que seja o tipo ou natureza dos depósitos (agregação de depósitos por depositante). Em execução daquele Aviso, foi publicada a Instrução do Banco de Portugal n.º 25/2009 que define o modelo de dados que, para o efeito, deve ser adotado pelas instituições de crédito.

Pela Portaria n.º 1426-B/2009, de 18 de Dezembro, foi alterado o Regulamento do Fundo, em conformidade com as alterações legislativas entretanto ocorridas no domínio da garantia de depósitos.

Relativamente ao regime contributivo para o Fundo a que as instituições participantes estão sujeitas, foram publicadas no “Boletim Oficial do Banco de Portugal” as Instruções n.ºs 19/2009 e 20/2009 que fixaram a taxa contributiva de base e o limite do compromisso irrevogável de pagamento para o ano de 2010 em 0,03 por cento e 10 por cento, respetivamente, taxas idênticas às fixadas para o ano anterior.

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 re-embolso 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 determinada nos termos do Aviso do Banco de Portugal n.º 14/2003 de 12 de Janeiro de 2004, – e promover e realizar as ações que considere necessárias para assegurar a solvabilidade e liquidez das Caixas participantes.

Em 31 de Dezembro de 2009 participavam no FGCAM 91 instituições de crédito agrícola, menos 8 do que em igual momento do ano anterior (em consequência de processos de fusão), que entregaram, no exercício de 2009, contribuições no valor de 15,1 milhões de euros. Na mesma data, os recursos próprios do FGCAM ascendiam a 283,6 milhões de euros, representando um acréscimo de 19,7 milhões de euros relativamente ao valor registado em Dezembro de 2008. 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 117 milhões de euros, mais 26 milhões de euros do que no final do ano 2008, e representavam 40,4 por cento do valor do ativo bruto do FGCAM e cerca de 1,2 por cento do volume dos depósitos elegíveis para o regime de garantia (os quais, em 31 de Dezembro de 2009, se estimavam em 9 786 milhões de euros). O saldo das aplicações livres, valor suscetível de ser utilizado no financiamento das operações de assistência financeira ao SICAM, era de 48,9 milhões de euros no final do ano, pelo que as aplicações totais do FGCAM representavam cerca de 1,7 por cento da estimativa daquele volume de depósitos elegíveis.

No âmbito do seu objeto, 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); até 31 de Dezembro de 2009, o FGCAM concedeu ao SICAM 239,7 milhões de euros de empréstimos,

dos quais 123 milhões de euros já re-embolsados, estando em vigor, no final de 2009, contratos de assistência envolvendo empréstimos concedidos pelo FGCAM, líquidos de re-embolsos, no valor de 116,7 milhões de euros, sendo este último valor inferior em 23,5 milhões de euros relativamente ao valor homólogo registado em 31 de Dezembro de 2008.

Dando continuidade à política seguida nos anos anteriores, o FGCAM prosseguiu, no exercício de 2009, as ações de acompanhamento e assistência financeira ao SICAM, tendo sido celebrado um Contrato de Prorrogação da Assistência Financeira concedida a uma CCAM, e tendo ainda no exercício sido re-embolsados empréstimos no valor de 23,5 milhões de euros.

O ano de 2009 ficou ainda marcado pela publicação do Decreto-Lei n.º 162/2009, de 20 de Julho, que procede à transposição da Diretiva n.º 2009/14/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 11 de Março, que altera a Diretiva n.º 94/19/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 30 de Maio, relativa aos sistemas de garantia de depósitos, com as finalidades de, por um lado, reforçar e harmonizar a cobertura dos depósitos e, por outro lado, encurtar os prazos de re-embolso, o que implicou, por parte do FGCAM, a produção de testes de impacto e de outra informação relacionada Garantia de Depósitos.

8.2. Emissão Monetária

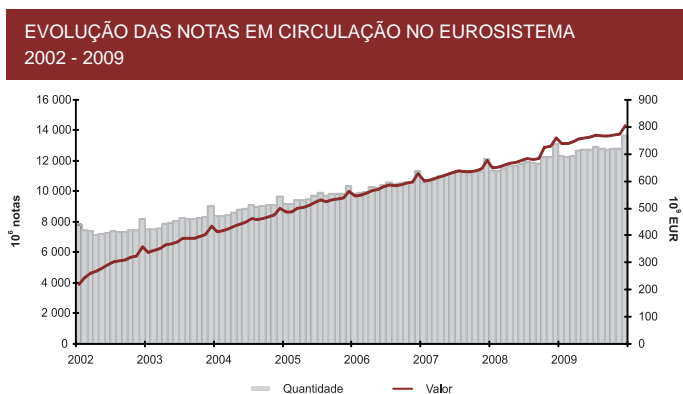
8.2.1. Notas

Produção de Notas de Euro

É atribuída anualmente, a cada banco central nacional, a responsabilidade pela produção de uma parcela do volume total de notas do Eurosistema, concentrada em apenas uma, duas ou três denominações, destinada a satisfazer as suas 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 resultado do esquema de produção descentralizada de notas de euro estabelecido para 2009, foi atribuída ao Banco de Portugal a responsabilidade por produzir 287,7 milhões de notas de 20 euros, sendo 142,6 milhões para a satisfação das necessidades próprias e 145,1 milhões para a constituição de excedente. Tal como em anos anteriores, a encomenda foi entregue na totalidade à Valora S.A., empresa criada e atualmente detida a 100 por cento pelo Banco de Portugal.

De acordo com o plano de entregas definido pelo Banco Central Europeu para 2009, o Banco de Portugal recebeu 238 milhões de notas provenientes de outros bancos centrais nacionais do Eurosistema, repartidos por duas denominações: 184,8 milhões de notas de 10 euros e 53,2 milhões de notas de 5 euros.



Fonte: BCE

Circulação na Área do Euro

No final de 2009, encontravam-se em circulação, na Área do Euro, 13 643 milhões de notas, no valor total de 806 412 milhões de euros, o que corresponde a um crescimento de 5,7 por cento face ao registado no final de 2008.

No mesmo período, as três denominações que, em termos de valor, possuíam maior peso na circulação eram as de 500 euros (35,0 por cento), de 50 euros (32,2 por cento) e de 100 euros (18,3 por cento), numa repartição idêntica à verificada no

ano anterior. As restantes denominações apresentavam pesos bastante inferiores àquelas, situando-se entre 0,9 por cento (5 euros) e 6,7 por cento (20 euros).

O exercício de avaliação da circulação, válido para a Área do Euro, não pode ser realizado isoladamente por país. Na verdade, a livre movimentação de pessoas e bens implica a deslocação do numerário, num fluxo migratório contínuo 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 torna-se, por esse facto, impossível, sendo inapropriada qualquer análise baseada 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 2009, 18 608 milhões de euros, mais 7,8 por cento do que o montante assinalado no final de 2008. Este valor representa a parcela de notas em circulação na Área do Euro que cabe a Portugal e que, no final de 2009 como nos dois anos anteriores, representava 2,3 por cento do total. Os valores atribuídos aos participantes do Eurosistema são obtidos mediante a repartição das responsabilidades pela emissão do valor total das notas de euro em circulação segundo a "tabela de repartição de notas de banco". Desse total, 8 por cento correspondem ao Banco Central Europeu, sendo os restantes 92 por cento distribuídos pelos bancos centrais nacionais de acordo com as respetivas participações no capital daquele Banco.

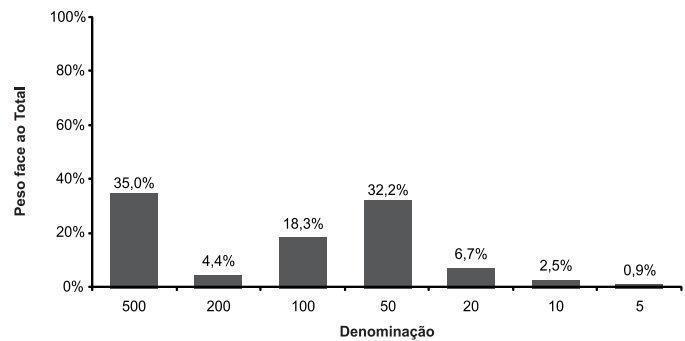
Levantamentos e Depósitos no Banco de Portugal

A tendência sempre crescente manifestada até 2008 pelos movimentos de levantamento e depósito de notas realizados no Banco de Portugal pelo sistema bancário, excetuando os levantamentos no período imediatamente posterior ao do lançamento do euro, foi interrompida em 2009. Pela primeira vez, assistiu-se à diminuição de ambos os indicadores, em termos de valor, em 4,1 por cento nos levantamentos e 7,5 por cento nos depósitos.

O valor anual dos depósitos superou o valor anual dos levantamentos, situação que se deve ao facto de Portugal ser tradicionalmente um país de destino, especialmente por via do turismo, de notas colocadas em circulação 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.

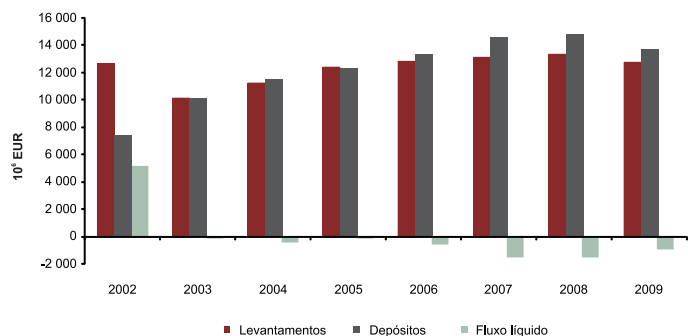
Em 2009, foram efetuados levantamentos no Banco de Portugal na ordem dos 12 800 milhões de euros, correspondentes a 768,20 milhões de notas. Relativa-

ESTRUTURA DA CIRCULAÇÃO DAS NOTAS NO EUROSISTEMA (Valor) 2009

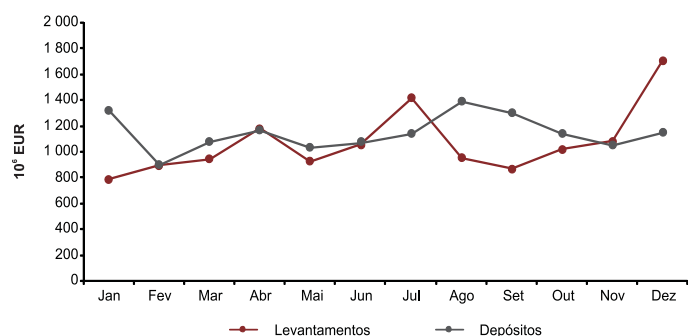


Fonte: BCE

EVOLUÇÃO DOS LEVANTAMENTOS E DEPÓSITOS DE NOTAS REALIZADOS NO BP | 2002 - 2009



EVOLUÇÃO DOS LEVANTAMENTOS E DEPÓSITOS DE NOTAS REALIZADOS NO BP | 2009



mente a 2008, em valor, registou-se uma redução total de 4,1 por cento para a qual contribuíram todas as denominações, particularmente as de 50 euros (-12,6 por cento) e 500 euros (-29,0 por cento), à exceção da nota de 10 euros que apresentou um aumento de 2,8 por cento.

EVOLUÇÃO DOS LEVANTAMENTOS DE NOTAS REALIZADOS NO BP 2008 - 2009							U:10 ⁶ notas, 10 ⁶ EUR
Denominação (€)	2008			2009			Δ 2008 - 2009
	Qtd.	Valor	Peso (valor) %	Qtd.	Valor	Peso (valor) %	% (valor)
500	0,99	494	3,7	0,70	351	2,7	-29,0
200	0,28	56	0,4	0,13	26	0,2	-53,0
100	2,62	262	2,0	2,09	209	1,6	-20,1
50	42,76	2 138	16,0	37,36	1 868	14,6	-12,6
20	350,59	7 012	52,5	348,15	6 963	54,4	-0,7
10	288,69	2 887	21,6	296,75	2 967	23,2	2,8
5	100,22	501	3,8	83,02	415	3,2	-17,2
Total	786,15	13 350	100,0	786,20	12 800	100,0	-4,1

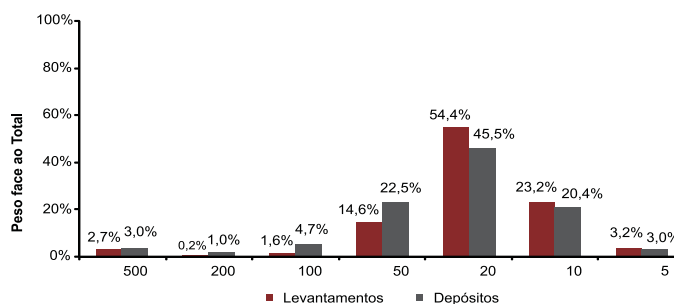
No mesmo ano, foram depositados no Banco de Portugal 13 710 milhões de euros, correspondentes a 743,39 milhões de notas. Face a 2008, os depósitos registaram, em valor, uma redução global superior à dos levantamentos, na ordem de 7,5 por cento. À semelhança daqueles, a redução ocorreu em todas as denominações, com maior expressão nas notas de 20 euros (-3,9 por cento) e 50 euros (-13,3 por cento), excetuando a nota de 10 euros que apresentou um aumento de 0,9 por cento. Em termos gerais, o decréscimo das notas depositadas poderá estar relacionado com o reforço da atividade de recirculação operada principalmente pelas ETV (Empresas de Transporte de Valores).

EVOLUÇÃO DOS DEPÓSITOS DE NOTAS REALIZADOS NO BP 2008 - 2009							U:10 ⁶ notas, 10 ⁶ EUR
Denominação (€)	2008			2009			Δ 2008 - 2009
	Qtd.	Valor	Peso (valor) %	Qtd.	Valor	Peso (valor) %	% (valor)
500	1,10	549	3,7	0,83	414	3,0	-24,6
200	0,90	180	1,2	0,66	133	1,0	-26,3
100	7,80	780	5,3	6,44	644	4,7	-17,5
50	71,04	3 552	24,0	61,58	3 079	22,5	-13,3
20	324,19	6 484	43,8	311,57	6 231	45,5	-3,9
10	276,86	2 769	18,7	279,48	2 795	20,4	0,9
5	100,10	500	3,4	82,84	414	3,0	-17,2
Total	781,99	14 814	100,0	743,39	13 710	100,0	-7,5

As notas de 50, 20 e 10 euros continuaram a ser aquelas com maior peso na estrutura dos levantamentos e dos depósitos em valor (peso conjunto de 92,2 e 88,3 por cento, respetivamente) mas apenas as duas denominações menores viram o seu peso reforçado face a 2008, com acréscimos de 1,6 a 1,9 pontos percentuais nos dois indicadores.

A estrutura de levantamentos no Banco de Portugal está diretamente relacionada com a opção de carregamento dos terminais da rede multibanco (*ATM - Automated Teller Machines*), a qual tende a refletir a preferência do público e a fixação de um montante mínimo de levantamento em 10 euros. As duas denominações mais utilizadas nas *ATM* (20 e 10 euros) representaram, em 2009, cerca de 89 por cento dos levantamentos, mais 2 pontos percentuais que no ano anterior. Inversamente, a nota de 5 euros registou nova queda, de cerca de 1 ponto percentual. A nota de 50 euros representa apenas 1 por cento do total das notas levantadas nas *ATM*.

ESTRUTURA DOS LEVANTAMENTOS E DEPÓSITOS DE NOTAS REALIZADOS NO BP (Valor) | 2009



NOTAS LEVANTADAS EM *ATM* | 2008 - 2009

U:10⁶ notas

Denominação (€)	2008		2009		Δ 2008 - 2009	
	Qtd.	Peso (%)	Qtd.	Peso (%)	Qtd.	Peso (p.p.)
500	0	0	0	0	0	0
200	0	0	0	0	0	0
100	0	0	0	0	0	0
50	22	1	19	1	-3	0
20	893	51	913	51	20	1
10	653	37	679	38	26	1
5	189	11	168	9	-21	-1
Total	1 757	100	1 779	100	22	0

Fonte: SIBS

Em termos globais, os levantamentos em *ATM* cresceram, em número de notas disponibilizadas, cerca de 1,2 por cento face ao ano anterior.

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 contrafação, verificadas com recurso a instrumentos de precisão. O objetivo é garantir a genuinidade e a qualidade das notas a recolocar em circulação, expurgando as que não obedeçam aos critérios estabelecidos pelo Eurosistema.

Em 2009, foram processadas nos sistemas de escolha do Banco de Portugal cerca de 760 milhões de notas, o que corresponde a uma diminuição de cerca de 3 por cento relativamente a 2008.

NOTAS PROCESSADAS NOS SISTEMAS DE ESCOLHA DO BP 2008 - 2009			U:10 ⁶ notas
Denominação (€)	2008	2009	Δ 2008 - 2009
500	1,13	0,84	-26%
200	0,92	0,66	-28%
100	7,87	6,52	-17%
50	71,41	61,81	-13%
20	321,54	312,45	-3%
10	270,66	287,29	6%
5	110,28	90,05	-18%
Total	783,81	759,62	-3%

Do total de notas processadas, 447 milhões foram consideradas com qualidade para regressar à circulação, tendo os restantes 313 milhões de notas sido amortizados e destruídos.

No conjunto, a taxa anual de destruição² das notas processadas situou-se nos 41 por cento, o que reflete um acréscimo de 2 pontos percentuais relativamente a 2008.

EVOLUÇÃO DA TAXA DE DESTRUIÇÃO 2008 - 2009			U: %
Denominação (€)	2008	2009	Δ 2008 - 2009
500	16	31	15
200	19	34	15
100	27	45	18
50	40	45	6
20	32	33	1
10	36	38	2
5	71	77	6
Total	39	41	2

Anualmente, o BCE vem desenvolvendo um exercício de análise da qualidade da circulação com base em amostras não tratadas de notas de 5 a 50 euros provenientes de todos os países da Área do Euro.

(2) Relação entre o total anual de notas processadas consideradas incapazes para voltar a circular e o total anual de notas processadas.

PERCENTAGEM DE NOTAS CONSIDERADAS INCAPAZES (Amostra) | 2004 - 2009

U: %

Denominação (€)	Contexto	2004	2005	2006	2007	2008	2009
50	Eurosistema	21	26	12	13	13	12
	Portugal	32	39	14	18	17	13
20	Eurosistema	19	32	16	10	14	11
	Portugal	23	26	6	7	11	6
10	Eurosistema	34	36	16	16	17	16
	Portugal	18	23	5	4	4	3
5	Eurosistema	52	41	35	31	37	33
	Portugal	34	37	27	32	36	31

Fonte: BCE

A amostra portuguesa revelou distanciamento face à amostra total na nota de 10 euros, com apenas 3 por cento de notas incapazes contra uma média de 16 por cento, e na nota de 20 euros, com 6 por cento contra 11 por cento. Estes resultados demonstram que, se nas restantes denominações a qualidade das notas em circulação é semelhante à da Área do Euro, nas denominações de 20 e 10 euros a qualidade é superior.

Os resultados obtidos no último ano reforçam o que se verificara nos dois anos anteriores, ou seja, a estabilização da percentagem de notas consideradas incapazes, tanto para o conjunto dos países como para Portugal. Globalmente, pode afirmar-se que a qualidade das notas em circulação registou melhorias significativas, fruto do esforço conjugado dos bancos centrais nacionais em matéria de saneamento.

Deteção de Contrafações

No ano de 2009 foram retiradas da circulação, em Portugal, 11 485 contrafações de notas de euro, o que traduz um decréscimo face a 2008³ de 14 por cento (-1 930 notas contrafeitas). Este resultado é ainda, tal como os de anos anteriores, substancialmente inferior ao registado no último ano de circulação do Escudo (2001), durante o qual foram apreendidas 17 533 notas contrafeitas.

(3) O n.º de notas contrafeitas referente a 2008 (13 415) foi actualizado relativamente ao publicado no "Relatório Anual do Banco de Portugal" de 2008 (11 683). A razão para esta actualização reside no facto de à data da compilação dos dados para aquele Relatório não se dispor no CMS (*Counterfeit Monitoring System*) de toda a informação respeitante a 2008. Os dados aqui constantes foram divulgados através da *press release* do BP de 06.01.10 sobre o mesmo tema.

NOTAS CONTRAFEITAS APREENDIDAS EM PORTUGAL 2008 - 2009			U: notas
Denominação (€)	2008	2009	Δ 2008 - 2009 (%)
500	216	193	-11
200	1 686	601	-64
100	5 584	3 536	-37
50	4 413	5 525	25
20	922	1 069	16
10	571	305	-47
5	23	256	1 013
Total	13 415	11 485	-14

Fonte: CMS (Counterfeit Monitoring System) em 05.01.10

As notas contrafeitas apreendidas em Portugal em 2009 representaram apenas 1,3 por cento do total de notas contrafeitas detetadas em toda a Área do Euro.

No ano transato, assistiu-se a uma alteração na distribuição das contrafações por denominação, tendo sido a nota de 50 euros o alvo preferencial (48 por cento do total), seguida da nota de 100 euros (31 por cento do total). Conjuntamente, estas duas denominações representaram aproximadamente 80 por cento do total de notas contrafeitas apreendidas no nosso país.

Na Área do Euro manteve-se, à semelhança do ano anterior, a predominância das contrafações nas denominações de 20 e 50 euros: a primeira representou 39,0 por cento do total das contrafações detetadas, fixando-se a segunda nos 47,0 por cento.

As contrafações detetadas 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 eletrónicos do Banco Central Europeu e do Banco de Portugal.

O Banco de Portugal, através do Centro Nacional de Contrafações (endereço de email: cncontrafaccoes@bportugal.pt), tem mantido a aposta na promoção de ações 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

Em 2009 foram trocadas no Banco de Portugal cerca de 960 mil notas de escudos de todas as chapas ainda não prescritas, no valor total de 4,91 milhões de euros.

No final do mesmo ano, encontravam-se ainda em posse do público 38,57 milhões de notas de escudos, correspondentes a 191,40 milhões de euros.

NOTAS DE ESCUDOS | 2009

U:10⁶ notas, 10⁶ EUR

Recolhidas em 2009

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\$	0,00	0,01	0,02	0,24	0,66	0,90
5 000\$	0,01	0,05	0,07	0,37	1,25	1,63
2 000\$	0,00	0,02	0,02	0,03	0,16	0,19
1 000\$	0,02	0,03	0,05	0,11	0,13	0,24
500\$	0,76	0,02	0,78	1,90	0,04	1,94
100\$	0,03		0,03	0,01		0,01
Total	0,83	0,12	0,96	2,66	2,25	4,91

Por recolher em 31.12.09

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\$	0,21	0,40	0,61	10,56	19,94	30,50
5 000\$	1,11	1,57	2,67	27,58	39,04	66,61
2 000\$	0,56	1,83	2,39	5,56	18,27	23,84
1 000\$	4,24	3,95	8,19	21,15	19,70	40,85
500\$	4,14	4,52	8,66	10,32	11,27	21,59
100\$	16,06	0,00	16,06	8,01	0,00	8,01
Total	26,31	12,26	38,57	83,19	108,21	191,40

Quadro Comum para a Recirculação de Notas Euro

Em 2009, o processo de implementação em Portugal do Quadro Comum para a Recirculação, decorreu de forma positiva e, em geral, dentro dos objetivos previamente definidos.

O modelo de implementação formal adotado pelo Banco de Portugal – baseado num ato legal⁴ e na celebração de contratos de adesão com as IC e as ETV – revelou-se adequado, sendo de salientar o facto de já terem sido assinados os contratos com todas as IC e ETV a operar em Portugal.

O Banco de Portugal, à semelhança de outros bancos centrais nacionais, beneficia de um período transitório de 3 anos (até final de 2010), durante o qual as IC que assim o acordaram têm oportunidade de implementar uma estratégia faseada e controlada pelo Banco de Portugal através da verificação do cumprimento dos respetivos planos de migração.

A situação das ETV é de plena conformidade com o novo regime legal, sendo que os 10 centros de tratamento de numerário existentes preenchem a totalidade dos requisitos aplicáveis à atividade.

A situação das IC é diversa sendo possível, através do reporte de execução dos respetivos planos de migração, constatar que: 1) Existe um elevado grau de conformidade com as regras do Quadro

(4) Decreto-Lei n.º 195/2007, de 15 de Maio.

Comum ao nível das notas distribuídas por caixas automáticas (*ATM*), o que é justificado pelo facto de serem as ETV as entidades responsáveis pelo abastecimento de grande parte das *ATM*; 2) O número de balcões que disponibilizam, ao balcão, notas em cumprimento das regras do Quadro, registou uma evolução significativa em 2009 face a 2008, sendo que a evolução deste indicador está fortemente relacionada com a concretização dos investimentos previstos em equipamentos de recirculação certificados pelo Eurosistema, alguns reveladores de atraso em resultado da crise financeira que se tem feito sentir; 3) Foi já qualificado um elevado número de profissionais bancários, sobretudo em resultado da grande adesão à solução de formação *e-learning* disponibilizada pelo Banco de Portugal.

Do ponto de vista da adaptação do Banco de Portugal, há a salientar o grande impulso verificado a nível do acompanhamento inspetivo. Efetivamente, em 2009, esta atividade sofreu um grande incremento com 485 ações realizadas (a balcões e a centros de tratamento de numerário).

O ano de 2009 foi ainda marcado pela qualificação de 18 898 profissionais bancários, 10 763 dos quais através da solução *e-learning*, aspeto bastante relevante e garante da qualidade da recirculação manual realizada ao balcão, bem como pelo progresso realizado ao nível do reporte de informação pelas entidades recirculadoras.

Em termos de desenvolvimentos a nível europeu, há a referir a revisão do Regulamento (CE) n.º 1338/2001, que terá como consequência a transformação do Quadro Comum em Decisão e ainda o alargamento do âmbito subjetivo da aplicação do regulamento para outros agentes económicos, nomeadamente para prestadores de serviços de pagamento, transportadores de fundos, outros agentes económicos, que participem a título acessório no tratamento e entrega ao público das notas através dos caixas automáticos de bancos, no limite dessas atividades, como por exemplo, retalhistas e casinos.

Por último, refira-se que, com a Decisão, todos os bancos centrais nacionais passarão a deter os dispositivos legais necessários que lhes permitirão impor a implementação das regras da recirculação, garantindo-se desta forma um adequado *level playing field*.

Plano para uma maior convergência dos serviços prestados pelos bancos centrais nacionais na área do numerário (*Roadmap for more convergence of NCB cash services*)

Dando prosseguimento aos objetivos de médio prazo estabelecidos no *Roadmap* adotado pelo Conselho do Banco Central Europeu, em 2007, tendentes a alcançar, no médio prazo, uma maior convergência nos serviços prestados pelos bancos centrais nacionais na área do numerário, o Banco de Portugal concentrou-se no desenvolvimento das medidas consideradas de abordagem prioritária pelo Eurosistema em 2009, nomeadamente: a instalação de interfaces eletrónicas para a comunicação de ordens de depósitos/levantamentos, a aceitação livre de encargos de notas não faceadas e não orientadas e a criação de *standards* de embalamento comum para os depósitos e levantamentos de numerário.

A instalação de interfaces eletrónicas para a transmissão de ordens de depósitos e levantamentos, pressupunha o desenvolvimento de uma interface de utilização comum para a comunicação eletrónica entre os bancos centrais nacionais e os seus clientes, sendo que o desenvolvimento da solução técnica e a implementação ao nível nacional estaria a cargo dos respetivos bancos centrais nacionais. Neste contexto, o Banco de Portugal desenvolveu durante 2009 uma aplicação informática para a Gestão Integrada das Operações de Levantamentos e Depósitos de numerário nas Tesourarias do Banco.

A referida aplicação permite a preparação e transmissão das ordens de levantamento e depósito de notas e moedas ordenadas pelas IC com destino ao Banco de Portugal, atuando numa lógica *business to business* e observando requisitos de elevada funcionalidade e segurança.

Trata-se de uma solução que, para além de facultar a possibilidade de efetuar uma gestão integrada das operações de tesouraria, permite adotar novas práticas operacionais, melhorar a qualidade dos serviços prestados pelo Banco de Portugal e, em última instância, potenciar a redução dos custos suportados pelo sistema bancário em matéria de gestão de numerário.

A implementação da medida que visa a aceitação de notas não faceadas e não orientadas em depósito nas Tesourarias do Banco de Portugal, está inserida na estratégia de renovação tecnológica dos equipamentos de escolha de notas a operar no Banco de Portugal já iniciada e que decorrerá até final de 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 por cento.

No que se refere à criação de *standards* de embalagem comum, 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 a nível nacional. As especificações técnicas desses mesmos *standards* encontram-se ainda em desenvolvimento a nível do Eurosistema.

Impõe-se referir que o Banco de Portugal, para além de acompanhar e dar cumprimento às exigências do Eurosistema no quadro da adoção das medidas que compõem o *Roadmap* introduziu, por iniciativa própria, um conjunto de alterações funcionais visando uma maior eficiência operacional nos depósitos e levantamentos de notas.

Projeto de Criação da Segunda Série de Notas de Euro

O ano de 2009 foi marcado pelos trabalhos de desenvolvimento dos materiais de originação, os quais terão continuidade em 2010 e constituirão a base para a produção em massa das notas da nova série. O Banco de Portugal manteve, neste período, presença nas diversas equipas técnicas constituídas a nível do Eurosistema.

A nova série caracterizar-se-á por um *design* renovado e incorporará elementos de segurança inovadores com o duplo objetivo de propiciar uma maior resistência à contrafação e a fácil identificação das notas contrafeitas pelo cidadão comum.

A nova série de notas de euro será lançada gradualmente ao longo de um período de anos a determinar, com a primeira nota a ser colocada em circulação nos próximos anos. Previamente ao evento, o BCE e os bancos centrais nacionais lançarão uma campanha de informação ao público em geral. Paralelamente, a retirada de circulação das notas da primeira série far-se-á ao ritmo dos utilizadores, pois, poderão ser trocadas aos balcões dos bancos centrais nacionais da Área do Euro por um período ilimitado.

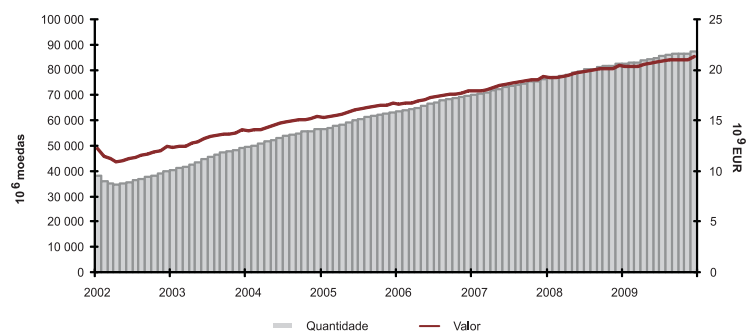
8.2.2. Moeda Metálica

Circulação na Área do Euro

No final de 2009, a moeda metálica em circulação na Área do Euro situava-se nos 21 316 milhões de euros, correspondentes a 87 457 milhões de moedas.

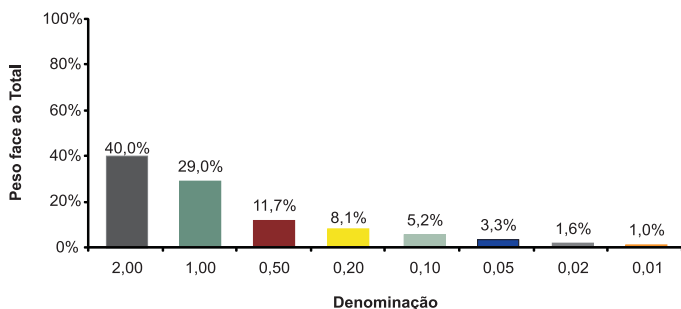
A circulação da moeda metálica tem apresentado uma tendência sempre crescente, tanto em valor como em quantidade, ainda que a um ritmo decrescente. Em termos homólogos, este indicador cresceu 4,5 por cento em valor e 6,2 por cento em quantidade.

EVOLUÇÃO DAS MOEDAS EM CIRCULAÇÃO NO EUROSISTEMA | 2002 - 2009



Fonte: BCE

ESTRUTURA DA CIRCULAÇÃO DAS MOEDAS NO EUROSISTEMA (Valor) | 2009



Fonte: BCE

Em termos de distribuição por denominação, a circulação da moeda metálica apresentava, no final de 2009, a estrutura constante do gráfico apresentado.

Também neste caso, e à semelhança do que se verifica para a nota de euro, não é possível apresentar a estrutura da circulação de moedas em Portugal.

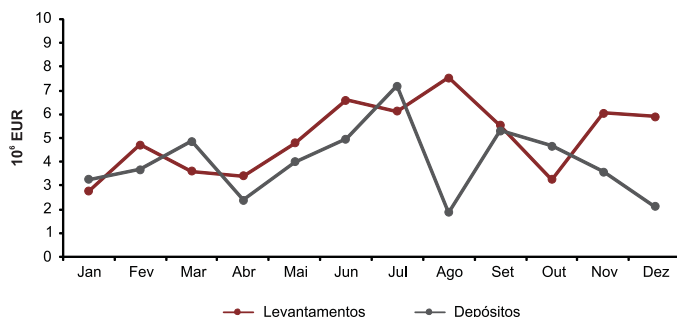
O Banco de Portugal, no cumprimento das competências que lhe estão atribuídas por lei, assegura a colocação da moeda metálica em circulação em nome do Estado, o emissor legal, tomando para si o papel de agente regularizador dos excedentes da circulação através da aceitação de depósitos de moeda nas suas tesourarias.

Levantamentos e Depósitos no Banco de Portugal

No ano de 2009, foram levantadas no Banco de Portugal moedas no valor de 60 milhões de euros, correspondentes a 201,03 milhões de moedas, o que representa um aumento em valor face a 2008 na ordem dos 10,3 por cento.

Paralelamente, os depósitos totalizaram 48 milhões de euros, equivalentes a 82,20 milhões de moedas, traduzindo uma diminuição em valor relativamente a 2008 de 9,4 por cento.

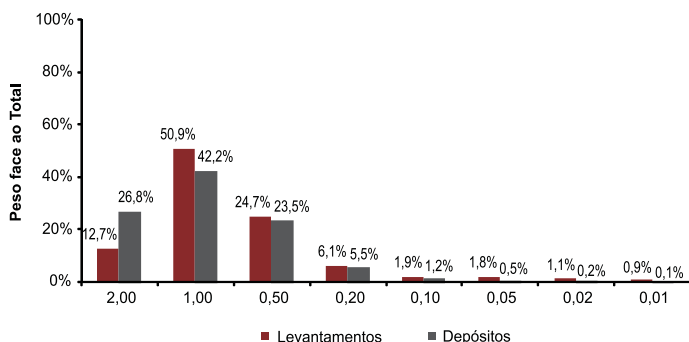
EVOLUÇÃO DOS LEVANTAMENTOS E DEPÓSITOS DE MOEDAS REALIZADOS NO BP | 2009



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, 88,3 por cento do valor total levantado e 92,5 por cento do valor total depositado no Banco de Portugal.

De toda a moeda recebida, o Banco de Portugal processou 94,9 milhões de moedas, das quais 84,3 mil foram consideradas impróprias para retornar à circulação, o que corresponde a uma taxa de rejeição de apenas 0,09 por cento.

ESTRUTURA DOS LEVANTAMENTOS E DEPÓSITOS DE MOEDAS REALIZADOS NO BP (Valor) | 2009



Contrafações de Moeda Metálica

A aplicação do Decreto-lei n.º 184/2007, de 10 de Maio e da Recomendação da Comissão de 27 de Maio de 2005 têm vindo a contribuir, de forma decisiva, para um acréscimo da qualidade da moeda metálica em circulação e, conseqüentemente, para a retirada da circulação de um número crescente de moedas contrafeitas.

Em relação a 2008, verificou-se um acréscimo no total de moedas contrafeitas retiradas da circulação em Portugal. Não obstante este aumento, os valores são ainda substancialmente inferiores quando comparados com os da maioria dos países do Eurosistema.

MOEDAS CONTRAFEITAS APREENDIDAS EM PORTUGAL | 2008 - 2009

U: moedas

Denominação (€)	2008	2009	Δ 2008 - 2009 (%)
2.00	681	1 180	73
1.00	33	55	67
0.50	86	125	45
Total	800	1 360	70

Fonte: CMS (Counterfeit Monitoring System) em 05.01.10

A denominação mais contrafeita continua a ser a de 2.00 euros, aliás, em total consonância com o verificado nos restantes países.

Tendo por objetivo permitir a identificação das moedas contrafeitas por parte dos utilizadores de numerário, o Centro Nacional de Contrafações desenvolveu uma metodologia TOCAR—OBSERVAR—VERIFICAR que permite a deteção das moedas contrafeitas, mesmo que algumas já apresentem uma qualidade bastante razoável.

Moeda de Coleção

A moeda de coleção 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 2009 relativa às moedas emitidas e por emitir.

MOEDAS DE COLEÇÃO EMITIDAS EM PORTUGAL Por denominação: Euros(€)						10 ³ moedas	
	Denominação	Liga	Ano de Emissão (Dec. Lei)	Limite de Emissão	Emitidas	Por Emitir	
	TOTAL			16 848	12 317	4 531	
EUR 10,00	20º Aniversário da Adesão de Portugal às Comunidades Europeias	Prata Prata Proof	2005	250 20	91 8	159 12	
	Jogos Olímpicos – Atenas 2004	Prata Prata Proof	2004	350 15	200 14	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 7	30 11	
	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 5	80 3	
	EUR 8,00	Alargamento da União Europeia 2004	Prata Prata Proof	2004	300 35	200 32	100 3
Espectáculo do Futebol – A Defesa		Prata	2003	1 500	950	550	
		Ouro Proof		10	2	8	
		Prata BNC ⁽¹⁾		30	11	19	
Valores do Futebol – O Desportivismo		Prata	2003	1 500	1 500	0	
		Ouro Proof		10	5	5	
		Prata BNC ⁽¹⁾		30	21	9	
Valores do Futebol – A Festa		Prata	2003	1 500	1 500	0	
		Ouro proof		10	5	5	
		Prata BNC ⁽¹⁾		30	21	9	
Valores do Futebol – A Paixão		Prata	2003	1 500	1 500	0	
		Ouro Proof		10	6	4	
		Prata BNC ⁽¹⁾		30	21	9	
Espectáculo do Futebol – O Golo		Prata	2003	1 500	950	550	
		Ouro proof		10	2	8	
		Prata BNC ⁽¹⁾		30	11	19	
EUR 5,00		60º 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	2003	1 500	950	550	
		Ouro Proof		10	2	8	
		Prata BNC ⁽¹⁾		30	11	19	
	EUR 2,50	Mosteiro de Alcobaça	Prata Prata Proof	2006	100 10	82 4	18 6
		Centro Histórico de Angra do Heroísmo	Prata Prata Proof	2005	300 15	123 4	177 11
		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	2005	300	122	179
			Ouro proof		8	2	5
			Prata Proof		15	5	10
150 Anos do Primeiro Selo Português		Prata	2003	300	300	0	
		Ouro Proof		10	3	7	
		Prata BNC ⁽¹⁾		20	16	4	
Paisagem Cultural de Sintra		Prata	2006	100	82	18	
		Ouro Proof		10	5	5	
		Prata Proof		10	5	5	
EUR 1,50		Torre de Belém	Cuproniquel Prata Proof	2008	150 5	85 3	65 2
	Alto Douro Vinhateiro	Cuproniquel Prata Proof	2008	150 5	90 3	60 2	
	Fado	Cuproniquel Prata Proof	2008	150 20	100 12	50 8	
	Mosteiro dos Jerónimos	Cuproniquel Prata Proof	2008	150 5	85 3	65 2	
	A Língua Portuguesa	Cuproniquel Ouro Proof Prata Proof	2008	150 3 15	84 2 8	67 1 7	
	Jogos Olímpicos de Pequim	Cuproniquel Prata Proof	2008	488 13	488 9	0 4	
	Centro Histórico do Porto	Cuproniquel Prata Proof	2008	150 5	95 3	55 2	
	Contra a Indiferença	Cuproniquel Prata Proof	2008	50 300 5	50 122 4	0 178 1	
EUR 0,25	Morabito de D. Sancho II	Cuproniquel Prata Proof	2009	150 3	105 2	45 1	
	D. Afonso Henriques (séc. XII)	Ouro FDC ⁽²⁾	2006	30	24	6	
	D. Dinis (séc. XIV)	Ouro FDC ⁽²⁾	2006	30	12	18	
Vasco da Gama (séc. XV)	Ouro FDC ⁽²⁾	2006	30	8	22		
Santo António (séc. XIII)	Ouro FDC ⁽²⁾	2006	30	18	12		

(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

Durante o ano de 2009, e no que se refere à área dos sistemas de pagamentos, merecem particularmente destaque o fim do período de transição para o *TARGET2*, a 2 de Março de 2009, e os desenvolvimentos dos projetos pan-europeus *Single Euro Payments Area (SEPA)* e *TARGET2-Securities (T2S)*.

Com o objetivo de criar uma base jurídica de suporte ao projeto *SEPA*, entrou em vigor a Diretiva n.º 2007/64/CE, a qual foi transposta para o direito interno através do Decreto-Lei n.º 317/2009, de 30 de Outubro. No mesmo sentido, foi publicado o Regulamento (CE) n.º 924/2009 de 16 de Setembro que revogou o Regulamento (CE) n.º 2560/2001.

Os relatórios de progresso elaborados pela Comissão Europeia e pelo Eurosistema sobre a utilização das transferências a crédito *SEPA (SCT)* evidenciaram um grau de utilização muito limitado, particularmente nas transferências nacionais, deste novo sistema. Com vista a aumentar a sua utilização, foram iniciados contactos com representantes das diversas áreas do Setor Público, das associações empresariais e dos consumidores.

Neste contexto, e reconhecendo a diversidade e a complexidade dos atuais instrumentos de pagamento, foi criada uma nova estrutura consultiva do Banco de Portugal – o Fórum para os Sistemas de Pagamentos. Esta estrutura vem responder à necessidade de envolvimento ativo na problemática dos sistemas de pagamentos de outros setores da sociedade, designadamente da Administração Pública, do Setor Empresarial e das Organizações de Consumidores. Esta nova estrutura teve a primeira reunião do Plenário no dia 20 de Novembro de 2009. Salienta-se, igualmente, que no seu âmbito foi criada uma secção específica para os pagamentos *SEPA*.

Ainda enquadrado no projeto *SEPA*, entrou em produção, a 1 de Novembro de 2009⁵, o sistema pan-europeu *SEPA Direct Debit (SEPA DD)* dedicado ao processamento de débitos diretos de âmbito transnacional. Este sistema permite assim a concretização de um dos objetivos da *SEPA* ou seja, permitir o pagamento de bens e serviços adquiridos/prestados num país por débito numa conta domiciliada noutro.

No que se refere à solução *SEPA* para as Transferências a Crédito, que entrou em produção em 28 de Janeiro de 2008, aderiram até à data mais de 4 400 bancos em toda a Europa, dos quais 31 participam na solução cooperativa nacional em Portugal. O indicador de utilização das transferências a crédito *SEPA*, para o primeiro semestre de 2009, cifrou-se em 1,6 por cento do total das transferências originadas na comunidade bancária portuguesa, tendo o recurso ao formato *SEPA* uma expressão mais significativa nas transferências transnacionais.

Tendo em conta o impacto da *SEPA* nos pagamentos e, particularmente, no conjunto das estatísticas sobre sistemas de pagamentos elaborado pelo Sistema Europeu de Bancos Centrais, (*Blue Book*), tiveram início, em 2009, os trabalhos de um grupo *ad-hoc* criado para a revisão das referidas estatísticas, que se prevê entre em vigor em 2013 (com os dados relativos a 2012).

No que se refere ao Programa *T2S*, destaca-se a criação, pelo Conselho de Governadores do BCE, em Março de 2009, do *T2S Programme Board (PB)*⁶. O *T2S PB*, que constituiu uma inovação em termos de estrutura de governação e de gestão de projetos no Eurosistema, é responsável pela gestão do Programa *T2S* e pelas propostas a serem adotadas pelo Conselho de Governadores no âmbito do referido Programa.

(5) De notar que a posição assumida pela comunidade bancária nacional foi a de não aderir no momento do arranque. De acordo com o disposto no Regulamento (CE) n.º 924/2009 de 16 de Setembro os bancos que oferecem débitos directos, denominados em euros, aos seus clientes deverão participar nos débitos directos *SEPA*, o mais tardar, a partir de 1 de Novembro de 2010.

(6) Decisão BCE/2009/6 de 19 de Março de 2009 (JO L 102, 22.4.2009, p. 12).

Após um período de negociações, o Eurosistema e 27 *Central Securities Depositories* (CSD ou Centrais de Depósito de Títulos) sediadas na Europa⁷ assinaram o *Acordo de Entendimento*, a 16 de Julho de 2009, consubstanciando o apoio público ao desenvolvimento do T2S. Subsequentemente, foi constituída uma nova estrutura de negociação entre as partes – o *CSD Contact Group*, formado por membros do T2S PB e altos representantes das CSD – com vista à preparação do futuro *Framework Agreement (FA)*⁸ prevendo-se a sua conclusão e assinatura em 2010.

A nível do Eurosistema, foram intensificados os trabalhos preparatórios da *T2S Guideline* e do Acordo *Level2-Level3* entre o Eurosistema e os 4CB⁹, devendo estar concluídos em 2010.

Relativamente às medidas mais relevantes do Programa T2S, em 2009, o *T2S Advisory Group (AG)*¹⁰ acordou que: i) o futuro preçário do T2S não terá descontos de quantidade¹¹; ii) o critério de migração para o T2S terá por base as CSD; e iii) os critérios de elegibilidade das CSD para participarem no T2S permitirão assegurar igualdade em termos competitivos.

A nível nacional, o *T2S National User Group-PT* (NUG-PT), presidido pelo Banco de Portugal e agrupando representantes da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), Interbolsa, Sistema de Transferências Eletrónicas de Mercado (SITEME) do Banco de Portugal, LCH – *Clearent SA* e bancos utilizadores, debateu questões de interesse mútuo sobre o projeto T2S, manteve os participantes informados sobre os desenvolvimentos do projeto e respondeu às consultas públicas feitas pela equipa de projeto do T2S ou grupos de trabalho do T2S AG.

8.3.1. Sistemas de Liquidação por Bruto: SPGT2/SLOD e TARGET2/AGIL

Em 2 de Março de 2009 findou o período de transição da comunidade bancária portuguesa para o TARGET2. As instituições de crédito e os sistemas periféricos nacionais (SICOI, Interbolsa e OMIClear) realizaram, ao longo do período de transição, as alterações necessárias para a sua ligação direta à Plataforma Única Partilhada (*SSP/Single Shared Platform*) do TARGET2, que se efetivou com pleno sucesso. Nessa data cessou o funcionamento do Sistema de Pagamentos de Grandes Transações (SPGT2) e do Sistema de Liquidação de Outros Depositantes (SLOD), assentes nas infraestruturas técnicas do Banco de Portugal para efeitos de liquidação.

A grande maioria das instituições de crédito nacionais com conta junto do Banco de Portugal aderiu ao sistema TARGET2-PT¹², como participantes diretos neste sistema. As instituições estrangeiras, com atividade em diferentes países da UE, optaram, em regra, pela centralização do processamento de pagamentos nas casas-mãe. As instituições nacionais de menor dimensão, sem necessidade de conta em moeda de banco central para efeitos de pagamentos e/ou liquidações interbancárias, mas sujeitas à obrigação de constituição de reservas mínimas, puderam optar por deter uma conta junto do Banco de Portugal para esse efeito, aberta no sistema AGIL (Aplicativo de Gestão Integrada de Liquidações)¹³, entretanto criado.

(7) A CSD norueguesa decidiu participar no projecto T2S em Setembro, elevando para 28 o número de CSD que estão envolvidas na preparação do T2S. Em Portugal, a Interbolsa e o Banco de Portugal assinaram o Acordo de Entendimento, participando na preparação do T2S.

(8) Contrato entre o Eurosistema e as CSD contendo as condições contratuais sobre os serviços a prestar pelo T2S às CSD.

(9) Os 4 Bancos Centrais são: *Deutsche Bundesbank, Banque de France, Banca d'Italia e Banco de España*.

(10) Uma estrutura presidida pelo Presidente do T2S PB e formada por representantes dos Bancos Centrais, entidades públicas europeias, CSD, Bancos e participantes dos mercados de títulos.

(11) Esta proposta foi aprovada pelo Conselho de Governadores do BCE.

(12) Componente nacional do TARGET2, conforme estabelecido pela Instrução n.º 33/2007 de 15 de Janeiro de 2008.

(13) Sucessor do anterior Sistema de Liquidação de Outros Depositantes (SLOD), regulado pela Instrução n.º 2/2009 de 16 de Fevereiro de 2009. O AGIL serve também de suporte às contas dos designados clientes de banco central (instituições que não reúnem os requisitos legais para uma participação directa no TARGET2).

Como o *TARGET2* é um sistema assente em procedimentos, formatos e meios de comunicação e processamento harmonizados à escala europeia – nomeadamente recorrendo a interfaces *SWIFT* bem determinados –, os agentes nacionais tiveram de realizar um esforço de adaptação significativo em relação ao esquema anterior de liquidação por bruto em tempo real, existente no SPGT2, e baseado em *standards* não *SWIFT*.

De forma a limitar esse esforço, minimizar os riscos da transição e potenciar sinergias e economias de escala a um conjunto vasto de intervenientes, a SIBS prosseguiu o desenvolvimento de uma nova versão da Aplicação de Tesouraria (AT2), tradicionalmente utilizada pelos participantes SPGT/SPGT2, para a ligação direta à SSP, a qual obteve uma adesão significativa por parte do mercado (25 dos 33 participantes diretos iniciais no *TARGET2-PT*).

Adicionalmente, a SIBS teve, à semelhança da Interbolsa e *OMIClear*, de se preparar adequadamente em termos da indispensável ligação técnica para a liquidação financeira das operações do Sistema de Compensação Interbancária (SICOI) na SSP, situação que veio a ser articulada e integrada na arquitetura de funcionamento prevista para a AT2.

Na parte que lhe compete, o Banco de Portugal esteve ativamente envolvido na coordenação dos trabalhos de ligação ao *TARGET2*, através do esclarecimento, divulgação de informações, monitorização e colaboração em testes (a nível individualizado de cada instituição e, posteriormente, a nível global) e em todas as demais atividades preparatórias e de apoio à migração das instituições e sistemas periféricos nacionais (incluindo formalizações contratuais, *e-ordering*, configuração e registo de dados de base, transferências de saldos de conta, carregamentos de crédito intradiário e desativação de contas transitórias).

Nesse contexto, os trabalhos de reajustamento dos aspetos de liquidação do SICOI e dos mecanismos de concessão e utilização de crédito intradiário, para além da revisão dos aspetos regulamentares ¹⁴, foram objeto de uma implementação cuidada, de um modo articulado com os respetivos intervenientes, operadores e destinatários.

Internamente, e no âmbito da sua própria preparação para o termo do período de transição, o Banco de Portugal finalizou um conjunto de aplicações e procedimentos de suporte, designadamente a referida aplicação de contas de depósito à ordem, AGIL, e uma aplicação de faturação (para os serviços cobrados às instituições com conta no Banco de Portugal), adaptados à realidade após Março de 2009.

Por seu lado, as estatísticas de grandes pagamentos tiveram de ser substancialmente revistas, de acordo com o novo quadro operacional e a harmonização/consolidação entretanto empreendida pelo Eurosistema nas estatísticas *TARGET2*, cujo arranque real se efetuou em Janeiro de 2009.

O lançamento de duas versões do *TARGET2* em 2009 (Maio e Novembro) exigiu aos participantes a realização de testes de recertificação e ao Banco de Portugal a coordenação e monitorização dos mesmos.

(14) Instruções publicadas pelo Banco de Portugal: Instrução n.º 3/2009, de 16 de Fevereiro de 2009 (Regulamento do SICOI); Instrução n.º 35/2007 (Mercado de Crédito Intradiário), de 15 de Janeiro de 2008 e Instrução n.º 24/2009, de 16 de Novembro de 2009 (Crédito Intradiário e Facilidade de Liquidez de Contingência).

MOVIMENTO DOS SISTEMAS DE LIQUIDAÇÃO POR BRUTO
(TARGET2-PT, SPGT2, AGIL e SLOD) Valor: milhões de euros

	2008		2009		Variação			
	Quantidade	Valor	Quantidade	Valor	Quantidade	%	Valor	%
Total de Operações Liquidadas	1 658 113	5 726 765	1 521 926	5 717 504	-136 187	-8,2	-9 261	-0,2
• Operações Domésticas	1 097 057	2 399 535	749 068	2 799 939	-347 989	-31,7	400 403	16,7
- TARGET2-PT e SPGT2	1 008 428	2 354 711	734 929	2 768 128	-273 499	-27,1	413 417	17,6
- SLOD e AGIL	88 629	44 825	14 139	31 810	-74 490	-84,0	-13 015	-29,0
• Operações Transnacionais	561 056	3 327 229	772 858	2 917 565	211 802	37,8	-409 664	-12,3
- Enviadas	202 134	1 669 996	325 124	1 460 909	122 990	60,8	-209 087	-12,5
- Recebidas	358 922	1 657 233	447 734	1 456 656	88 812	24,7	-200 577	-12,1

De 2008 para 2009, verificou-se, contrariamente ao constatado nos dois anos imediatamente anteriores, uma descida da quantidade de operações liquidadas por bruto nos sistemas nacionais (-8,2 por cento ¹⁵), enquanto os montantes liquidados se mantiveram relativamente estáveis (-0,2 por cento).

Esta descida dever-se-á, em boa parte, ao reflexo da crise financeira, ao abrandamento geral da atividade económica e à consequente quebra generalizada de negócio nos mercados monetários e financeiros.

Assim, quer os pagamentos diretamente ordenados pelos agentes de mercado (incluindo-se pagamentos na forma de cheques de grande montante), quer as operações de Bolsa, liquidados em moeda de banco central, reduziram-se consideravelmente, o que se traduz na perda de 31,7 por cento em relação ao número de operações domésticas liquidadas (-347 989 pagamentos).

Uma vez que as instituições estrangeiras com atividade em diferentes países da UE optaram por uma centralização do processamento de pagamentos na casa-mãe, uma parte dos pagamentos domésticos passaram para o segmento transnacional, justificando a variação positiva nos pagamentos transnacionais (+37,8 por cento, correspondendo a 211 802 operações transnacionais).

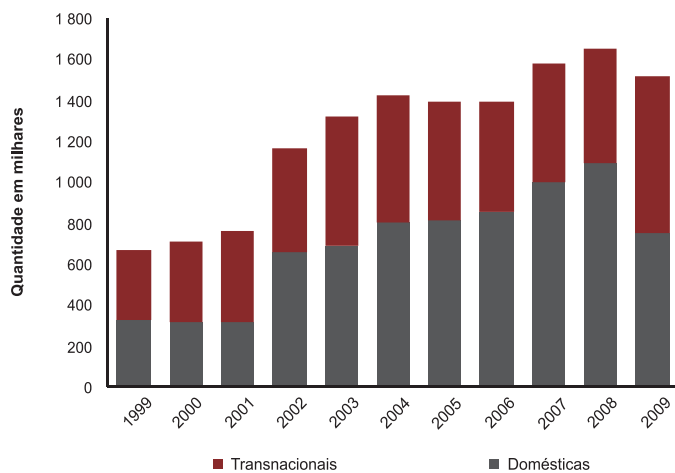
Simultaneamente, os sistemas SLOD/AGIL viram diminuir a sua dimensão, expresso nas variações

negativas de -84 por cento em quantidade e -29 por cento em valor, em consequência de, no sistema AGIL, não ser permitido às instituições que cumpram os requisitos de adesão ao TARGET2 efetuar o processamento de pagamentos nessas contas, destinando-se as mesmas apenas a cumprir a obrigação de constituição de reservas mínimas.

Em 2009, a SSP revelou uma considerável estabilidade em termos de nível de serviço, não se tendo verificado incidentes de vulto.

Apenas em 29 de Setembro se observou uma quebra relativamente significativa de serviço no período da manhã, na sequência de uma atualização de *software* de base na SSP, e que originou atrasos substanciais (inclusive, algumas rejeições/ressubmissões) na

EVOLUÇÃO EM QUANTIDADE DE OPERAÇÕES DOMÉSTICAS E TRANSNACIONAIS NOS SISTEMAS DE LIQUIDAÇÃO POR BRUTO



(15) Em 2008 observou-se um crescimento de 5 por cento e em 2007 de 12,9 por cento.

liquidação das operações de sistemas periféricos e dificuldades no seu acompanhamento através do *Módulo de Informação e Controle* (aplicação de *front-end* de acesso à *SSP*). Numa escala menor, em 25 de Novembro, a lentidão do funcionamento da *SSP* durante cerca de uma hora provocou atrasos na liquidação de operações de sistemas periféricos, entre os quais o *SICOI* (atraso de vinte minutos nas liquidações das 9h30m). De notar ainda que, nos primeiros meses imediatamente após o arranque de 2 de Março, se verificaram alguns atrasos nas liquidações do *SICOI* e alguma instabilidade da plataforma *AT2*. O respetivo impacto foi muito limitado e o Banco de Portugal não constatou qualquer situação grave nesse domínio.

De uma forma concertada com os participantes *TARGET2-PT*, foram executados testes aos mecanismos de contingência nos últimos quatro meses de 2009, os quais contemplaram, quer a possibilidade de falha dos participantes em si, quer a possibilidade de falha da própria *SSP*, com recurso ao designado *Módulo de Contingência* do *TARGET2* e potencial utilização da Facilidade de Liquidez de Contingência pelos participantes. Esse tipo de testes serão objeto, à semelhança do passado no *SPGT/SPGT2*, de um processamento regular semestral.

Por sua vez, os próprios *BCN* do Eurosistema encetaram, nesse período, a realização de testes de contingência entre si, e, por vezes, inclusivamente em articulação com operadores e participantes de sistemas periféricos transnacionais (e.g. com a *LCH - Clearent*).

Em paralelo, o Banco de Portugal procedeu aos seus simulacros semestrais de *PCN/PRCC* (Plano de Continuidade de Negócio/Plano de Recuperação em Caso de Catástrofe) em Maio e Novembro, de modo a verificar, entre outros, o funcionamento das suas estruturas de ligação ao *TARGET2*.

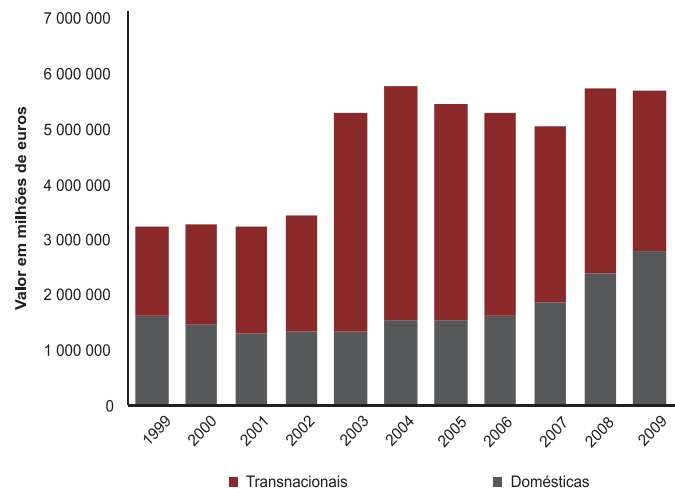
De entre as atividades dos grupos do Eurosistema acometidos diretamente ao *TARGET2* (*Payment and Settlement Systems Committee, Working Group on TARGET2*) releve-se, por um lado, a gestão das versões da *SSP* e, por outro lado, o diálogo em curso com vista à ligação ao *TARGET2* de sistemas confinantes, designadamente os resultantes dos projetos *CCBM2* (*Collateral Central Bank Management*) e *T2S* (*TARGET2-Securities*).

Assim, em 2009, foram instaladas no ambiente de produção do *TARGET2* duas versões, uma em 11 de Maio (versão 2.1) e outra em 23 de Novembro (versão 3.0).

A versão 2.1, consistiu na correção de algumas anomalias previamente constatadas e na implementação de algumas facilidades, das quais a mais relevante incidiu na possibilidade de liquidação inter-sistemas para *CSD*. A versão 3.0, entre vários melhoramentos funcionais do sistema, incluiu a possibilidade de processamento do novo *standard MT202COV*, mensagem de pagamento cujo intento se enquadra no combate ao branqueamento de capitais e outras operações de natureza duvidosa¹⁶.

Anote-se que no âmbito da versão 3.0 foi ajustada a *TARGET2 Guideline*, assim como diversa documentação de base do sistema.

EVOLUÇÃO EM VALOR DE OPERAÇÕES DOMÉSTICAS E TRANSNACIONAIS NOS SISTEMAS DE LIQUIDAÇÃO POR BRUTO



(16) Transporta informação sobre clientes ordenantes e destinatários ao longo da cadeia de pagamentos com esquema de cobertura, em detrimento das mensagens *SWIFT MT202* até aqui utilizadas.

Paralelamente, foram efetuadas consultas ao mercado sobre os aspetos a contemplar na versão 4.0, programada para arranque em Novembro de 2010 e que, entre outros aspetos, prevê o desenvolvimento de um canal Internet de acesso limitado ao TARGET2, dimensionado à partida para pequenas instituições que ainda não tenham acesso a este sistema.

Nos contextos específicos de auditoria e de superintendência do sistema TARGET2, foram efetuadas, respetivamente, ações de auditoria operacional e de verificação de conformidade com standards definidos, entre os quais os designados *business continuity oversight expectations*.

8.3.2. Sistema de Liquidação por Compensação (SICOI)

O Sistema de Compensação Interbancária (SICOI) registou, no ano de 2009, um acréscimo em termos de quantidade (+4,4 por cento) e um decréscimo em termos de valor (-4,6 por cento), conforme quadro *infra*. O decréscimo verificado no valor total compensado, ao contrário do observado em anos anteriores¹⁷, resulta do facto do crescimento nos instrumentos de pagamento eletrónicos (débitos diretos, transferências a crédito e Multibanco) não ter compensado o decréscimo verificado nos instrumentos de pagamento em suporte de papel (cheques e efeitos). Este fenómeno, como já foi anteriormente referido, poderá estar associado ao abrandamento geral da atividade económica.

OPERAÇÕES PROCESSADAS NO SICOI		Valor: milhões de euros							
	2008		2009		Variação				
	Quantidade	Valor	Quantidade	Valor	Quantidade	%	Valor	%	
Total compensado	1 753,3	356 033	1 830,7	339 534	77,4	4,4	-16 499	-4,6	
Cheques	126,5	162 032	108,9	133 777	-17,6	-13,9	-28 255	-17,4	
<i>Dos quais foram devolvidos:</i>	<i>1,0</i>	<i>2 988</i>	<i>0,8</i>	<i>2 524</i>	<i>-0,1</i>	<i>-11,3</i>	<i>-464</i>	<i>-15,5</i>	
Efeitos	0,3	2 076	0,3	1 604	-0,1	-20,0	-472	-22,7	
TEI	70,4	100 923	79,1	109 524	8,7	12,3	8 601	8,5	
Débitos directos	97,4	14 522	110,0	14 565	12,5	12,9	43	0,3	
Multibanco	1 458,6	76 480	1 532,5	80 065	73,8	5,1	3 584	4,7	

Em 2009, no subsistema de cheques verificou-se novamente um decréscimo, quer nas quantidades compensadas (-17,6 milhões de cheques compensados) quer no valor (cerca de -28,3 mil milhões de euros), apresentando taxas de variação negativas de amplitude superior às verificadas em anos anteriores, principalmente em termos de valor (-17,4 por cento em 2009, contra -7,1 por cento em 2008 e -1,4 por cento em 2007).

As devoluções de cheques, no Sistema de Compensação, ascenderam, em quantidade, a 847 milhares (0,78 por cento dos cheques compensados – percentagem ligeiramente superior à registada em 2008) e, em valor, a 2 524 milhões de euros, representando cerca de 1,9 por cento dos valores compensados. À semelhança dos cheques apresentados, os cheques devolvidos também decresceram, cerca de 11,3 por cento em quantidade e 15,5 por cento em valor. O principal motivo de devolução continua a ser o de “falta ou insuficiência de provisão”, representando 75 por cento dos cheques devolvidos e, aproximadamente, 0,59 por cento do volume e 1,34 por cento do valor dos cheques compensados.

Por sua vez, o subsistema de Efeitos, manteve a tendência decrescente mas com taxas de variação superiores (-20 por cento em quantidade e -22,7 por cento em valor), sendo cada vez mais residuais os volumes e valores compensados.

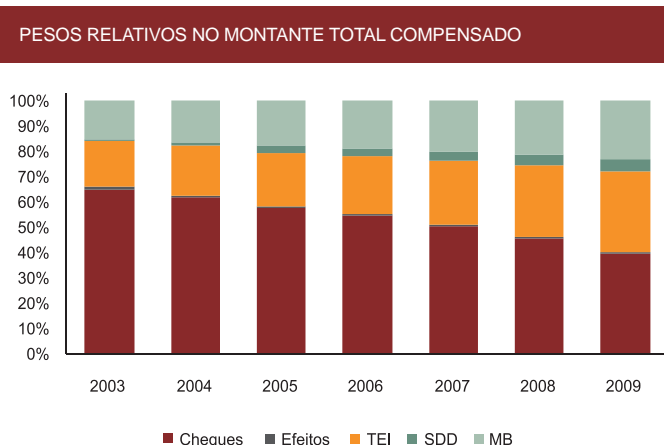
(17) Em 2008 o crescimento foi de 2,8 por cento e em 2007 foi de 6,2 por cento.

O subsistema de Transferências Eletrónicas Interbancárias (TEI), em 2009, continuou a crescer (8,5 por cento em termos valor e 12,3 por cento em termos de quantidade), mas em desaceleração face a 2008 (15,3 por cento e de 12,1 por cento em termos de valor e de quantidade).

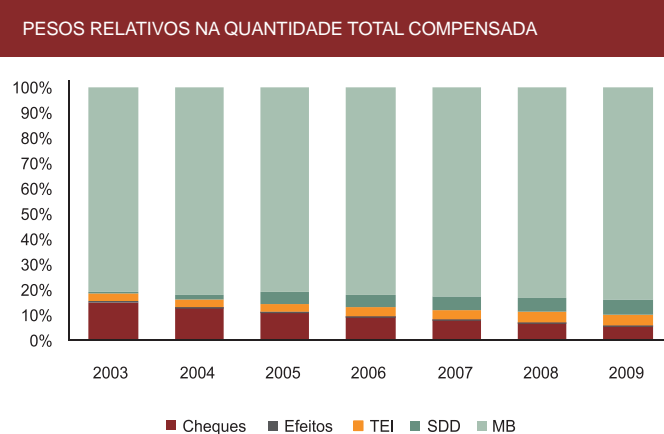
O Sistema de Débitos Diretos (SDD) registou, mais uma vez, a maior taxa de crescimento do ano em volume (12,9 por cento); no entanto, a sua taxa de crescimento, em termos dos valores compensados, foi a menor do conjunto dos instrumentos eletrónicos (0,3 por cento). Em 2008, as respetivas taxas foram de 12,4 por cento e de 19,6 por cento.

O sistema Multibanco (MB) continuou a crescer em 2009, apresentando taxas de 5,1 por cento em quantidade (5,5 por cento em 2008) e de 4,7 por cento em valor (9,7 por cento em 2008).

Do gráfico apresentado, atinente à evolução dos pesos relativos de cada um dos subsistemas nos últimos sete anos, conclui-se que o cheque continua a ser o instrumento de pagamento mais importante em termos de valor, mas a sua substituição por instrumentos de pagamento eletrónicos tem contribuído para acentuar a queda do seu peso relativo, passando de 65 por cento, em 2003, para cerca de 39 por cento, em 2009. Em contrapartida, os pesos relativos das Transferências Eletrónicas Interbancárias e do Multibanco nos montantes transacionados têm vindo a crescer, de 18 por cento e 16 por cento, em 2003, para 32 por cento e 24 por cento em 2009, respetivamente.



Quando analisadas as operações compensadas em quantidade, o sistema Multibanco continua a ter o maior peso relativo, representando, durante o período em análise, mais de 80 por cento do total das operações compensadas, ascendendo a 84 por cento em 2009. O subsistema de Débitos Diretos, que começou a operar no último trimestre de 2000, passou, em 2009, a ser o segundo subsistema mais utilizado, realizando 6 por cento do total das operações. Com tendência oposta, o peso relativo do número de cheques tem registado um decréscimo, representando em 2009 um pouco menos de 6 por cento.



O bom funcionamento dos sistemas de pagamento, em geral, e do SICOI, em particular, impõe um trabalho de acompanhamento e desenvolvimento constante. Este trabalho é levado a cabo por grupos de trabalho técnico constituídos por representantes das principais instituições de crédito, da SIBS e do Banco de Portugal (GTI). Os programas anuais de atividade, os quais são aprovados pela Comissão Interbancária para os Sistemas de Pagamentos (CISP)¹⁸, traduzem-se, regra geral, em estudos e alterações aos manuais de funcionamento, divulgados através de cartas-circulares do Banco de Portugal.

Destacam-se, em seguida, algumas das atividades destes grupos de trabalho.

(18) Órgão consultivo do Banco de Portugal para os Sistemas de Pagamento.

No GTI “Cheques e Efeitos” foram analisados processos de incentivar à utilização dos “cheques não à ordem”.

O GTI “Transferências a Crédito” dedicou parte dos seus trabalhos à evolução do processo de migração das operações do subsistema de TEI nacional (integrado no SICOI) para o formato de transferências a crédito *SEPA*.

O GTI “Débitos Diretos” centrou a sua atividade na preparação da comunidade bancária nacional para a futura adesão ao sistema de débitos diretos *SEPA*, cujo lançamento ocorreu em Novembro de 2009.

O GTI “Cartões Bancários” acompanhou os trabalhos desenvolvidos ao nível do *EPC*, no âmbito da harmonização da componente técnica das transações, com base no documento *SEPA Standardization Volume*, tendo igualmente monitorizado a migração para cartões *Europay Mastercard Visa (EMV)*, um dos requisitos da implementação do projeto *SEPA* na componente de cartões, no âmbito do *SEPA Cards Framework*.

O GTI “Pagamentos Transnacionais” coordena as atividades de representação da comunidade bancária nacional no *EPC* e no projeto *SEPA*. Centrou o seu trabalho nos dois sistemas em desenvolvimento: *SEPA DD* e operações referentes a cartões. A sua ação foi concretizada na dinamização da representação da comunidade bancária nacional nos diversos grupos de trabalho do *EPC* e na realização de reuniões da comunidade bancária nacional onde foram prestados os esclarecimentos necessários sobre a implementação do projeto *SEPA*.

O GTI “Estatísticas de Sistemas de Pagamentos” iniciou a sua atividade em 2009 e elegeu como principal tarefa a apreciação do conjunto de informação estatística sobre sistemas de pagamentos a divulgar, de forma regular, pelo Banco de Portugal.

8.3.3. Regulamentação e Controlo dos Meios de Pagamento

No plano normativo, são de realçar as alterações regulamentares decorrentes do termo da migração dos sistemas nacionais para o *TARGET2*, designadamente: as alterações ao Regulamento do SICOI; a publicação de uma nova instrução relativa ao crédito intradiário, na qual igualmente se institui um mecanismo que permite a mobilização de liquidez em situações de contingência no *TARGET2*, designado por Facilidade de Liquidez de Contingência; e de uma instrução para regular a abertura e movimentação de contas de depósito à ordem no Banco de Portugal [AGIL- Aplicativo de Gestão Integrada de Liquidações].

Foi ainda publicado o Aviso do BP n.º 3/2009, de 27 de Julho, através do qual o Banco de Portugal indicou os sistemas designados ao abrigo da Diretiva relativa ao carácter definitivo da liquidação.

Num outro plano, procedeu-se igualmente a alterações ao Regulamento do *TARGET2-PT*, decorrentes da publicação da Orientação BCE/2009/9 de 7 de Maio de 2009.

Elaboraram-se, igualmente, os clausulados dos contratos necessários à participação no AGIL, bem como à conferência e controlo da assinatura dos contratos dos participantes naquele aplicativo e no *TARGET2-PT*.

Iniciaram-se e concluíram-se as negociações e a elaboração dos contratos com os sistemas periféricos que liquidam no *TARGET2-PT* – nomeadamente a *OMIClear* e a *Interbolsa* –, em cumprimento do que se encontra determinado na *TARGET2 Guideline*. Analisaram-se e avaliaram-se, a totalidade dos comentários na sequência da Consulta Pública sobre o projeto de transposição da Diretiva de Serviços de Pagamento, e participou-se na elaboração dos respetivos comentários e relatório final.

No plano internacional, e através da participação no Comité de Pagamentos, em representação do Governo Português, participou-se no processo de elaboração da Diretiva da Moeda Eletrónica, na revisão do Regulamento (CE) n.º 2560/2001 de 19 de Dezembro de 2001 e nos trabalhos de transposição da Diretiva de Serviços de Pagamento para o direito interno. Estes trabalhos ficaram concluídos no 3.º trimestre, e foram formalmente encerrados com a remessa, aos serviços da Comissão Europeia, dos quadros de correspondência entre as disposições contidas na Diretiva de Serviços de Pagamento e no Decreto-Lei n.º 317/2009 de 30 de Outubro.

Diplomas normativos relevantes para os sistemas de pagamentos:

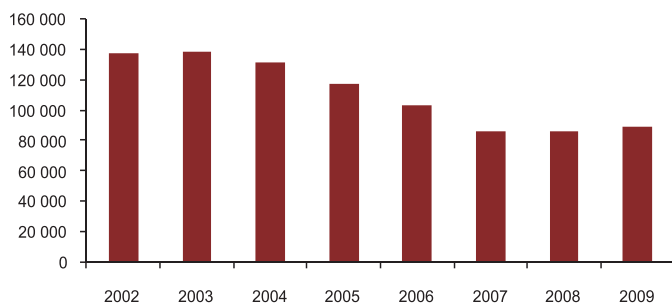
- Diretiva n.º 2009/110/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de Setembro de 2009, relativa ao acesso à atividade das instituições de moeda eletrónica, ao seu exercício e à sua supervisão prudencial, que altera as Diretivas n.ºs 2005/60/CE e 2006/48/CE e revoga a Diretiva n.º 2000/46/CE;
- Regulamento (CE) n.º 924/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de Setembro de 2009, relativo aos pagamentos transfronteiriços na Comunidade e que revoga o Regulamento (CE) n.º 2560/2001;
- Decreto-Lei n.º 317/2009, de 30 de Outubro, que transpõe para a ordem jurídica interna a Diretiva n.º 2007/64/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de Novembro, relativa aos serviços de pagamento no mercado interno, que altera as Diretivas n.º 97/7/CE, n.º 2002/65/CE, n.º 2005/60/CE e n.º 2006/48/CE e revoga a Diretiva n.º 97/5/CE.

Alterações normativas do Banco de Portugal em 2009:

- Aviso n.º 3/2009, de 27 de Julho – DR 2ª Série, n.º 143, Parte E – Designa os sistemas abrangidos pelo Decreto-Lei n.º 221/2000, de 9 de Setembro, relativo ao carácter definitivo da liquidação nos sistemas de pagamentos. Revoga o Aviso n.º 1/2008, de 22 de Janeiro.
- Instrução n.º 2/2009, de 16 de Fevereiro (entrada em vigor a 2 de Março de 2009) – BOBP n.º 2/2009 – Regula o modo de abertura e movimentação de contas de depósito à ordem junto do Banco de Portugal e cria o AGIL – Aplicativo de Gestão Integrada de Liquidações, para gestão local do acesso a contas de depósito no Banco de Portugal, de instituições que não participem diretamente no *TARGET2-PT*.
- Instrução n.º 3/2009, de 16 de Fevereiro (entrada em vigor a 2 de Março de 2009) – BOBP n.º 2/2009 – Regulamenta o Sistema de Compensação Interbancária (SICOI) que compreende os subsistemas cheques, efeitos comerciais, débitos diretos, transferências eletrónicas interbancárias e operações processadas através do multibanco (revoga a Instrução n.º 25/2003).
- Instrução n.º 24/2009, de 16 de Novembro – BOBP n.º 11/2009 – Regulamenta a concessão de Crédito Intradiário e a Facilidade de Liquidez de Contingência (revoga a Instrução n.º 35/2007).

Em relação à listagem de utilizadores de cheque que oferecem risco (LUR), no dia 31 de Dezembro de 2009 constavam 89 022 nomes ou denominações na lista, enquanto, no mesmo dia do ano de 2008, constavam 85 740, um crescimento de 3,8 por cento. Este acréscimo confirma a inversão de tendência verificada no ano anterior, como está patente no gráfico seguinte.

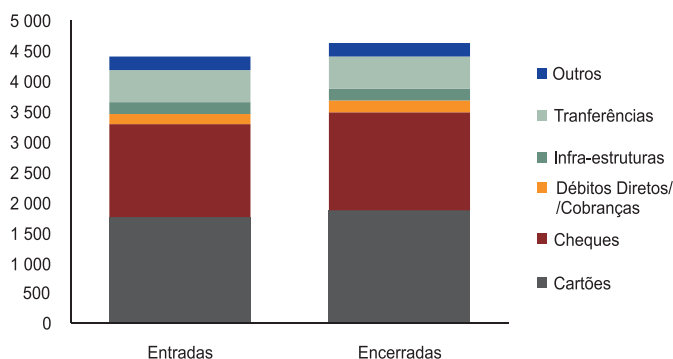
NÚMERO DE ENTIDADES CONSTANTES NA LISTAGEM DE UTILIZADORES DE CHEQUE QUE OFERECEM RISCO (EM 31 DE DEZEMBRO)



Durante o ano de 2009 o Banco de Portugal apreciou um total de 18 866 processos decorrentes de pedidos apresentados por entidades particulares ou diretamente pelas instituições de crédito, de que resultou o deferimento de 11 091 pedidos de remoção da LUR e de 4 938 pedidos de anulação. Os serviços da Rede Regional foram responsáveis por 5 255 daquelas decisões de remoção e por 840 decisões de anulação.

Durante o mesmo ano foram prestadas informações e esclarecimentos, no âmbito da Restrição ao Uso de Cheque, a 31 169 pessoas que recorreram aos serviços de Atendimento ao Público do Banco de Portugal, das quais 13 956 foram atendidas na Sede e 17 213 pela Rede Regional.

RECLAMAÇÕES ENTRADAS E ENCERRADAS NO ANO DE 2009 POR ÂMBITO



No ano de 2009, as reclamações de clientes bancários remetidas ao Banco de Portugal, referentes a matérias de Sistemas de Pagamentos, ascenderam a 4 401, tendo sido encerradas, no mesmo período, 4 634. Os cartões e os cheques são os segmentos com um maior número de reclamações (40 por cento e 35 por cento, respetivamente).

No final de 2009, as reclamações pendentes ascendiam a 207 o que representa 0,56 meses de reclamações entradas, o que evidencia uma evolução muito positiva relativamente a 2008, em que este indicador ascendia a 1,3 meses (uma redução para menos de metade do período médio de pendência).

8.3.4. Superintendência

Sendo a superintendência dos sistemas de pagamentos uma das funções dos bancos centrais cujo objetivo principal é o de assegurar a confiança na moeda escritural, o Eurosistema tem dado grande importância à análise da evolução das infraestruturas de mercado, estendendo a sua atuação, para além dos tradicionais sistemas de grande montante, aos sistemas de pagamentos de retalho e aos instrumentos de pagamento, sobretudo os eletrónicos, isto é, aos cartões de pagamento, às transferências a crédito e aos débitos diretos.

A superintendência do Eurosistema compreende três atividades que podem ser sumariamente descritas do seguinte modo: i) a definição de padrões ou requisitos a que as entidades sujeitas à superintendência terão de dar cumprimento; ii) a recolha de informação pelo Eurosistema (o BCE ou, descentralizadamente, os bancos centrais nacionais), para avaliação do grau de cumprimento pelos sistemas de pagamentos ou instrumentos de pagamento e tomada de medidas para induzir alterações, se for caso disso; iii) a análise aprofundada de temas específicos com impacto na superintendência, por exemplo, a definição de participantes críticos, os planos de continuidade de negócio e os riscos do serviço de correspondentes bancários.

Assim, e no que respeita a ações concretas de superintendência dos sistemas de pagamento, o Banco de Portugal concluiu, em Janeiro de 2009, o relatório de avaliação sobre o cumprimento dos padrões

de superintendência para o SPGT2 à semelhança do que já havia feito em 2003 para o SPGT e em 2005 para o SICOI. Entretanto, e num exercício coordenado a nível de todo o Eurosistema, foi iniciado em meados de 2009 o *assessment* dos sistemas de cartões de pagamento existentes na zona euro (no caso de Portugal, do Multibanco), o qual deverá ficar concluído no início de 2010.

Os sistemas de liquidação de títulos constituem uma componente importante dos sistemas de pagamentos, com normas próprias de comportamento e utilização, delimitadas por princípios estabelecidos, com o objetivo de controlar riscos financeiros (risco de crédito, de liquidez, de custódia e sistémico) e promover a estabilidade dos mercados financeiros e a boa condução de operações de política monetária. O SITEME, como sistema de liquidação de títulos operado pelo Banco de Portugal insere-se igualmente no contexto da promoção da estabilidade dos mercados financeiros efetuando-se exercícios regulares de superintendência deste sistema, nomeadamente na sua componente de CSD. O exercício desta superintendência, visa constituir um suporte à análise e promoção de medidas de prevenção futura aos riscos identificados e incidentes verificados, com especial relevância para o risco financeiro e risco operacional do funcionamento da CSD, com base na elaboração de relatórios trimestrais de avaliação.

Ainda relacionado com os sistemas de liquidação de valores mobiliários, o Banco de Portugal e a CMVM participam no comité transnacional de reguladores que exerce a superintendência da LCH – *Clearent SA*, entidade de direito francês que atua como Contraparte Central (CCP) para os mercados *Euronext*, conjuntamente com reguladores de França, Holanda, Bélgica e Reino Unido. O *Co-ordination Committee on Clearing Euronext* (CCC) acompanha o funcionamento da câmara de compensação e contraparte central (CCP) das operações realizadas nos mercados do Grupo *Euronext*, incluindo a *Euronext Lisbon*, nos mercados a contado e a prazo, designadamente através da análise das operações realizadas e *standards* observados.

Na sequência da conferência do BCE, realizada em 25-26 de Setembro de 2006, sobre *Business continuity for Market Infrastructures in an integrated euro area*, foi decidido pelo Eurosistema criar um Grupo para os Exercícios de Continuidade de Negócio, que tem reunido regularmente desde 2007. O mandato deste Grupo determina que é da sua responsabilidade manter uma estrutura de comunicação e elaborar, preparar, executar e avaliar exercícios de continuidade de negócio, simulando hipotéticas falhas que afetam funcionários, locais de trabalho, infraestruturas informáticas ou fornecimento de serviços.

8.4. Execução da Política Monetária

O quadro operacional da política monetária do Eurosistema continuou a revelar flexibilidade ao longo de 2009, contribuindo para que a implementação da política monetária única tenha decorrido de forma eficiente e adequada perante a continuada instabilidade nos mercados financeiros.

Ao longo do primeiro semestre de 2009, as condições económicas e financeiras da área do euro encontravam-se ainda fortemente influenciadas pelo contexto de intensificação da instabilidade nos mercados financeiros desde Setembro de 2008. Os efeitos deste cenário adverso traduziram-se, fundamentalmente, na profunda deterioração da atividade económica, na descida acentuada da taxa de inflação e na degradação das condições de funcionamento dos mercados financeiros e, em particular, do mercado monetário.

Assim, o BCE decidiu, em 2009, implementar mais algumas medidas não convencionais de política monetária de carácter conjuntural, além das medidas adicionais introduzidas nos dois anos anteriores. De entre as medidas implementadas em 2009 merecem destaque: (i) a introdução de operações de refinanciamento com maturidade de 1 ano; (ii) o prolongamento da expansão temporária do quadro de

ativos de garantia até ao final de 2010; (iii) a aceitação do Banco Europeu de Investimento (BEI) como contraparte elegível para as operações de política monetária do Eurosistema; e (iv) a implementação de um programa de aquisição de *covered bonds* pelo Eurosistema. Estas iniciativas, em paralelo com as decisões sobre a adoção de um cariz mais acomodatório da política monetária do Eurosistema, visaram promover a descida das taxas de juro do mercado monetário, encorajar a expansão do crédito dos bancos aos seus clientes, apoiar a melhoria da liquidez em importantes segmentos de mercado de dívida privada e facilitar as condições de financiamento dos bancos e das empresas.

Deste modo, o BCE pretendeu criar ou manter condições para que as instituições de crédito continuassem a desenvolver a sua atividade de financiamento da atividade económica por via do seu financiamento junto do banco central. Neste sentido, o BCE continuou a política de satisfação integral da procura, quer nas operações principais de refinanciamento (*MRO*¹⁹), quer nas operações de refinanciamento de prazo alargado (*LTRO*²⁰), situação que se prolongou ao longo de 2009.

Em termos de orientação da política monetária, o BCE prosseguiu, em 2009, a estratégia de diminuição das taxas de juro oficiais do Eurosistema, iniciada em Outubro de 2008, tendo promovido alterações destas taxas em quatro ocasiões (em Janeiro, Março, Abril e Maio). Em Janeiro de 2009, o BCE fixou a taxa de juro a aplicar nas *MRO* em 2 por cento, correspondente a uma descida de 50 pontos base, tendo, ainda, restabelecido a amplitude do corredor delimitado pelas facilidades permanentes em 200 pontos base²¹ e fixado as taxas de juro das facilidades permanentes de depósito e cedência marginal em 1 por cento e 3 por cento, respetivamente. Em Março e em Abril as taxas de juro de referência do Eurosistema foram reduzidas em, respetivamente, 50 pontos base e 25 pontos base. Em Maio, o BCE decidiu diminuir a taxa de juro nas *MRO* para 1 por cento, correspondente a mais uma descida de 25 pontos base, e fixar as taxas de juro das facilidades permanentes de depósito e cedência marginal em 0,25 por cento e 1,75 por cento, respetivamente, reduzindo, desta forma, a amplitude do corredor delimitado por estas taxas de 200 para 150 pontos base. Estes níveis correspondem aos níveis mínimos históricos das taxas de juro oficiais do Eurosistema. Faz-se notar que, desde Outubro de 2008, quando o BCE iniciou o ciclo de descida das suas taxas de juro de referência, em concertação com outras autoridades monetárias, a taxa de juro nas *MRO* (a principal taxa de referência do Eurosistema) diminuiu 325 pontos base, em termos acumulados.

Em 2009, o BCE continuou, igualmente, a ceder liquidez às contrapartes do Eurosistema em dólares dos EUA (*USD*), ao abrigo de um acordo cambial recíproco (linha de *swap*) estabelecido com a Reserva Federal norte-americana, e em francos suíços (*CHF*), ao abrigo de um acordo estabelecido com o banco central da Suíça. Ambos os acordos foram prolongados até ao final de Janeiro de 2010, tendo sido decidido descontinuar estes acordos a partir dessa data.

No âmbito do programa de aquisição de *covered bonds* pelo Eurosistema, o Conselho do BCE aprovou a compra de títulos até ao montante indicativo de 60 mil milhões de euros. A implementação deste programa teve início em Julho de 2009 e deverá ser concluído até ao final de Junho de 2010. Até ao final de 2009, o refinanciamento das contrapartes do Eurosistema por via deste programa totalizou, aproximadamente, 29 mil milhões de euros, correspondente a 48 por cento do montante global do programa. No mesmo período, o Banco de Portugal, no âmbito deste programa, efetuou compras de *covered bonds* no montante correspondente a cerca de metade do montante total atribuído ao Banco de Portugal.

(19) *Main Refinancing Operations*.

(20) *Longer-term Refinancing Operations*.

(21) Em Outubro de 2008, o BCE havia reduzido para 100 pontos base a amplitude do corredor delimitado pelas taxas das facilidades permanentes, com o objetivo de dinamizar a atividade no mercado interbancário.

8.4.1. Gestão da Liquidez

As atividades relacionadas com a gestão de liquidez do Eurosistema continuaram a ser desempenhadas de forma apropriada ao longo de 2009. A previsão dos fatores autónomos²² continuou a permitir a aferição atempada das necessidades de liquidez do sistema bancário decorrentes destes fatores. No entanto, atendendo ao método de colocação adotado pelo Eurosistema nas suas operações de cedência de liquidez, que consiste na satisfação integral da procura, no âmbito das medidas de apoio ao funcionamento do mercado monetário do euro, a previsão dos fatores autónomos desempenhou um papel menos relevante em termos da calibração das necessidades de fundos do sistema bancário. Neste sentido, os contactos mantidos pelos BCN com as instituições de crédito revelaram-se essenciais, na medida em que permitiram um acompanhamento estreito das condições de funcionamento do mercado monetário e das suas estratégias de participação nas operações de cedência do Eurosistema. O Banco de Portugal continuou a efetuar contactos diários com as contrapartes residentes, no âmbito do *Money Market Sentiment Report* do BCE, e reuniu-se, à semelhança dos anos anteriores, com instituições de crédito, nomeadamente, no âmbito do Grupo de Contacto com a Banca.

Eurosistema

As necessidades de liquidez médias diárias do Eurosistema satisfeitas pelas operações de política monetária²³ registaram, em 2009, um crescimento de 24 por cento face ao ano anterior, atingindo o valor médio de 605 mil milhões de euros. Esta evolução refletiu o crescimento verificado nas componentes de reservas mínimas e fatores autónomos.

As reservas mínimas aumentaram 3 por cento em 2009, para um valor médio anual de 216 mil milhões de euros. Por sua vez, o valor médio dos depósitos das instituições, mantidos para efeitos de cumprimento das reservas mínimas, ascendeu a 217 mil milhões de euros, o que reflete um acréscimo de 2 por cento face ao ano anterior.

A contribuição dos fatores autónomos²⁴ para o défice de liquidez do sistema bancário da área do euro atingiu, em média, 388 mil milhões de euros em 2009, o que representa um crescimento extraordinário de 41 por cento face ao ano anterior. Em termos individuais, as notas em circulação foram o fator autónomo que registou o maior crescimento, tendo induzido um aumento médio de 78 mil milhões de euros das necessidades de liquidez. Com efeito, o saldo médio das notas em circulação ascendeu a 763 mil milhões de euros (mais 11 por cento do que em 2008). Os depósitos do setor público contribuíram, também, para aumentar as necessidades de liquidez no montante médio de 61 mil milhões de euros, tendo o respetivo saldo médio atingido 131 mil milhões de euros (mais 88 por cento do que em 2008). Por sua vez, a evolução dos portfólios líquidos²⁵ (*net portfolios*) atenuou parcialmente as maiores necessidades de liquidez por via de um aumento de 25 mil milhões de euros do saldo agregado dos seus componentes.

A qualidade das previsões de liquidez do Eurosistema em 2009 apresentou resultados globalmente melhores do que em 2008. O valor médio do erro absoluto da previsão dos fatores autónomos em relação à previsão publicada no dia de colocação da *MRO* foi de 2,1 mil milhões de euros em 2009, comparativamente a 3,8 mil milhões de euros em 2008.

(22) Os fatores autónomos englobam os fatores que não estão sob o controlo direto da gestão de liquidez dos bancos centrais.

(23) Nas operações de política monetária estão incluídos os montantes das operações relativas à compra de *covered bonds*. A partir de 8 de Julho, o efeito de liquidez associado aos *swaps* cambiais, efetuados através das linhas de *swap* entre o BCE e outros bancos centrais, passou a ser incluído no saldo das operações de política monetária, tendo os fatores autónomos sido ajustados de forma a excluir esse efeito.

(24) O valor dos fatores autónomos foi corrigido pela soma das participações dos BCN no capital do BCE, que em 2009 foi de 4,8 mil milhões de euros, em média.

(25) Os portfólios líquidos são constituídos pela soma dos ativos denominados em moeda externa, dos ativos denominados em euros e pelos outros fatores autónomos.

Portugal

O défice de liquidez em Portugal ascendeu, em média, a 5,7 mil milhões de euros em 2009, tendo evidenciado um crescimento significativo de 56 por cento face ao ano anterior. A rubrica do balanço relativa ao *CSM*²⁶ (posição ativa com contrapartida na rubrica notas em circulação) continua a ser determinante para a situação deficitária do sistema bancário português. O saldo médio desta rubrica aumentou para 16,8 mil milhões de euros em 2009, refletindo um crescimento de 23 por cento face a 2008.

As responsabilidades líquidas intra-Eurosistema (rubricas associadas à liquidação das operações através do *TARGET2*) continuaram a assumir, igualmente, um papel relevante na situação de liquidez em Portugal, tendo acentuado a sua posição credora em 2009, uma vez que o respetivo saldo médio aumentou cerca de 27 por cento, para 17,6 mil milhões de euros.

O valor médio diário dos depósitos à ordem junto do Banco de Portugal das contrapartes residentes em Portugal, para efeitos de cumprimento de reservas mínimas, ascendeu a 4,3 mil milhões de euros em 2009, o que representa um crescimento de 3 por cento face ao ano anterior.

Os fatores autónomos em Portugal absorveram, em média, 2,5 mil milhões de euros da liquidez do sistema bancário em 2009, comparativamente a 0,5 mil milhões de euros no ano anterior. Para esta evolução contribuiu, fundamentalmente, a absorção de liquidez no valor de 2,2 mil milhões de euros decorrente do crescimento da rubrica do balanço das notas em circulação, cujo saldo médio ascendeu a 17,5 mil milhões de euros em 2009. Faz-se notar que a parte deste saldo referente ao saldo médio das notas em circulação efetivas foi de apenas 0,7 mil milhões de euros (comparativamente a 1,6 mil milhões de euros em 2008), sendo a restante relativa ao *CSM*. A evolução dos portfólios líquidos teve um efeito pouco significativo, ainda que de sinal oposto ao das notas em circulação, uma vez que o aumento do saldo agregado médio foi de apenas 0,2 mil milhões de euros, para 15 mil milhões de euros. Note-se, no entanto, que a rubrica de ativos denominados em euros registou, em 2009, um aumento médio de 1,2 mil milhões de euros, para 14,6 mil milhões de euros.

8.4.2. Operações de Mercado Aberto

A situação de instabilidade dos mercados financeiros continuou a influenciar a estratégia do BCE na realização das operações de cedência de fundos às contrapartes do Eurosistema ao longo de 2009. Como medida adicional de apoio ao funcionamento do mercado monetário, o BCE introduziu em 2009 as operações de refinanciamento com o prazo de 1 ano, em paralelo com as operações regulares do quadro operacional e as operações suplementares já implementadas. O BCE manteve os procedimentos de condução de operações adotados em Outubro de 2008, baseados na realização de leilões a taxa fixa com colocação integral da procura, em todas as *MRO* e *LTRO* efetuadas em 2009, incluindo as *LTRO* com o prazo de 1 ano. O Banco de Portugal acomodou de forma eficiente os ajustamentos implementados em 2009 na execução das operações de cedência do Eurosistema.

Eurosistema

A introdução das *LTRO* com prazo de 1 ano provocou uma alteração substancial na estrutura de refinanciamento das contrapartes nas operações de cedência de liquidez do Eurosistema. Após a colocação de um montante extraordinariamente elevado na primeira *LTRO* com este prazo, as contrapartes do Eurosistema ajustaram a sua estratégia de refinanciamento, diminuindo a procura nas *MRO* e nas *LTRO* dos restantes prazos.

(26) *Capital Share Mechanism*.

Em 2009 foram conduzidas as 3 *LTRO* com o prazo de 1 ano previstas aquando do anúncio do Conselho do BCE, com data-valor de 25 de Junho, 1 de Outubro e 17 de Dezembro. Em termos dos procedimentos de colocação, às duas primeiras foi aplicada uma taxa fixa igual à taxa das *MRO* em vigor, em ambos os casos a taxa de 1 por cento, enquanto à terceira foi aplicada uma taxa de juro fixa que resulta da taxa fixa ou taxa mínima de proposta nas *MRO* ao longo da vida desta *LTRO*. Na primeira foram colocados 442 mil milhões de euros, relativos à procura de 1 121 contrapartes do Eurosistema. As restantes *LTRO* com o prazo de 1 ano tiveram um grau de participação mais moderado, tendo a segunda registado uma procura de 75 mil milhões de euros efetuada por 589 contrapartes e a terceira uma procura de 97 mil milhões de euros e uma participação de 224 contrapartes. Assim, no final de 2009, o refinanciamento das contrapartes do Eurosistema por via das *LTRO* com o prazo de 1 ano totalizava 614 mil milhões de euros.

Nas 52 *MRO* conduzidas pelo BCE em 2009, o montante médio colocado foi de 150 mil milhões de euros, tendo participado, em média, 401 contrapartes do Eurosistema. No entanto, face à alteração de estratégia de refinanciamento induzida pela introdução das *LTRO* com o prazo de 1 ano, a evolução intra-anual nas *MRO* foi substancialmente diferente, tendo a procura nestas operações, ao longo do segundo semestre de 2009, sido tendencialmente menor. Assim, até 24 Junho, o montante médio colocado nas *MRO* foi de 234 mil milhões de euros (com a participação de 558 contrapartes, em média), enquanto nas *MRO* realizadas após essa data o montante médio colocado desceu para 72 mil milhões de euros (com a participação de 257 contrapartes, em média).

No que se refere às *LTRO* dos restantes prazos, o BCE conduziu 12 *LTRO* com o prazo especial²⁷, 24 *LTRO* com o prazo de 3 meses e 12 *LTRO* com o prazo de 6 meses, às quais foi também aplicada uma taxa de juro idêntica à taxa das *MRO* em vigor.

O grau de participação das contrapartes nas *LTRO* com o prazo especial foi, também, tendencialmente menor nas operações realizadas ao longo do segundo semestre. No conjunto do ano, o montante médio colocado situou-se em 61 mil milhões de euros (107 mil milhões de euros no primeiro semestre e 15 mil milhões de euros no segundo semestre), comparativamente a 92 mil milhões de euros neste tipo de operações realizadas em 2008. Em 2009, o número médio de participantes foi de 81 contrapartes do Eurosistema (118 e 43 no primeiro e segundo semestres, respetivamente), face a 135 em 2008.

No caso das *LTRO* com o prazo de 3 meses, o montante médio colocado desceu significativamente face ao ano anterior, tendo sido, em 2009, de 14 mil milhões de euros (25 mil milhões de euros e 5 mil milhões de euros, antes e após a primeira *LTRO* com o prazo de 1 ano, respetivamente), face a 54 mil milhões de euros em 2008. O número médio de contrapartes que participaram nestas operações foi de 46 (69 e 27, nos referidos períodos), tendo sido substancialmente menor do que em 2008 (160 contrapartes).

Nas *LTRO* com o prazo de 6 meses, o grau de participação das contrapartes foi, igualmente, muito inferior ao registado no ano anterior, tendo o montante médio colocado sido de 11 mil milhões de euros (17 mil milhões de euros e 5 mil milhões de euros, antes e após a primeira *LTRO* com o prazo de 1 ano, respetivamente), face a 35 mil milhões de euros em 2008. Em 2009, participaram, em média, 51 contrapartes do Eurosistema (70 e 33, nos referidos períodos), face a 144 no ano precedente.

Tendo em conta o grau muito diferenciado de participação das contrapartes do Eurosistema nas *MRO* e *LTRO* registado ao longo de 2009, a análise do saldo médio diário é, também, feita para o período antes e depois da condução da primeira *LTRO* com o prazo de 1 ano. Assim, até 24

(27) As *LTRO* de prazo especial têm o prazo ajustado à duração do período de manutenção de reservas mínimas.

de Junho, o saldo médio das *MRO* e *LTRO* foi de 691 mil milhões de euros, sendo de 35 por cento a proporção do saldo relativo às *MRO*. O saldo médio diário das *MRO* e *LTRO* calculado a partir de 25 de Junho ascendeu a 718 mil milhões de euros, tendo o peso do saldo das *MRO* descido para 10 por cento e a importância das *LTRO* com o prazo de 1 ano atingido 68 por cento. Em termos globais, o saldo médio das *MRO* e *LTRO* em 2009 situou-se em 705 mil milhões de euros, o que representa um aumento de 31 por cento em relação a 2008.

A estratégia seguida pelo BCE de satisfação integral da procura nas *MRO* e *LTRO* contribuiu para a criação de condições de liquidez excedentárias no mercado monetário, o que proporcionou às contrapartes o aprovisionamento antecipado de liquidez, facilitando o cumprimento das reservas mínimas. Neste contexto, em 2009, o BCE realizou 12 operações ocasionais de regularização de liquidez, apenas no sentido da absorção, tendo sido todas realizadas no último dia do período de manutenção de reservas mínimas. Estas operações foram realizadas em leilão de taxa variável com taxa máxima de proposta idêntica à taxa das *MRO* em vigor, tendo a taxa marginal apurada em cada leilão sido inferior em 20 pontos base à respetiva taxa máxima de proposta. Nestas operações, o montante médio da procura atingiu 158 mil milhões de euros, tendo o montante médio da absorção sido de 154 mil milhões de euros. O número médio de participantes foi de 136. Faz-se notar que as operações realizadas após a condução da primeira *LTRO* com o prazo de 1 ano contaram com os valores mais elevados, tanto em termos do montante como do número de participantes.

O BCE prosseguiu, em 2009, a política de cedência de liquidez em *USD* às contrapartes do Eurosistema ao abrigo do acordo sobre a *USD Term Auction Facility* estabelecido com a Reserva Federal norte-americana, assim como, através de *foreign exchange swaps* com contrapartida em euros. No entanto, o interesse das contrapartes nestas operações foi gradualmente menor, o que levou o BCE a efetuar algumas alterações, tendo suspenso as operações realizadas por via de *foreign exchange swaps* em Fevereiro e as operações no âmbito da *USD Term Auction Facility* com prazo de 1 mês e 3 meses em Agosto e Outubro, respetivamente. As operações foram realizadas mediante leilão de taxa fixa e satisfação integral da procura. No total, o BCE conduziu 70 operações de cedência de *USD* no âmbito da *USD Term Auction Facility* em 2009, tendo sido de 37 mil milhões de *USD* o montante médio colocado e de 13 o número médio de participantes. Os montantes médios colocados nos prazos de 1 semana, 1 mês e 3 meses foram, respetivamente, 48 mil milhões de *USD*, 12 mil milhões de *USD* e 8 mil milhões de *USD*. O saldo médio diário das operações conduzidas no âmbito da *USD Term Auction Facility* foi de 93 mil milhões de *USD*, comparativamente a 85 mil milhões de *USD* em 2008. Nas operações realizadas por via de *foreign exchange swaps* em 2009, todas em Janeiro, o montante médio colocado foi de, apenas, 0,9 mil milhões de *USD*.

No âmbito do acordo estabelecido com o banco central da Suíça em 2008, o BCE continuou, igualmente, a ceder liquidez em *CHF* às contrapartes do Eurosistema por via de *foreign exchange swaps* com contrapartida em euros. Em 2009 foram realizadas 51 operações com o prazo de 1 semana. O montante indicativo, equivalente em euros, destas operações foi alterado de 20 mil milhões de euros para 25 mil milhões de euros no início de Fevereiro. Ao longo do ano foi diminuindo o grau de participação das contrapartes do Eurosistema nestas operações. O montante médio colocado nestas operações foi o montante equivalente a 16 mil milhões de euros, para uma procura média de 21 mil milhões de euros, tendo participado, em média, 34 contrapartes do Eurosistema. O saldo médio diário foi, em 2009, equivalente a 16 mil milhões de euros, comparativamente a 14 mil milhões de euros em 2008.

Portugal

A estrutura de refinanciamento das contrapartes residentes em Portugal²⁸ alterou-se substancialmente em 2009, devido à forte participação nas *LTRO* com o prazo de 1 ano, o que foi acompanhado pela diminuição do refinanciamento por via das *MRO* e *LTRO* de outros prazos, à semelhança do que aconteceu para o conjunto de contrapartes do Eurosistema.

Com efeito, as contrapartes residentes em Portugal obtiveram 8 645 milhões de euros, 2 210 milhões de euros e 4 319 milhões de euros, respetivamente nas *LTRO* com o prazo de 1 ano de Junho, Setembro e Dezembro. Assim, no final de 2009, o saldo do refinanciamento por via destas operações ascendeu a 15 174 milhões de euros. Naquelas operações participaram, respetivamente, 13, 9 e 12 contrapartes residentes em Portugal.

Em relação às *MRO*, houve participação de contrapartes residentes em Portugal em todas as operações conduzidas em 2009. O grau de participação foi mais elevado no período anterior à primeira *LTRO* com o prazo de 1 ano, período no qual o montante médio colocado atingiu 2 342 milhões de euros e o número médio de participantes foi de 10. Posteriormente, o montante médio colocado caiu para 323 milhões de euros e o número médio de participantes para 4. No entanto, em termos anuais, o montante médio colocado ao longo de 2009 foi de 1 294 milhões de euros, o que representa um aumento de 22 por cento face a 2008. Em média, participaram 7 contrapartes nas *MRO* (mais 2 do que no ano anterior).

As contrapartes residentes em Portugal participaram em 11 das 12 *LTRO* com prazo especial efetuadas em 2009, apenas não tendo participado na operação conduzida em Dezembro. Tal como nas *MRO*, o grau de participação foi mais elevado nas operações realizadas antes da primeira *LTRO* com o prazo de 1 ano (1 182 milhões de euros *versus* 91 milhões de euros no período posterior). No conjunto do ano, o montante médio colocado foi de 686 milhões de euros (menos 24 por cento do que em 2008), tendo participado, em média, 4 contrapartes (mais 2 do que em 2008).

Nas *LTRO* com o prazo de 3 meses e 6 meses, o grau de participação das contrapartes residentes foi mais moderado, tendo havido participação em 14 operações com o prazo de 3 meses (de um total de 24) e 4 operações com o prazo de 6 meses (de um total de 12). Em 2009, os montantes médios colocados foram 48 milhões de euros e 87 milhões de euros, comparativamente a 518 milhões de euros e 294 milhões de euros, respetivamente, em 2008. O número médio de participantes nas operações conduzidas em 2009 foi de 2 contrapartes e 1 contraparte, respetivamente.

Em termos do saldo médio diário das *MRO* e *LTRO*, nota-se igualmente uma distinção muito clara entre o período anterior ao início das *LTRO* com o prazo de 1 ano e o período posterior. Assim, até 24 de Junho, o saldo médio foi de 5 017 milhões de euros, tendo subido para 10 876 milhões de euros a partir de 25 de Junho, dos quais 92 por cento correspondem ao saldo médio das *LTRO* com o prazo de 1 ano. Em termos globais, o saldo médio das *MRO* e *LTRO* em 2009 foi de 8 067 milhões de euros, tendo sido mais do dobro do verificado em 2008.

Relativamente às operações ocasionais de absorção de liquidez conduzidas em 2009, das 12 operações efetuadas, apenas a primeira, conduzida em Janeiro de 2009, não contou com a participação de contrapartes residentes em Portugal. O montante médio da procura foi de 1 779 milhões de euros, tendo as taxas licitadas não permitido a satisfação integral da procura em 2 operações. O montante médio absorvido foi de 1 634 milhões de euros, tendo, sido mais elevado nas operações realizadas após o início das *LTRO* com o prazo de 1 ano (676 milhões de euros nas operações do primeiro semestre e 2 432 milhões de euros nas do segundo semestre). Participaram 2 contrapartes, em média, nas operações efetuadas em 2009.

(28) Para Portugal, os montantes médios da procura e colocação referem-se apenas às operações de mercado aberto em que houve procura por parte de contrapartes residentes.

As contrapartes residentes em Portugal não participaram em qualquer das operações de cedência de *USD* e *CHF* realizadas em 2009, depois de uma participação pontual no quarto trimestre de 2008.

8.4.3. Facilidades Permanentes

As facilidades permanentes continuaram a assumir, em 2009, um papel bastante relevante na gestão de tesouraria das contrapartes do Eurosistema, tendo em conta: (i) a estratégia seguida pelo BCE de satisfação integral das propostas nas operações de cedência de liquidez; (ii) o funcionamento anormal do mercado monetário na sua função de intermediação e distribuição de liquidez; (iii) as condições do mercado monetário em termos de taxas de juro; e (iv) a incerteza ainda presente nos mercados financeiros.

Eurosistema

As contrapartes do Eurosistema continuaram a aplicar montantes elevados na facilidade de depósito, tendo intensificado o recurso após a realização da primeira *LTRO* com o prazo de 1 ano. Assim, no período até 24 de Junho, o saldo médio diário foi de 90 mil milhões de euros, tendo subido para 127 mil milhões de euros no período a partir de 25 de Junho. Em termos anuais, o saldo médio do recurso à facilidade de depósito ascendeu a 109 mil milhões de euros, mais do que duplicando o saldo de 2008.

Relativamente à facilidade de cedência marginal, o recurso em 2009 evidenciou uma diminuição face ao ano anterior, tendo o saldo médio diário sido de 0,9 mil milhões de euros (face a 2,3 mil milhões de euros em 2008). Nota-se, igualmente, uma utilização diferenciada entre os períodos antes e depois da primeira *LTRO* com o prazo de 1 ano, tendo, neste caso, sido mais acentuada no período até 24 de Junho (1,5 mil milhões de euros *versus* 0,4 mil milhões de euros no período posterior).

Portugal

As contrapartes residentes em Portugal mantiveram, também, uma utilização acentuada da facilidade de depósito em 2009, com um padrão, igualmente, diferenciado nos períodos antes e após a primeira *LTRO* com o prazo de 1 ano. Nestes períodos, o saldo médio diário foi de 218 milhões de euros e 3 048 milhões de euros, respetivamente. Em termos anuais, o saldo médio diário atingiu 1 691 milhões de euros, comparativamente a 58 milhões de euros no ano anterior. Em 2009, o número de recursos à facilidade de depósito foi de 1 006, comparativamente a 243 no ano anterior.

O saldo médio do recurso à facilidade de cedência marginal das contrapartes residentes em Portugal foi de 25 milhões de euros em 2009, face a 3 milhões de euros em 2008. Este aumento decorreu de uma utilização mais regular desta facilidade, num total de 218 pedidos de acesso *versus* 46 em 2008.

8.4.4. Ativos de Garantia

Disponibilidade de ativos de garantia

Em 31 de Dezembro de 2009, o valor nominal global dos ativos de garantia (transacionáveis) que integravam a Lista Única de Ativos Elegíveis do Eurosistema ascendia a cerca de 17 645 mil milhões de euros, o que representou um aumento aproximado de 12,6 por cento face ao valor registado na data homóloga do ano anterior (15 670 mil milhões de euros).

O aumento do valor nominal dos títulos referido anteriormente, contudo, não correspondeu a um acréscimo do número de ativos elegíveis (transacionáveis) que integravam a Lista Única. Com efeito, a quantidade de ativos de garantia passou de 48 458 títulos, em 2008, para 43 399 no final de 2009 (-10,44 por cento). No entanto, é de referir que o ano de 2008 foi um ano atípico, na medida em que a decisão do Conselho do BCE de reduzir o limite inferior da qualidade de crédito (*credit threshold*) aplicável aos ativos de garantia (de “A-“ para “BBB-“, à exceção dos instrumentos de dívida titularizados *Asset Backed Securities, ABS*) aumentou consideravelmente o número de ativos reportados pelos Bancos Centrais Nacionais.

Tendo em consideração a relevância de cada central de depósito de títulos, medida pelo respetivo peso no valor agregado (nominal) de ativos elegíveis (transacionáveis) registados na área do euro, as Centrais Internacionais (*JCSD Euroclear Belgium e Clearstream Luxembourg*) eram, em conjunto, as que detinham maior percentagem de títulos depositados (35,8 por cento). No que respeita às centrais nacionais da área do Euro, destacam-se a *Clearstream Frankfurt* (17,4 por cento), a *Euroclear France* (19,51 por cento) e o *Monte Titoli* (9,86 por cento). Quanto aos títulos elegíveis registados nas centrais de valores portuguesas (Interbolsa e SITEME) o seu peso relativo não foi além de 1,17 por cento do valor nominal global, com a componente do SITEME a ser de apenas 0,08 por cento.

À semelhança do que sucedeu para o conjunto do Eurosistema, a evolução do número total dos ativos elegíveis (transacionáveis) propostos pelo Banco de Portugal caracterizou-se por uma diminuição (-18,1 por cento) face a 2008. Contudo, o valor nominal dos ativos reportados aumentou 7,2 por cento face ao ano transato.

Os títulos de dívida emitidos pela Administração Central (Obrigações e Bilhetes do Tesouro) continuaram a representar a maioria dos ativos de garantia (74,6 por cento) propostos pelo Banco de Portugal (depositados na Interbolsa e SITEME e negociados na Euronext Lisbon e MEDIP). No que diz respeito às obrigações emitidas por Instituições de Crédito residentes, verificou-se uma diminuição do peso destes títulos (18,7 por cento em 2009 face a 23,5 por cento em 2008). As obrigações do tipo *corporate* e os instrumentos emitidos pelas Administrações Locais/Regionais são os títulos que menor peso têm no conjunto de títulos reportados pelo Banco de Portugal, respetivamente 5,9 por cento e 0,9 por cento. Mesmo assim, há a assinalar um ligeiro aumento da sua importância relativa em relação a 2008.

Atendendo ao tipo de instrumento de dívida, constata-se que a estrutura do conjunto dos ativos emitidos em Portugal (inclui ativos negociados em mercados externos - Luxemburgo, Alemanha, Irlanda e Reino Unido) se aproximou do verificado em relação à totalidade da área do Euro. Com efeito, as obrigações representam 45,7 por cento dos instrumentos emitidos em Portugal, valor que é bastante semelhante ao da área do Euro (42,5 por cento), seguindo-se as *Medium Term Notes (MTN)* com 32,3 por cento (31,4 por cento no global), as obrigações hipotecárias com 10,2 por cento (10,6 por cento no Eurosistema), os instrumentos de dívida titularizados (*ABS e RMBS*) com 1,4 por cento (7,6 por cento no Eurosistema) e instrumentos de curto prazo (Bilhetes do Tesouro e papel comercial) com 10,4 por cento (7,8 por cento no Eurosistema).

Utilização de ativos de garantia

O valor médio anual dos ativos de garantia (transacionáveis e não transacionáveis) utilizados pelas contrapartes residentes em operações de crédito do Eurosistema, cifrou-se em, aproximadamente, 25 000 milhões de euros, valor que é bastante superior ao verificado em 2008 (11 085 milhões de euros) e que confirma a maior procura de financiamento junto do Eurosistema por parte das contrapartes residentes.

No final de 2009, o número de *pools* constituídas pelas contrapartes residentes junto do Banco de Portugal ascendia a 21. O valor agregado destas *pools* ascendeu a 28,3 mil milhões de euros, o que corresponde a um aumento de 32,6 por cento face ao final de 2008 (21,3 mil milhões de euros).

Estes valores são o reflexo da incerteza que ainda se sente nos mercados financeiros, situação que tem originado uma maior participação por parte das instituições financeiras residentes nas operações de crédito do Eurosistema.

Relativamente à composição das *pools*, e à semelhança do verificado em 2008, os títulos do tipo *ABS* foram os mais utilizados, representando 51 por cento do valor médio da *pool* global. É também de assinalar que a utilização de obrigações emitidas por instituições de crédito registou um ligeiro aumento, passando de 11,2 por cento do valor médio da *pool* global em 2008 para 13,7 por cento, em 2009. Em sentido oposto evoluiu a utilização de títulos emitidos pelo Estado que representaram 8,3 por cento do valor médio da *pool* global face aos 16,2 por cento utilizados em 2008.

É ainda de referir que desde Outubro de 2008 existem contrapartes portuguesas a utilizar Empréstimos Bancários como colateral. O peso deste tipo de ativo no total do colateral mobilizado pelas contrapartes portuguesas é pouco significativo, tendo-se fixado em 2009 em 1,2 por cento.

No que se refere à mobilização de ativos de garantia registados em centrais de depósito de títulos estrangeiras, pelas contrapartes sedeadas em Portugal, recorrendo ao Modelo de Banco Central Correspondente (MBCC), registou-se um aumento de 97,2 por cento face a 2008, ascendendo a 21 026 milhões de euros em termos de média mensal.

Os ativos de garantia depositados nas centrais de depósito internacionais (*Euroclear* e *Clearstream*) foram os mais utilizados pelas contrapartes residentes, totalizando aproximadamente 89 por cento do total dos ativos mobilizados numa base transfronteiras, seguindo-se os depositados na *Clearstream Frankfurt* (5,2 por cento). A utilização dos ativos de garantia depositados nas restantes centrais estrangeiras, pelas contrapartes do Banco de Portugal, foi residual.

8.4.5. Alteração do Quadro de Ativos de Garantia do Eurosistema

Na sequência da publicação da Orientação BCE/2009/24, de 10 de Dezembro, o Banco de Portugal divulgou em 23 de Dezembro de 2009 a Instrução n.º33/2009, através da qual se comunica às instituições de crédito a extensão até ao final de 2010 das medidas de carácter temporário que haviam sido anunciadas pelo BCE, em 15 de Outubro de 2008, por intermédio de um comunicado de imprensa, para vigorarem até ao final de 2009. Estas medidas destinaram-se a alargar temporariamente o quadro de ativos de garantia do Eurosistema e consistiram no seguinte: (i) redução do nível mínimo de *rating* aceite para “BBB-“ (exceto no caso de *ABS*, onde se manteve o nível “A-“); (ii) inclusão na lista única de ativos transacionáveis 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 transacionáveis denominados em dólares dos EUA, libras esterlinas e ienes japoneses.

8.4.6. Sistema de Reservas Mínimas

Em Portugal, em 2009, registou-se um aumento de 4,8 por cento, em comparação com 2008, do valor médio de reservas mínimas mensais, ascendendo a 4 343 milhões de euros. A base de incidência total aumentou 9,9 por cento. 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 por cento (prazo superior a 2 anos).

Em 2009, o montante médio das reservas excedentárias em Portugal ascendeu a 17,8 milhões de euros, representando uma diminuição de 18 por cento relativamente a 2008, a primeira a

registar-se desde 2006. Em percentagem das reservas mínimas, o nível médio das reservas excedentárias, em Portugal e no Eurosistema, registou uma diminuição de 0,55 por cento para 0,42 por cento, e de 0,51 por cento para 0,48 por cento, respetivamente.

Em Portugal, em 2009, acentuou-se o comportamento, iniciado na segunda metade de 2007, de *frontloading* no cumprimento das reservas mínimas por parte das IC residentes. As instituições sujeitas a reservas mínimas reforçaram os saldos médios (superiores ao requerido) logo no início do Período de Manutenção (PM), reduzindo gradualmente os saldos ao longo do PM, tirando proveito da cláusula da média. Este comportamento foi pontualmente interrompido nos PM terminados em Junho e Julho.

Em 2009, e à semelhança do ocorrido em 2008, a volatilidade no cumprimento diário de reservas mínimas aumentou ligeiramente em Portugal, tal como na globalidade do Eurosistema. Estes aumentos da volatilidade, particularmente no que se refere aos dados do segundo semestre, poderão ser explicados pela oferta acrescida de fundos ao dispor das instituições, em especial em resultado da sua forte participação na *LTRO* a um ano (realizada em Junho de 2009), com impacte sobre a amplitude da sua estratégia de *frontloading* no cumprimento de reservas mínimas e sobre o seu recurso ao depósito de fundos nos BCNs do Eurosistema.

Em Portugal, em 2009, das 8 insuficiências ocorridas relativamente ao cumprimento de reservas mínimas, 4 foram objeto de sanção pecuniária.

8.4.7. Instituições Sujeitas a Reservas Mínimas e Contrapartidas Elegíveis

Em Portugal, o número total de instituições de crédito sujeitas a reservas mínimas no final de 2009 era de 169, quando no final de 2008 havia sido 175. Deste universo, apenas 73 (43 por cento do total) cumpriam reservas mínimas diretamente, enquanto as restantes 96 (na sua quase totalidade Caixas de Crédito Agrícola Mútuo) recorriam a um intermediário para essa finalidade.

De entre as instituições que cumprem diretamente reservas mínimas, cerca de metade verificavam os requisitos operacionais de acesso às operações de política monetária do Eurosistema. Em concreto, 34 instituições podem aceder às operações de mercado aberto e emissão de certificados de dívida do BCE (número idêntico ao de 2008). Já no que respeita às facilidades permanentes (de cedência e absorção), o número ascende a 38 entidades, que corresponde a 52 por cento das instituições que cumprem reservas mínimas sem recurso a intermediário.

Em 2009, foi mantida a possibilidade, decidida pelo Conselho do BCE em Outubro de 2008, de conceder acesso às operações ocasionais de regularização de liquidez ao universo das contrapartes elegíveis para operações de mercado aberto, efetuadas através de leilões normais, desde que verificados os critérios operacionais relevantes. Foram, igualmente, mantidas as operações de cedência de liquidez em *USD* e *CHF*, com recurso a *swaps* cambiais tendo como contrapartida euros, à disposição das contrapartes do Eurosistema selecionadas 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. De referir, no entanto, que, ao contrário do que sucedeu em 2008, ao longo de 2009, nenhuma contraparte residente participou nas referidas operações.

8.4.8. Mercado Monetário do Euro

Num contexto de turbulência nos mercados financeiros, as taxas de juro prolongaram, ao longo do primeiro semestre de 2009, a trajetória de queda acentuada, iniciada em Outubro de 2008 com a intensificação das medidas de apoio ao sistema financeiro adotadas pelos bancos centrais e governos. No segundo semestre de 2009, as taxas de juro continuaram com uma trajetória

descendente, mas a um ritmo mais moderado, tendo também em consideração a estabilidade das taxas oficiais do Eurosistema neste período.

Concretamente, este movimento descendente levou as taxas *EURIBOR* para mínimos históricos, com as taxas a caírem para níveis inferiores a 1 por cento nos prazos até aos 6 meses e inferiores a 1,25 por cento nos prazos entre os 6 meses e 1 ano. No final de 2009, estas taxas registaram decréscimos muito significativos (situados entre 180 e 215 pontos base) face aos níveis verificados no final de 2008. No mesmo período, a inclinação da curva de rendimentos das taxas *EURIBOR*, medida pelo diferencial entre as taxas a 1 ano e a 1 mês, aumentou de 45 para 80 pontos base.

Adicionalmente, os diferenciais entre as taxas *EURIBOR* e as taxas *EUREPO* para os prazos comparáveis evidenciaram uma diminuição substancial ao longo de 2009. Para os prazos entre 1 mês e 1 ano, estes diferenciais decresceram entre 47 e 96 pontos base.

No segmento de muito curto prazo do mercado monetário do euro, perante a manutenção de condições de liquidez excedentárias, a taxa *EONIA* situou-se sistematicamente abaixo da taxa das *MRO*, aproximando-se da taxa de juro da facilidade de depósito. Este padrão intensificou-se no segundo semestre de 2009, no seguimento da colocação de um montante muito elevado de fundos na primeira *LTRO* com o prazo de 1 ano. Com efeito, o diferencial entre a taxa *EONIA* e a taxa da facilidade de depósito foi inferior a 10 pontos base em 60 por cento dos dias no segundo semestre de 2009. Neste período, mesmo tendo em conta a subida da taxa *EONIA* no final do período de manutenção de reservas mínimas e no final do mês, o diferencial médio foi de apenas 11 pontos base.

A atividade do mercado monetário continuou a ser penalizada, em 2009, pela dificuldade das instituições em restabelecerem entre si os níveis de confiança anteriores ao início da crise financeira. Neste sentido, a atividade interbancária diminuiu em termos agregados face ao ano anterior, tendo-se mantido, fortemente, concentrada no segmento de mais curto prazo. Os dados do *turnover* da *EONIA* confirmam esta diminuição da atividade interbancária, uma vez que o montante médio diário transacionado em 2009 foi de 37 mil milhões de euros, o que revela uma diminuição de 22 por cento face a 2008. Os dados das transações efetuadas na plataforma e-*MID*²⁹ pelo prazo *overnight* mostram, igualmente, a queda da atividade do mercado monetário, dado que o montante médio negociado em 2009 foi, apenas, de 5 mil milhões de euros (menos 59 por cento do que em 2008).

No mesmo sentido, os resultados do Inquérito ao Mercado Monetário do Euro conduzido pelo BCE, relativo à atividade no segundo trimestre de cada ano, revelaram, para o segundo trimestre de 2009, uma queda de 5 por cento no *turnover* agregado do mercado monetário, face ao trimestre homólogo de 2008. O mercado sem garantia foi o segmento mais penalizado, com uma diminuição de 25 por cento, em particular nas maturidades mais longas onde a redução de atividade atingiu 44 por cento. O mercado de derivados registou, igualmente, uma ligeira queda em termos agregados, ainda que os segmentos dos *forward rate agreements* e *cross-currency swaps* tenham evidenciado aumentos significativos nos respetivos *turnovers*. O mercado *repo* foi, também, um segmento com um importante acréscimo da atividade.

Como tem sido habitual, o Banco de Portugal participou neste inquérito, sendo responsável pela recolha e tratamento da informação relativa às instituições residentes. Os resultados obtidos sugerem que, em 2009, o montante transacionado, em termos agregados, foi semelhante ao do ano anterior, continuando o segmento de mercado sem garantia a ser o mais representativo.

(29) A plataforma e-*MID* é uma plataforma de negociação eletrónica pan-europeia de mercado monetário.

8.4.9. SITEME – Central de Valores

A central de valores do SITEME, enquadrada pelo Decreto-Lei n.º 22/99 de 28 de Janeiro e pelo Aviso do Banco de Portugal n.º 5/99 de 23 de Novembro, está habilitada a fornecer 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 transacionáveis. No entanto, atualmente, esta 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 efetuada por via da realização de leilões regulares, para os quais existe um calendário previamente anunciado ao mercado. A liquidação financeira relativa ao mercado primário de BT está a cargo das centrais de valores internacionais (*Euroclear* e *Clearstream*) e do SITEME (no caso desta ocorrer no mercado doméstico). Todas as transações de BT liquidadas no SITEME têm assumido a forma *Free of payment*, sendo a liquidação financeira nas centrais internacionais assegurada por intermédio de bancos de custódia com conta no SITEME.

Em 2009, o IGCP conduziu 24 leilões de BT, os quais resultaram num montante total de depósitos de títulos no SITEME de 22,5 mil milhões de euros, tendo sido colocados no mercado primário 21,6 mil milhões de euros. No final de 2009, encontravam-se registadas no SITEME 6 séries de BT, cujo valor nominal vivo ascendia a 17,4 mil milhões de euros.

Os montantes totais liquidados na central de valores do SITEME (transferências entre diferentes titulares) sofreram uma queda de cerca de 4 por cento face a 2008, prolongando o movimento de descida já registado naquele ano (-18 por cento).

8.4.10. Gestão das Reservas Externas do Banco Central Europeu (BCE)

Em 2009, 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 quarto ano consecutivo, pela gestão ativa 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 1 009 milhões de euros.

Para além da atividade 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 atualização das normas e procedimentos a observar pelos gestores das carteiras, bem como da relação entre o BCE e os seus Agentes. Este último aspeto teve particular relevância no conjunto dos trabalhos levados a cabo durante o ano.

8.5. Estudos e Análise

No decurso de 2009, a atividade de estudos e análise do Banco de Portugal continuou a ser desenvolvida tendo em conta três objetivos 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 ótica 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 2009 foi publicado o livro *A economia portuguesa no contexto da integração económica, financeira e monetária* (com versão em inglês). O livro contou com a colaboração de 25 economistas do Departamento de Estudos Económicos, repartidos em 7 capítulos que cobrem diversas áreas de análise macro e micro económicas e reflete o estado da investigação em economia realizada no Departamento.

Em 2009 o Banco de Portugal divulgou no seu Relatório Anual uma análise da economia portuguesa para o ano de 2008, 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 setor 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, com a introdução gradual de modelos dinâmicos de equilíbrio geral na análise económica realizada.

Foram divulgados ao longo do ano estudos aplicados sobre a economia portuguesa em temas variados, como o mecanismo de transmissão monetária, o estudo de aspetos relacionados com as finanças públicas nas áreas da saúde e do emprego público, a evolução dos indicadores de pobreza em Portugal e a análise das exportações de serviços.

A publicação “Indicadores de Conjuntura” continuou a ser realizada em 2009 de acordo com o calendário anunciado em final de 2008. Nesta publicação são apresentados mensalmente os principais indicadores divulgados ao longo do mês, bem como os indicadores coincidentes da atividade e do consumo privado calculados pelo Banco de Portugal. Os resultados do Inquérito Trimestral aos Bancos sobre o Mercado de Crédito continuaram a ser divulgados pelo Banco na Internet. Em 2009, o Banco de Portugal prosseguiu a divulgação de trabalhos de investigação na sua série de *Working Papers*, tendo sido publicados 27 artigos neste formato ao longo do ano. Na série de *Occasional Papers* foi publicado um artigo, sobre as finanças públicas em Portugal. Alguns trabalhos realizados por economistas do Departamento de Estudos Económicos foram publicados em revistas científicas internacionais, sendo de referir as seguintes: *American Economic Review*, *Review of Economic Dynamics*, *Econometric Theory*, *Journal of Economic Theory*, *Journal of Labor Research*, *Economica*, *Journal of Monetary Economics*, *Portuguese Economical Journal*, *Labour Economics*, *Applied Economic Letters*, *Journal of Economic Studies*, *Journal of Banking and Finance*, *Revista Brasileira de Economia*, *North American Journal of Economics*, *Open Economies Review*, *Journal of Empirical Finance*, *Journal of Forecasting*, *Applied Economics*. Os economistas do Banco de Portugal apresentaram os seus trabalhos em reuniões científicas internacionais, com particular destaque para as Conferências Anuais da *American Economic Association*, *European Economic Association*, *European Association of Labour Economists*, *Society for Economic Dynamics*. Os economistas do Banco de Portugal continuaram ainda a estar representados nos comités executivos de várias associações científicas internacionais, nomeadamente da *European Economic Association*.

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 2009 a interação 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 2009, 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 40 seminários externos e internos e três cursos de curta duração no Banco de Portugal. Em Junho de 2009 foi realizada a Conferência do Mercado de Trabalho com o tema *Education, Reallocation and the Wage Structure* e a Conferência de Economia Financeira com o tema *Financial Intermediation*. Estas conferências foram organizadas por economistas do Banco de Portugal, e contaram com a presença de prestigiados economistas nacionais e internacionais.

8.6. Informação Estatística

8.6.1. Enquadramento Institucional

Em 2009, o Departamento de Estatística do Banco de Portugal foi objeto de uma re-estruturação, que teve como principal objetivo melhorar a eficiência e a eficácia do Banco no desempenho da sua missão, quer no plano da produção de Estatísticas Monetárias e Financeiras, de Estatísticas da Balança de Pagamentos, de Estatísticas de Títulos e de Contas Nacionais Financeiras, quer no plano da gestão de atividades relacionadas com a Central de Balanços e com a Central de Responsabilidades de Crédito.

8.6.2. Divulgação e acessibilidade

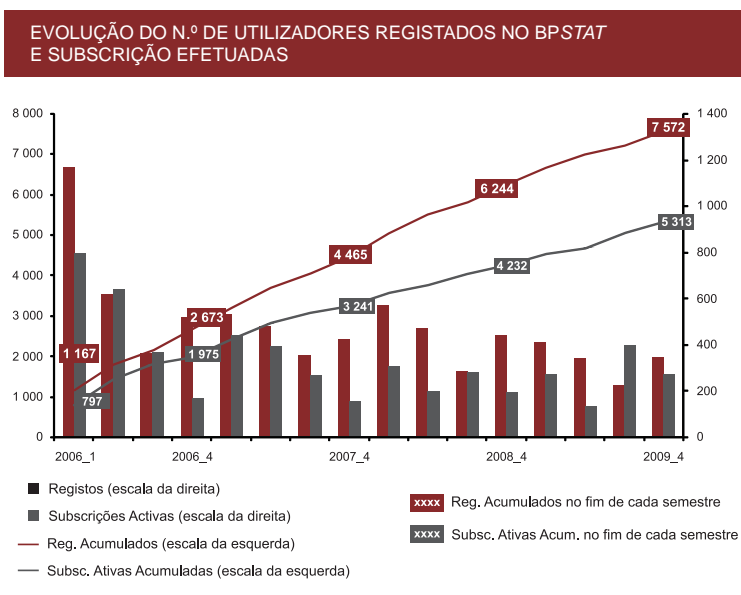
Em 2009, o Banco de Portugal reforçou a divulgação da informação estatística por si produzida e prosseguiu os esforços no sentido de melhorar a sua utilização.

No contexto da reformulação do sítio institucional do Banco na Internet, foram introduzidos vários ajustamentos na apresentação das estatísticas e iniciou-se a divulgação de novos conteúdos, destacando-se a apresentação das novas páginas relativas aos principais Indicadores Económicos e Projeções Económicas.

No âmbito do sistema **BPstat | Estatísticas online**, o Banco de Portugal assegurou a atualização diária da informação estatística (em três momentos: 9:30; 11:30 e 14:30 horas) de acordo com o calendário disponibilizado no início do ano; procedeu ainda à expansão da metainformação e dos domínios estatísticos existentes e à introdução de novos domínios estatísticos, cabendo destacar as seguintes ações:

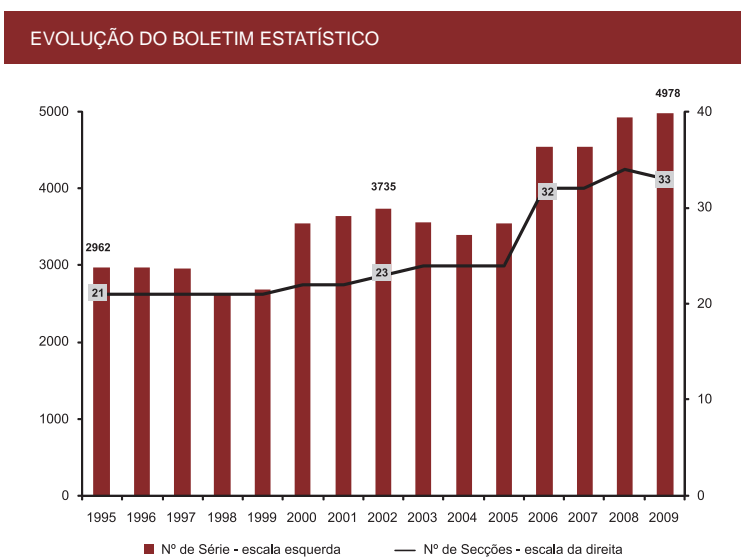
- Reinício da publicação das estatísticas sobre a atividade consolidada do sistema bancário (balanço e demonstração de resultados).
- Início da divulgação, na componente multidimensional do **BPstat**, das estatísticas monetárias e financeiras relativas ao balanço e taxas de juro das instituições financeiras monetárias. A informação divulgada, numa base mensal, compreende detalhes sobre a síntese monetária, o balanço do setor das instituições financeiras monetárias, empréstimos e depósitos por região (distrito e concelho), empréstimos a sociedades não financeiras por setor de atividade e taxas de juro praticadas pelas instituições financeiras monetárias em operações de depósitos e empréstimos face a particulares e sociedades não financeiras (saldos e novas operações).

- Integração dos Quadros do Setor (informação anual agregada sobre as sociedades não financeiras divulgada anualmente pela Central de Balanços do Banco de Portugal), com a primeira edição dos dados de 2008, na componente multidimensional do **BPstat**. Estes Quadros, anteriormente difundidos através de uma aplicação própria no sítio do Banco de Portugal na Internet, apresentam os resultados anuais agregados desde 1991, por “setor de atividade”/“classe de dimensão”, das sociedades não financeiras da Central de Balanços. Na publicação dos Quadros do Setor incluiu-se, pela primeira vez, informação sobre rácios setoriais europeus produzidos de forma relativamente harmonizada para as sociedades não financeiras de sete países (Alemanha, Áustria, Bélgica, Espanha, França, Itália e Portugal), para os anos de 1999 a 2007.
- Início da disponibilização das estatísticas sobre o crédito concedido pelas instituições financeiras às sociedades não financeiras, compiladas a partir da Central de Responsabilidades de Crédito, na componente de séries cronológicas do **BPstat**. A informação divulgada, numa base trimestral, inclui a distribuição do crédito concedido e rácios de crédito vencido por região (de acordo com a NUTS – Nomenclatura de Unidades Territoriais para Fins Estatísticos, níveis II e III), setor de atividade económica e escalões de crédito.



- Inserção de várias alterações e nova informação em diversos domínios estatísticos divulgados no **BPstat**, em particular nos referentes às estatísticas cambiais e às estatísticas do Eurosistema.
- Revisão da metainformação disponibilizada no **BPstat** com o objetivo de completar, atualizar e introduzir uma maior normalização nos textos e termos utilizados nos diferentes domínios estatísticos.

O número de utilizadores registados no **BPstat** e com subscrições do serviço de alertas sobre a informação estatística divulgada continuou a crescer, situando-se em 7 572 utilizadores no final de 2009.



O “Boletim Estatístico”, divulgado pelo Banco de Portugal numa base mensal, integrava no final de 2009 cerca de cinco mil séries estatísticas, agrupadas em trinta e três secções, correspondendo cada uma a um diferente domínio estatístico. Em 2009, na sequência da cessação do funcionamento do Mercado Monetário Interbancário, a informação sobre este mercado deixou de ser publicada no “Boletim Estatístico”, continuando as séries históricas a estar disponíveis no **BPstat**.

Refira-se, por último, a publicação de um artigo sobre a *Função Estatística do Banco de Portugal* no Suplemento de Primavera (2009)³⁰ da Sociedade Portuguesa de Estatística.

(30) Disponível em http://www.spestatistica.pt/?q=ver_boletim/2009/spring.

8.6.3. Reporte a organismos internacionais

Na área da divulgação de informação estatística aos organismos internacionais, o ano de 2009 pautou-se pelo rigoroso cumprimento dos prazos de reporte nos diversos domínios de informação, tendo sido feitos 1 084 reportes aos organismos internacionais, nomeadamente ao Banco Central Europeu (BCE), Fundo Monetário Internacional (FMI), Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) e Banco de Pagamentos Internacionais (BIS), totalizando 535 337 séries.

REPORTE A ORGANISMOS INTERNACIONAIS						
	2007	%	2008	%	2009	%
Total de reportes	799	tvh: 19%	910	tvh: 14%	1 084	tvh: 19%
desvio* = 0	708	89%	737	81%	565	52%
desvio* < 0	89	11%	173	19%	519	48%
desvio* > 0	2	0%	0	0%	0	0%
Total de séries	616 512	tvh: 18,4%	571 764	tvh: -7%	535 337	tvh: -6%

* Desvio face à data prevista nos calendários de reporte

Foi efetuado em 2009 o primeiro teste de reporte ao BCE de Contas Nacionais Financeiras no prazo de oitenta dias, no âmbito do contributo nacional para a redução do atual prazo de disponibilização de cento e vinte para noventa dias das contas da área do euro por parte do BCE. Assinale-se, também, o início do reporte regular ao BCE das estatísticas do subsetor das Sociedades de Seguros e Fundos de Pensões com um desfasamento de oitenta dias face ao período de referência. Destaque, ainda, para o primeiro reporte ao BIS de informação de patrimónios financeiros por setor institucional e para o início do reporte regular de informação trimestral no âmbito dos Indicadores de Solidez Financeira (*Financial Soundness Indicators*) do FMI.

8.6.4. Cooperação institucional

No âmbito do Conselho Superior de Estatística (CSE), e em conformidade com a Lei do Sistema Estatístico Nacional (SEN), o Banco de Portugal, na qualidade de autoridade estatística, apresentou ao longo do ano de 2009 relatórios trimestrais sobre a evolução das atividades planeadas no domínio da função estatística da sua responsabilidade. Ainda neste contexto, foi apresentado no CSE o Plano da Atividade Estatística do Banco de Portugal para o ano de 2010, compreendendo um conjunto específico de atividades a desenvolver enquadradas nos objetivos estratégicos definidos para a função estatística do Banco de Portugal para o triénio de 2010 a 2012.

Ainda no âmbito da participação do Banco de Portugal na atividade do CSE, merece referência o facto de serem asseguradas por representantes do Banco a presidência da Secção Permanente de Coordenação Estatística e de quatro Grupos de Trabalho, a saber:

- Estatísticas Monetárias e Financeiras;
- Relações Económicas com o Exterior;
- Contas Nacionais e Regionais; e
- Estatísticas do Mercado de Trabalho.

Em 2009, o Departamento de Estatística do Banco de Portugal continuou a ter uma participação ativa nos trabalhos de compilação das Estatísticas das Administrações Públicas, em articulação com o Departamento de Contas Nacionais do INE e com a Direção-Geral do Orçamento, ao

abrigo do Acordo de Cooperação Institucional estabelecido em 2006. No quadro deste acordo, o Banco de Portugal participou na preparação dos reportes de Março e de Setembro de 2009 efetuados por Portugal no âmbito do Procedimento dos Défices Excessivos, sendo de notar que o segundo reporte já foi efetuado de acordo com os novos requisitos aprovados pelo Comité de Estatísticas Monetárias, Financeiras e de Balança de Pagamentos (CMFB), relativos aos detalhes sobre o impacto das medidas governamentais no âmbito da crise financeira.

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 aos saldos que, mensalmente, são comunicados pelas instituições participantes.

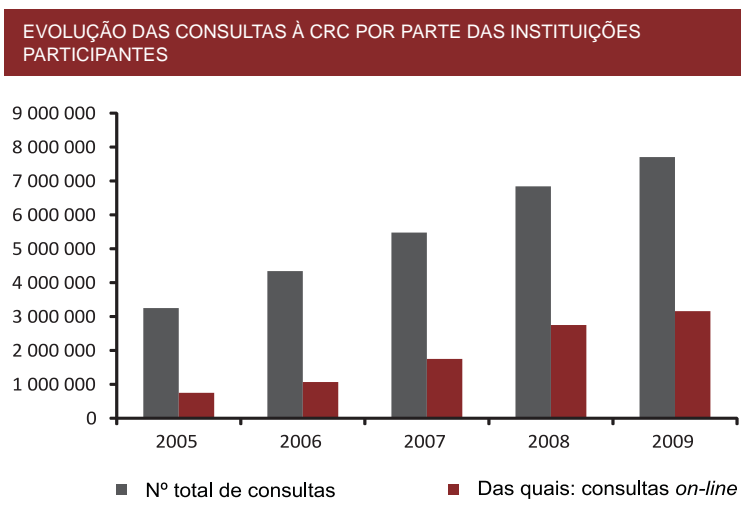
Em Fevereiro de 2009, entrou em funcionamento um novo sistema de informação da CRC, que introduziu um conjunto significativo de melhorias no funcionamento regular deste serviço, que vieram reforçar a sua importância para a gestão do risco de crédito pelo sistema financeiro e para várias funções do Banco de Portugal: estatística, supervisão, análise da estabilidade financeira e política monetária.

As melhorias introduzidas por este novo sistema, que se encontra regulamentado pelo Decreto-Lei n.º 204/2008, de 14 de Outubro, e pela Instrução do Banco de Portugal n.º 21/2008, consubstanciaram-se, nomeadamente, em novos mecanismos de identificação das pessoas singulares (utilização e validação do Número de Identificação Fiscal como chave de identificação), num maior detalhe na caracterização das responsabilidades de crédito e na qualidade e disponibilidade dos serviços de consulta para as instituições participantes. A distribuição da informação centralizada às instituições participantes ocorreu em estrita observância com o calendário anual para 2009, divulgado a todas as instituições no final de 2008. A cobertura da CRC, medida pelo grau de participação das instituições de crédito a operar em Portugal, manteve-se nos 100 por cento, 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 7,7 milhões de consultas realizadas em 2009, evidenciando um crescimento de 13 por cento em relação ao ano anterior. A utilização dos canais *on-line* para a realização destas consultas apresentou um crescimento de 14 por cento relativamente a 2008, sendo responsável por cerca

de 42 por cento daquele número total de consultas. O gráfico seguinte exhibe a evolução da utilização da CRC, por parte das instituições participantes, nos últimos cinco anos em termos de realização de consultas.

Em 2009, prosseguiu a prestação de informação aos beneficiários de crédito sobre o conteúdo dos registos em seu nome existentes na CRC. O atendimento presencial em todos os postos de atendimento do Banco de Portugal (Sede, Filial, Agências e Delegações Regionais) atingiu, no final de 2009, 154 mil pessoas (média diária de 615 pessoas), registando uma taxa de variação homóloga de -7,8 por cento.



A partir de Outubro, o atendimento ao público em Lisboa sobre “Responsabilidades de Crédito, Protestos de Efeitos e Cheques” passou a efetuar-se nas instalações do Banco de Portugal no Parque das Nações.

8.6.6. Sistemas de informação estatística

Prosseguiu, em 2009, a modernização dos sistemas de informação que suportam a recolha e o tratamento da informação estatística.

No âmbito das **Estatísticas Monetárias e Financeiras**, iniciou-se o projeto relativo à reformulação do sistema de compilação das estatísticas de instituições financeiras monetárias (IFM), que tem como principal objetivo a preparação

do sistema de informação para reporte ao BCE dos novos requisitos de informação determinados pelos Regulamentos BCE/2008/38 e BCE/2009/7, relativos ao balanço do setor das IFM e às estatísticas das taxas de juro praticadas pelas IFM em operações de depósitos e empréstimos face às famílias e às sociedades não financeiras, respetivamente.

O Banco de Portugal iniciou, em 2009, o reporte regular ao Banco Central Europeu de informação estatística sobre ativos e passivos de fundos de investimento (FI), ao abrigo do Regulamento BCE/2007/8 e da Orientação BCE/2007/9. A principal fonte de informação para a compilação destas estatísticas é a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM). De acordo com os novos requisitos, o reporte de informação sobre a atividade dos FI passou de trimestral a mensal e inclui um maior detalhe, resultante do envio de informação relativa a posições em fim de período e a fluxos (reclassificações e variações de valor), desagregados por doze tipos de FI, tendo em consideração a sua política de investimento e a variabilidade de capital. Estas estatísticas de FI foram produzidas através de uma nova aplicação de processamento da informação.

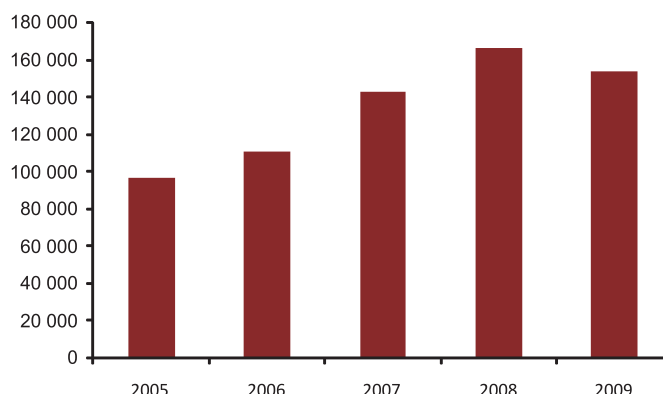
Na sequência da publicação do novo regulamento BCE/2008/30, relativo às estatísticas de ativos e passivos das sociedades e fundos de titularização de créditos, no qual se estabelece um novo reporte trimestral de informação (a ter início no princípio de 2010) relativo à atividade daquelas entidades (informação sobre posições em fim de período e transações), iniciou-se, em 2009, o projeto de desenvolvimento informático de uma aplicação para processamento destas estatísticas.

No âmbito das **Estatísticas da Balança de Pagamentos e da Posição de Investimento Internacional** observaram-se, em 2009, melhorias relevantes ao nível dos sistemas de informação, destacando-se neste domínio o aproveitamento da Informação Empresarial Simplificada (IES), na componente das empresas com relações económicas com o exterior, e a integração da informação disponibilizada pelo FMI, no âmbito do *Coordinated Portfolio Investment Survey* (CPIS), relativa à distribuição geográfica das posições em fim de período dos passivos de investimento de carteira.

Merece, também, referência o novo Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho sobre pagamentos transfronteiras no espaço Comunitário.³¹ Este Regulamento instituiu um novo limiar de 50 000 euros na comunicação da informação estatística por parte dos bancos e outros prestadores de serviços de pagamento relativa a operações dos seus clientes, em vigor desde 1 de Janeiro de 2010.

A aprovação deste Regulamento determinou, em Dezembro de 2009, a publicação da Instrução do Banco de Portugal nº 34/2009, relativa às Estatísticas das Operações com o Exterior, cuja principal

EVOLUÇÃO DO ATENDIMENTO PRESENCIAL DA CRC NOS ÚLTIMOS 5 ANOS



(31) Regulamento (CE) nº 924/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de Setembro de 2009.

alteração face à anterior consiste na definição do referido limiar de 50 000 euros. Nestes termos, o sistema de liquidações bancárias, que configura atualmente um dos pilares do atual sistema de compilação das estatísticas da balança de pagamentos, encontra-se em fase de reformulação, prevendo-se que o mesmo seja reforçado com informação obtida diretamente junto das empresas envolvidas nas operações com o exterior.

No domínio da compilação da informação estatística para as **Contas Nacionais Financeiras** foram introduzidas várias melhorias, designadamente no que respeita às contas de Sociedades de Seguros e Fundos de Pensões, de Outros Intermediários Financeiros e Auxiliares Financeiros e ao alargamento da utilização dos dados da IES.

Com o objetivo de assegurar o reporte de contas financeiras ao BCE, numa fase de teste, no prazo de 80 dias (no âmbito do contributo nacional para a redução do atual prazo de disponibilização de 120 para 90 dias das contas da área do euro por parte do BCE), foram introduzidas alterações ao atual ciclo de produção. Estas passaram, quer pela antecipação da disponibilização da informação de base, quer por um maior recurso a técnicas de estimação através de indicadores auxiliares.

É também de destacar, em 2009, a intensificação dos trabalhos de cooperação com o INE no domínio da definição de uma metodologia comum para a elaboração da conta não financeira do Setor Financeiro, nomeadamente ao nível da delimitação do universo e da criação de uma chave de correspondência entre as rubricas contabilísticas e as rubricas de contabilidade nacional.

Finalmente, o Banco de Portugal, em parceria com o INE, tem vindo a prestar informação no âmbito do *Contact Group on the Statistical Measurement of Assets and Liabilities of Pension Schemes in General Government*, o qual foi criado no contexto da revisão do Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais (SEC).

No domínio das **Estatísticas de Títulos**, prosseguiram os trabalhos de alargamento da cobertura de informação estatística no âmbito do Sistema Integrado de Estatísticas de Títulos (SIET), nomeadamente nas vertentes relacionadas com as estatísticas de emissões e carteiras de títulos e com a articulação com a base de dados centralizada de títulos do Sistema Europeu de Bancos Centrais (CSDB).

Na base de dados SIET estavam registadas, no final de 2009, cerca de 52 mil ações, 83 mil títulos de dívida, 16 mil unidades de participação e 74 mil outras participações. O número de entidades (emitentes e investidores) supera os 224 mil. Mensalmente, são processados cerca de 200 mil registos relativos a informação de carteiras de títulos.

Em 2009, teve, ainda, início o projeto de integração de informação proveniente da CSDB na base de dados de títulos do Banco de Portugal.

No domínio da **Central de Balanços** prosseguiu 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 dos dados anuais, a primeira divulgação dos resultados de 2008, relativos a mais de 300 mil empresas, ocorreu no "Boletim Estatístico" de Outubro. Em Dezembro, com o início da sua divulgação no **BPstat**, foram convertidas todas as séries dos Quadros do Setor, de 1991 a 2008, para a nova Classificação Portuguesa das Atividades Económicas (CAE-Rev3). Para o efeito, foi efetuada pela Central de Balanços uma nova estimativa sobre os universos anuais das sociedades não financeiras portuguesas, justificada pela disponibilização recente de informação mais detalhada e exaustiva sobre as empresas não financeiras, na sequência da implementação da IES e do Sistema de Informação da Classificação Portuguesa de Atividades Económicas (SICAE). 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.

A produção estatística efetuada pela Central de Balanços teve por base o controlo de qualidade detalhado dos dados de mais de 20 mil empresas, de modo a assegurar a coerência da informação

no período em análise, a consistência temporal dos dados relativos à mesma empresa e a conformidade com os conceitos estatísticos e com a informação existente noutras bases de dados geridas pelo Banco de Portugal. Note-se que as empresas analisadas em 2009 representam mais de 75 por cento dos montantes do Valor Acrescentado Bruto (VAB) e do Total de Ativo 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, refletindo-se a reputação do Banco de Portugal a este nível nos seguintes marcos observados em 2009:

- Participação ativa na 57ª Sessão Bianual do *International Statistical Institute* (ISI), subordinada ao tema *Statistics: Our Past, Present and Future!*, realizada em Durban, na África do Sul, entre os dias 16 e 22 de Agosto de 2009; o Banco de Portugal foi responsável pela organização de uma sessão e pela apresentação de diversas comunicações.
- Conclusão dos trabalhos no contexto do *Advisory Group on Securities Holdings Statistics*, sob liderança da representação do Banco de Portugal no Comité de Estatísticas do Sistema Europeu de Bancos Centrais.
- Participação do Banco de Portugal, como *discussant*, no *Workshop on Pensions*, organizado em conjunto pelo BCE e pelo Eurostat, com o objetivo de divulgar as experiências dos países do *Contact Group on Pensions* relativas à compilação de informação para o cálculo das responsabilidades com pensões das Administrações Públicas no âmbito do novo Sistema Europeu de Contas. Esta participação deu origem a um documento que serviu de base à discussão no painel *Country experiences in compiling pension entitlements*, a ser brevemente disponibilizado pelo BCE no *Electronic Book on Pensions* o qual congrega todos os contributos para o referido *Workshop*.

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 2009:

- i. Reunião anual do Comité Europeu das Centrais de Balanços – apresentações subordinadas aos temas, *Dissemination of statistical information based on the Portuguese CBSD, Harmonization and Simplification of the classification of economic activities system in Portugal* e *Use of IFRS real cases: tentative analysis with ERICA 1 database*.
- ii. *Workshop JOOS – Joint Offer of Services*, organizado em parceria com o *Working Group on Risk Assessment* do Comité Europeu das Centrais de Balanços, no âmbito das atividades de avaliação do risco de crédito no Banco de Portugal. Das várias apresentações efetuadas pelo Banco de Portugal neste evento destacam-se as seguintes: *Characterisation of the central credit register* e *Characterisation of the central balance-sheet database*.
- iii. *Workshop* organizado conjuntamente pelo *Working Group on Monetary and Financial Statistics* e pelo *Working Group on Credit Registers*, do Banco Central Europeu, sobre o tema *The use of central and private credit registers' data*. Neste âmbito foi realizada a apresentação *The Portuguese CCR: main features and use for statistical purposes*.
- iv. Seminário organizado pelo Banco de Portugal com a participação do Diretor das Estatísticas da OCDE, subordinado ao tema *How to transform statistics into knowledge? A key question for the future of official statistics*.

- v. Workshop organizado pelo BCE – apresentação intitulada *Derivation of transactions for ICPF statistics*, sobre o cálculo de transações no âmbito das estatísticas de sociedades de seguros e fundos de pensões.
- vi. Conferência do *EUROMED Migration Project II – Working Group IV* – apresentação subordinada ao tema *The Central Bank perspective on migrants' remittances*, efetuada no âmbito da *Session 3 – Financial Access among remittance transfers*.
- vii. *Workshop* organizado pelo BCE e o Eurostat sobre Investimento Direto – apresentação intitulada *Collection of FDI data from entities without physical presence*.
- viii. Seminário anual sobre Contas Financeiras organizado pelo BCE - apresentação intitulada *Compilation of Financial Accounts: the Portuguese experience*.

Em 2009, o Banco de Portugal continuou a estar envolvido num significativo número de iniciativas no âmbito da **cooperação e assistência técnica internacional** no domínio da função estatística. Em particular, merece destaque a receção no Banco de Portugal de delegações das seguintes entidades:

- i. FMI, para avaliação de iniciativas de cooperação com os Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa (PALOP), designadamente no âmbito das estatísticas monetárias e financeiras.
- ii. *Statistics Canada*, no âmbito da Central de Balanços – apresentação sobre a IES, em colaboração com o INE.
- iii. Equipa da CSDB do BCE, tendo como objetivo conhecer os procedimentos de produção estatística de emissões e carteiras de títulos e de fundos de investimento, bem como a utilização das estatísticas de títulos nas contas financeiras e na balança de pagamentos.
- iv. Banco da Lituânia, com a finalidade de adquirir conhecimentos sobre os aspetos informáticos da solução desenvolvida para a nova CRC e utilização desta base de dados para efeitos de estatística, supervisão e análise de estabilidade financeira;
- v. Banco Nacional da Bélgica, para troca de informação sobre as funções da Área da Balança de Pagamentos e da Central de Responsabilidades de Crédito.
- vi. Banco Nacional da Dinamarca, no âmbito das estatísticas monetárias e financeiras relativas ao balanço e taxas de juro das instituições financeiras monetárias.
- vii. Banco Nacional de Angola, estágio de formação sobre qualidade estatística e auditoria estatística.
- viii. Banco de Moçambique, estágios de formação no domínio da Central de Balanços.
- ix. *State Administration of Foreign Exchange* da República Popular da China, sobre a *Liberalização do sistema financeiro e dos movimentos de capitais em Portugal*.
- x. Instituto Nacional de Estatística da Turquia, ação de formação sobre contabilidade pública.
- xi. Instituto Nacional de Estatística de Moçambique, no domínio das contas nacionais financeiras.
- xii. *L'Office des Changes du Royaume du Maroc*, sobre as estatísticas da balança de pagamentos.
- xiii. Embaixada da República Popular da China, sobre “Comércio Internacional”, em colaboração com o INE.

Refira-se, ainda, a visita do Banco de Portugal ao Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística e ao Banco Central do Brasil, no âmbito do Protocolo de Cooperação estabelecido entre o Banco de Portugal e aquelas instituições no domínio das contas nacionais financeiras.

8.6.8. Desenvolvimentos metodológicos

O Banco de Portugal manteve a sua participação nas atividades dos comités e grupos de trabalho que funcionam sob a égide dos diversos organismos internacionais, com vista 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 do SEC, os quais têm sido coordenados pelo Eurostat e têm contado com uma intervenção mais aprofundada do BCE nos capítulos relativos à classificação dos setores institucionais e à caracterização das transações financeiras.

Neste âmbito merece destaque o seminário interno organizado pelo Departamento de Estatística do Banco de Portugal sobre a "Revisão dos manuais internacionais de compilação de estatísticas", com o objetivo de fazer um ponto de situação sobre os principais aspetos e calendários de implementação da revisão do Sistema de Contas Nacionais das Nações Unidas, do Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais, do Manual de Balança de Pagamentos e da Posição de Investimento Internacional do Fundo Monetário Internacional e do Manual de Investimento Direto da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico.

8.7. Relações Internacionais

O ano de 2009 continuou marcado pela crise económica e financeira mundial. Esta circunstância determinou a agenda internacional e a generalidade da atividade desenvolvida pelo Banco de Portugal, nomeadamente no quadro da União Europeia – em particular do Eurosistema – e do Fundo Monetário Internacional (FMI). Tal atividade foi caracterizada, sobretudo, pela atuação no plano da política económica e por intervenções relacionadas com a definição institucional e regulamentar.

Durante o ano, foi concluído o processo de ratificação do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, o Tratado de Lisboa, que entrou em vigor em 1 de Dezembro de 2009. Com o novo Tratado, o Banco Central Europeu (BCE) assume o estatuto de instituição europeia, mantendo consagrados os seus objetivos, mandato e demais características institucionais.

Em Abril de 2009, perante a escalada da crise, o G20, grupo constituído pelos Ministros das Finanças e Governadores das principais economias avançadas e emergentes sistemicamente importantes, incluindo a União Europeia, reuniram-se, em Londres, com o propósito de encontrar uma solução global, capaz de repor a confiança, o crescimento e o emprego, recuperar o funcionamento do sistema financeiro, reformando e reforçando as suas instituições, e promover um desenvolvimento global sustentável, resistindo ao protecionismo.

Adotaram, então, um Plano de Recuperação e Reforma (*Global Plan for Recovery and Reform*), compreendendo, numa dimensão sem precedentes, um conjunto de compromissos e de iniciativas no domínio das políticas orçamental e monetária e do apoio alargado ao sistema bancário.

O G20 emitiu também uma Declaração (*Strengthening the Financial System*) visando o reforço do sistema financeiro, nomeadamente através da reforma da regulação e supervisão e reconhecendo a necessidade de consistência internacional das ações nesta matéria.

O G20 decidiu igualmente dotar o FMI dos recursos necessários para assegurar o seu papel como instituição central no sistema financeiro internacional e intensificar o prosseguimento da sua reforma em termos de governação e de meios de intervenção.

Especificamente, foi acordado triplicar os recursos à disposição do FMI, para 750 mil milhões de dólares, mobilizados por um financiamento imediato por parte dos membros – a incorporar posteriormente nos NAB (*New Arrangements to Borrow*), cujo processo de revisão decorre –

e apoiada uma atribuição geral de Direitos de Saque Especial (DSE), no montante de 250 mil milhões de dólares. Nessa ocasião, foi também decidido reforçar a capacidade de empréstimos dos bancos de desenvolvimento multilaterais, bem como duplicar o financiamento concessional aos países mais pobres. Houve ainda o compromisso de concluir a ratificação da chamada Quarta Emenda aos Artigos do Acordo com o FMI, destinada a tornar mais equitativa a afetação de DSE; de aplicar as resoluções relacionadas com a voz e participação e com a capacidade de investimento e de estudar e prosseguir as reformas institucionais destinadas a melhorar a responsabilidade, transparência e liderança deste organismo.

Paralelamente, o FMI viu salientado o seu papel no âmbito da análise e previsão económica e financeira, *surveillance* e aconselhamento de política.

Na Primavera de 2009, a reunião do Comité Monetário e Financeiro Internacional (CMFI) do FMI refletiu esta abordagem cooperativa e global, a urgência na disponibilização do apoio financeiro aos membros e na restauração do normal funcionamento dos mercados financeiros, a orientação e focagem da *surveillance*, incluindo do setor financeiro, com particular incidência nas questões e ligações transfronteiras, nas implicações globais e nos riscos sistémicos.

O Banco de Portugal esteve representado nessa reunião e acompanhou a discussão e preparação prévia do plano de recuperação e reforma e os dossiers relativos aos seus compromissos e medidas. Fê-lo enquanto agente do Estado Português no FMI, em articulação com outras autoridades nacionais, e no quadro da União Europeia e do BCE. Desempenhou responsabilidades ao nível da decisão e no apoio técnico e processual necessário, incluindo nas respostas de política económica e na mobilização de recursos do FMI.

Portugal ratificou, em 2009, as emendas aos artigos do Acordo com o FMI destinadas a melhorar a representatividade e participação dos membros e a alargar a capacidade de investimento do Fundo, consubstanciadas nas Resoluções n.º 63-2 e n.º 63-3 da Assembleia de Governadores, respetivamente. A primeira emenda, que altera a atribuição e composição dos direitos de voto e possibilita a nomeação de mais um suplente do Diretor Executivo em algumas *Constituencies*, implica um aumento *ad hoc* da quota de Portugal – assim como das quotas de outros cinquenta e três membros do FMI – de 867,4 milhões de DSE para 1 029,7 milhões de DSE. A segunda emenda permite alargar e diversificar as fontes de obtenção de recursos.

Entretanto, Portugal viu acrescido o seu montante de DSE, no âmbito da atribuição geral associada à conclusão, em 2009, do nono período básico de atribuição de DSE, face à verificação dos necessários fundamentos – *necessidade de longo prazo a nível global* e de modo a *permitir evitar a estagnação económica e a deflação*, sufragada pela maioria em termos de membros e votos.

Em Agosto de 2009, entrou em vigor a *Quarta Emenda*, para o que foi decisiva a evolução da posição dos Estados Unidos, cuja ratificação permitiu a verificação da maioria necessária à aprovação, perante o referido impulso por parte do G20 e do próprio Fundo. Portugal, que ratificou esta emenda em 1999, concluiu, durante 2009, as tramitações ainda pendentes para permitir a atribuição extraordinária de DSE resultante da emenda.

Em 2009, no quadro das decisões tomadas a nível global e europeu, Banco de Portugal finalizou com o FMI um acordo voluntário bilateral para troca de DSE, dado o previsível aumento das necessidades de liquidez neste mercado voluntário, e um empréstimo bilateral para disponibilizar a outros membros em situações de emergência relacionadas com a respetiva balança de pagamentos. Para tal, em interação com outras autoridades nacionais competentes para o efeito, conduziu as negociações e a preparação dos aspetos técnicos e processuais. Acordos e empréstimos similares foram também firmados entre o FMI e outros bancos centrais, nomeadamente do Eurosistema.

Antecedendo as reuniões anuais do FMI e do Banco Mundial, que se realizaram em Outubro de 2009, em Istambul, o G20 fez um balanço do Plano de Recuperação e Reforma, salientando a condução coordenada de políticas e estímulos monetários e orçamentais, que permitiram estabilizar o sistema financeiro internacional e sustentar a queda da atividade mundial. No âmbito desta reunião do G20 foi acordado também o lançamento das bases para um crescimento global forte, equilibrado e sustentável (*Framework for Strong Sustainable and Balanced Growth*), incluindo do ponto de vista ambiental e energético e dos diferenciais de desenvolvimento, e, no domínio do sistema financeiro, a reforma dos sistemas de regulação e supervisão e da arquitetura institucional mundial, de modo a prevenir futuras crises desta natureza.

A Assembleia Anual do FMI/Banco Mundial acabou por ser realizada em clima de algum desanuviamiento, perante os primeiros sinais de retoma e de diminuição da incerteza e do risco sistémico nos mercados financeiros. A preocupação central, nomeadamente do CMFI, foi salientar a necessidade de prossecução das políticas macroeconómicas expansionistas e dos apoios ao setor financeiro entretanto implementados e evitar a sua suspensão prematura e descoordenada, a qual poderia precipitar uma espiral negativa, à escala global, entre a atividade económica e o setor financeiro. Foram, portanto, estes os pontos-chave do documento *World Economic Outlook* apresentado na altura.

Das conclusões da Assembleia saiu também o compromisso de trabalho credível e consistente relativamente às estratégias de saída dos estímulos de política económica e financeira e a intenção de prosseguir as reformas relacionadas com a governação do FMI, o reforço do seu mandato, nomeadamente no que se refere à cobertura, enfoque e qualidade da *surveillance*. Foram reconhecidos os esforços e resultados no apoio financeiro de emergência aos membros, com destaque para a *Flexible Credit Line* e o financiamento concessional aos países de baixo rendimento.

Uma delegação do Banco de Portugal participou nestas reuniões anuais, mantendo, na ocasião, outros contactos institucionais.

De salientar a preparação conjunta destas reuniões pelas delegações de Portugal, dos Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa (PALOP) e de Timor-Leste à referida Assembleia Anual, realizada no âmbito da 19ª edição do Encontro de Lisboa.

Em 2009, no domínio ainda da atividade do Banco de Portugal relacionada com o Fundo, além dos aspetos internacionais e multilaterais e dos dossiers financeiros já referidos, há a destacar, do ponto de vista bilateral, a visita, em Novembro, de uma missão para consultas ao abrigo do Artigo IV do Acordo com o FMI.

Os membros da missão do Fundo tiveram reuniões no Banco, designadamente com o Governador e responsáveis técnicos, com outras autoridades nacionais, nomeadamente das tutelas das finanças, economia, emprego, segurança social e reformas estruturais, e entidades de supervisão e regulação. Houve ainda encontros com responsáveis de bancos comerciais e parceiros sociais.

Os temas e abordagens seguidos pela missão refletiram as orientações e prioridades definidas pelo FMI para a *surveillance* bilateral, como o acompanhamento dos principais indicadores macroeconómicos, dos mercados do trabalho e do produto, das finanças públicas e do setor financeiro, com incidência na apreciação das políticas e identificação de riscos e vulnerabilidades. A política monetária foi objeto de exercício específico para a área do euro, concluído em Junho de 2009.

As conclusões da consulta a Portugal, preparadas pelo FMI, e a respetiva Nota de Informação ao Público, que inclui a avaliação do Diretório Executivo, foram divulgados, e versões em português foram colocadas no sítio do Banco na Internet.

Ao longo do ano, foram acompanhados outros processos bilaterais correntes com o FMI, nomeadamente associados às relações financeiras, às responsabilidades de prestação de informação estatística para o *Special Data Dissemination Standard* e à formação técnica, e, em

geral, prestado o necessário apoio organizativo. Foi também mantida, à semelhança dos anos anteriores, a análise dos principais documentos e relatórios produzidos por este organismo no quadro do seu programa de trabalho.

Quando solicitado, o Banco colaborou nos inquéritos do *Independent Evaluation Office*, entidade independente para avaliação das atividade e políticas do FMI.

No plano europeu, a atividade do Banco de Portugal decorre primordialmente no âmbito do Eurosistema e, em aspetos específicos, no quadro mais alargado do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), que inclui também os BCN dos Estados-Membros da União Europeia que não adotaram o euro.

Na reação à crise mundial, foi crucial a intervenção do BCE dada a dimensão económica e o peso do sistema bancário e financeiro da União e da área do euro.

No final de 2008, de forma concertada nomeadamente com a Reserva Federal Americana e o Banco de Inglaterra, o BCE/Eurosistema procedeu a avultadas injeções de liquidez destinadas a compensar as restrições no mercado interbancário e repor a capacidade de financiamento do sistema financeiro, desceu as taxas de juro e adotou outras medidas não convencionais de política monetária de modo a facilitar o recurso dos bancos ao financiamento do banco central e a normalização das condições de liquidez no mercado.

Ao longo do ano 2009, o BCE manteve o estímulo monetário necessário ao apoio à economia, de forma compatível com o seu objetivo estatutário primordial de manutenção da estabilidade de preços na área do euro. O requisito de estabilidade de preços continuou a ser avaliado, de forma permanente, pelo Conselho do BCE, com base nas habituais análises económicas e monetárias, sendo as questões relacionadas com a orientação da política monetária, a sua aplicação e comunicação, particularmente difíceis face às condições de acrescida incerteza.

Na primeira metade do ano, o BCE prosseguiu a descida das taxas de juro, que depois foram deixadas inalteradas em níveis sem precedente histórico. O BCE manteve também as medidas não convencionais temporárias decididas no ano anterior, garantindo a respetiva implementação, nomeadamente atuando no domínio das operações e contrapartes da política monetária. Foi também assegurada a continuidade na cooperação com outros bancos centrais destinada a melhorar a liquidez nos mercados financeiros, designadamente através de *swaps* cambiais.

Paralelamente, o Eurosistema esteve envolvido na preparação das iniciativas de apoio ao setor financeiro, em coordenação com as autoridades europeias e nacionais, e no trabalho de definição de um novo quadro de regulação e supervisão. Concretamente, o BCE secretariará, formal e substantivamente, o *European Systemic Risk Board* (ESRB), o qual, reportando ao Conselho da União Europeia e ao Parlamento Europeu, será responsável pela supervisão macro-prudencial na União Europeia, acompanhando e avaliando a estabilidade financeira e dispondo de poderes para emitir recomendações e controlar a sua aplicação.

As decisões relacionadas com as atribuições do BCE cabem ao respetivo Conselho, o seu órgão máximo, no qual os membros da Comissão Executiva e os governadores dos BCN da área do euro, e, portanto, do Banco de Portugal, tomam parte de forma pessoal e independente.

Em 2009, este órgão manteve o padrão geral de duas reuniões mensais, a primeira dedicada à política monetária da área do euro, a segunda aos demais tópicos abrangidos pelo seu mandato.

Além destas reuniões, o Conselho realizou diversas teleconferências e tomou decisões com recurso à figura do procedimento escrito.

O Governador esteve também presente nas quatro reuniões do Conselho Geral do BCE realizadas em 2009, onde foram agendados, em conformidade com as funções previstas nos Estatutos do

BCE/SEBC para este órgão, essencialmente, a análises dos desenvolvimentos económicos da União Europeia, tendo em especial atenção aspetos suscitados pela crise, as questões regulamentares e de supervisão do sistema financeiro e o funcionamento do Mecanismo de Taxas de Câmbio, MTC II.

No Banco de Portugal, sobretudo no quadro dos comités do Eurosistema/SEBC e respetivas sub-estruturas, foi desenvolvido trabalho para preparar este processo de decisão e a sua implementação, o qual abrange a participação nas reuniões, a elaboração de contributos para relatórios e demais procedimentos.

Para além das questões já referidas, relacionadas com a agenda internacional e o papel desempenhado pelo BCE no âmbito da política monetária, incluindo aspetos operacionais, e da supervisão, em que relevam especialmente os comités de relações internacionais, de política monetária, de operações monetárias e de supervisão bancária, respetivamente, prosseguiu a participação do Banco em todos os restantes comités. Com efeito, foram respeitados os projetos traçados e os calendários previstos, em conformidade com os programas e mandatos, a que acresceram outros decorrentes da crise.

Merecem destaque, por exemplo, as atividades relacionadas com as responsabilidades consultivas do BCE, em face de solicitações nacionais dos membros ou europeias, nomeadamente na sequência das propostas do Grupo *de Larosière*, relativas às reformas da supervisão e regulação e outras sobre os mercados financeiros.

De salientar ainda, as iniciativas para a concretização da integração financeira no domínio dos pagamentos, nomeadamente os avanços no projeto *TARGET2-Securities (T2S)* – a plataforma para liquidação de títulos na Europa – que culminou com a assinatura de um *Memorandum of Understanding* com 28 Centrais Depositárias de Títulos, e o arranque, em Novembro de 2009, do sistema de débitos diretos da *Single European Payments Area (SEPA)*; a harmonização e novos requisitos estatísticos para análise do sistema financeiro e, no domínio da investigação, os trabalhos sobre risco no contexto macro-prudencial e estabilidade financeira.

O Conselho do BCE decidiu, em 2009, as questões práticas finais para o seu funcionamento quando se verificar o aumento dos Estados membros da área do euro, relacionadas com a implementação do modelo de rotação dos votos. Foi, nomeadamente, decidido que este modelo arrancará quando o número de governadores exceder 18.

Ao longo do ano, o Eurosistema/SEBC e os vários BCN que o integram, incluindo o Banco de Portugal, procuraram explicar a situação económica e financeira e as medidas adotadas, bem como o respetivo enquadramento a nível europeu e internacional, entendendo esta ação como um contributo para repor a confiança e ultrapassar a crise. Fizeram-no no quadro das instituições perante as quais reportam, mas também através das diversas vias de comunicação de que dispõem, como publicações, conferências e sítios na Internet.

Em 2009, o Banco de Portugal continuou a preparar versões em português das principais publicações do BCE, nomeadamente do respetivo "Relatório Anual" e das edições de fim de trimestre dos boletins mensais. No contexto da revisão do seu sítio na Internet, atualizou também a informação relativa ao SEBC, disponibilizando-a em língua portuguesa e inglesa.

O Banco de Portugal manteve a participação em iniciativas promovidas ao longo do ano, especialmente pelo BCE, destinadas a reforçar o espírito de colaboração e partilha na comunidade de colaboradores do sistema europeu de bancos centrais, como, por exemplo, os *Cultural Days* e a melhorar aspetos práticos na relação de trabalho corrente.

Com o Tratado de Lisboa, o BCE, anteriormente uma entidade da União Europeia, assumiu o estatuto de instituição europeia. Esta alteração não tem incidência sobre o mandato, objetivos e atribuições anteriormente consagradas, os quais são transcritos para o novo Tratado.

A estabilidade de preços torna-se um objetivo da União Europeia, e não apenas do BCE, que mantém competência exclusiva pela política monetária da área do euro. Agora, no novo texto, para além da independência no exercício dos seus poderes, há uma referência explícita também à independência financeira do BCE e é consagrado o termo *Eurosistema*, já de uso corrente.

O procedimento relativo à nomeação dos elementos da Comissão Executiva, composta pelo Presidente, Vice-Presidente e por quatro vogais, segue em conformidade com o das demais instituições europeias, ou seja, é da responsabilidade do Conselho Europeu.

As disposições do Tratado e as realidades impostas pela crise reforçaram a importância do diálogo institucional na União Europeia. Para o Banco releva em especial a atividade no quadro do ECOFIN e do Comité Económico e Financeiro (CEF).

Continua a merecer especial destaque a participação regular do Banco de Portugal nos trabalhos do Comité Económico e Financeiro (CEF) da UE. Esta atividade foi particularmente intensa em 2009, consubstanciando-se, nomeadamente, na participação do Banco num número significativamente maior de reuniões e procedimentos escritos. A ação do CEF centrou-se, como habitualmente, 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 respetivas reuniões informais (alargadas aos Governadores dos BCN). O Governador participou nos Conselhos ECOFIN informais de Praga e de Gotemburgo (3-4 de Abril e 1-2 de Outubro, respetivamente).

A aplicação do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) continuou fulcral na atividade deste Comité, exigindo um processo regular de supervisão multilateral e de coordenação de políticas económicas. Neste domínio, voltaram a destacar-se: (i) a avaliação das atualizações dos Programas de Estabilidade/Convergência; (ii) a preparação e acompanhamento dos diferentes passos do Procedimento dos Défices Excessivos (PDE). No final de 2009, vinte Estados-Membros encontravam-se em situação de défice excessivo, treze dos quais da zona euro. Embora as questões inerentes à aplicação do PEC sejam abordadas em composição restrita (sem a presença dos BCN), a metodologia de trabalho do CEF – vigente desde 2003 – prevê a participação dos representantes dos BCN nos debates que tenham por objeto os respetivos países. Assim, o Banco participou, em Fevereiro, no exame da atualização do Programa de Estabilidade português (2008-2011) e, em Outubro e Novembro, na discussão conducente à abertura de um Procedimento de Déficit Excessivo a Portugal.

Num contexto que continuou marcado pela crise económica e financeira, as agendas das reuniões em composição plenária permaneceram dominadas pela avaliação da situação económica/definição de estratégias de atuação e pelos assuntos relacionados com os mercados e serviços financeiros. Entre os principais tópicos abordados neste âmbito, merecem especial destaque: a avaliação regular da estabilidade financeira na UE; o acompanhamento da implementação dos pacotes de medidas de auxílio ao setor financeiro e definição de possíveis estratégias de saída; a reforma do quadro de supervisão financeira da UE; o acompanhamento do exercício alargado de *stress testing* europeu, levado a cabo pelo CEBS (*Committee of European Banking Supervisors*); a discussão relativa às normas contabilísticas internacionais para o reporte financeiro; a prevenção e gestão de crises financeiras. Refira-se, a este propósito – e em resposta ao mandato recebido do CEF em Dezembro de 2008 – a apresentação, em Julho, do relatório *Lessons from the financial crisis for European financial stability arrangements*, do Grupo de Trabalho de Alto Nível sobre *Cross-Border Financial Stability* (no qual o BP participou). Em 2009, o CEF reuniu duas vezes no formato *Financial Stability Table* (em Março e Setembro) e continuou, também, a acompanhar os trabalhos e a beneficiar dos contributos do Comité de Serviços Financeiros (estabelecido em Fevereiro de 2003 pelo ECOFIN). Como habitualmente, o CEF examinou a situação relativa aos movimentos de capitais e à liberdade de pagamentos, tendo aprovado o respetivo relatório anual, dando cumprimento ao disposto no Tratado. Refira-se, também, a apreciação, pelo Comité, do Acordo de Cooperação Económica entre Portugal e São Tomé e Príncipe e da correspondente Recomendação da Comissão Europeia.

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. Neste campo, continuou a ser dado particular ênfase à coordenação europeia no FMI e à preparação da participação da Presidência da UE em diversos *fora*, com especial relevo para as reuniões do G20 e do FMI/BM. A atividade do CEF neste domínio foi muito intensa, sendo preparada, em larga medida, pelo respetivo Sub-Comité sobre questões do FMI e congéneres (*SCIMF*), no qual o BP também participa. A respetiva agenda centrou-se nos recursos do FMI (empréstimos bilaterais, extensão e contributo da UE para os *NAB (New Arrangements to Borrow)* e atribuição geral de DSE (Direitos de Saque Especiais)), quotas e governação do Fundo e apoio aos países de baixo rendimento (LIC). Assinale-se também, ainda no âmbito do CEF, a realização de reuniões do *Sub-Committee on EU Government Bonds and Bills Markets* e do *euro-coin sub-committee* (nos quais o Banco também está representado).

Em termos europeus, o Banco de Portugal desenvolveu ainda significativa atividade no âmbito do *Eurostat*, participando em diversos comités e respetivas sub-estruturas, nomeadamente relacionados com as estatísticas monetárias e da balança de pagamentos e com o sistema estatístico europeu. Além desta atividade regular, uma delegação do Banco esteve presente na conferência *Reading the present to prepare the future*, organizada pelo *Eurostat* em 2009.

Uma delegação de alto nível do Banco de Portugal esteve presente na 79ª Assembleia Geral Anual de Acionistas do Banco de Pagamentos Internacional (*Bank of International Settlements, BIS*), em Junho de 2009. O respetivo programa incluiu, no âmbito da *Global Economy Meeting (GEM)*, a análise aprofundada dos desenvolvimentos económicos e financeiros conjunturais e, numa perspetiva a médio prazo, o impacto da recessão mundial, a evolução dos desequilíbrios mundiais e as tendências na poupança e investimento. Na ocasião, foi ainda discutida a resposta dos enquadramentos da política monetária face à crise e o papel das autoridades na prevenção, gestão e resolução de crises financeiras. A este propósito, foi abordada a relação entre a governação e mandato dos bancos centrais e a estabilidade financeira.

Durante o ano, foram acompanhados os temas das agendas das reuniões do BIS que, de dois em dois meses, discutem a economia mundial e os mercados financeiros, e os trabalhos dos comités, nomeadamente no Comité de Basileia sobre Supervisão Bancária, que preparou um conjunto de propostas no domínio da regulação, tanto do ponto de vista micro como macroprudencial, para o reforço do sistema bancário.

O Banco assegurou os seus compromissos com o BIS no domínio estatístico, seguindo igualmente a evolução da respetiva organização interna destinada a potenciar a sua eficácia. Participou ainda em diversas iniciativas promovidas por este organismo, incluindo através da *central bank governance network*.

O BIS secretaria os trabalhos e relatórios do *Financial Stability Board*, entidade sucessora do anterior *Financial Stability Forum*. O Banco acompanha os respetivos trabalhos e conclusões no quadro do BCE.

Ao longo do ano, foram mantidos, como habitualmente, atividades no contexto da OCDE, envolvendo diversos comités e grupos de trabalho, cobrindo, nomeadamente, a evolução da economia, projeções e política económica, mercados financeiros e estatísticas. Interessa destacar, em particular, a representação na delegação nacional do Comité de Política Económica e no contexto do Comité de Análise Económica e do Desenvolvimento.

A atividade de cooperação desenvolvida durante o ano de 2009 registou um número significativo de ações, maioritariamente com os bancos centrais dos Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa (PALOP) e de Timor-Leste.

As ações de cooperação realizadas procuraram atender às condições prevaletentes e às necessidades específicas transmitidas por cada parceiro do processo de cooperação, tendo abrangido as principais áreas de atuação dos bancos centrais e continuando a mobilizar praticamente todas as unidades de estrutura do Banco de Portugal.

A assistência técnica centrou-se nas áreas de recursos humanos, de estudos económicos e estatísticas, de contabilidade, de supervisão bancária e de assuntos jurídicos, assim como no âmbito do fundo de pensões. No contexto de um novo exercício do *FSAP (Financial Sector Assessment Program)* relativo ao sistema financeiro de Moçambique, empreendido pelo FMI, o Banco integrou a equipa técnica responsável pelo desenvolvimento do exercício, a solicitação daquela instituição internacional.

O Banco continuou a participar tanto na Comissão do Acordo de Cooperação Cambial com Cabo Verde (COMACC) como na Unidade de Acompanhamento Macroeconómico do mesmo, assinado entre os Governos de Portugal e de Cabo Verde em 1998, e prosseguiu a gestão do *Cabo Verde Stabilization Trust Fund* constituído como suporte à conversão da dívida interna do Estado cabo-verdiano.

Salienta-se igualmente o trabalho conjunto desenvolvido ao longo do ano pelo Banco de Portugal e o Banco Central de São Tomé e Príncipe – no contexto do Grupo de Trabalho integrado também pelos Ministérios das Finanças e dos Negócios Estrangeiros de ambos os países – que possibilitou a assinatura do Acordo de Cooperação Económica entre os Governos dos dois países, em 28 de Julho de 2009. Este Acordo visa criar as condições para uma maior estabilidade macroeconómica em São Tomé e Príncipe, nomeadamente pela introdução de um enquadramento que ajudará a viabilizar a opção santomense por um regime cambial assente no euro. O acompanhamento deste Acordo implica a realização regular de reuniões da respetiva Comissão do Acordo (COMACE) e da Unidade de Acompanhamento Macroeconómico, tendo-se concretizado, no final de 2009, a primeira reunião da COMACE, onde foram ultimadas as questões necessárias à plena operacionalização do Acordo.

Também em 2009, o Banco realizou, em conjunto com o FMI, um *Curso sobre Programação e Políticas Financeiras*, dirigido a quadros técnicos dos bancos centrais dos PALOP e Timor-Leste, que decorreu em Lisboa. Foram realizados ainda três outros cursos: dois em Luanda, sobre *Sistema Contabilístico de Banco Central* e sobre *Implementação e Canais de Transmissão da Política Monetária*, e um em Cabo Verde sobre *Elementos de Segurança de Notas*.

Das visitas de trabalho e estágios realizados em 2009, sobressaem as ações de curta duração (até duas semanas), que abrangeram matérias essenciais de atuação dos bancos centrais, nomeadamente as relativas aos instrumentos de política monetária e de gestão de reservas, à análise da conjuntura, modelos e previsão, à supervisão bancária, à auditoria estatística e aos sistemas de pagamentos. Destaca-se ainda, neste ano, a realização de três estágios especializados, de cariz essencialmente prático, em diversos domínios – como o da gestão de reservas, da análise de mercados e da supervisão bancária.

O programa de Encontros em 2009 integrou o 19.º Encontro de Lisboa com as Delegações dos Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa e Timor-Leste à Assembleia do FMI/Banco Mundial, que decorreu nos dias 28 e 29 de Setembro. Presente no Encontro esteve também a Autoridade Monetária de Macau, cujo Presidente apresentou o tema *O desenvolvimento económico e financeiro da Região Administrativa Especial de Macau no contexto da República Popular da China*. A nível setorial, salienta-se a realização de vários eventos de carácter regular, que contaram com a presença de membros dos Conselhos de Administração de todos ou quase todos os Bancos Centrais dos Países de Língua Portuguesa: o 2.º *Encontro de Emissão e Tesouraria*, em Moçambique, o *XI Fórum de Sistemas e Tecnologias de Informação e Comunicação*, em São Tomé e Príncipe e o 12.º *Encontro de Recursos Humanos*, em Macau, realizado no âmbito das comemorações do 20.º Aniversário da criação da Autoridade Monetária de Macau.

De assinalar, igualmente, a realização em Macau da *Conferência dos Governadores dos Bancos Centrais de Língua Portuguesa*, patrocinada pela Autoridade Monetária de Macau, também no âmbito das comemorações do seu 20.º Aniversário.

Para além da atividade de cooperação acima referida com os PALOP e Timor-Leste, o Banco prosseguiu o programa de cooperação com os bancos centrais das Economias Emergentes e de outros Países de Baixo Rendimento.

Durante 2009, as ações de cooperação de natureza multilateral foram preponderantes, correspondendo à participação em encontros, seminários e outras iniciativas organizados no quadro da atividade do Comité de Relações Internacionais (IRC) do Eurosistema.

Neste contexto, o Banco de Portugal participou no *Quinto Seminário de Alto Nível do Eurosistema com o Banco Central da Rússia*, organizado pelo Banco Central Europeu (BCE) conjuntamente com o Banco Nacional da Áustria, que decorreu em Viena de 11 a 13 de Março.

O Banco esteve presente igualmente no *Quarto Seminário de Alto Nível do Eurosistema e dos Países da América Latina*, que teve lugar na Cidade do México, entre os dias 21 e 24 do mesmo mês de Março.

Outras duas iniciativas do Eurosistema organizadas pelo BCE, que contaram com a participação do Banco de Portugal, foram a *Economic Conference on Emerging Europe*, que teve lugar em Frankfurt nos dias 19 e 20 de Outubro, e o *Workshop Preparatório do Sexto Seminário de Alto Nível do Eurosistema e dos Bancos Centrais dos Países Mediterrânicos*, realizado nos dias 2 e 3 de Novembro, na sede do BCE.

Ainda no contexto da agenda do Eurosistema, é de assinalar a atividade da *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 União Europeia (UE). Neste ano, a atividade da referida *Task Force* foi particularmente intensa, tendo o Banco de Portugal participado na discussão do projeto *Strengthening Macro and Micro-Prudential Supervision in EU Candidates and Potential Candidates*, financiado pela UE e destinado aos países do sudeste europeu; e do projeto *TACIS II (Technical aid to the Commonwealth of Independent States)* da UE, destinado ao Banco Central da Rússia. Ainda neste domínio, o Banco de Portugal organizou a reunião anual da mesma *Task Force*, que decorreu em Lisboa nos dias 21 a 23 de Outubro e na qual estiveram presentes representantes dos Bancos Centrais do Eurosistema.

Já fora do contexto do Eurosistema, nos dias 14 e 15 de Setembro teve lugar uma visita de trabalho ao Banco de Portugal de uma delegação do Banco Central da Turquia, que tinha como objetivo principal conhecer a experiência portuguesa no combate ao branqueamento de capitais, tendo envolvido os Departamentos de Supervisão Bancária e de Serviços Jurídicos. Esta visita de trabalho decorreu no âmbito do *TAIEX (Technical Assistance and information Exchange)* da UE.

Na área da Estatística é importante destacar as seguintes realizações, que contaram também com a participação do Banco de Portugal: a 57ª Sessão Bienal do *International Statistical Institute (ICI)*, subordinada ao tema *Statistics: Our Past, Present and Future* que teve lugar em Durban, África do Sul, nos dias 14 a 16 de Agosto; o Seminário sobre *Economic and financial convergence en route to regional economic integration: experience, prospects and statistical issues amidst global financial turmoil*, organizado na sequência da referida Bienal do ICI, conjuntamente pelo Banco de Pagamentos Internacionais (BIS) e pelo *South African Reserve Bank*; e a Reunião do Comité Executivo do *Irving Fisher Committee on Central Bank Statistics (IFC)*, um fórum de discussão, entre bancos centrais, no âmbito do BIS, sobre questões estatísticas.

Tiveram ainda lugar, ao longo de 2009, duas ações de cooperação, de natureza bilateral, com instituições de países emergentes, a China e o Brasil.

A 25 de Março realizou-se uma visita de uma delegação da *State Administration of Foreign Exchange (SAFE)* da China a diversos Departamentos do Banco, para análise dos efeitos da recente crise económica e financeira na economia portuguesa e para discussão do processo de liberalização dos movimentos de capitais, ocorrido em Portugal na primeira metade da década de noventa.

A segunda ação bilateral consistiu na participação no *workshop* de apresentação das contas financeiras do Brasil, ação que decorreu no Rio de Janeiro entre os dias 2 e 9 de Maio e que se inseriu na atividade abrangida pelo Acordo de Cooperação e Assistência Técnica celebrado entre o Banco de Portugal, o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística e o Banco Central do Brasil.

Em 2009, foi remodelado o sítio do Banco de Portugal na Internet. Entre outros aspetos relevantes, a nova página alargou a informação relacionada com a atividade internacional, incluindo a participação em organismos internacionais e cooperação, com realce para o enquadramento no Eurosistema/SEBC.

O Banco preparou e atualiza versões em inglês dos conteúdos da página. Esta ação, a par da divulgação de versões em português dos relatórios e documentação mais representativas e produzidas por organismos internacionais com incidência para Portugal é considerada pelo Banco especialmente importante do ponto de vista dos princípios de responsabilidade e transparência que subscreve.

O Banco gere uma base de informação relacionada com a sua atividade internacional. Trata-se de um importante instrumento de acompanhamento, face à diversidade de organismos, membros e representantes envolvidos, bem como de documentos e temas tratados

8.8. Atividades de Natureza Financeira

8.8.1. Gestão de Ativos de Investimento Próprios

Num ano caracterizado pela manutenção das tensões nos mercados financeiros internacionais, o Banco de Portugal continuou a dar particular atenção ao risco de crédito no âmbito da gestão dos ativos de investimento próprios, os quais, no final de 2009, estavam valorizados em 25 418 milhões de euros, o que representa um aumento de cerca de 13,3 por cento, face aos 22 428 milhões registados no final de 2008.

O valor da carteira de negociação em euros e moeda estrangeira, valorizada em sistema *marked-to-market* era de 9 839 milhões de euros (10 071 milhões de euros, no fim do ano anterior).

A esse valor acresce o montante registado por duas carteiras valorizadas em sistema *held-to-maturity* (a vencimento), respetivamente:

- Carteira de investimento a médio prazo, constituída em 2005 e cujo montante investido (acrescido dos rendimentos gerados) no final do ano ascendia a 5 502 milhões de euros (4 710 milhões de euros no ano anterior);
- Carteira de intervenção em *covered bonds* constituída em Julho de 2009, ao abrigo de um programa de intervenção de política monetária neste mercado, aprovado pelo Eurosistema, com um montante investido (acrescido dos rendimentos gerados) totalizando, no final do ano, 652 milhões de euros.

A carteira de ouro tinha no final de 2009, o valor de mercado de 9 425 milhões de euros (7 647 milhões de euros em 2008), correspondentes a cerca de 382,5 toneladas (valor idêntico ao registado em 2008), tendo o aumento do valor resultado exclusivamente da subida do preço em dólares do ouro nos mercados internacionais (+27,6 por cento), uma vez que o dólar se depreciou ligeiramente face ao euro (-3,4 por cento).

8.9. Autoridade Cambial

O Banco de Portugal é, nos termos do disposto nos Art.ºs 20.º e 21.º da sua Lei Orgânica, a autoridade cambial da República Portuguesa, competindo-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 outro lado, 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 contraordenação cambial.

No desenvolvimento destas funções e para além da elaboração de inúmeras respostas a solicitações externas (nomeadamente de tribunais), o Banco de Portugal realizou uma inspeção a uma entidade indiciada pelo exercício ilegal de câmbios e promoveu a instrução de um novo processo de contraordenação cambial. Um processo deste tipo foi objeto de solução conciliatória e subsequente arquivamento, enquanto outro foi objeto de recurso judicial, o qual confirmou, integralmente, a decisão adotada em sede administrativa.

8.10. Organização e Gestão interna

8.10.1. Recursos Humanos

No domínio da gestão e desenvolvimento de recursos humanos o Banco concretizou, em 2009, um conjunto de ações e iniciativas, destacando-se como mais significativas as seguintes:

- Desenvolvimento de processos de ajustamento estrutural no Departamento de Serviços de Apoio (DSA), no Departamento de Estatística (DDE), no Departamento de Auditoria (DAU) e no Departamento de Supervisão Bancária (DSB).
- Desenvolvimento de um conjunto de processos de recrutamento e seleção, quer de âmbito interno, quer externo, promovendo a capacidade de intervenção e o aumento dos níveis de qualificação do Banco, a par da potenciação das competências dos seus colaboradores, incentivando uma política de valorização do capital humano, bem como de cooperação com o meio académico, através da concessão de estágios e admissão de jovens licenciados, consubstanciando uma postura de responsabilidade social dinamizada a vários níveis pela Instituição.
- Participação no projeto de implementação do sistema de gestão integrada ERP *sap@bp*, englobando, na vertente de Recursos Humanos, o desenvolvimento de trabalhos de modelização de processos e conteúdos e a inerente formação de utilizadores, a par da validação dos vários processos, tendo, entretanto, passado a regime de produção as vertentes de vencimentos, cadastro de pessoal, desenvolvimento organizacional, recrutamento e formação, assegurando-se a respetiva manutenção.
- Desenvolvimento de um conjunto de programas de formação e desenvolvimento dos colaboradores, a nível institucional, bem como participação em ações externas, visando o desenvolvimento de competências técnicas, especializadas, comportamentais e de gestão, prossequindo uma filosofia de aprendizagem permanente tendente a uma elevação dos níveis de desempenho e de sustentação da eficácia organizacional.
- Gestão da participação de elementos de alta direção, de gestores intermédios e outros quadros qualificados em iniciativas de formação comum aos Bancos Centrais da UE (ações na área da gestão e liderança e de integração no Sistema Europeu de Bancos Centrais), tendo o BP organizado, neste âmbito, um dos cursos *Heading for Leadership*.

- Celebração de novo Acordo de Empresa com o SINTAF e com a FEBASE (Federação do Setor Financeiro), em representação dos Sindicatos dos Bancários do Norte, Centro, Sul e Ilhas em substituição de acordos anteriormente celebrados com estas entidades, a par da celebração e revisão de Acordos de Empresa com outros sindicatos representantes de trabalhadores do Banco.
- Desenvolvimento de ações bilaterais de cooperação com os Bancos Centrais dos PALOP (Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa) 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 junto da Autoridade Bancária e de Pagamentos de Timor-Leste.

Efetivos

O Banco de Portugal registou no ano de 2009 um ligeiro aumento do número dos seus efetivos (de 1 685 para 1 713), o que representa um acréscimo percentual de 1,7 por cento.

Em 2009 verificaram-se 96 admissões, 64 reformas (7 por invalidez, 24 por limite de idade, 32 por acordo nos termos definidos regulamentarmente e 1 por negociação), 3 cessações de contrato de trabalho e 1 falecimento.

EFETIVOS Evolução					
Efetivos	2005	2006	2007	2008	2009
Homens	951	946	930	926	915
Mulheres	751	761	757	759	798
Total	1 702	1 707	1 687	1 685	1 713

EFETIVOS Distribuição por categorias					
Categorias	AE	GRUPO A		GRUPO B	
	ACTV	G. I	G. II	G. III	G. IV
Direção		47			
Gestão/Chefias		59	11	26	5
Técnica Superior (<i>Técnicos</i>)		760			
Técnica (<i>F. Específicas</i>)		103			
Técnico-Administrativa (<i>Administrativos</i>)		478			
Apoio Especializado (<i>Executantes</i>)			33		
Apoio Geral (<i>Executantes</i>)				156	
Apoio Auxiliar (<i>Executantes</i>)					35
Total		1 447	44	182	40

EFETIVOS Evolução por grupos profissionais						
Efetivos		2005	2006	2007	2008	2009
G. A	G. I	1 404	1 407	1 394	1 405	1 447
	G. II	57	54	53	48	44
G. B	G. III	191	197	193	188	182
	G. IV	50	49	47	44	40
Total		1 702	1 707	1 687	1 685	1 713

Do total dos efetivos do Banco, 915 são do sexo masculino e 798 do feminino, distribuídos pela Sede (1 480), pela Filial do Porto (131) e pelas Delegações Regionais e Agências (102).

De notar que, decorrente da celebração de Acordos de Empresa no Banco de Portugal, englobando um novo Modelo de Carreiras, se verifica atualmente uma simultaneidade de enquadramentos deste instrumento, com os referenciais constantes do ACTV (Acordo Coletivo de Trabalho Vertical) para a 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 efetivos do Banco.

Assim, dos 1 713 empregados do Banco, 47 desempenham funções de direção, 59 de gestão, 42 de chefia, 760 exercem funções técnicas superiores, 103 exercem funções técnicas/ /específicas e 478 exercem funções técnico-administrativas. Os restantes 224 empregados desempenham funções de natureza operacional/ /apoio.

O Grupo I (ACTV), correspondente ao Grupo A dos Acordos de Empresa, com 1 447 empregados, representa 84,5 por cento do total de efetivos, seguindo-se-lhe o Grupo III que, com 182 empregados, representa 10,6 por cento dos efetivos totais.

Pirâmide Etária

O quadro de evolução da pirâmide etária denota que o escalão dos 46/55 anos é o que concentra maior número de efetivos (713), seguido do escalão dos 56/60 anos (266).

Com idade inferior a 36 anos, o Banco tem 343 empregados, o que corresponde a 20 por cento do seu efetivo total. Com idade igual ou superior a 61 anos há 128 empregados, equivalente a 7,5 por cento.

O nível etário médio, em 31 de Dezembro de 2009, era de 45,7 anos para as mulheres, 48,2 anos para os homens e de 47 anos para o conjunto dos efetivos, registando-se um ligeiro decréscimo em relação ao 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 efetivos (829) encontra-se concentrado no escalão superior a 25 anos, seguido do escalão 21 a 25 anos de antiguidade, com 239 empregados.

Com uma antiguidade até 15 anos há 518 empregados, o que representa 30,2 por cento do efetivo total da Instituição, contra 1 195 empregados (69,8 por cento) com uma antiguidade superior a 15 anos.

O nível médio de antiguidade dos empregados do Banco situa-se em 21,6 anos, o que representa um valor ligeiramente inferior ao do ano anterior.

Formação Escolar

Considerando as funções específicas do Banco Central, designadamente, o número de técnicos superiores (760) que integram os seus quadros, pode-se afirmar, que em termos médios, a formação escolar dos empregados do Banco de Portugal é elevada.

Em 2009, os 876 empregados com formação universitária (455 mulheres e 421 homens), correspondem a 51,1 por cento do total dos efetivos, verificando-se um acréscimo de 10,1 por cento relativamente a 2008 (796 empregados).

Reformados e Pensionistas

Em 2009, os empregados na situação de reforma são 1 773 (mais 34 que no ano anterior), o que

PIRÂMIDE ETÁRIA | Evolução

Escalão Etário	2005	2006	2007	2008	2009
19/25	32	35	22	23	58
26/30	91	107	106	121	151
31/35	131	130	129	129	134
36/45	312	286	261	256	263
46/55	819	793	786	764	713
56/60	239	251	253	257	266
61/65	77	101	126	130	124
> 65	1	4	4	5	4
Total	1 702	1 707	1 687	1 685	1 713

ANTIGUIDADE NA BANCA | Evolução

Escalão	2005	2006	2007	2008	2009
Até 5 anos	135	145	141	170	230
6 a 10	169	156	114	112	115
11 a 15	138	149	162	160	173
16 a 20	211	146	143	129	127
21 a 25	548	559	540	385	239
> 25	501	552	587	729	829
Total	1 702	1 707	1 687	1 685	1 713

FORMAÇÃO ESCOLAR | Evolução

	2005	2006	2007	2008	2009
Doutoramento	21	23	25	30	30
Mestrado	77	84	96	102	113
Licenciatura	639	653	643	664	733
Curso Médio	30	30	30	30	30
Secund./3.º Ciclo	431	420	410	409	391
Secund./2.º Ciclo	214	215	213	199	183
Básico e 1.º Ciclo	289	281	269	250	232
S/Grau	1	1	1	1	1
Total	1 702	1 707	1 687	1 685	1 713

REFORMADOS E PENSIONISTAS | Evolução

Evolução	2005	2006	2007	2008	2009
Reformados	1 745	1 738	1 730	1 739	1 773
Pensionistas	478	492	491	509	507

FORMAÇÃO | Evolução

Formação	2005	2006	2007	2008	2009
Participantes	1 148	1 197	1 411	1 395	1 528
Horas	34 640,5	44 493,5	55 657,5	64 397,5	48 414,5

corresponde a mais 3,5 por cento do que os empregados no ativo (1713).

Os pensionistas passaram de 509 (em 2008) para 507 (em 2009) e representam 29,6 por cento dos empregados no ativo.

Formação Profissional

No ano em análise, 1 528 empregados do Banco participaram em ações de formação a nível interno e externo (país e estrangeiro), num total de 6 205 participações, sendo 5 719 referentes a formação interna e 486 a formação externa, das quais 262 no país e 224 no estrangeiro.

No total realizaram-se 763 ações de formação correspondendo a 48 414,5 horas (menos 15 983 horas que no ano anterior), sendo 40 037 horas a nível interno e 8 377,5 horas a nível externo.

A média de horas de formação por empregado passou de 38,2 horas em 2008 para 28,3 horas em 2009, sendo que no mesmo período, considerando os 1 713 efetivos existentes, a taxa de participação foi de 89,2 por cento (enquanto que em 2008 tinha sido de 82,8 por cento).

Fundo de Pensões

O Fundo de Pensões do Banco de Portugal – Benefício Definido, criado em 1988, é constituído por um património autónomo e exclusivamente afeto 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 afeto à realização de um plano de benefícios definidos, posicionando-se ao nível do primeiro pilar de proteção social. Este plano de benefícios foi encerrado a novos trabalhadores por força da integração dos mesmos no regime geral de Segurança Social, de acordo com o Decreto-Lei n.º 54/2009, de 2 de Março.

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 atuariais 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 por cento 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 atuariais, 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 atual 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 adotar uma política de investimento em ativos que, em grande medida, refletem 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 ativo (o rácio entre os segundos e os primeiros era igual a 0,73 no final de 2009) e pelo conseqüente peso das responsabilidades com pensões em pagamento (56,9 por cento do total das responsabilidades).

A política de gestão financeira do Fundo de Pensões não tem por objetivo uma maximização isolada da rentabilidade dos ativos. 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 ativos 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 2009, o património do Fundo de Pensões do Banco de Portugal totalizava 1 262,3 milhões de euros. A carteira de ativos encontrava-se diversificada entre obrigações de dívida pública da área do euro (79,8 por cento), imobiliário (13,6 por cento) e ações (6,6 por cento).

O total de responsabilidades por serviços passados era de 1 270,9 milhões de euros, dos quais 723,2 milhões correspondem a responsabilidades por pensões em pagamento e 547,7 milhões dizem respeito às responsabilidades por serviços passados de trabalhadores no ativo.

Num ano de inflação negativa, os trabalhadores do setor bancário registaram um ganho de poder de compra, constatando-se que a taxa de atualização das tabelas salariais, determinante para a variação do valor das responsabilidades do Fundo de Pensões, foi superior à taxa de inflação observada, esta última decisiva para a rentabilidade da carteira de ativos. Por forma a mitigar o impacto deste ganho de poder de compra, o Banco de Portugal fez uma contribuição extraordinária no valor de 21,0 milhões de euros. Esta contribuição permitiu manter o nível de financiamento do Fundo de Pensões em níveis próximos dos 100 por cento.

Em 31 de Dezembro de 2009, o Fundo de Pensões registava um nível de financiamento global de 99,3 por cento, o qual assegurava a cobertura a 100 por cento das responsabilidades com as pensões em pagamento e ainda uma cobertura de 98,4 por cento das responsabilidades com serviços passados de participantes no ativo.

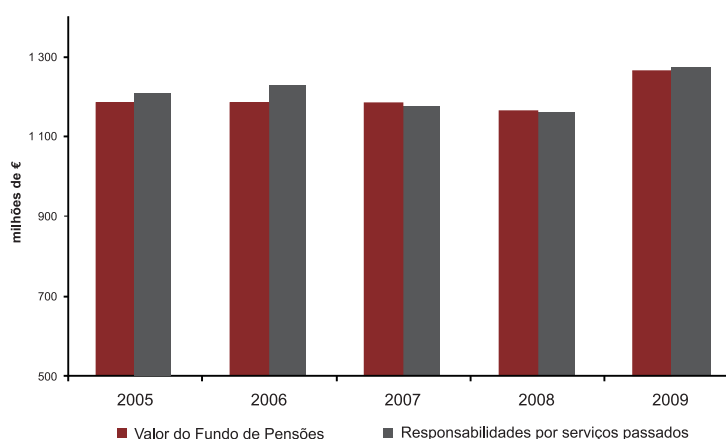
Quer o nível de financiamento global quer o grau de cobertura das responsabilidades com serviços passados de participantes no ativo se situaram acima dos mínimos fixados pelo Aviso do Banco de Portugal n.º12/2001, de 23 de Novembro, que são respetivamente 97,9 e 95 por cento.

VALORES DE FECHO DE EXERCÍCIO DO FUNDO DE PENSÕES	Em milhares de euros					
	2005	2006	2007	2008	2009	Δ 2008 - 2009
Valor do Fundo de Pensões	1 181 527	1 208 550	1 183 275	1 161 308	1 262 326	8,7%
Responsabilidades por serviços passados	1 207 430	1 226 239	1 175 299	1 159 582	1 270 946	9,6%
Por pensões em pagamento	684 972	691 158	665 387	663 943	723 225	8,9%
Por serviços passados de ativos	522 458	535 081	509 912	495 639	547 721	10,5%
Nível de financiamento	97,9%	98,6%	100,7%	100,1%	99,3%	

Quanto à atividade desenvolvida durante o ano pela Sociedade Gestora do Fundo de Pensões do Banco de Portugal, S.A., destaca-se:

- A alteração ao contrato constitutivo do Fundo de Pensões do Banco de Portugal (Plano de Benefício Definido) com vista à sua harmonização com o quadro jurídico e contratual em vigor;
- O início do projeto de implementação dum plano de pensões de contribuição definida desenhado para os trabalhadores admitidos após 22 de Junho de 2009 e que será financiado, em partes iguais, através de contribuições do Banco de Portugal e dos trabalhadores;

EVOLUÇÃO DO ATIVO E PASSIVO DO FUNDO DE PENSÕES



- O reforço do acompanhamento e controlo dos riscos, com particular relevância para o risco de crédito soberano no contexto da área do euro;
- O início do projeto de implementação da Norma Regulamentar n.º 8/2009-R, do Instituto de Seguros de Portugal, sobre Gestão de Riscos e Controlo Interno;
- A conclusão do estudo do plano de continuidade de negócio da Sociedade Gestora do Fundo de Pensões.

8.10.2. Organização e Informática

No contexto dos sistemas e tecnologias de informação relacionados com o Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) prosseguiram, em conformidade com o plano inicial, as atividades conducentes ao arranque, a nível nacional, da fase 2 do *TARGET-2 / Single Shared Platform (SSP)*. Em 2 de Março, o Banco de Portugal deixou de representar as Instituições Financeiras Portuguesas, as quais passaram a participar diretamente ou indiretamente no *TARGET-2/SSP*. Para tal, em termos aplicativos, procedeu-se à evolução de um conjunto de sistemas, cuja operacionalidade se manteve com interação com a SSP, nomeadamente ao nível do *SITEME* (Sistema de Mercados) e do *CRM* (Controlo de Reservas Mínimas), tendo sido ainda realizado o desenvolvimento de um conjunto de novas funcionalidades visando o acompanhamento e gestão interna das operações realizadas pelas Instituições Financeiras operando no mercado português.

Ainda no âmbito dos projetos e atividades relacionadas com o SEBC, foi concluída a operacionalização do *CSDB2 (Centralized Securities DataBase 2)*. Foi igualmente operacionalizada uma nova solução infraestrutural no contexto do projeto *Corenet Refresh*, a qual constitui a componente central da rede de comunicações do SEBC.

Numa perspetiva de evolução dos processos de comunicação e de trabalho colaborativo entre os Bancos Centrais Nacionais (BCN), o sistema *DARWIN* foi expandido ao *Governing Council e a todos os Comitês e Working Groups do SEBC*. O facto de este sistema ser suportado na mesma tecnologia que foi adotada pelo Banco de Portugal para a nova solução de Gestão Documental e Arquivo Eletrónico (que entrará em produção no início de 2010, conforme referido adiante), levou a que, no âmbito do *2009 ITC (Information Technology) Seminar* (Seminário anualmente organizado pelo Comité de IT do SEBC), fosse efetuada uma apresentação sobre o tema *Enterprise Documents and Records Management at Banco de Portugal*.

No plano interno prosseguiram os esforços conducentes à implementação de uma solução de ERP (*Enterprise Resource Planning*), com particular ênfase nas componentes ligadas a Recursos Humanos (RH) e ao Orçamento (Administrativo e Operacional) na área Financeira (FIN). É de salientar na componente de RH o facto de a partir de Maio de 2009 os Vencimentos, após um período de paralelo com o anterior sistema, terem passado a ser processados diretamente no sistema SAP. Ainda na área de RH foram igualmente implementados os módulos: Formação, Recrutamento Externo e Interno, Planeamento de Custos com Pessoal e Promoções e Progressões, transitando para 2010 as componentes ainda em desenvolvimento e respeitantes a Avaliações e Remunerações Variáveis de Desempenho. Na área Financeira foram concluídos os módulos Viagens, *Intrastat* e Controlo de Disponibilidades, tendo-se ainda procedido à evolução do módulo de Orçamento Administrativo visando a melhoria da sua operacionalidade.

No âmbito do projeto de desenvolvimento e implementação de uma nova Central de Responsabilidades de Crédito, no início de Fevereiro o sistema foi disponibilizado às Instituições Financeiras com o reporte dos dados relativos ao mês de Janeiro, dados que, no início de Março, foram objeto de centralização e disseminação das responsabilidades reportadas, momento a partir do qual passaram

a estar disponíveis todas as componentes de consulta à informação, quer por parte das Instituições Financeiras, quer dos Serviços de Atendimento do Banco. Visando uma correta adequação do sistema, quer às necessidades internas, quer das Instituições Financeiras, ao longo do ano procedeu-se à evolução de funcionalidades anteriormente implementadas, bem como à conclusão do desenvolvimento de funcionalidades não consideradas essenciais para o primeiro momento da operacionalização do sistema, prevendo-se a disponibilização integral deste durante o 1.º trimestre de 2010.

Ao nível do novo Sistema de Gestão Documental e Arquivo Eletrónico do Banco de Portugal, denominado de @DOC, procedeu-se durante o primeiro semestre de 2009 ao desenvolvimento de uma primeira versão do sistema, integrando as componentes consideradas como essenciais, a qual foi disponibilizada para testes em meados de Junho, data a partir da qual o sistema esteve disponível para utilização em regime de auto-formação, ao mesmo tempo que se iniciava um período alargado de formação em sala. Paralelamente foi prosseguido o desenvolvimento das facilidades consideradas num 2.º nível de prioridade, bem como a correção das anomalias detetadas sobre a 1ª versão disponibilizada, processo que, tendo sofrido alguns atrasos, não permitiu a entrada em exploração real em 2009, conforme havia sido previsto. Por este facto, foi alargado até final do ano o período de auto-formação, para além de ter sido dinamizado um 2.º ciclo de formação temática em sala, o que permitiu que, durante o 2.º semestre, tenham sido realizadas 48 ações de formação com o envolvimento de cerca de 600 participantes. O sistema entrará em exploração real no primeiro dia útil de 2010, com o *rollout* progressivo nos diferentes Departamentos e localizações do Banco. Em paralelo com o desenvolvimento deste sistema, o Grupo de Trabalho nomeado para o levantamento das questões relevantes associadas a um processo de centralização da receção e registo da correspondência externa apresentou o relatório final do trabalho, cujas conclusões deverão ser implementadas em sintonia com a implementação do sistema @DOC.

Ao nível das plataformas Web, em 28 de Outubro, foram disponibilizadas ao público as novas versões do Sítio Institucional e do Portal do Cliente Bancário (PCB), ambas visando garantir adequados níveis de acessibilidade e usabilidade, para o que se contou com a colaboração da ACAPO (Associação de Cegos e Amblíopes de Portugal). Em complemento prosseguiram as atividades visando a disponibilização da nova versão do sítio do Fundo de Garantia de Depósitos (FGD), assim como a criação de novos sítios para o Fundo de Garantia de Crédito Agrícola Mútuo (FGCAM) e para o Mediador de Crédito, e ainda de acessos ao Sítio Institucional a partir de equipamentos do tipo *mobile*, em relação aos quais se perspetiva a sua disponibilização ao público durante o 1.º trimestre de 2010.

No contexto do sistema MAR (Modelo de Avaliação de Risco), foi desenvolvida e implementada em exploração real uma solução aplicativa visando a Avaliação de Risco, a qual, futuramente, poderá ser acedida via acesso remoto por parte dos utilizadores em atividade de Supervisão nas Instituições Financeiras.

Foi desenvolvido o sistema de “Comunicação Eletrónica de Operações de Tesouraria” (GOLD), tendo como objetivo a disponibilização às Instituições Financeiras (IFs) e às empresas de Transporte de Valores (ETVs), via *BPnet*, de um conjunto de serviços relacionados com Operações de Tesouraria, nomeadamente de Levantamentos e Depósitos. O sistema foi disponibilizado em ambiente de Produção durante o mês de Dezembro, a tempo de permitir a criação de todo um conjunto de dados base para a realização das Operações de Depósitos e Levantamentos, funcionalidades a disponibilizar às IFs e ETVs a partir de 4 de Janeiro de 2010.

Dando cumprimento à legislação em vigor ao nível da Contratação Pública, foi dinamizado um projeto visando a seleção de uma “Plataforma Eletrónica de *Procurement*”, no âmbito do qual foi contratualizada a utilização de uma das plataformas comercialmente disponíveis no mercado português, a qual se encontra em exploração real desde o início do mês de Novembro, não obstante estar ainda em estudo de pormenor o modelo de funcionamento para a gestão de Compras, designadamente no que diz

respeito à localização do “gestor de procedimento”, em relação ao qual decisões definitivas deverão surgir durante o 1.º trimestre de 2010.

Foi dinamizado o desenvolvimento do projeto “Adesão às Transferências a Crédito *SEPA* e Substituição das TEI's (Transferências Eletrónicas Interbancárias) no BP”, tendo como objetivo a implementação de Transferências a Crédito *SEPA* (Nacional e via *EBA Step2*), associado à desativação das Transferências a Crédito TEI's.

No contexto do seu Plano de Continuidade de Negócio (PCN), o Banco realizou em 2009 dois exercícios de Simulacro Real de desastre, com perímetros de incidência distintos, técnica e funcionalmente, cobrindo a maior parte das funções de negócio do Banco e todas as que exigem tempos de recuperação até 48 h.

Em 2009, dando continuidade ao projeto Telefonia IP – Sistema de Comunicações em Tempo Real, procedeu-se à substituição das anteriores centrais telefónicas em utilização no Banco, tendo aquela nova solução sido implementada quer ao nível dos edifícios da região de Lisboa, quer da rede regional. O Banco de Portugal encontra-se agora dotado dos meios necessários para prosseguir outras linhas de ação relacionadas com a Videoconferência e as Comunicações Unificadas.

No contexto da estratégia de evolução tecnológica definida para o Banco de Portugal foram ainda dinamizadas as seguintes linhas de ação: i) Evolução para Office 2007, concluída durante o mês de Dezembro, embora mantendo em mente que o standard de comunicação no âmbito do SEBC se mantém no Office 2003; ii) Descontinuação da plataforma z/OS - *Mainframe*, processo a concluir até final de 2010; iii) Acesso Remoto Seguro, linha de ação que tem como objetivo a implementação de uma solução tecnológica de acesso seguro, remoto, via Internet, a um conjunto de sistemas aplicativos, com disponibilização prevista para o 2.º trimestre de 2010.

No contexto do *BPnet* (Extranet do Banco de Portugal para o Sistema Financeiro), no final de 2009 estavam disponíveis 68 serviços distintos, respeitantes a 12 áreas de negócio do Banco, e registados 4 753 utilizadores distribuídos por 360 instituições, tendo ocorrido ao longo do ano mais de 615 000 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 8 992 (correspondendo a 1,89 solicitações/ utilizador/ano). Do ponto de vista das atividades de desenvolvimento, evolução e manutenção de Sistemas de Informação, foram dedicadas 66 782 horas/Homem aos projetos desenvolvidos, 14 001 horas/Homem a ações de manutenção aplicativa pontual e 2 422 horas/Homem a ações de índole organizacional pura (i.e., não englobadas em projetos de Sistemas de Informação – processos de re-estruturação 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 14 664 horas/Homem e a administração e gestão da produção e das infraestruturas um total de 54 221 horas/Homem.

No campo da Cooperação com os Bancos Centrais dos Países de Língua Oficial Portuguesa, o Banco de Portugal, em articulação com os restantes Bancos Centrais, dinamizou uma 2ª fase do estudo conducente à identificação e caracterização de cenários para a implementação de um Portal comum, visando a divulgação e partilha de informação referente aos Encontros e Fóruns realizados no seio desta comunidade, cujos resultados foram apresentados ao XI Fórum de Sistemas e Tecnologias de Informação, realizado em São Tomé e Príncipe e no qual participaram igualmente os Bancos Centrais de Angola, Brasil, Cabo Verde, Moçambique e S. Tomé e Príncipe e a Autoridade Bancária e de Pagamentos de Timor-Leste. Para além desse tópico, aquele Fórum discutiu igualmente os temas: “Papel das TIC (Tecnologias de Informação e Comunicação) na Modernização dos Sistemas de Pagamentos”; “Segurança dos Sistemas de Informação”; “Sistemas de Gestão Documental”; *IT Governance*; “Integração de Sistemas” e o “Balanço e tendências de evolução das TIC em cada Banco Central”.

No referente ao Portal dos Bancos Centrais dos Países de Língua Portuguesa, no Encontro de Lisboa de 2009 foi tomada a decisão de se proceder ao seu desenvolvimento, a concretizar pelo Banco de Portugal em colaboração com os restantes Bancos Centrais de Língua Portuguesa, na definição de requisitos, nos testes, nos momentos de aceitação de produtos e na gestão do sistema. O cenário tecnológico subjacente à solução a implementar assentará na reutilização da solução WEB do Banco de Portugal. A data-alvo para a disponibilização deste Portal foi definida em 17 de Maio de 2010, data de aniversário do Banco de Moçambique, o qual organizará, nessa ocasião, o próximo Fórum de SI/TI.

8.10.3. Serviços Jurídicos

A atividade dos Serviços Jurídicos desenvolveu-se, em 2009, nas duas áreas fundamentais de intervenção deste Departamento: a área de consulta e de estudos jurídicos e a área de contencioso e contratos.

Área de consulta e estudos jurídicos

a) Atividade Geral

Nesta área foram elaborados 549 pareceres e estudos jurídicos e 342 informações escritas, a que acresceu um número considerável de consultas verbais.

Dos estudos e pareceres realizados destaca-se a participação do Banco na preparação dos seguintes anteprojetos de diplomas legais:

- Participação no anteprojeto de diploma que preparou a Lei n.º 28/2009, de 19 de Junho, alterando várias disposições do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras;
- Transposição da Diretiva n.º 2009/14/CE, relativa aos sistemas de garantia de depósitos, que viria a dar origem ao Decreto-Lei n.º 162/2009, de 20 de Julho;
- Transposição da Diretiva n.º 2007/64/CE, relativa aos serviços de pagamento no mercado interno, que veio a converter-se no Decreto-Lei n.º 317/2009, de 30 de Outubro;
- Transposição da Diretiva n.º 2009/110/CE, relativa ao acesso à atividade das instituições de moeda eletrónica;
- Revisão de certos aspetos do regime jurídico do Fundo de Garantia de Depósitos e do Sistema de Indemnização a Investidores.

No que respeita à emissão de pareceres jurídicos, no âmbito do direito bancário, financeiro e tributário, salienta-se o tratamento das seguintes matérias: interpretação de normas e princípios constantes do Regime Jurídico das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, bem como do Regime Jurídico do Fundo de Garantia de Depósitos e do Regime do Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mutuo, regime jurídico das contas bancárias e de aplicações financeiras, questões relacionadas com a solvabilidade e liquidez das entidades financeiras e liquidação de instituições de crédito e financeiras, sistemas e serviços de pagamento, prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo, regime dos direitos de saque especiais e questões relacionadas com o Fundo de Pensões do Banco.

No domínio do direito administrativo, merecem destaque os pareceres relativos ao regime dos inquéritos parlamentares, à responsabilidade civil extra-contratual do Estado e demais entidades públicas, à relação com o Tribunal de Contas, ao acesso aos documentos administrativos e ao regime dos contratos públicos.

No âmbito do Sistema Europeu de Bancos Centrais, o Banco assegurou a participação nos trabalhos correntes do LEGCO e nas reuniões mensais deste Comité, além de acompanhar os

procedimentos deliberativos do Conselho do Banco Central Europeu e assegurar a preparação das suas reuniões bimestrais. Foram ainda emitidos 114 pareceres jurídicos relativos ao acompanhamento dos processos de consulta do BCE pelas autoridades nacionais.

b) Participação em Grupos de Trabalho

Durante o ano estiveram ativos 20 grupos de trabalho em que o Banco participou, sendo sete de natureza internacional, três no âmbito do Banco Central Europeu, dois no domínio da prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo (GAFI), um na prevenção da corrupção nas transações comerciais internacionais, no âmbito da O.C.D.E. e um último dedicado aos sistemas de pagamento.

- Participação no Grupo de Ação Financeira (GAFI)

Foi assegurada a participação nas reuniões Plenárias do GAFI e nos seus sub-grupos de trabalho, de que se salientam o grupo que prepara a 4ª Ronda de Avaliações deste organismo internacional, bem como o da avaliação da cooperação internacional (I.C.R.G.). Este último grupo desenvolve uma atividade de levantamento da situação relativa a jurisdições que ainda apresentam graves fragilidades na prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo, e tem a participação de alguns Países de Língua Oficial Portuguesa. Portugal continuou a assumir uma posição destacada de cooperação com estes Países e com os Organismos Regionais de tipo GAFI, onde tem o estatuto de observador e o português é língua oficial de trabalho. É o caso do GAFISUD (na América do Sul) e do GIABA (na África Ocidental), em que participam as várias Autoridades de Supervisão Financeira nacionais e o Ministério da Justiça.

O Banco participou, a convite do GAFI, na avaliação do sistema brasileiro de prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo, tendo sido preparado o projeto de relatório que será discutido no Plenário do GAFI, em 2010.

Além disso, deu-se início à preparação do 2.º Relatório de atualização a apresentar ao Plenário do GAFI, em Setembro de 2010, sobre a evolução legislativa, regulamentar e operacional que se verificou no nosso sistema de prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo, desde 2006. Este Relatório envolve um trabalho de coordenação entre representantes das Autoridades de Supervisão Financeira – como a Comissão de Mercado de Valores Mobiliários e o Instituto de Seguros de Portugal –, bem como do setor económico, como é o caso do Gabinete de Relações Internacionais do Ministério das Finanças, a Direção-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 Oficiais de Contas, e ainda representantes da área da Justiça, com destaque para a Procuradoria-Geral da República, a Direção-Geral de Política da Justiça, a Direção-Geral dos Registos e Notariado, bem como a Unidade de Informação Financeira da Polícia Judiciária.

c) Cooperação Internacional

O Banco assegurou a colaboração regular prestada 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 das competências do Banco.

O Banco colaborou com a República Democrática de Timor-Leste na preparação de um anteprojecto de diploma legal sobre pagamentos.

Colaborou igualmente com a República Democrática de S. Tomé e Príncipe no domínio da revisão de legislação sobre prevenção do branqueamento de capitais.

Participou ainda numa ação de cooperação promovida pelo programa TAIEX da União Europeia, que teve lugar em Lisboa, dedicado ao fortalecimento do sistema de prevenção do branqueamento e do financiamento do terrorismo da República da Turquia.

A solicitação do Ministério dos Negócios Estrangeiros, foi recebida no Departamento uma missão de peritos do Comité de Sanções n.º 1267 das Nações Unidas, para recolher e avaliar a intervenção do Banco no sistema estabelecido para dar cumprimento às deliberações daquele Comité no ordenamento jurídico português.

Área de contencioso e contratos

Em 2009 foram intentados 21 processos judiciais contra o Banco, sendo 12 recursos de natureza contraordenacional, 4 do foro administrativo, 4 de natureza laboral e um de natureza cível.

No final do ano estavam em curso 21 processos judiciais, tendo terminado 12.

No que respeita às exigências que o novo Código dos Contratos Públicos trouxe à atividade do Banco, sobressai a participação na criação da plataforma eletrónica, através da qual se processa a generalidade da aquisição de bens e serviços realizados pelo Banco, maximizando os valores base da concorrência e da transparência, bem como a intervenção na preparação de um novo modelo jurídico da “função compras” e de um novo instrumento regulamentar de enquadramento.

O Banco tem ainda acompanhado vários processos de liquidação de instituições financeiras iniciados em anos anteriores, incluindo três liquidações judiciais que correm pelo Tribunal de Comércio de Lisboa, ao abrigo do Decreto Lei n.º 199/2006, de 25 de Outubro.

Ainda nesta área, foram abertos 86 processos relativos a pedidos de crédito à habitação e preparadas e outorgadas 84 escrituras públicas de concessão de crédito a empregados do Banco, tendo sido realizados 82 registos prediais, bem como um número significativo de outros contratos preparatórios e conexos.

8.10.4. Auditoria Interna

a) Missão

A função de Auditoria Interna constitui uma atividade independente em relação aos outros serviços e unidades do Banco que tem por missão assegurar, de forma isenta e numa ótica preventiva, a eficácia, operacionalidade, segurança e conformidade dos serviços, sistemas, processos, atividades e operações. O exercício desta função apoia a Instituição e o SEBC/Eurosistema, aos diversos níveis de responsabilidade, a cumprir os seus objetivos, ao utilizar um enfoque sistemático e disciplinado para avaliar e promover a eficácia dos processos de gestão de risco, de controlo interno e de governação. A função de Auditoria exerce uma atividade anualmente programada e dirigida preferencialmente às unidades, atividades, 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 atividade do Banco. A função de Auditoria Interna pode também realizar investigações especiais, atividades de consultoria e outros trabalhos, quando requeridos ou aprovados pela Administração do Banco ou pelo Conselho de Governadores do SEBC.

b) Programa de Atividade

Em termos operacionais, a atividade anual central da função de Auditoria Interna do Banco durante 2009 consistiu na realização de um programa de ações de auditoria com base em dois planos de atividade aprovados pelos órgãos superiores do Banco e do SEBC/Eurosistema: (i) um plano de

ações domésticas aprovado pela Administração do Banco e (ii) um plano de ações 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, atividades e sistemas do Banco e do SEBC/Eurosistema, respetivamente.

Os objetivos gerais estabelecidos para as ações 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 objetivos e no desenvolvimento da sua atividade, os diversos serviços, sistemas e processos, durante o ano de 2009, 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 proteção adequadas dos ativos humanos, financeiros, técnicos e materiais;
- O cumprimento das normas e obrigações legais, regulamentares e contratuais aplicáveis.

c) Trabalho desenvolvido

Em termos quantitativos, deve referir-se que, no quadro dos programas desenvolvidos em 2009, a atividade nuclear da função de Auditoria Interna traduziu-se na realização de 43 ações de auditoria, das quais, (i) 37 ações de âmbito exclusivamente doméstico e (ii) 6 ações a sistemas comuns ou partilhados a nível do SEBC/Eurosistema.

Os relatórios emitidos a nível do Banco de Portugal e do SEBC relativos à atividade desenvolvida em 2009 proporcionaram aos respetivos órgãos e responsáveis de gestão pareceres, informações e avaliações sobre a qualidade e operacionalidade dos respetivos sistemas de gestão de risco e de controlo interno e, quando necessário, comentários e recomendações, tendo como objetivo assegurar a melhoria das atividades, processos, sistemas, procedimentos e controlos internos estabelecidos.

Ainda em 2009, a função de Auditoria Interna exerceu também, como lhe compete, um acompanhamento regular (*follow-up*) das ações e medidas tomadas no quadro das recomendações emitidas em períodos anteriores, a fim de assegurar que os riscos decorrentes das situações objeto de recomendações emitidas foram adequadamente avaliados e resolvidos. Neste contexto, foram levadas a cabo, em 2009, diversas ações de *follow-up*, de que se destacam as seguintes:

- Um exercício de *follow-up* anual das recomendações abertas emitidas no quadro das ações de auditoria do SEBC em anos anteriores, cujo trabalho foi desenvolvido durante o 2.º trimestre, 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 ações de auditoria do programa interno do Banco e ainda não implementadas, exercício este desenvolvido durante o 3.º trimestre;
- Diversas ações de *follow-up* sucessivo, incluídas de forma sistemática nas ações de auditoria realizadas em 2009 a fim de validar de forma independente a aplicação das recomendações anteriormente dadas como implementadas e a qualidade das medidas tomadas.

Ainda no domínio da função de Auditoria Interna, o Banco desenvolveu em 2009 diversas atividades 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 atividades seguintes:

- Fornecimento sistemático e regular 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 atividades do Comité de Auditores Internos (IAC) e nos diversos subgrupos de trabalho que suportam a atividade de auditoria a nível do SEBC;
- Participação em projetos, 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, prestação de serviços de consultoria e prestação de apoio técnico diverso a outros serviços do Banco;
- Trocas de experiências e partilha de informação com outros bancos centrais do SEBC;
- Atividades de cooperação e de partilha de informação com os bancos centrais dos PALOP, em particular, a realização de estágios com a participação de membros do Banco Central de Angola e do Banco de Cabo Verde.

8.10.5. Documentação, Edições e Museu

No âmbito do projeto de cooperação com os Bancos Centrais dos PALOP, realizou-se um estágio na área da documentação destinado a elementos do Banco Central de Moçambique.

A Biblioteca do Banco de Portugal prosseguiu a sua missão de garantir e promover a disseminação da informação, dirigida ao público externo e interno, disponibilizando a consulta de obras do seu acervo documental e de publicações em formato eletrónico, por intermédio do portal da Internet (www.bportugal.pt) e na sala de leitura de acesso livre. Ao longo do ano prosseguiram as atividades de suporte à investigação, por técnicos especializados, permitindo dar resposta a um número significativo de pedidos de informação.

Em 2009, a base de dados bibliográfica foi enriquecida com cerca de 5 000 documentos, sendo cerca de 700 novos registos de legislação e os restantes, registos monográficos e analíticos de Economia e Direito.

Prosseguiu a gestão da base de dados de Instruções do Banco (SIBAP), bem como a disponibilização do "Boletim Oficial do Banco de Portugal", garantindo a divulgação pública dos atos normativos e informativos emanados da Instituição.

No seguimento do plano de comunicação desenvolvido em 2008, foi dada continuidade à publicação trimestral da "Newsletter do DSADM" que atraiu um maior número de utilizadores internos e externos e aumentou a visibilidade das Salas de Leitura e dos diferentes serviços prestados.

Durante o ano de 2009 foi concluída a catalogação do Livro Antigo (séc. XIX), prosseguindo o restauro de obras que careciam de intervenção especializada com vista à sua preservação. Tendo por base um estudo de investigação efetuada pelo Senhor Doutor José Manuel Garcia, foi publicado pelo Banco de Portugal o livro intitulado "Forais Novos do Reinado de D. Manuel".

Ao nível do Arquivo Histórico do Banco, foi dada continuidade à descrição arquivística do seu acervo documental e ao apoio à investigação externa essencialmente na área da história bancária e financeira portuguesa. Por outro lado, no intuito de divulgar o património arquivístico do Banco de Portugal junto dos seus potenciais utilizadores, passou-se a disponibilizar, no portal da Internet, informação relativa aos fundos integrados no seu Arquivo Histórico.

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 guia-

das às exposições que durante este ano estiveram abertas ao público em Lisboa, Porto e Ponta Delgada. Em Lisboa, merecem especial destaque as visitas de empregados de Bancos Centrais de PALOPS e da União Europeia, a título individual ou integrados em ações de cooperação.

Têm decorrido ao longo do ano de 2009, os trabalhos de preparação do futuro Museu do Dinheiro, a instalar na Igreja de S. Julião, tendo o Conselho de Administração aprovado o respetivo anteprojecto de conteúdos e distribuição espacial. Durante este ano, foi realizado o vídeo “O Dinheiro nos Açores”, com versões em português e inglês, para apoio à exposição com o mesmo título que se encontra patente ao público na Delegação Regional dos Açores, em Ponta Delgada.

Em 2009 foi publicado o segundo volume de “Moedas com História”, integrado num programa de divulgação de moedas da coleção do Museu, com especial interesse histórico. Complementarmente, na sequência do contrato de depósito celebrado entre Biblioteca Nacional de Portugal e o Banco de Portugal foi transferida para instalações de segurança do Museu a coleção do Gabinete de Numismática da Biblioteca Nacional de Portugal.

Em termos da atividade de edição foi desenvolvido um intenso trabalho de *design* gráfico, pré-produção, divulgação e distribuição de um conjunto de novas monografias, bem como relatórios, publicações periódicas e brochuras editadas pelo Banco.

Na área do *web design* foi prestada colaboração no projeto de criação dos novos portais do Banco de Portugal (Institucional, Cliente Bancário, Mediador de Crédito, etc.), tendo sido complementarmente desenvolvido um programa de materiais de apoio à “Educação Financeira”. Foram criadas imagens e logótipos para diversas aplicações e produtos eletrónicos, assim como desenhadas, desenvolvidas e aplicadas imagens para diversos seminários e conferências.

8.10.6. Edifícios, Instalações e Segurança

Em 2009, o Banco de Portugal adjudicou as obras de reformulação da sua Sede para a instalação do novo Museu do Dinheiro e da Biblioteca Numismática, cumprindo com os euro códigos sobre resistência sísmica e eficiência energética bem como da legislação sobre segurança contra incêndios.

Também em Lisboa, concluiu-se a remodelação do Edifício Adamastor no Parque das Nações, deu-se início à remodelação geral do edifício do Rossio e promoveu-se a adaptação de espaços de escritório do Edifício Portugal.

Na Rede Regional obteve-se a aprovação do projeto de arquitetura da Delegação do Funchal.

Foram igualmente encetadas ações tendentes a aumentar a fiabilidade das instalações técnicas, nomeadamente através da contratação de auditorias energéticas à generalidade dos edifícios do Banco e da reformulação dos principais sistemas de climatização do Carregado.

No que respeita à segurança, foi dada continuidade à remodelação de sistemas e instalações de segurança com vista a uma gestão centralizada, tendo sido instalado um centro de operações de segurança no piso -1 do Edifício Portugal. O dispositivo de proteção humana do Complexo do Carregado foi igualmente melhorado, através da renição da Unidade de Segurança e Honras de Estado (USHE) pelo Grupo de Intervenção e Ordem Pública (GIOP) da Unidade de Intervenção da GNR. Foi concluído o concurso para seleção de uma empresa prestadora de serviços de vigilância para todos os edifícios do BP, com exceção do Complexo do Carregado.

8.10.7. Contratação Pública de Bens e Serviços para o Banco de Portugal

Decorrente da aplicação ao Banco de Portugal da nova legislação sobre Contratação Pública, foram implementadas algumas medidas de carácter organizativo e estrutural, nomeadamente

a criação de uma Unidade de Gestão de Compras (UGC), integrada na estrutura orgânica do Departamento de Serviços de Apoio do Banco de Portugal, e bem assim, o reforço da equipa técnica associada aos procedimentos aquisitivos, na Área de Apoio Logístico.

Ao longo do ano, foram consolidados os procedimentos aquisitivos estabelecidos na Lei, tendo-se procedido à preparação dos procedimentos de publicitação e de reporte estatístico, nomeadamente os relativos à publicitação no Portal dos Contratos Públicos.

Em Novembro, o Banco de Portugal iniciou a utilização da “Plataforma de Compras Públicas”, canal privilegiado para a comunicação entre o Banco e os seus fornecedores e prestadores de serviços.

9. BALANÇO E CONTAS

9.1. Apresentação

Para os efeitos previstos no Artigo 54.º da Lei Orgânica do Banco de Portugal, apresentam-se as demonstrações financeiras relativas ao ano de 2009 (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 objeto de relatório e parecer do Conselho de Auditoria (ver ponto 9.5.). O Conselho Consultivo tomou conhecimento e pronunciou-se favoravelmente sobre as contas do Banco.

Principais alterações na composição do Balço

O quadro seguinte apresenta a evolução das posições de fim de ano das principais rubricas do balanço do Banco de Portugal, no período de 2000 a 2009:

Milhões de euros										
BALANÇO DO BANCO DE PORTUGAL Posições em fim de ano										
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
ATIVO	27 043	27 439	28 390	29 623	30 723	36 355	32 745	38 670	50 676	62 524
Ouro	5 715	6 144	6 219	5 493	4 779	5 837	5 937	6 989	7 644	9 425
Posição ativa sobre o FMI	415	514	513	507	406	264	176	146	207	1 141
Ativos de Reserva (Líqu.)	12 089	12 714	12 808	13 062	13 638	14 461	14 783	14 786	14 533	15 064
Moeda Estrangeira	6 173	6 824	6 865	3 252	3 778	2 903	2 167	1 334	732	529
Euros (carteira de negociação)	5 916	5 890	5 943	9 810	9 860	11 232	8 586	9 375	9 179	9 138
Euros (carteira de investimento MP)	-	-	-	-	-	326	4 031	4 077	4 621	5 397
Ativos relacionados c/ swaps	3 566	3 863	3 490	2 140	839	797	90	-	-	-
Financiamento às ICs rel. c/ op. polít. monetária	3 256	2 169	1 027	2 493	2 873	5 392	161	2 464	10 210	16 061
Títulos detidos para fins de política monetária	-	-	-	-	-	-	-	-	-	648
Ativos s/ Eurosistema	1 059	1 058	3 571	5 228	7 476	8 903	10 842	13 406	16 838	19 130
Participação e ativos transf. para BCE	1 058	1 058	1 058	1 058	1 082	1 082	1 082	1 088	1 088	1 123
Outros ativos s/ Eurosistema	1	-	2 514	4 170	6 393	7 821	9 760	12 318	15 750	18 007
Outros ativos	943	977	762	700	713	701	755	879	1 245	1 056
PASSIVO E CAPITAL PRÓPRIO	27 043	27 439	28 390	29 623	30 723	36 355	32 745	38 670	50 676	62 524
Notas em circulação	6 187	5 573	7 992	9 530	11 386	12 839	14 270	15 346	17 254	18 608
Responsabilidade p/ c/ ICs política monetária	3 879	4 415	4 622	11 706	6 252	4 665	5 049	9 266	5 402	8 771
Títulos de Depósito	3 784	2 939	2 029	1 054	-	-	-	-	-	-
Passivos relacionados c/ swaps	3 618	3 849	3 489	2 149	842	786	89	-	-	-
Atribuição de DSE pelo FMI	75	76	69	63	61	65	61	57	59	878
Responsabilidades p/ c/ Eurosistema	4 307	4 398	5 099	450	7 718	11 946	6 601	6 206	18 953	23 436
Outras responsabilidades	379	687	288	404	351	342	389	404	485	366
Provisões	2 604	2 955	2 723	2 280	2 232	2 195	2 063	1 984	2 157	2 400
Diferenças de reavaliação	2 005	2 291	1 771	1 460	1 162	2 591	2 935	3 971	4 788	6 479
Capital e reservas	150	179	217	459	650	806	1 100	1 155	1 230	1 330
Resultado do exercício	56	77	90	69	70	120	188	282	349	254

No quadro seguinte apresenta-se, de forma sintética, a variação de saldos, no ano de 2009, das principais rubricas do balanço do Banco de Portugal:

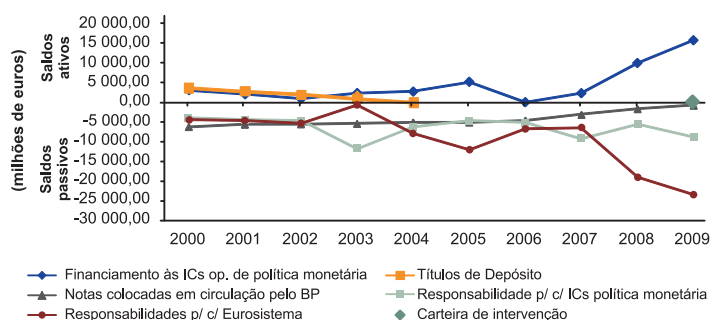
	Milhões de euros	
	Ativo	Passivo
Total do Ativo/Passivo em 31/12/2008	50 676	50 676
Aumentos (+) / Diminuições (-) de	11 848	11 848
Ouro	1 780	
Posição ativa sobre o FMI	935	
Ativos de Reserva (Líqu.)	531	
Moeda estrangeira	-203	
Euros (carteira de negociação)	-41	
Euros (carteira de investimento MP)	776	
Financiamento às ICs rel. c/ op. polít. monetária	5 851	
Títulos detidos para fins de política monetária	648	
Ativos s/ Eurosistema	2 292	
Outros ativos	-189	
Notas em circulação		1 354
Responsabilidade p/ c/ ICs política monetária		3 370
Atribuição de DSE pelo FMI		819
Responsabilidade p/ c/ Eurosistema		4 484
Outras responsabilidades		-118
Provisões		243
Diferenças de reavaliação		1 691
Capital e reservas		100
Resultado do exercício		-95
Total do Ativo/Passivo em 31/12/2009	62 524	62 524

Das variações apresentadas para o exercício de 2009 salientam-se os acréscimos das posições referentes a operações de política monetária e à posição do Banco de Portugal no Eurosistema, as quais são de natureza exógena, mais especificamente por decorrerem do aumento da procura de liquidez no mercado monetário e do 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 do saldo das operações de financiamento às ICs no âmbito de operações de política monetária, o qual se traduz num dos principais fatores que justificam o acréscimo acentuado das Responsabilidades para com o Eurosistema (*TARGET2*). 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, evidenciada no marcado aumento do valor relativo a operações de refinanciamento de prazo alargado. Deverá ainda assinalar-se que, paralelamente ao acréscimo das posições ativas relativas a operações de política monetária, as responsabilidades para com ICs no âmbito destas operações apresentaram também, ao longo do ano em análise, valores superiores aos verificados em 2008, essencialmente no que diz respeito a operações de absorção de liquidez. Verifica-se ainda que o valor das Responsabilidades para com o Eurosistema foi também influenciado

POLÍTICA MONETÁRIA E RESPONSABILIDADES PARA COM O EUROSISTEMA



pela contínua redução do montante relativo às notas colocadas em circulação pelo Banco de Portugal, conforme mais à frente é apresentado.

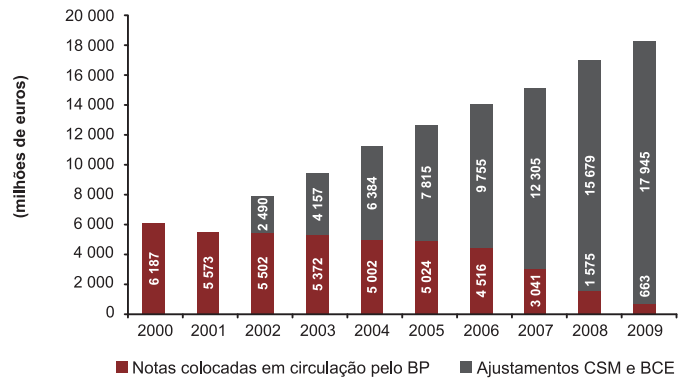
Ainda no domínio da política monetária, salienta-se que, no ano de 2009, constituiu-se uma carteira de intervenção, no âmbito das decisões do Conselho do Banco Central Europeu (BCE) de 7 de Maio e 4 de Junho de 2009. O Banco de Portugal adquiriu, para este fim, obrigações hipotecárias (*covered bonds*) denominadas em euros e emitidas por instituições da área euro. Estes títulos são valorizados ao custo de aquisição, somado do respetivo prémio ou desconto amortizado, e sujeitos a testes de imparidade. A Dezembro de 2009 o total desta carteira é de 648 milhões de euros.

O agregado de notas registadas no passivo do Banco de Portugal manteve a sua tendência de crescimento contínuo desde o início da circulação de notas de euro, reflexo do aumento da circulação global ao nível do Eurosistema. Este crescimento deve-se unicamente ao aumento escritural da posição relativa aos ajustamentos previstos na decisão BCE/2001/15¹, tendo como contrapartida a relevação de uma posição intra-Eurosistema ativa, parcialmente remunerada, relativa à emissão de notas (apresentado na rubrica de Outros ativos s/ Eurosistema).

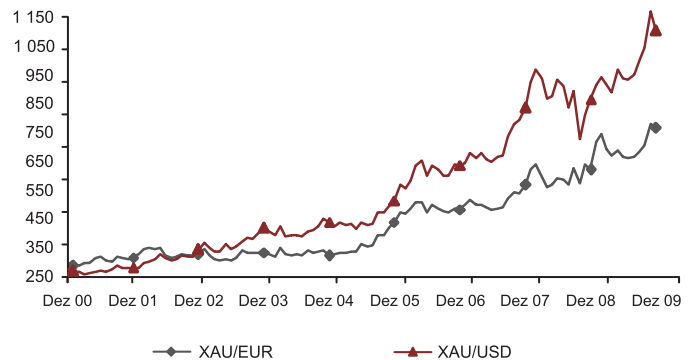
No contexto dos ativos sobre o exterior destaca-se o aumento do valor do Ouro face ao ano anterior, em resultado da evolução positiva da sua cotação. Esta evolução seguiu a tendência verificada nos últimos anos, e foi essencialmente justificada, em 2009, pelo acréscimo do seu preço em USD (uma vez que a evolução da cotação do USD foi desfavorável), traduzindo-se num aumento das respetivas mais-valias potenciais.

No que diz respeito às posições ativas e passivas face ao FMI verifica-se que, no ano em análise, estas apresentaram um crescimento significativo face ao ano anterior. A variação da posição ativa deveu-se principalmente ao aumento do valor relevado em Direitos de Saque Especiais (DSE) em resultado das operações de atribuição ocorridas em 2009 (no montante global de 753 milhões de DSE), as quais apresentaram como contrapartida o aumento da rubrica "Atribuição de DSE pelo FMI", refletida na posição passiva para com o Fundo. Contribuindo ainda para o crescimento da posição ativa sobre o FMI, no contexto das deliberações a nível global e Europeu do reforço da capacidade do Fundo, foi contratada uma operação de empréstimo de Portugal ao FMI no montante total de 1,06 mil milhões de euros, com o caráter de linha de crédito, do qual ocorreu em 2009 a primeira utilização, no montante de 30 milhões de DSE.

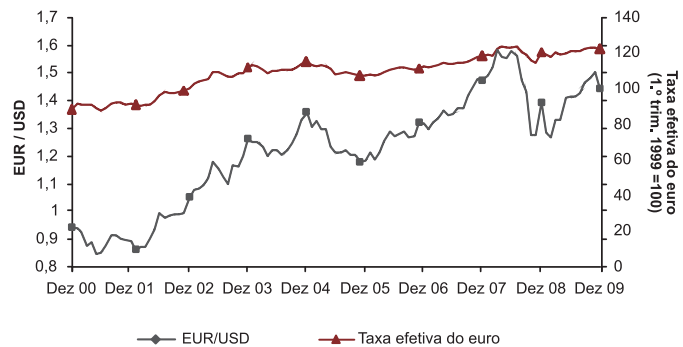
NOTAS REGISTRADAS NO BALANÇO DO BP



COTAÇÃO DO OURO (em onças de ouro fino)

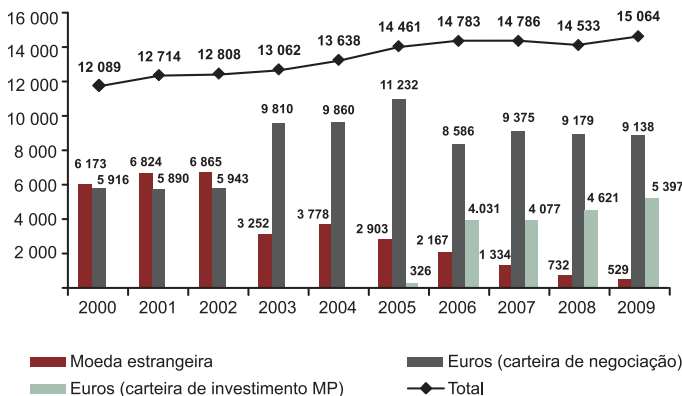


EVOLUÇÃO CAMBIAL | EUR/USD E TAXA EFETIVA DO EURO



(1) Alterada pela Decisão BCE/2008/26 de 12 de Dezembro.

ATIVOS DE RESERVA (LÍQ.)

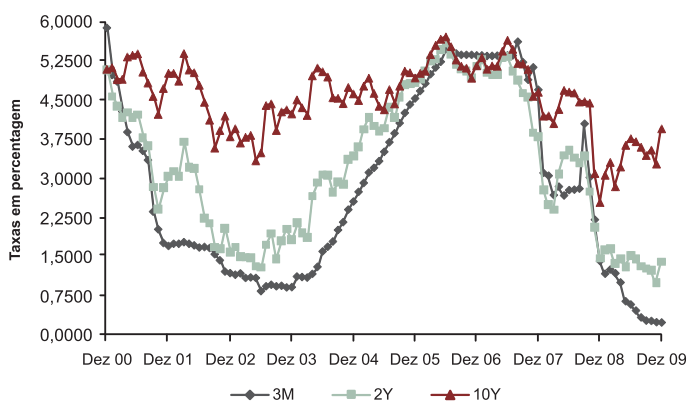


No que respeita aos ativos de reserva geridos pelo Banco de Portugal, o seu valor global apresentou, em 2009, um ligeiro acréscimo face ao ano anterior, essencialmente pelo efeito da incorporação de valias realizadas.

Relativamente às decisões do Banco na gestão dos seus ativos de reserva, excluindo o Ouro e os DSE, verifica-se uma continuidade na redução do valor dos ativos em moeda estrangeira – continuando a tendência de redução do risco cambial iniciada em 2003 – por contrapartida de um reforço dos seus ativos denominados em euros, mais especificamente, da carteira de investimento a médio prazo, gerida numa ótica de “buy and hold” e valorizada a custo histórico.

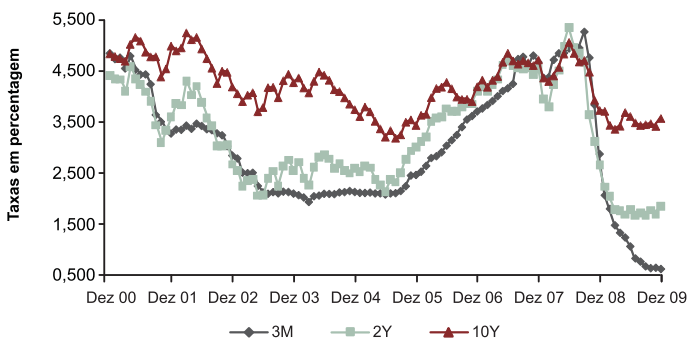
Ao longo de 2009 verificou-se, em termos médios, uma ligeira apreciação do euro, mais acentuada no que se refere ao USD e ao DSE, embora com uma ténue depreciação do euro face às moedas de investimento, o que reflete a gestão prudente da carteira de ME, permitindo uma diminuição das menos valias cambiais potenciais. Com efeito, o montante de menos valias cambiais potenciais, apurado no final de 2009 (3,5 milhões de euros), resultou, praticamente na totalidade, das posições em DSE, as quais não são objeto de gestão ativa do Banco.

TAXAS DE JURO DO DÓLAR NORTE-AMERICANO



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 a evoluções cambiais desfavoráveis – assinala-se que estas apresentaram, em 2009, em termos globais, uma evolução ligeiramente negativa, mais assinalada no que diz respeito a taxas com prazos mais curtos. Esta evolução, resultante da estabilização dos mercados financeiros no decorrer de 2009, contribuiu para a redução das valias potenciais da valorização de preço de títulos, tanto positivas como negativas. Para a redução mais pronunciada das mais valias potenciais contribuiu principalmente a redução do volume da carteira de títulos de negociação do Banco.

TAXAS DE JURO DO EURO

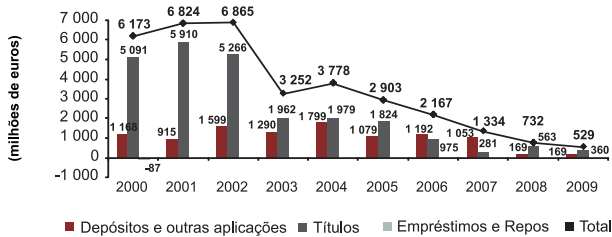


De acordo com as regras contabilísticas do Euro-sistema, as menos valias potenciais (cambiais e em títulos), num total de 5,7 milhões de euros, foram reconhecidas como perdas do exercício.² Estas perdas, de acordo com o definido no Plano de Contas do Banco de Portugal (PCBP), foram cobertas pelas respetivas provisões (ver Notas 20 e 25 do ponto 9.3. Notas às demonstrações financeiras).

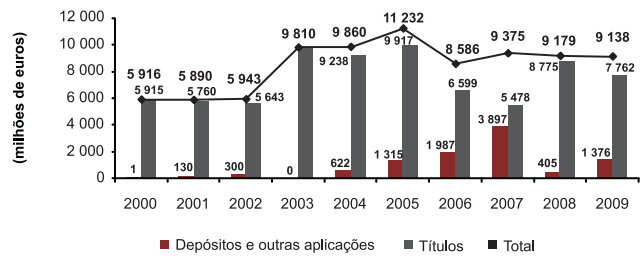
(2) Pelo contrário, as mais valias potenciais, de acordo com as mesmas regras, mantêm-se em contas de reavaliação não sendo consideradas na conta de resultados.

Ao nível da composição por instrumento dos ativos de reserva verifica-se que as carteiras de negociação denominadas em moeda estrangeira e em euros apresentaram, no ano em análise, uma redução pouco significativa face a 2008, a qual foi compensada por um aumento na carteira de investimento a médio prazo (MP). Em ambas as carteiras de negociação reduziu-se a componente de investimento em títulos, compensado parcialmente, na carteira em euros, com o aumento dos depósitos e outras aplicações.

COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA DE NEGOCIAÇÃO EM ME

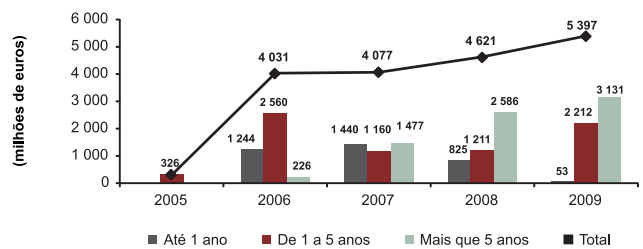


COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA DE NEGOCIAÇÃO EM EUROS



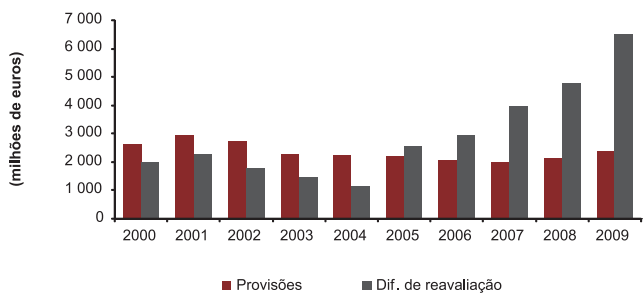
Por sua vez, no que se refere à carteira de investimento a médio prazo denominada em euros, assinala-se que esta continua a ser constituída, praticamente na sua totalidade, por títulos. Pela análise da composição desta carteira de investimento por maturidade das aplicações, verificou-se um crescimento dos investimentos com maturidades mais elevadas.

COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA DE INVESTIMENTO MP POR MATURIDADE

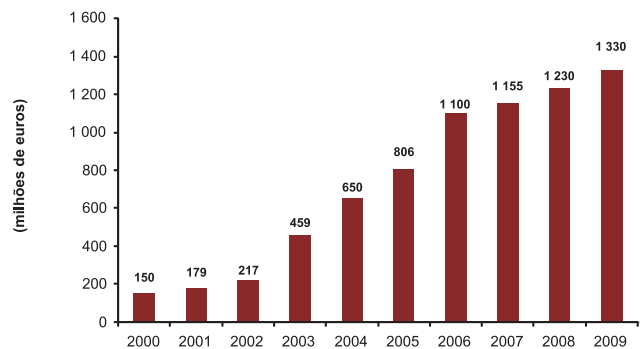


O agregado de Recursos próprios do Banco de Portugal (em sentido amplo, Capital e Reservas, Provisões e Diferenças de reavaliação) apresentou, no ano de 2009, um crescimento global de 2 035 milhões de euros para o qual contribuiu o aumento das diferenças de reavaliação positivas do ouro e das provisões. Para esta variação dos Recursos próprios contribuiu igualmente o acréscimo de Capital e Reservas resultante da aplicação de resultados de 2008, parcialmente contrariado pelos resultados transitados referentes ao reconhecimento da última amortização anual relativa ao reconhecimento de responsabilidades para com o Fundo de Pensões, no contexto da adoção do IAS 19 no final de 2005.

PROVISÕES E DIFERENÇAS DE REAVALIAÇÃO



CAPITAL E RESERVAS



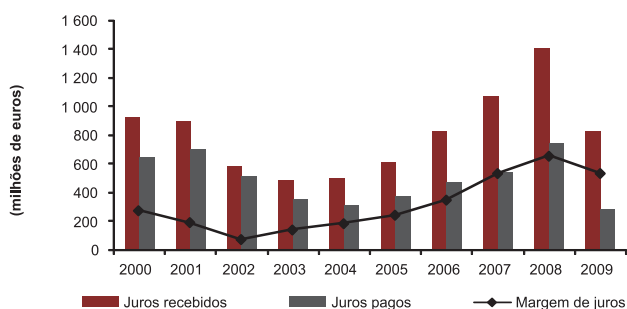
Evolução da Conta de Resultados

As principais componentes da conta de resultados, de 2000 a 2009, são apresentadas no seguinte quadro:

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Varição 09/08 Valor
Milhões de euros											
Margem de juros	276	193	74	141	185	245	351	538	660	538	- 122
Juros recebidos	921	899	589	493	496	614	825	1.078	1.403	826	- 577
Juros pagos	-644	-706	-515	-352	-311	-369	-474	-540	-743	-288	455
Resultados realizados em op. financeiras	235	483	172	-21	210	230	277	-45	64	165	102
Prejuízos não realizados em op. financeiras	-7	-51	-251	-131	-43	-36	-52	-41	-14	-6	8
Transferências de/para provisões p/riscos	-220	-362	232	446	82	-110	136	84	-173	-145	28
Rendimentos de ações e participações	2	41	51	17	2	3	2	2	32	27	- 5
Result. líq.da repartição dos proveitos monetários	1	-	9	13	-25	6	5	13	41	-56	- 97
Total de custos de natureza administrativa	-137	-143	-150	-151	-157	-166	-167	-164	-163	-164	- 1
Custos com pessoal	-96	-101	-106	-105	-109	-117	-116	-116	-117	-118	- 1
Fornecimentos e serviços de terceiros	-27	-28	-29	-31	-32	-33	-36	-36	-36	-36	- 1
Outros custos de natureza administrativa	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-
Amortizações	-13	-13	-13	-14	-15	-15	-14	-12	-10	-9	1
Custos com a produção de notas	-	-35	-29	-7	-3	-13	-15	-13	-15	-18	- 2
Transferências de/para outras provisões e reservas	-74	8	3	-195	-156	-44	-287	-	-	-	-
Imparidade de ativos (perdas/reversões)	-	-	-	-	-	-	-	-	31	2	- 29
Outros Resultados	-20	-55	-5	-8	1	6	9	8	21	9	- 12
Resultado Antes de Impostos	56	77	106	104	97	121	260	382	484	353	- 131
Imposto sobre lucros - corrente	-	-	-16	-35	-27	-1	-71	-100	-162	-52	110
Imposto sobre lucros - diferido	-	-	-	-	-	-	-	-	28	-46	- 74
Resultado Líquido do Exercício	56	77	90	69	70	120	188	282	349	254	- 95

O resultado antes de impostos apresentou, em 2009, o valor de 353 milhões de euros, o que representa um decréscimo de 131 milhões de euros face ao ano anterior.

MARGEM DE JUROS



Relativamente aos proveitos e ganhos líquidos, destacou-se o decréscimo da margem de juros, invertendo a tendência de crescimento dos últimos exercícios. Analisando este decréscimo de 122 milhões de euros (18%) na margem de juros, verificou-se uma redução generalizada das taxas de rentabilidade médias, em parte compensada pelo aumento dos capitais médios remunerados (essencialmente do financiamento às ICs no âmbito da política monetária e da parcela remunerada dos ajustamentos às notas em circulação). Este decréscimo dos juros ativos foi em parte compensado pela redução das parcelas de juros passivos mais significativas, ou seja, dos juros relativos às responsabilidades com o Euro-

sistema (TARGET2) e das responsabilidades para com ICs relacionadas com operações de política monetária, o qual resultou também da redução das respetivas taxas de remuneração, uma vez que se verificou um crescimento do saldo médio destas responsabilidades.

Os resultados realizados em operações financeiras apresentaram, por sua vez, um acréscimo de 102 milhões de euros face a 2008, para o qual contribuíram os ganhos realizados em operações com títulos denominados em euros da carteira de negociação.

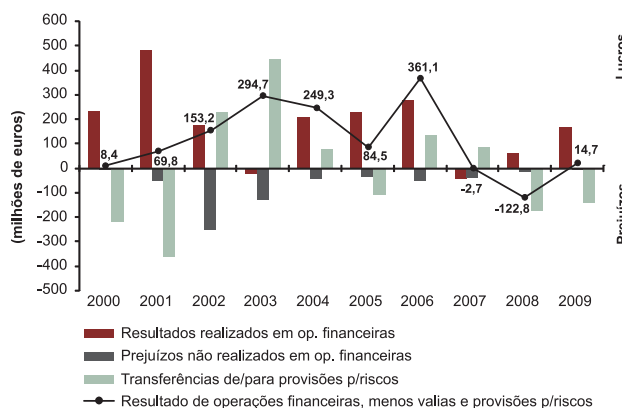
Neste âmbito, os critérios de prudência enunciados no PCBP e as posições globais de risco a que o Banco se encontra exposto, foram tidos em consideração nos movimentos de final de exercício nas rubricas de provisões (ver Nota 20). Assim, foram utilizadas provisões para riscos de flutuação de câmbios e de títulos para cobrir os respetivos 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. No que diz respeito à provisão para cobertura de riscos partilhados com o Eurosistema, em operações de política monetária, criada em 2008, esta foi reduzida pelo montante decidido pelo Conselho do BCE.

Os custos administrativos em 2009 cresceram 0,9% face a 2008 (1,5 milhões de euros). A principal rubrica destes custos, os custos com pessoal (que representam cerca de 72% do total), apresentaram um aumento de 1,1% face a 2008 devido, essencialmente, ao efeito conjugado do crescimento salarial anual e da redução do encargo corrente anual relativo a responsabilidades com o Fundo de Pensões do Banco de Portugal. No entanto, mesmo excluindo o efeito deste último fator, os custos com pessoal cresceram de forma moderada (+1,6%), essencialmente como reflexo do aumento de tabelas salariais.

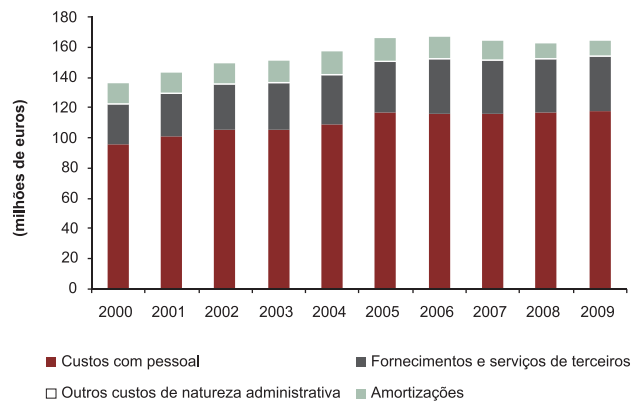
Os fornecimentos e serviços de terceiros, que representam 22% do total dos custos administrativos, tiveram um acréscimo de 2% face ao exercício de 2008, em parte compensado pela diminuição dos outros custos de natureza administrativa.

No exercício de 2009, o custo com o imposto sobre lucros atinge o montante de 99 milhões de euros, sendo que 52 milhões de euros dizem respeito a imposto corrente (a entregar ao Estado) e 46 milhões de euros dizem respeito a custos com impostos diferidos. Em 2008 o custo com o imposto sobre lucros atingiu o montante de 134 milhões de euros, tendo o imposto corrente representado um custo de 162 milhões de euros e o imposto diferido ativo um proveito de 28 milhões de euros. Em ambos os exercícios a taxa efetiva de imposto situou-se em cerca de 28%, enquanto que a taxa nominal se situou em 26,5% (ver Nota 31).

RESULTADO DE OPERAÇÕES FINANCEIRAS, MENOS VALIAS E PROVISÕES PARA RISCOS



CUSTOS ADMINISTRATIVOS TOTAIS



O resultado líquido do exercício em 2009 foi 254 milhões de euros, tendo sido inferior ao do ano anterior em 95 milhões de euros.

Lisboa, 2 de Março de 2010

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

Distribuição de resultados

De acordo com o estipulado no n.º 2 do Artigo 53.º da Lei Orgânica, o resultado líquido do exercício de 2009, no montante de 254,03 milhões de euros, foi distribuído da seguinte forma:

10% para reserva legal 25 403 341,99 euros

10% para outras reservas 25 403 341,99 euros

e, nos termos da alínea c),

o remanescente para o Estado a título de dividendos 203 226 735,96 euros

de acordo com o despacho n.º 241/10 de 24 de Junho de 2010, de Sua Excelência o Senhor Ministro de Estado e das Finanças.

Estima-se ainda um pagamento de imposto sobre o rendimento de cerca de 52,47 milhões de euros.

9.2. Demonstrações Financeiras

BALANÇO DO BANCO DE PORTUGAL					
Ativo	Notas	31/12/2009		31/12/2008	
		Ativo bruto	Amortizações e ajustamentos acumulados	Ativo líquido	Ativo líquido
1 Ouro e ouro a receber	2	9 424 510		9 424 510	7 644 261
2 Ativos externos em ME		1 670 066		1 670 066	931 456
2.1 Fundo Monetário Internacional	3	1 141 229		1 141 229	206 622
2.2 Depósitos, títulos e outras aplicações externas em ME	4	528 837		528 837	724 833
3 Ativos internos em ME	4	1		1	7 187
4 Ativos externos em euros	5	1 693 729		1 693 729	635 309
4.1 Depósitos, títulos e empréstimos		1 693 729		1 693 729	635 309
4.2 Ativos res. facilidade de crédito c/prazo – MTC II					
5 Financiamento às ICs da área euro relacionado com operações de política monetária em euros	6	16 060 870		16 060 870	10 209 500
5.1 Operações principais de refinanciamento		606 000		606 000	5 045 000
5.2 Operações de refinanciamento de prazo alargado		15 410 000		15 410 000	5 164 500
5.3 Operações ocasionais de regularização de liquidez					
5.4 Ajustamento estrutural de liquidez		44 870		44 870	
5.5 Facilidade marginal de cedência					
6 Outros ativos internos em euros	5	897		897	503
7 Títulos internos denominados em euros		8 091 000		8 091 000	8 543 607
7.1 Títulos detidos para fins de política monetária	7	647 626		647 626	
7.2 Outros títulos internos em euros	5	7 443 373		7 443 373	8 543 607
9 Ativos sobre o Eurosistema	8	19 130 128		19 130 128	16 837 729
9.1 Participação no capital do BCE		114 413		114 413	100 866
9.2 Ativos reserva transferidos para o BCE		1 008 345		1 008 345	987 203
9.3 Ativos relacionados com contas <i>TARGET</i> (líq.)					
9.4 Ativos relacionados com a emissão de notas (líq.)		17 945 212		17 945 212	15 679 460
9.5 Ativos relacionados com outros requisitos operacionais		62 158		62 158	70 200
10 Valores a cobrar		5 539		5 539	5 638
11 Outros ativos		6 692 956	246 141	6 446 815	5 860 350
11.1 Moeda metálica		28 986		28 986	39 718
11.2 Imobilizado	9	266 446	164 559	101 887	98 590
11.3 Outros ativos financeiros	10	5 466 715		5 466 715	4 687 078
11.4 Variações patrimoniais de operações extrapatrimoniais	11	0		0	6 398
11.5 Acréscimos e diferimentos	12	456 979		456 979	576 283
11.6 Contas diversas e de regularização	13/20	473 831	81 582	392 248	452 282
Total de amortizações			164 559		
Total de ajustamentos			81 582		
Total do ativo		62 769 697	246 141	62 523 556	50 675 538

EM 31 DE DEZEMBRO DE 2009		Milhares de euros	
PASSIVO E CAPITAL PRÓPRIO	Notas	31/12/2009	31/12/2008
1 Notas em circulação	14	18 607 934	17 253 971
2 Responsabilidades p/com as ICs da área euro relacionadas com operações de política monetária em euros	15	8 771 459	5 401 670
2.1 Depósitos à ordem		4 536 284	4 831 770
2.2 Facilidade de depósito		4 235 176	569 900
2.3 Depósitos a prazo			
2.4 Acordos de recompra – regularização de liquidez			
3 Outras responsabilidades p/com ICs da área euro em euros			
5 Responsabilidades internas p/com outras entidades em euros	16	2 446	1 048
5.1 Setor público		2 408	38
5.2 Outras responsabilidades		39	1 010
6 Responsabilidades externas em euros	17	3 730	3 719
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	877 931	58 908
10 Responsabilidades para com o Eurosistema	8	23 436 346	18 952 811
10.1 Promissórias garantia dos certificados de dívida do BCE			
10.2 Responsabilidades relacionadas com contas TARGET (líq.)		23 436 346	18 952 811
10.3 Responsabilidades relacionadas com a emissão de notas (líq.)			
10.4 Responsabilidades relacionadas com outros requisitos operacionais			
11 Diversas		360 323	479 942
11.1 Variações patrimoniais de operações extrapatrimoniais	11		1 489
11.2 Acréscimos e diferimentos	18	78 604	97 698
11.3 Responsabilidades diversas	19	281 718	380 756
12 Provisões	20	2 399 841	2 156 555
13 Diferenças de reavaliação	21	6 479 273	4 787 792
14 Capital e reservas	22	1 330 240	1 229 892
14.1 Capital		1 000	1 000
14.2 Reservas		1 329 240	1 228 892
15 Resultado líquido do exercício	22	254 033	349 230
Total do passivo e capital próprio		62 523 556	50 675 538

O DIRETOR DO DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE E CONTROLO

José Pedro Silva Ferreira

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	31/12/2009	31/12/2008
1 Juros e outros proveitos equiparados		825 930	1 403 038
2 Juros e outros custos equiparados		287 535	742 797
3 Resultado líquido de juros e de custos e de proveitos equiparados	23	538 395	660 241
4 Resultados realizados em operações financeiras	24	165 052	63 540
5 Prejuízos não realizados em operações financeiras	25	5 695	13 735
6 Transferência de/para provisões para riscos	20	(144 663)	(172 578)
7 Resultado de operações financeiras, menos-valias e provisões para riscos		14 694	(122 773)
8 Comissões e outros proveitos bancários		3 670	5 253
9 Comissões e outros custos bancários		2 736	2 178
10 Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários		935	3 075
11 Rendimento de ações e participações	26	26 917	31 998
12 Resultado líquido da repartição do rendimento monetário	27	(56 207)	40 555
13 Outros proveitos e ganhos	28	11 563	20 524
14 Total de proveitos e ganhos líquido		536 296	633 620
15 Custos com pessoal	29	117 988	116 683
16 Fornecimentos e serviços de terceiros		36 454	35 795
17 Outros custos de natureza administrativa		530	524
18 Amortizações do exercício	8	9 473	9 984
19 Total de custos de natureza administrativa		164 444	162 986
20 Custos relativos à produção de notas		17 675	15 433
21 Outros custos e perdas	28	3 818	2 768
22 Imparidade de ativos (perdas/reversões)	30	(2 341)	(31 119)
23 Dotações para a reserva de resultados de operações de ouro			
24 Total de custos e perdas líquido		183 596	150 068
25 Imposto sobre o rendimento	31	98 667	134 321
25.1 Imposto sobre o rendimento - corrente		52 466	162 122
25.2 Imposto sobre o rendimento - diferido		46 201	(27 800)
26 Resultado líquido do exercício		254 033	349 230

O DIRETOR DO DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE E CONTROLO

José Pedro Silva Ferreira

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 em 2009, o qual difere do Plano anterior essencialmente por passar a incorporar as operações com títulos detidos para fins de política monetária, que deram origem à alteração da Orientação contabilística do Eurosistema (BCE/2009/28, de 4 de Dezembro). Estas operações consistem na aquisição de obrigações hipotecárias denominadas em euros e emitidas na zona euro, ao abrigo das decisões do Conselho do Banco Central Europeu (BCE) de 7 de Maio e 4 de Junho de 2009, e fazem parte de um conjunto de iniciativas integradas, coordenadas ao nível do Eurosistema.

Face ao Plano anterior assinala-se ainda a inclusão da Provisão para riscos partilhados com o conjunto de bancos centrais da área do euro, relacionados com a atividade do Eurosistema. Esta provisão será movimentada de acordo com decisões e dentro dos limites estabelecidos pelo Conselho do BCE.

Para além das alterações anteriormente assinaladas, refere-se que o novo Plano apresenta outros pequenos ajustamentos sem impactos significativos na apresentação da informação financeira.

As bases para a preparação das demonstrações financeiras, contempladas no atual PCBP, assentam em dois normativos principais: (i) a Orientação contabilística do BCE em que se adotam as regras obrigatórias aplicáveis para o tratamento das atividades principais de banco central e as regras facultativas recomendadas para as participações financeiras; e (ii) orientações técnicas relativas a reconhecimento e mensuração baseadas nos IFRS³ para as restantes atividades, 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, são aplicados ao Banco os normativos dos IFRS sobre as seguintes matérias:

- Ativos tangíveis e intangíveis: o Banco aplica as orientações técnicas dispostas nos IAS 38 – Ativos intangíveis e IAS 16 – Ativos fixos tangíveis no que respeita ao reconhecimento e mensuração dos seus ativos;
- 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) IFRS: *International Financial Reporting Standards*

- Imparidade de ativos não financeiros: relativamente ao reconhecimento e mensuração da imparidade de ativos não financeiros, o Banco segue as orientações técnicas dispostas no IAS 36 – Imparidade de ativos, em relação à imparidade dos ativos que não se encontrem regulados, com caráter 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 participação 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 Ativos Contingentes.

As participações em empresas subsidiárias são registadas nas demonstrações financeiras conforme se descreve no ponto 1.2 i) 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 2009, 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 ativas 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 efetuada compensação entre diferenças de reavaliação apuradas em cada espécie de título ou moeda.

c) Conversão de ativos, passivos, elementos extrapatrimoniais e resultados denominados em moeda estrangeira

Os ativos, 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 efetuado moeda a moeda por referência ao respetivo 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 ativas. Os resultados das vendas são determinados pelo diferencial entre o valor de transação 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 transação) 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 afetado 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 exceção das operações contratadas no ano, mas cuja liquidação ocorra em ano subsequente, as quais são reconhecidas no ano em que a transação 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 afetado, pelo valor das divisas compradas;
- As compras à vista de moeda estrangeira contra a venda de euros são registadas à taxa de câmbio de transação;
- 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 transação 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 transação, e o custo médio da moeda estrangeira vendida.

- **Operações cambiais a prazo**

- Estas transações 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 afetado 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 respetiva conta de resultados na data em que a compra afeta 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 transação em que é efetuada 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 afetado 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 transação e o custo médio ponderado.

O método de reconhecimento de resultados é também em tudo idêntico às operações em moeda estrangeira.

f) Títulos detidos para fins de política monetária

Tendo por base as decisões do Conselho do BCE de 7 de Maio e 4 de Junho de 2009, que preconizam um conjunto de medidas coordenadas ao nível do Eurosistema, o Banco de Portugal adquiriu, para fins de política monetária, obrigações hipotecárias denominadas em euros e emitidas no Eurosistema. Estes títulos são valorizados ao custo de aquisição, somado do respetivo prémio ou desconto amortizado, e são sujeitos a testes de imparidade (ver Nota 7).

g) Títulos não relacionados com operações de política monetária

O Banco de Portugal detém em carteira títulos negociáveis e títulos mantidos até à maturidade.

- *Carteira de negociação*

A carteira de títulos negociáveis encontra-se valorizada a preços de mercado.

A determinação e reconhecimento de resultados em títulos negociáveis respeita o método valorimétrico 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 respetivo 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 respetivo prémio ou desconto corrido, e o respetivo valor de mercado e tratadas conforme se refere em **b)** acima.

- *Carteira de investimento a médio prazo*

A carteira de títulos mantidos até à maturidade, classificados como imobilizações financeiras (ver Nota 10) encontra-se valorizada a custo médio ponderado histórico, calculado de forma totalmente independente dos restantes títulos classificados como de negociação, estando sujeita a testes de imparidade. O tratamento contabilístico dos juros e dos prémios e descontos dos títulos desta carteira é análogo ao da carteira de títulos negociáveis.

h) Operações de venda com acordo de recompra e de compra com acordo de revenda (“*repos*” e “*reverse repos*”)

Trata-se de operações de cedência ou tomada de fundos que têm como colateral títulos, os quais são recebidos ou entregues temporariamente como garantia da operação.

Os títulos entregues em operações de venda com acordo de recompra são mantidos no balanço do Banco e reavaliados como parte integrante da carteira. As responsabilidades relativas às quantias recebidas nas operações de “*repo*” são apresentadas no passivo, incluindo os respetivos juros que são reconhecidos em custos ao longo do prazo das operações.

As cedências de fundos efetuadas através de compras com acordo de revenda (“*reverse repos*”) são registadas no Ativo do Banco como se se tratassem de um empréstimo concedido, sendo os juros reconhecidos em resultados durante o período da operação.

i) Participações

As participações de carácter duradouro, cujo interesse pela sua manutenção está ligado à atividade do Banco, são registadas nas demonstrações financeiras na rubrica outros ativos financeiros.

As participações em empresas subsidiárias e associadas são 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.

j) Notas em circulação

O BCE e os dezasseis BCNs dos Estados-Membros participantes, que constituem o Eurosistema, colocam notas de euro em circulação desde 1 de Janeiro de 2002⁵, com exceção do Banco Central da Eslovénia, o qual adotou o euro em 1 de Janeiro de 2007, dos Bancos Centrais de Chipre e Malta, os quais adotaram o euro em 1 de Janeiro de 2008, e do Banco Central da Eslováquia, o qual adotou o euro em 1 de Janeiro de 2009. 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.

(4) *Net Asset Value (NAV)* = Valor dos ativos 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 12 de Dezembro de 2008 (BCE/2008/26), que altera a Decisão BCE/2001/15 relativa à emissão de notas 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.

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 respetivos pesos na subscrição do capital do BCE. A dotação de notas de euro em circulação repartidas por cada BCN é relevada na rubrica de balanço “Notas em circulação”.

A diferença entre o valor de notas de euro atribuídas a cada BCN de acordo com a tabela de repartição de notas de banco e o valor das notas de euro efetivamente colocadas em circulação por esse BCN dá origem a posições intra-Eurosistema remuneradas. Essas posições ativas ou passivas, que vencem juros⁷, são relevadas nas sub-rubricas “Ativos/Responsabilidades relacionados com a emissão de notas (líq)” (ver ponto 1.2 k) desta Nota).

Sempre que um Estado-Membro adote 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 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, exceto 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.

k) Posições intra-Sistema Europeu de Bancos Centrais (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 efetuada 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 ativos 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 “Ativos/Responsabilidades relacionados com a emissão de notas” (ver ponto 1.2 j) Notas em circulação).

(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), emendada pela Decisão de 14 de Dezembro de 2009 (BCE/2009/27).

(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.

As posições relacionadas com contas *TARGET2* representam a posição líquida do Banco de Portugal face ao SEBC relevado na posição líquida na conta de liquidação do BCE.

l) 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 ativos são apresentados no balanço a deduzir ao valor contabilístico desses mesmos ativos. O valor destes ajustamentos resulta da melhor estimativa das perdas associadas a cada classe de ativos 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 ativos 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 (em euros e moeda estrangeira) 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 exato dos ganhos obtidos naquelas operações, pelo que não lhe foi definido limite máximo de referência.

Com a alteração do PCBP, em 2009, passou também a estar prevista a criação de provisões decorrentes de riscos partilhados com o conjunto de bancos centrais da área do euro, de acordo com decisões e dentro dos limites estabelecidos pelo Conselho do BCE.

As provisões acima referidas são dedutíveis para efeitos fiscais, desde que os seus saldos acumulados não excedam os respetivos limites.

No que respeita ao provisionamento de créditos de cobrança duvidosa, o Banco seguirá o regime definido no código do IRC.

m) Imobilizações corpóreas, incorpóreas e em curso

O imobilizado corpóreo e incorpóreo encontra-se contabilizado ao custo de aquisição, deduzido das respetivas amortizações acumuladas. Este custo inclui despesas que são diretamente 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 partir de 1 de Janeiro de 2008, as amortizações das viaturas passaram a ser efetuadas 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 das despesas já faturadas ao Banco, sendo transferido para imobilizado firme quando começa a ser efetivamente 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.

n) 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, bem como a liquidação de encargos inerentes ao pagamento das pensões, nomeadamente as contribuições para os Serviços de Assistência Médico-Social (SAMS) (ver Nota 33).

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 Projetada. Os pressupostos atuariais (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 efetuado conforme o definido no Aviso n.º 4/2005, de 28 de Fevereiro, do Banco de Portugal, no âmbito da adoção 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 ativos do Fundo de Pensões.

Os ganhos e perdas atuariais resultam de (i) diferenças entre os pressupostos atuariais e financeiros utilizados e os valores efetivamente verificados e de (ii) alterações nos pressupostos atuariais e financeiros, bem como nas condições gerais dos planos de pensões.

Os ganhos e perdas atuariais 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 atual das responsabilidades por pensões em pagamento e das responsabilidades por serviços passados de pessoal no ativo, reportado ao final do exercício corrente; ou 10 por cento do valor dos ativos 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, respetivamente, 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 efetuadas anualmente para 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 ativo de 95%.

Os empregados que iniciaram a atividade no Banco a partir de 3 de Março de 2009 passaram, ao abrigo do Decreto-Lei n.º 54/2009, de 2 de Março, a estar abrangidos pelo Regime Geral da Segurança Social. Estes empregados têm, no entanto, a possibilidade de optar por um plano complementar de pensões, para o qual o Banco contribui com 1,5% da remuneração mensal efetiva. Contudo, tratando-se de um plano de contribuição definida, o Banco não tem obrigação legal ou construtiva de pagar contribuições adicionais se o fundo de pensões não detiver ativos suficientes para pagar todos os benefícios dos empregados relativos ao serviço no período corrente e em períodos anteriores.

o) 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 atual 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 Projetada. Os pressupostos atuariais (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 diretamente em resultados o custo do serviço corrente, o custo dos juros e os ganhos e perdas líquidos resultantes de desvios atuariais, decorrentes de alterações de pressupostos ou da alteração das condições dos benefícios.

p) 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 Coletivas (CIRC) e os incentivos e benefícios fiscais aplicáveis ao Banco.

Os impostos diferidos ativos e passivos correspondem ao valor do imposto a recuperar e a pagar em períodos futuros, decorrente de diferenças temporárias entre os valores contabilísticos dos ativos e passivos e a sua base fiscal.

Os impostos correntes e os impostos diferidos são reconhecidos em resultados.

q) Instrumentos financeiros derivados

Os instrumentos financeiros derivados são reavaliados com base no seu valor de mercado ou, na sua ausência, no presumível valor 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

	31/12/2009		31/12/2008	
	Oz.o.f.(*)	Milhares de Euros	Oz.o.f.(*)	Milhares de Euros
Ouro em caixa	5 550 049	4 253 264	5 550 947	3 450 147
Ouro depositado à ordem	6 747 918	5 171 247	6 747 918	4 194 114
Ouro depositado a prazo	-	-	-	-
Reserva em ouro	12 297 967	9 424 510	12 298 864	7 644 261

(*) 1 onça de ouro fino = 31.103481 gramas de ouro fino (grs.o.f.).

Em 31 de Dezembro de 2009, o valor do ouro apresenta um crescimento de 1 780 249 milhares de euros face ao saldo final do ano anterior, sendo este acréscimo unicamente resultante da evolução positiva da cotação do ouro em euros, sendo que a ligeira variação negativa ao nível das quantidades apresenta um impacto praticamente nulo no valor total das reservas.

Assim, a 31 de Dezembro de 2009, a reserva de ouro do Banco de Portugal encontra-se valorizada ao preço de mercado de 766,35 euros por onça de ouro fino apresentando um crescimento da cotação de 23,3% face ao valor de 621,54 euros verificado a 31 de Dezembro de 2008. A acentuada valorização desta cotação deveu-se ao aumento do preço da onça de ouro fino em dólar americano (USD), tendo este passado de 865 USD em 31 de Dezembro de 2008 para 1104 USD em 31 de Dezembro de 2009. Este aumento foi em parte contrariado pela apreciação do euro face ao USD (3,5%) verificada entre as 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 I) da Nota 1, a qual é incluída na rubrica de provisões do passivo do balanço (ver Nota 20).

NOTA 3 | OPERAÇÕES ATIVAS E PASSIVAS COM O FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (FMI)

	31/12/2009	31/12/2008
Quota no FMI	944 252	958 304
Depósitos de conta corrente do FMI	(742 805)	(840 035)
<i>Posição de reserva no FMI</i>	201 447	118 268
Direitos de saque especiais	907 124	87 870
Outros ativos junto do FMI	32 658	484
Posição ativa sobre o FMI	1 141 229	206 622
Atribuição de DSE pelo FMI	(877 931)	(58 908)
Posição passiva para com o FMI	(877 931)	(58 908)

A Posição de reserva no FMI traduz o contravalor em euros da quota de Portugal no FMI, correspondente à participação inicial e aos sucessivos reforços da mesma (867 400 000 DSE), deduzido do valor dos depósitos do FMI junto do Banco de Portugal.

Na posição ativa global sobre o FMI destaca-se, no ano em análise, o aumento do valor relevado em Direitos de Saque Especiais (DSE) o qual diz respeito ao contravalor em euros do montante de DSE assignado ao Banco de Portugal. Este aumento deve-se essencialmente a duas operações de atribuição, ocorridas em Agosto e em Setembro, no montante global de 753 milhões de DSE, tendo como contrapartida o aumento da rubrica “Atribuição de DSE pelo FMI”, refletida na posição passiva para com o Fundo.

Ainda englobada na posição ativa sobre o FMI encontra-se a rubrica “Outros Ativos junto do FMI”, cuja variação traduz o efeito conjugado do re-embolso da última prestação anual da contribuição do Banco de Portugal para o PRGF (*Poverty Reduction & Growth Facility* – programa de auxílio de longo prazo a países mais carenciados) e pela concessão de um empréstimo bilateral ao FMI. Este empréstimo foi efetuado ao abrigo de uma decisão do Conselho Europeu no sentido de os Estados Membros emprestarem ao FMI um montante total de 75 mil milhões de euros, repartidos de acordo com a quota de cada país no FMI. A Portugal coube um montante total de 1,06 mil milhões de euros, com o caráter de linha de crédito, tendo ocorrido o primeiro levantamento no mês de Dezembro (30 milhões de DSE) (ver Nota 32).

A posição passiva corresponde à rubrica “Atribuição de DSE pelo FMI” e releva, após as operações de atribuição anteriormente assinaladas, uma responsabilidade perante o FMI de 806 milhões de DSE.

Para além das movimentações anteriormente assinaladas, a variação das diversas rubricas ativas e passivas contempla também o efeito da depreciação do DSE em relação ao euro, face a 31 de Dezembro de 2008 (1,5%).

NOTA 4 | DEPÓSITOS, TÍTULOS E OUTRAS APLICAÇÕES EM MOEDA ESTRANGEIRA (ME)

	31/12/2009	31/12/2008
Depósitos, títulos e outras aplicações externas em ME		
Depósitos à ordem	644	1 878
Títulos	359 662	563 458
Outras aplicações	168 531	159 497
	528 837	724 833
Ativos internos em ME		
Depósitos à ordem	1	1
Outras aplicações	-	7 185
	1	7 187
Total das aplicações em títulos em ME	359 662	563 458
Total dos depósitos e outras aplicações em ME	169 176	168 562
	528 838	732 020

A 31 de Dezembro de 2009 os depósitos, títulos e outras aplicações em moeda estrangeira são predominantemente denominados em coroas dinamarquesas (DKK), representando um peso relativo de 90% face ao total desta carteira. Para além desta moeda poder-se-ão ainda assinalar, embora com uma reduzida expressão, as aplicações denominadas em NOK e AUD (com pesos relativos de 8% e 2% respetivamente).

Destaca-se que a redução da carteira de ME se deu essencialmente ao nível da carteira de títulos, uma vez que o total de depósitos e outras aplicações apresenta um valor ligeiramente superior ao ano anterior. Esta carteira de títulos é constituída, em Dezembro de 2009 e de 2008, apenas por obrigações do tesouro. Assinala-se ainda que as Outras aplicações externas se referem, na totalidade, a depósitos a prazo.

NOTA 5 | DEPÓSITOS, TÍTULOS E OUTRAS APLICAÇÕES EM EUROS

	31/12/2009	31/12/2008
Ativos externos em euros		
Títulos externos	318 645	231 201
Depósitos e outras aplicações	1 375 084	404 108
	1 693 729	635 309
Ativos internos em euros		
Títulos	7 443 373	8 543 607
Outros ativos	897	503
	7 444 271	8 544 110
Total das aplicações em títulos em euros	7 762 019	8 774 808
Total dos depósitos e outras aplicações em euros	1 375 981	404 611
	9 137 999	9 179 419

A repartição dos títulos denominados em euros é a seguinte:

	31/12/2009	31/12/2008
Títulos externos em Euros		
"Floating rate notes"	81 394	100 509
Obrigações do Tesouro	119 744	66 884
Outros títulos	117 507	63 808
	318 645	231 201
Títulos internos em Euros		
Bilhetes do Tesouro	239 981	1 729 073
Obrigações do Tesouro	6 454 831	6 048 832
Obrigações hipotecárias	123 537	149 227
Outros títulos	625 025	616 476
	7 443 373	8 543 607
	7 762 019	8 774 808

A carteira de negociação em euros apresenta um valor bastante semelhante ao relatado a Dezembro de 2008, salientando-se apenas que, ao nível da composição por instrumento financeiro e por residência, se verifica uma redução da carteira de títulos internos por contrapartida de um aumento do investimento em depósitos e outras aplicações externas.

O valor de “Outros Títulos” diz respeito a títulos emitidos por entidades supranacionais e paragovernamentais.

NOTA 6 | FINANCIAMENTO S ICs DA ÁREA EURO RELACIONADO COM OPERAÇÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA EM EUROS

O valor das operações de refinanciamento às ICs da área euro relacionado com operaçes de política monetária em euros ao nível do Eurosistema  de 749 906 milhes de euros, do qual o Banco de Portugal colocou 16 060 870 milhares de euros (2008: 10 209 500 milhares de euros). De acordo com o artigo 32.4 dos Estatutos, os riscos relacionados com operaçes de política monetária, se se materializarem, podem ser, total ou parcialmente, partilhados por todos os bancos centrais nacionais (BCN) do Eurosistema, na proporção da sua participação no capital do BCE  data.

As operações principais de refinanciamento são operações reversíveis de cedência de liquidez com uma frequência semanal e normalmente com um prazo de uma semana. A 31 de Dezembro de 2009, o montante colocado pelo Banco de Portugal, em leilão de taxa fixa (*Main Refinancing Operations – MRO*) e com satisfação integral da procura, é de 606 000 milhares de euros (2008: 5 045 000 milhares de euros).

As operações de refinanciamento de prazo alargado são operações reversíveis de cedência de liquidez conduzidas por prazos de 1, 3, 6 ou 12 meses. A 31 de Dezembro de 2009, o montante total colocado pelo Banco de Portugal representa 15 410 000 milhares de euros (2008: 5 164 500 milhares de euros), colocados a taxa fixa ou variável, com referência  MRO.

A 31 de Dezembro de 2009 encontra-se também registado um saldo de 44 870 milhares de euros relativo a operações de facilidade marginal de cedência, com vencimento no dia útil imediato.

NOTA 7 | TÍTULOS DETIDOS PARA FINS DE POLÍTICA MONETÁRIA

A carteira de “Títulos detidos para fins de política monetária” contm títulos adquiridos pelo Banco de Portugal no âmbito do programa de aquisição de obrigações hipotecárias, anunciado pelo Conselho do BCE a 7 de Maio de 2009 (ver ponto 1.2 f) da Nota 1).

De acordo com as orientações do Eurosistema, a rubrica de balanço “Títulos internos em euros” foi dividida em duas sub-rubricas: “Títulos detidos para fins de política monetária”, introduzida para refletir as obrigações hipotecárias denominadas em euros, adquiridas a partir de Julho de 2009; e “Outros títulos internos em euros”, a qual inclui a carteira de títulos internos negociáveis em euros, não relacionada com política monetária (ver Nota 5 – “Depósitos, Títulos e outras aplicações em euros”).

NOTA 8 | ATIVOS E PASSIVOS PARA COM O EUROSISTEMA

Participao no capital do BCE

De acordo com o Artigo 28.º dos Estatutos do SEBC/BCE, os BCN do SEBC são os únicos subscritores e detentores do capital do BCE. A subscrição é efetuada de acordo com a tabela de repar-

tição 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 SEBC⁹.

A 1 de Janeiro de 2009 a participação percentual dos BCN no capital do BCE alterou na sequência da revisão quinquenal da tabela de repartição. Assim, a percentagem do Banco de Portugal no capital realizado do BCE – num total de 5 761 milhões de euros – aumentou de 1,7137% a 31 de Dezembro de 2008 (fixada a 1 de Janeiro de 2007, aquando do alargamento da UE à Roménia e à Bulgária) para 1,7504% a 1 de Janeiro de 2009.

Adicionalmente, como consequência 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*”) foi também alterada em consonância. Neste contexto, a rubrica “Participação no capital do BCE” contém ainda o montante de 13 579 milhares de euros correspondente às alterações na tabela de repartição atrás referidas, refletindo o aumento líquido da participação do Banco de Portugal nas reservas líquidas acumuladas do BCE.

A 1 de Janeiro de 2009, por força do Banco da Eslováquia ter aderido ao euro, a percentagem do Banco de Portugal no capital ajustado do BCE passou de 2,45881% a 31 de Dezembro de 2008 para 2,50805% a 1 de Janeiro de 2009.

Ativos de reserva transferidos para o BCE

Esta rubrica representa a posição ativa resultante das transferências de ativos de reserva dos BCN participantes para o BCE. Este ativo está denominado em euros à data da efetivação 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 BCN na tabela de repartição para a subscrição do capital do BCE e pela entrada para o Eurosistema de novos BCN, a posição ativa resultante das transferências de ativos de reserva dos BCN participantes para o BCE, também é ajustada, por força do número 3 do Artigo 30.º dos Estatutos. Assim, em sequência dos acontecimentos anteriormente relatados para 1 de Janeiro de 2009, a posição ativa global de ativos de reserva de todos os BCNs participantes passou de 40 150 milhões de euros em 31 de Dezembro de 2008 para um valor global de 40 204 milhões de euros em 1 de Janeiro de 2009. Como reflexo da variação da sua proporção da chave de capital, o ativo do Banco de Portugal aumentou de 987 203 milhares de euros a 31 de Dezembro de 2008 para 1 008 345 milhares de euros a 1 de Janeiro de 2009, correspondente a uma participação de 2,50805% no Eurosistema.

Ativos relacionados com a emissão de notas

A rubrica “Ativos relacionados com a emissão de notas (líq.)” consiste na posição ativa do Banco de Portugal relativa à repartição de notas de euro pelo Eurosistema (ver pontos 1.2 j) e 1.2 k) da Nota 1).

Face às alterações, anteriormente referidas, ocorridas a 1 de Janeiro de 2009, 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) A tabela de repartição é também ajustada em resultado do alargamento da União Europeia (UE) a novos Estados-Membros.

Ativos relacionados com outros requisitos operacionais

O saldo, em 31 de Dezembro de 2009, na rubrica “Ativos relacionados com outros requisitos operacionais” refere-se: (i) ao resultado do método de cálculo do rendimento monetário de 2009 (42 416 milhares de euros – ver Nota 27), liquidado em 29 de Janeiro de 2010 e (ii) ao montante a receber relativo aos proveitos referentes à dotação de emissão de notas de euro do BCE em 2009, devolvidos ao Banco de Portugal a 5 de Janeiro de 2010 (19 742 milhares de euros – ver Nota 26).

Responsabilidades relacionadas com contas TARGET2

Em 31 de Dezembro de 2009, as “Responsabilidades relacionadas com contas TARGET (líq.)” apresentam uma posição credora de 23 436 346 milhares de euros, englobando a totalidade das posições TARGET2 (31 de Dezembro de 2008: 18 952 811 milhares de euros).

NOTA 9 | IMOBILIZADO

	31/12/2009	31/12/2008
Imobilizações Corpóreas		
Terrenos	8 901	8 901
Edifícios e outras construções	79 610	80 635
Instalações	58 700	58 824
Equipamento	71 302	68 948
Património artístico e museológico	8 329	7 987
	226 843	225 296
Imobilizações Incorpóreas		
Programas de computador	16 958	15 654
	22 645	15 746
Total do Imobilizado bruto	266 446	256 695
Amortizações acumuladas		
Amortizações de imobilizado corpóreo	(148 616)	(143 166)
Amortizações de imobilizado incorpóreo	(15 942)	(14 939)
	(164 559)	(158 105)
Total do Imobilizado líquido	101 887	98 590

Para os exercícios de 2008 e de 2009, os movimentos nesta rubrica foram os seguintes:

	31/12/2007 Saldos líquidos	Aumentos	Diminuições	Amortizações do exercício	31/12/2008 Saldos 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
	1 017	534	-	837	715
Imobilizações em curso					
Imobilizações em curso - Projetos	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

	31/12/2008 Saldos líquidos	Aumentos	Diminuições	Amortizações do exercício	31/12/2009 Saldos líquidos
Imobilizações Corpóreas					
Terrenos	8 901	-	-	-	8 901
Edifícios e outras construções	46 018	81	895	2 529	42 675
Instalações	11 215	645	58	2 253	9 548
Equipamento	8 009	4 715	264	3 687	8 773
Património artístico e museológico	7 987	437	94	-	8 329
	82 130	5 878	1 311	8 469	78 227
Imobilizações Incorpóreas					
Programas de computador	715	1 304	-	1 004	1 016
	715	1 304	-	1 004	1 016
Imobilizações em curso					
Imobilizações em curso - Projetos	15 728	9 133	2 216	-	22 645
Adiantamentos	17	-	17	-	-
	15 746	9 133	2 234	-	22 645
	98 590	16 314	3 545	9 473	101 887

O montante relevado em Imobilizações em Curso, a 31 de Dezembro de 2009, diz essencialmente respeito a projetos em curso referentes a Sistemas e Tecnologias de Informação e a Obras em edifícios e instalações do Banco.

NOTA 10 | OUTROS ATIVOS FINANCEIROS

	31/12/2009	31/12/2008
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	31 940	32 244
Participação na Soc. Gestora Fundo Pensões do BP	2 393	2 194
Participação na Valora	13 978	9 881
Participação na <i>Swift</i>	42	42
Aplicações Financeiras de médio/longo prazo	5 396 712	4 621 067
	5 466 715	4 687 078
Ajustamentos de participações	-	-
	5 466 715	4 687 078

As variações ocorridas nos valores das participações resultam essencialmente da aplicação do método de valorização *Net Asset Value*, sendo a contrapartida das diferenças de valorização reconhecidas diretamente em resultados do exercício (ver Nota 28).

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 Ativos Financeiros. Esta carteira apresenta, face a 31 de Dezembro de 2008, um crescimento de 775 644 milhares de euros.

A decomposição desta carteira de investimento, por tipo de instrumento financeiro, é a seguinte:

	31/12/2009	31/12/2008
Títulos denominados em euros		
Obrigações do Tesouro	4 843 824	3 760 771
Obrigações hipotecárias	448 332	572 780
Outros títulos	51 589	286 984
	5 343 745	4 620 535
Depósitos e aplicações em euros	52 967	532
	5 396 712	4 621 067

O valor de "Outros Títulos" diz respeito a títulos emitidos por entidades paragovernamentais.

NOTA 11 | VARIAÇÕES PATRIMONIAIS DE OPERAÇÕES EXTRAPATRIMONIAIS

	31/12/2009	31/12/2008
Operações de troca de moeda a prazo	-	72
Swaps de taxa de juro		
Diferenças de reavaliação de preço	-	6 327
Menos valias acumuladas de exercícios anteriores	-	(1 489)
Variações patrimoniais líquidas	-	4 910

O valor expresso, em Dezembro de 2008, em “Variações patrimoniais líquidas” reflete a diferença entre as rubricas ativas e passivas “Variações patrimoniais de operações extrapatrimoniais”. Desta forma, o valor de 4 910 milhares de euros representa a diferença entre 6 398 milhares de euros expressos no ativo, referentes essencialmente a ganhos potenciais apurados aquando da reavaliação de operações de *swap* de taxa de juro a preço de mercado e 1 489 milhares de euros, representados no passivo, correspondentes a prejuízos potenciais acumulados destas operações.

Assinala-se que, a 31 de Dezembro de 2009, não existiam quaisquer operações vivas desta natureza.

NOTA 12 | ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS ATIVOS

	31/12/2009	31/12/2008
Acréscimos de proveitos		
Juros e out. prov. a receber por op. de Banco Central	341 807	338 126
Outros acréscimos de proveitos	915	786
	342 722	338 911
Custos diferidos		
Despesas c/ custo diferido por op. de Banco Central	48 647	114 147
Outros custos diferidos	40 333	59 911
Impostos diferidos ativos	25 276	63 314
	114 257	237 372
	456 979	576 283

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 k) 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 2009.

As despesas com custo diferido por operações de Banco Central referem-se, fundamentalmente, a juros dos títulos com cupão das diversas carteiras do Banco (negociação, investimento a médio longo prazo e títulos detidos para fins de política monetária), 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 respetivos cupões, ou aquando das vendas dos títulos, se estas ocorrerem antes do vencimento.

No montante registado em outros custos diferidos a 31 de Dezembro de 2009 destacam-se as seguintes verbas: 20 727 milhares de euros referentes ao diferimento de custos relacionados com desvios atuariais negativos apurados, em final de exercício, que excederam o limite definido como “corredor” no âmbito das regras apresentadas no ponto 1.2. n) da Nota 1 (ver Nota 31) e 16 456 milhares de euros relativos ao reconhecimento a valor de mercado dos créditos do Banco sobre colaboradores. Na variação face ao ano anterior destaca-se a anulação dos custos diferidos referentes ao impato de transição para a IAS 19, mais especificamente relativos a responsabilidades com pensões de reforma, em virtude do reconhecimento da última amortização anual no exercício de 2009 (39 344 milhares de euros) (ver Nota 22).

O valor registado em impostos diferidos ativos resulta fundamentalmente (i) do ajustamento dos créditos à Finangeste e a outras entidades (imposto diferido ativo de 21 617 milhares de euros) e (ii) da responsabilidade pelo pagamento de prémios de antiguidade e gratificações por passagem à reforma de empregados (3 415 milhares de euros), que não foram aceites fiscalmente aquando do seu reconhecimento (ver Nota 31). A redução verificada face ao montante reconhecido em 2008 deve-se essencialmente ao movimento de reposição da “Provisão para cobertura de perdas do BCE”, a qual não havia sido aceite como custo fiscal aquando da sua constituição naquele exercício (ver Nota 20).

NOTA 13 | CONTAS DIVERSAS E DE REGULARIZAÇÃO DO ATIVO

	31/12/2009	31/12/2008
Créditos ao pessoal	118 911	116 707
Situações especiais de crédito	81 582	83 924
Flutuação de valores relativos a pensões	127 095	106 633
Ativo sobre o Fundo de Pensões	-	1 725
IRC - Pagamento por conta	137 714	80 062
Devedores diversos	2 340	3 001
Outras posições ativas de Banco Central	2 795	140 000
Outras contas de valor reduzido	3 394	4 154
	<u>473 831</u>	<u>536 206</u>
Ajustamentos de situações especiais de crédito	(81 582)	(83 924)
	<u>392 248</u>	<u>452 282</u>

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 81 239 milhares de euros (2008: 83 580 milhares de euros).

O acréscimo da rubrica “Flutuação de valores relativos a pensões” traduz o reconhecimento de desvios atuariais líquidos negativos referentes ao exercício em análise, até ao limite do corredor de acordo com as regras apresentadas no ponto 1.2. n) da Nota 1 (ver Nota 33).

Ainda relacionado com o reconhecimento, em 31 de Dezembro de 2009, de um valor de perdas atuariais e financeiras superior ao acréscimo das contribuições efetuadas e do rendimento anual dos seus ativos, o Fundo deixou de apresentar uma posição ativa (Dezembro de 2008: 1 725 milhares de euros) e passou a apresentar uma posição passiva correspondente ao *deficit* apurado (ver Notas 19 e 33).

O “IRC – Pagamento por conta” refere-se ao disposto nos artigos 96.º a 98.º do CIRC.

A rubrica “Outras Posições ativas de Banco Central” compreendia, a 31 de Dezembro de 2008, o saldo de operações de crédito contingentes realizadas nesse ano, as quais foram liquidadas em 2009.

NOTA 14 | NOTAS EM CIRCULAÇÃO

As notas denominadas em euros em circulação representam, em 31 de Dezembro de 2009, a proporção do Banco de Portugal no total das notas de euro em circulação do Eurosistema (ver ponto 1.2 j) da Nota 1).

	31/12/2009	31/12/2008
Notas em circulação		
Notas emitidas colocadas em circulação	662 722	1 574 511
Ajustamentos à circulação do Eurosistema	17 945 212	15 679 460
	18 607 934	17 253 971

NOTA 15 | 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 2009, as contas de depósitos à ordem das ICs junto do Banco de Portugal (4 536 284 milhares de euros) e o saldo de operações de facilidade de depósito vivas a esta data (4 235 176 milhares de euros).

As contas de depósitos à ordem das ICs junto do Banco de Portugal servem o duplo objetivo 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 16 | RESPONSABILIDADES INTERNAS PARA COM OUTRAS ENTIDADES EM EUROS

A sub-rubrica “Setor público” releva, exclusivamente, o saldo da conta de depósitos à ordem da Direcção Geral do Tesouro.

A sub-rubrica “Outras responsabilidades” contém os saldos de depósitos à ordem de Fundos de Garantia e de outros intermediários e auxiliares financeiros junto do Banco.

NOTA 17 | RESPONSABILIDADES EXTERNAS EM EUROS

O saldo da rubrica de responsabilidades externas em euros, a 31 de Dezembro de 2009, é composto pelos saldos das contas de depósitos à ordem de organismos internacionais (excluindo o FMI) e de vários bancos centrais.

NOTA 18 | ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS PASSIVOS

	31/12/2009	31/12/2008
Proveitos diferidos		
Outros proveitos diferidos	1	1
Impostos diferidos passivos	37 252	29 088
	<u>37 253</u>	<u>29 089</u>
Acréscimos de custos		
Acréscimos de custos por op. de Banco Central	23 723	50 993
Outros acréscimos de custos	17 628	17 616
	<u>41 351</u>	<u>68 609</u>
	<u>78 604</u>	<u>97 698</u>

O valor relativo a impostos diferidos passivos está relacionado, quase na sua totalidade, com os ativos sem base fiscal reconhecidos em balanço relativos ao Fundo de Pensões do Banco de Portugal.

No montante apresentado em “Acréscimo de custos por op. de Banco Central” destacam-se o contributo da periodização da remuneração da posição intra-SEBC relativa ao *TARGET2* do mês de Dezembro de 2009, no montante de 20 306 milhares de euros (2008: 42 416 milhares de euros) e da remuneração das disponibilidades mínimas de caixa, desde o dia 8 de Dezembro de 2009, no valor de 3 037 milhares de euros (2008: desde 10 de Dezembro, 7 788 milhares de euros).

NOTA 19 | RESPONSABILIDADES DIVERSAS

	31/12/2009	31/12/2008
Notas retiradas de circulação	193 271	196 313
Terceiros	10 738	9 390
Responsab. c/ prémios antiguidade e gratific. por reforma	12 885	12 390
Responsab. c/ Fundo de Pensões	8 620	-
Estimativa para impostos sobre lucros	52 466	162 122
Outras responsabilidades de Banco Central	2 795	-
Outras contas de valor individual reduzido	944	540
	<u>281 718</u>	<u>380 756</u>

A rubrica “Notas retiradas de circulação” representa a responsabilidade do Banco perante os detentores das notas denominadas em escudos, enquanto não forem atingidos os respetivos prazos de prescrição.

A rubrica “Responsabilidades com prémios de antiguidade e outros encargos por passagem à situação de reforma” reflete o valor das responsabilidades, a 31 de Dezembro de 2009, pelo tempo

de serviço decorrido, apurado através de avaliação atuarial levada a cabo pela Sociedade Gestora do Fundo de Pensões do Banco de Portugal.

O saldo de 8 620 milhares de euros relativo a Responsabilidades com o Fundo de Pensões representa o *deficit* deste Fundo a 31 de Dezembro de 2009, resultante do facto deste apresentar a esta data um nível de financiamento inferior a 100%. A 31 de Dezembro de 2008, o Fundo apresentava um nível de financiamento superior a 100%, pelo que se encontrava reconhecido na contabilidade do Banco um ativo de 1 725 milhares de euros (ver Notas 13 e 33).

NOTA 20 | PROVISÕES E AJUSTAMENTOS

Os movimentos ocorridos nas rubricas de provisões e ajustamentos, durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2009, resumem-se como se segue:

	Saldo em 31/12/2008	Movimentação			Saldo em 31/12/2009
		Reforços	Reduções	Valor líquido	
AJUSTAMENTOS AO ATIVO					
Ajustamentos de dívidas a receber	83 924	-	2 341	(2 341)	81 582
PROVISÕES PARA RISCOS					
Provisões p/ riscos de flutuação do ouro	1 124 471	261 900	-	261 900	1 386 371
Provisões p/ riscos de flutuação de câmbios	219 590	-	21 500	(21 500)	198 090
Provisões p/ riscos de flutuação de títulos	354 854	41 962	2 162	39 800	394 654
Provisões p/ riscos de taxa de juro	316 603	5 500	-	5 500	322 103
Provisão para cobertura de perdas do BCE	141 037	-	141 037	(141 037)	-
	2 156 555	309 362	164 699	144 663	2 301 218
PROVISÕES PARA RISCOS PARTILHADOS COM O EUROSISTEMA					
Provisão p/ op. de pol. Monetária - Eurosistema	-	98 623	-	98 623	98 623
Total de Ajustamentos ao Ativo	83 924	-	2 341	(2 341)	81 582
Total das Provisões	2 156 555	407 985	164 699	243 286	2 399 841

Na movimentação das provisões do exercício de 2009 verificaram-se as reduções de: (i) 21 500 milhares de euros da provisão para riscos de flutuação de câmbios, justificada pela utilização de 3 534 milhares de euros para cobertura de menos valias cambiais não realizadas, reconhecidas em resultados a 31 de Dezembro de 2009, e pela reposição de 17 966 milhares de euros para situar a provisão no limite estabelecido no PCBP, (ii) 2 162 milhares de euros na provisão de riscos de flutuação de títulos para cobertura de menos valias não realizadas, reconhecidas a 31 de Dezembro de 2009 e de (iii) 141 037 milhares de euros referentes à provisão para cobertura de perdas do BCE, criada em 2008, em consequência da decisão do Conselho do BCE de 5 de Fevereiro de 2009 sobre a partilha de perdas potenciais em operações de política monetária do Eurosistema. A reposição desta provisão resultou da revisão do PCBP, o qual passou a contemplar a cobertura destes riscos na rubrica “Provisões p/ operações de Política monetária”. Assim, a variação da provisão para cobertura de perdas do BCE deverá ser analisada em conjunto com a criação da provisão para operações de política monetária, cujo valor de 98 623 milhares de euros resulta da Decisão do Conselho do BCE

de 4 de Fevereiro de 2010, sobre a repartição de um montante total de 4 011 milhões de euros de perdas potenciais, de acordo com a ponderação na participação no Eurosistema, conforme disposto no artigo 32.4 dos Estatutos. Tendo em consideração a movimentação de ambas as rubricas referidas, verificou-se uma redução líquida do risco partilhado com o Eurosistema de 42 414 milhares de euros, por contrapartida de resultados do exercício.

Considerando os critérios de prudência enunciados no PCBP e as posições globais de risco do Banco, procedeu-se, no exercício de 2009, aos reforços de: (i) 261 900 milhares de euros da provisão para riscos de flutuação do ouro, (ii) 41 962 milhares de euros da provisão de riscos de flutuação de títulos e (iii) 5 500 milhares de euros da provisão para riscos de taxa de juro.

NOTA 21 | DIFERENÇAS DE REAVLIAÇÃO

	31/12/2009	31/12/2008
Diferenças de Reavaliação do Ouro	6 393 932	4 613 461
Diferenças de Reavaliação de Moeda Estrangeira	1 249	1 358
Diferenças de Reavaliação de Títulos	84 091	166 646
Diferenças de Reavaliação de Operações Extrapatrimoniais	-	6 327
Diferenças de Reavaliação	6 479 273	4 787 792

Relativamente ao ouro, salienta-se o acréscimo das mais-valias potenciais resultante da valorização do preço do ouro em euros (ver Nota 2).

As diferenças de reavaliação positivas de moeda estrangeira devem-se, essencialmente, a ativos denominados em DKK, NOK e AUD, moedas com maior peso relativo na carteira de ME (ver Nota 4).

Assinala-se que o decréscimo 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 decréscimo desta carteira verificado no ano em análise (ver Nota 5).

O valor nulo a 31 de Dezembro de 2009 das diferenças de reavaliação de operações extrapatrimoniais deve-se ao facto de todas as operações de *swaps* de taxa de juro vivas a 31 de Dezembro de 2008 (que justificavam o total desta rubrica) terem terminado durante o ano de 2009.

NOTA 22 | CAPITAL PRÓPRIO

	Saldo em 31/12/2008	Aumentos	Diminuições	Transferências	Saldo em 31/12/2009
Capital	1 000	-	-	-	1 000
Reserva legal	144 700	-	-	34 923	179 624
Outras reservas	1 084 191	-	(39 344)	104 769	1 149 616
Resultado do exercício 2008	349 230	-	(209 538)	(139 692)	-
Resultado do exercício 2009	-	254 033	-	-	254 033
	1 579 122	254 033	(248 882)	-	1 584 273

O resultado líquido do exercício de 2008 foi aplicado, em 27 de Maio, de acordo com o Despacho n.º 324/09/MEF, de 30 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 209 538 milhares de euros.

A diminuição de 39 344 milhares de euros verificada na rubrica “Outras reservas” reflete o impacto de transição para a IAS 19 referente à última amortização anual dos custos diferidos referentes ao reconhecimento de responsabilidades com pensões de reforma e de sobrevivência, ao abrigo do disposto no Aviso n.º 4 /2005 do Banco de Portugal (ver Nota 12).

NOTA 23 | RESULTADO LÍQUIDO DE JUROS E DE CUSTOS E DE PROVEITOS EQUIPARADOS

	31/12/2009	31/12/2008
JUROS E OUTROS PROVEITOS EQUIPARADOS		
Ouro	-	138
Títulos	267 237	241 462
Em moeda estrangeira	16 757	24 750
Em euros	250 480	216 712
Depósitos e outras aplicações	3 916	215 694
Em moeda estrangeira	1 074	36 073
Em euros	2 842	179 621
Fundo Monetário Internacional	1 522	3 078
Financiamento às ICs da Área Euro	105 357	169 688
Títulos detidos para fins de política monetária	5 779	-
Operações ativas com o SEBC	228 068	594 489
Imobilizações Financeiras	208 476	167 643
Operações Extrapatrimoniais	756	4 351
Outros Ativos	4 820	6 494
	825 930	1 403 038
JUROS E OUTROS CUSTOS EQUIPARADOS		
Responsabilidades para com as ICs da Área Euro	61 007	174 677
Passivos de Gestão em moeda estrangeira	7	1 733
Passivos de Gestão em euros	2	10
Fundo Monetário Internacional	929	1 474
Responsabilidades Intra-Eurosistema	224 941	562 553
Operações Extrapatrimoniais	591	2 347
Outras Responsabilidades	58	2
	287 535	742 797
RES. LÍQUIDO DE JUROS E DE CUSTOS E PROV. EQUIPARADOS	538 395	660 241

NOTA 24 | RESULTADOS REALIZADOS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS

	31/12/2009	31/12/2008
Operações cambiais	5 399	1 004
Outras operações de gestão em ME	19 455	4 504
Operações de Gestão em euros	132 110	60 009
Operações extrapatrimoniais	8 088	(1 978)
	165 052	63 540

Nos resultados realizados em operações financeiras de 2009 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 2009, os resultados realizados em operações extrapatrimoniais referem-se, quase exclusivamente, ao vencimento antecipado das operações de *swap* de taxa de juro vivas a 31 de Dezembro de 2008.

NOTA 25 | PREJUÍZOS NÃO REALIZADOS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS

	31/12/2009	31/12/2008
Prejuízos não realizados cambiais	3 534	5 556
Prejuízos não realizados em aplicações em ME	8	-
Prejuízos não realizados em oper. de gestão em euros	2 153	8 019
Prejuízos não realizados em oper. extrapatrimoniais	-	160
	5 695	13 735

No valor apresentado nos prejuízos não realizados em moeda estrangeira destaca-se o contributo das menos valias potenciais relativas a aplicações denominadas em DSE (3 525 milhares de euros), as quais se devem ao efeito conjugado do aumento do volume desta unidade de conta em carteira, e da apreciação do euro face a esta unidade.

Os prejuízos não realizados 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 26 | RENDIMENTO DE AÇÕES E PARTICIPAÇÕES

Esta rubrica contém: (i) os dividendos recebidos, referentes ao resultado de 2008, das participações do Banco de Portugal no BCE (2 866 milhares de euros), no Banco de Pagamentos Internacionais (BIS) (2 492 milhares de euros) e na Finangeste (1 816 milhares de euros) e (ii) o rendimento relativo à dotação da emissão de notas pelo BCE de 2009 (19 742 milhares de euros).

NOTA 27 | RESULTADO LÍQUIDO DA REPARTIÇÃO DO RENDIMENTO MONETÁRIO

Esta rubrica inclui (i) o resultado líquido da repartição do rendimento monetário de 2009 no valor de 42 416 milhares de euros (2008: 40 555 milhares de euros) e (ii) o custo relativo à parcela do Banco de Portugal na provisão para riscos partilhados do Eurosistema relacionados com operações de política monetária, no montante de 98 623 milhares de euros (ver Nota 20). O valor líquido desta rubrica resulta num custo de 56 207 milhares de euros.

O montante dos proveitos monetários de cada BCN ao nível do Eurosistema é determinado pelo rendimento apurado de um conjunto de ativos – apelidados de ativos individualizáveis – em contraposição com a respetiva 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 *TARGET2* (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 respetiva contribuição para o montante dos proveitos monetários.

Os ativos individualizáveis consistem nas seguintes rubricas: Financiamento às ICs da área do euro relacionadas com operações de política monetária em euros, títulos detidos para fins de política monetária, ativos de reserva transferidos para o BCE, ativos relacionados com contas *TARGET2* (líq), ativos 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 e assume-se que a carteira de títulos detidos para fins de política monetária gera rendimentos à última taxa de referência disponível para as operações principais de refinanciamento. Quando o valor dos ativos individualizáveis de cada BCN excede ou é menor do que o valor da respetiva 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 efetuada na proporção da tabela de repartição do capital subscrito. A diferença, no montante de 42 416 milhares de euros, entre a contribuição do Banco de Portugal, no montante de 243 149 milhares de euros, e a atribuição ao Banco de Portugal, no montante de 285 565 milhares de euros, é o resultado líquido do método de cálculo do rendimento monetário (ver Nota 8).

NOTA 28 | OUTROS PROVEITOS E GANHOS E OUTROS CUSTOS E PERDAS

	31/12/2009	31/12/2008
Outros Proveitos e Ganhos		
Mais-valias em imobilizado	2 579	1 507
Ganhos relativos a exercícios anteriores	301	788
Vendas e Prestações de serviços	2 620	3 823
Proveitos e ganhos diversos	6 063	14 405
	<u>11 563</u>	<u>20 524</u>
Outros Custos e Perdas		
Menos-valias em imobilizado	403	140
Perdas relativas a exercícios anteriores	8	10
Custos e perdas diversos	3 407	2 618
	<u>3 818</u>	<u>2 768</u>
	<u>7 745</u>	<u>17 756</u>

Nos “Proveitos e ganhos diversos” destacam-se: (i) os proveitos resultantes do ajustamento do valor das participações do Banco na Valora e na SGFP decorrentes da aplicação do *Net Asset Value* conforme explicitado no ponto 1.2 i) da Nota 1 (4 097 milhares de euros e 199 milhares de euros respetivamente) e (ii) o ganho de 1 225 milhares de euros referente ao desvio por excesso, calculado a 31 de Dezembro de 2009, das responsabilidades por serviços passados relativas ao Fundo de Pensões (ver Nota 33).

Na rubrica de “Custos e perdas diversos” constam: (i) 1 591 milhares de euros referentes a menos-valias, custos e outras despesas referentes ao contrato de cessão de créditos celebrado com a Finangeste (2008: 773 milhares de euros), (ii) 537 milhares de euros referentes ao desvio por insuficiência, calculado pela SGFP a 31 de Dezembro de 2009, das responsabilidades com prémios de antiguidade e outros encargos por passagem à situação de reforma, (iii) 482 milhares de euros relativos a contribuições extraordinárias para os SAMS acordadas com o Banco de Portugal aquando da entrada em vigor do Acordo de Empresa, (iv) 304 milhares de euros relativos a custos resultantes do ajustamento do valor da participação do Banco na Finangeste decorrente da aplicação do *Net Asset Value* e (v) 232 milhares de euros que dizem respeito ao aumento da responsabilidade relativa a processos em contencioso.

Com a alteração do PCPB, em 2009, o formato da demonstração de resultados foi alterado, tendo sido criada a rubrica “Outros custos de natureza administrativa” para incluir despesas que se encontravam englobadas na rubrica de “Outros Custos e Perdas”. Caso não tivesse ocorrido esta alteração, o total da rubrica “Outros Custos e Perdas”, a 31 de Dezembro de 2009, apresentaria um total de 4 348 milhares de euros (2008: 3 292 milhares de euros).

NOTA 29 | CUSTOS COM PESSOAL

	31/12/2009	31/12/2008
Remunerações dos órgãos de gestão e fiscalização	1 426	1 373
Remunerações dos empregados	77 163	75 638
Encargos sociais obrigatórios	26 814	27 349
Encargos sociais facultativos	7 830	7 732
Outros custos com pessoal	4 755	4 591
	117 988	116 683

Os encargos sociais obrigatórios incluem custos relativos a pensões de reforma e de sobrevivência no montante de 14 586 milhares de euros (2008: 15 197 milhares de euros), que contêm, para além dos encargos relativos aos planos base, os referentes a complementos remunerativos (ver Nota 33).

Em 31 de Dezembro de 2009 o Banco tinha no seu efetivo 1 713 empregados (2008: 1 685). Destes, 41 encontram-se requisitados em comissão de serviço e em licenças sem vencimento, 10 cedidos à Valora e 37 à Sociedade Gestora do Fundo de Pensões.

NOTA 30 | IMPARIDADE DE ATIVOS (PERDAS/REVERSÕES)

Nesta rubrica encontra-se refletido, no exercício de 2009, a redução do ajustamento aos “Créditos a outras entidades” ao abrigo do contrato de cessão de créditos celebrado com a Finangeste no montante de 2 341 milhares de euros (2008: 2 022 milhares de euros).

A 31 de Dezembro de 2008 esta rubrica incluía ainda a reversão da totalidade do ajustamento à participação na Finangeste (29 147 milhares de euros).

NOTA 31 | IMPOSTO SOBRE O RENDIMENTO

O Banco está sujeito a tributação em sede de imposto sobre o rendimento das pessoas coletivas (IRC) e à correspondente derrama.

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.

O cálculo do IRC do exercício de 2009 foi apurado com base numa taxa nominal de imposto de 25%, acrescida em 1,5% sobre o lucro tributável pela aplicação da derrama, resultando numa taxa de imposto agregada de 26,5% em 2009 (2008: 26,5%).

Em 31 de Dezembro de 2009 e 2008, a rubrica de imposto sobre o rendimento detalha-se como segue:

	31/12/2009	31/12/2008
Imposto corrente	52 466	162 122
Imposto diferido	46 201	(27 800)
	98 667	134 321
Taxa efetiva de imposto	28,0%	27,8%

31/12/2009

31/12/2008

Apuramento do Imposto corrente sobre o rendimento

Resultado antes de impostos	352 700	483 552
Redução de provisões tributadas	(141 037)	(2 022)
Fundo de Pensões e Prémios de Antiguidade	(5 326)	(5 848)
Anulação do efeito do NAV	(3 992)	(4 672)
Reversão de ajustamentos de valores de ativos tributados	(2 341)	-
Mais-valias contabilísticas	(2 177)	(1 370)
Benefícios fiscais	(1 092)	(728)
Mais-valias fiscais	902	622
Insuficiência de estimativa de imposto	107	-
Reintegrações e amortizações não aceites como custos	106	110
Restituição de impostos não dedutíveis	-	(86)
Provisões não aceites fiscalmente	-	141 088
Outros	(364)	568
Rendimento tributável	197 486	611 214
Imposto corrente sobre o rendimento (1)	49 372	152 804
Derrama (2)	2 962	9 168
Despesas tributadas autonomamente (3)	132	150
Imposto corrente sobre o rendimento	52 466	162 122

Reconciliação entre o custo com imposto corrente do exercício e o saldo em balanço

– Reconhecimento como custo corrente no exercício (1)+(2)+(3) (ver nota 19)	52 466	162 122
– Menos: Pagamentos por conta e especial por conta (ver nota 13)	137 714	80 062
– Menos: Retenções na fonte	2	5
– Saldo corrente a (recuperar)/pagar	(85 250)	82 055

Os impostos diferidos ativos e passivos são registados quando existe uma diferença entre o valor contabilístico de um ativo ou passivo e a sua base fiscal. O seu valor corresponde ao valor do imposto a recuperar ou a pagar em períodos futuros.

Os movimentos do efeito fiscal associado às diferenças identificadas, em 2008 e 2009, apresentam-se como segue:

Apuramento de imposto diferido	Balanço				Resultados
	31/12/2008		01/01/2008		2008
	Ativo	Passivo	Ativo	Passivo	
Provisão para cobertura de perdas do BCE	37 375				37 375
Fundo de pensões		28 715		20 030	(8 685)
Provisão para crédito a outras entidades	22 238		22 760		(522)
Prémios antiguidade e encargos passagem à reforma	3 283		3 481		(197)
Bonificações de taxa de juro	332		483		(151)
Outros	86	373	115	382	(19)
	63 314	29 088	26 839	20 413	27 800

Apuramento de imposto diferido	Balanço				Resultados
	31/12/2009		31/12/2008		2009
	Ativo	Passivo	Ativo	Passivo	
Provisão para cobertura de perdas do BCE			37 375		(37 375)
Fundo de pensões		36 888		28 715	(8 173)
Ajustamento de créditos a outras entidades	21 617		22 238		(620)
Prémios antiguidade e encargos passagem à reforma	3 415		3 283		131
Bonificações de taxa de juro	139		332		(192)
Outros	105	363	86	373	29
	25 276	37 252	63 314	29 088	(46 201)

A reversão do valor do ativo diferido relacionado com a provisão para cobertura de perdas do BCE deveu-se à reposição total desta provisão, pelos motivos apresentados na Nota 20. A atual provisão para riscos partilhados do Eurosistema passou a ser, com a alteração ocorrida no PCBP em 2009, aceite fiscalmente, pelo que não deu lugar ao registo de impostos diferidos.

NOTA 32 | CONTAS EXTRAPATRIMONIAIS

Garantias prestadas, depósito e guarda de valores e outros compromissos perante terceiros

A 31 de Dezembro de 2009 e 2008, os valores das garantias prestadas, dos valores à guarda pelo Banco e das linhas de crédito irrevogáveis concedidas são os seguintes:

	31/12/2009	31/12/2008
Garantias prestadas	350 000	350 000
Depósito e guarda de valores de terceiros	24 619 829	22 850 238
Linhas de crédito irrevogáveis	2 591 096	1 224 994

A rubrica Depósito e guarda de valores de terceiros inclui, essencialmente, títulos do Estado português e títulos dados como garantia em operações de política monetária do Eurosistema, ao abrigo do Modelo de Banco Central Correspondente.

Em 2009 a rubrica Linhas de crédito irrevogáveis inclui as linhas de crédito intradiário do sistema financeiro português e uma linha de crédito concedida ao FMI (1 060 milhões de euros) no âmbito do acordo bilateral celebrado pelo Banco com este organismo em Dezembro de 2009 (ver Nota 3).

Instrumentos financeiros

O Banco utiliza no decurso da sua atividade instrumentos financeiros derivados, destinados a gerir essencialmente os riscos associados aos seus ativos, 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.

A 31 de Dezembro de 2009, no âmbito da gestão dos ativos de reserva do Banco, apenas se encontram em curso transações de futuros de taxa de juro denominados em euros:

	31/12/2009		01/01/2008	
	Valor contratual		Valor contratual	
	Compras	Vendas	Compras	Vendas
Operações cambiais a prazo	-	-	20 009	20 009
Operações de <i>swap</i> de moeda	-	-	7 140	7 140
<i>Swaps</i> de taxa de juro	-	-	218 783	218 783
Futuros de taxa de juro	37 000	179 500	-	-

Processos legais

Para além dos valores reconhecidos na responsabilidade por processos em contencioso (ver Nota 28), o Banco tem, a esta data, a convicção que não irá incorrer em qualquer despesa significativa relacionada com outros processos legais em curso.

NOTA 33 | BENEFÍCIOS PÓS-EMPREGO

Em conformidade com a regulamentação em vigor e nos termos do Plano de Pensões de benefício definido, o Banco é responsável pelas pensões de reforma e sobrevivência dos seus colaboradores e familiares, uma vez que, na sua maioria, os mesmos não se encontram integrados no Regime Geral de Segurança Social.

De acordo com o disposto no Aviso n.º 4/2005, de 28 de Fevereiro, do Banco de Portugal, procedeu-se, no ano de 2005, à transição para o normativo da IAS 19 no âmbito de benefícios pós-emprego.

O Banco de Portugal garante, através do Fundo de Pensões, (i) o direito a pensões de reforma e 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 coletiva 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.

Todos os programas estão atualmente encerrados a novos trabalhadores por força da sua integração no Regime Geral de Segurança Social (Decreto-Lei n.º 54/2009, de 2 de Março).

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	31/12/2009	31/12/2008
Ativos	1 655	1 688
Reformados	1 771	1 739
Pensionistas	503	504
	3 929	3 931

As responsabilidades decorrentes dos planos de pensões financiados através do Fundo foram determinadas com base num estudo atuarial elaborado pela Sociedade Gestora do Fundo de Pensões do Banco de Portugal, em conformidade com os princípios estabelecidos no IAS 19.

Os principais pressupostos atuariais e financeiros são os seguintes, sem prejuízo de alguns ajustes pontualmente considerados:

	Pressupostos atuariais e financeiros utilizados	
	2009	2008
Taxa de Desconto	5,148%	4,800%
Taxa de rendimento esperado dos ativos do Fundo	4,800%	5,153%
Taxa esperada de crescimento da massa salarial	3,684%	2,764%
Taxa de atualização das pensões	2,684%	1,764%
Tabelas utilizadas		
- de mortalidade		TV 88/90
- de invalidez		1978 – S.O.A. Trans. Male (US)
- de <i>turnover</i>		T-1 Crocker Sarason (US)

O impacto da transição para o atual 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 no exercício de 2009 foi reconhecida a última amortização.

No exercício de 2009 foi efetuada, em final de exercício, uma contribuição extraordinária para o Fundo no montante de 21 000 milhares de euros. Esta contribuição permitiu manter um nível de cobertura próximo dos 100%, fazendo face ao resultado líquido negativo decorrente dos ganhos/perdas atuariais e financeiros. Salienta-se o facto de o montante total de contribuições entregues ao Fundo no exercício de 2009, conjuntamente com a rentabilidade dos seus ativos, ter sido inferior ao aumento de responsabilidades anual, pelo que este passou de uma situação de *superavit*, a 31 de Dezembro de 2008, para a de um *deficit* equivalente a um grau de financiamento de 99,3%.

	31/12/2009			31/12/2008		
	Reformados e Pensionistas	Trabalhadores no Ativo	Total	Reformados e Pensionistas	Trabalhadores no Ativo	Total
RESPONSABILIDADES						
Responsab. por serviços passados						
Benefícios de reforma e sobrevivência	668 185	512 923	1 181 108	613 562	464 096	1 077 658
Contribuições SAMS s/ pensões	41 101	24 959	66 060	38 349	22 739	61 088
Subsídio por Morte	13 939	9 839	23 778	12 032	8 804	20 836
Total	723 225	547 721	1 270 946	663 943	495 639	1 159 582
VALOR DO FUNDO			1 262 326			1 161 307
NÍVEIS DE FINANCIAMENTO						
Taxa de cobertura global de resp. serviços passados			99,3%			100,1%
Taxa de cobertura – Aviso n.º 4/2005			101,5%			106,0%
EVOLUÇÃO DE RESPONSABILIDADES POR SERVIÇOS PASSADOS						
Valor no início do ano			1 159 582			1 175 299
Custo do serviço corrente			17 702			18 617
Pensões a pagar (valor esperado)			(53 917)			(51 478)
Custos dos juros			55 658			60 558
Ganhos e Perdas Atuariais			93 146			(36 442)
Custo por Serviços Passados			(1 225)			(6 971)
Valor no final do ano			1 270 946			1 159 582
EVOLUÇÃO DO FUNDO						
Valor no início do ano			1 161 307			1 183 275
Contribuições correntes entregues ao fundo			21 469			21 525
Contribuições entregues por Reformas antecipadas			4 766			2 476
Contribuições extraordinárias entregues ao fundo			21 000			20 000
Pensões pagas			(54 043)			(50 727)
Rendimento Líquido do fundo			107 825			(15 241)
Valor no final do ano			1 262 326			1 161 307
VALOR POR RECONHECER EM RESULTADOS TRANSITADOS						
Aviso n.º 4/2005 – Impato Transição IAS 19			-			39 344

Em conformidade com a relevação contabilística referida no ponto 1.2 n) da Nota 1, foram reconhecidos nas rubricas “Flutuação de Valores” e “Custos Diferidos – Desvios Atuariais” (i) as perdas atuariais no valor de 93 146 milhares de euros; (ii) o desvio positivo referente à diferença entre o rendimento esperado dos ativos do Fundo e o seu rendimento efetivo (52 082 milhares de euros) e (iii) o desvio negativo entre as pensões esperadas e as efetivamente pagas no exercício de 2009 (126 milhares de euros).

Em resultado destes movimentos a rubrica “Flutuação de Valores” apresenta, a 31 de Dezembro de 2009, um montante global de 127 095 milhares de euros (limite máximo do “corredor”), 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), 2008 (39 023 milhares de euros) e 2009 (20 462 milhares de euros). A rubrica “Custos Diferidos – Desvios atuariais” apresenta, à data do balanço, o valor de 20 727 milhares de euros, que será reconhecido em resultados do exercício ao longo de 5 anos. Assim, os saldos reconhecidos em Balanço respeitantes ao Fundo de Pensões resumem-se do seguinte modo:

	31/12/2009	31/12/2008
SALDOS EM BALANÇO		
Responsabilidades com o Fundo de Pensões (<i>deficit/superavit</i>)	(8 620)	1 725
Flutuação de Valores	127 095	106 633
Custos Diferidos - Desvios atuariais	20 727	-
	139 201	108 358

Os valores reconhecidos em custos com pessoal relativos aos Planos Base e Regimes de Complementos Remunerativos, aos encargos com os SAMS sobre pensões e com o subsídio por morte, ascendem a 14 586 milhares de euros, conforme explicitado no quadro seguinte:

	2009	2008
RESULTADOS RECONHECIDOS EM CUSTOS COM PESSOAL		
Custo do serviço corrente ⁽¹⁾	14 671	15 614
Custos dos juros	55 658	60 558
Rendimento esperado dos ativos do fundo	(55 743)	(60 975)
Total (ver Nota 29)	14 586	15 197

(1) Exclui custos suportados por colaboradores e outras entidades

9.4. Relatório dos Auditores Externos

PricewaterhouseCoopers
& Associados - Sociedade de
Revisores Oficiais de Contas, Lda.
Palácio Sottomayor
Rua Sousa Martins, 1 - 3.^o
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 Balço em 31 de Dezembro de 2009 (que evidencia um total de €62.523.556 milhares e um total de capital próprio de €1.584.273 milhares, incluindo um resultado líquido de €254.033 milhares), 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 Uma auditoria 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



Banco de Portugal

políticas contabilísticas usadas e da razoabilidade das estimativas contabilísticas 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 2009 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, 5 de Março de 2010

PricewaterhouseCoopers & Associados
– Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, Lda
Representada por:


António Alberto Henriques Assis, R.O.C.

9.5. Relatório e Parecer do Conselho de Auditoria

Nos termos da 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 Balço e as Contas do exercício findo em 31 de Dezembro de 2009, documentos aprovados em sessão do Conselho de Administração de 24 de Março de 2010.

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 2010, bem como sobre a alteração do Plano de Contas.

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 de Depósitos, Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo e Fundo de Contragarantia Mútuo.

Por ter terminado o mandato em 20 de Junho último, deixou de exercer funções no Conselho de Auditoria, o vogal eleito pelos trabalhadores Dr. Sérgio António Gonçalves Nunes. Por força do art.º 41 da Lei Orgânica, deixou de integrar o Conselho um vogal eleito pelos trabalhadores.

2. A actividade do Banco encontra-se explanada no Relatório do Conselho de Administração onde também consta adequada informação sobre o Balço e Contas do exercício de 2009.

As “Notas às Demonstrações Financeiras” contêm detalhada informação, quer sobre a apresentação dessas Demonstrações, quer sobre as principais políticas contabilísticas e critérios valorimétricos.

O Banco de Portugal adoptou um novo Plano de Contas, em 2009, o qual difere do anterior, essencialmente, por passar a incorporar operações com títulos detidos para fins de política monetária e por incluir provisões para riscos partilhados com os outros BCN.

Destacam-se, a seguir, as principais variações ocorridas nas demonstrações financeiras:

Activo

- aumento de 1 780,2 milhões de euros na rubrica “Ouro e ouro a receber”, resultante da evolução positiva (27,6%) da cotação do ouro em dólares embora contrariada pela depreciação de 3,5 % do dólar face ao euro e por uma pequena variação negativa das quantidades;
- aumento de 934,6 milhões de euros na posição activa perante o FMI, devido principalmente às operações de atribuição de DSE ocorridas em 2009;

- aumento de 5 851,4 milhões de euros na rubrica “Financiamento às IC da área euro relacionado com operações de política monetária em euros”, relativo a operações de refinanciamento de prazo alargado (aumento de 10 245,5 milhões de euros) deduzido da redução das operações principais de refinanciamento (diminuição de 4 439 milhões de euros);
- aumento de 2 292,4 milhões de euros na rubrica “Activos sobre o Eurosistema” essencialmente associado a “Activos relacionados com a emissão de notas (líq.)”;
- aumento de 586,5 milhões de euros na rubrica “Outros Activos” resultante, essencialmente, do acréscimo da carteira de investimentos de médio e longo prazo, contrariada pela diminuição ocorrida em outras subrubricas.

Passivo

- aumento de 1 354 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;
- aumento de 3 369,8 milhões de euros na rubrica “Responsabilidades p/ com as IC da área euro relacionadas com operações de política monetária em euros”, resultante, principalmente, do aumento das facilidades de depósito;
- aumento de 819 milhões de euros nas responsabilidades para com o FMI em resultado da atribuição de DSE;
- aumento de 4 483,5 milhões de euros na rubrica “Responsabilidades para com o Eurosistema” exclusivamente associadas às contas TARGET (líq.);
- aumento de 1 691,5 milhões de euros na rubrica “Diferenças de reavaliação”, resultante essencialmente da valorização da cotação do ouro;
- aumento das provisões para riscos em 243,3 milhões de euros, destacando-se a anulação da provisão para cobertura de perdas do BCE (141 milhões de euros) substituída por uma provisão para operações de política monetária (98,6 milhões de euros).

Capital e Reservas

- Assinala-se que o Capital e Reservas do Banco de Portugal atingiram, no final de 2009, o montante de 1 330,2 milhões de euros, correspondendo a um acréscimo de cerca de 1 180 milhões de euros no período 2000-2009.

Conta de Resultados

- diminuição de 121,8 milhões de euros na rubrica “Resultado Líquido de juros e de custos e de proveitos equiparados”, explicada essencialmente pela diminuição das margens dos juros;
- aumento de 137,5 milhões de euros na rubrica “Resultados de operações financeiras, menos-valias e provisões para riscos”, proveniente, essencialmente, de resultados realizados em operações financeiras;
- diminuição de 95,2 milhões de euros no “Resultado Líquido do exercício” maioritariamente devido à diminuição da margem dos juros.

3. O exercício de 2009 apresenta um saldo positivo de 254 milhões de euros para o qual o Conselho de Administração apresentou ao Ministro de Estado e das Finanças uma proposta de aplicação de 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 2009.

Ao Governador, ao Conselho de Administração e a todos os colaboradores do Banco, o Conselho de Auditoria agradece a colaboração prestada.

Lisboa, 29 de Março de 2010

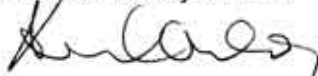
O CONSELHO DE AUDITORIA



Emilio Rui da Veiga Peixoto Vilar



Rui José da Conceição Nunes



Amável Alberto Freixo Calhau