APRESENTAÇÃO

APRESENTAÇÃO

No dia 1 de Janeiro de 1999, o Eurosistema — constituído pelo Banco Central Europeu (BCE) e pelos bancos centrais nacionais dos onze Estados-membros da União Europeia (UE) que adoptaram o euro como moeda comum — assumiu a responsabilidade pela condução da política monetária na área económica formada por esses Estados-membros, a chamada área do euro, dando-se início à Terceira Fase da União Económica e Monetária (UEM).

Os desenvolvimentos da economia portuguesa nos últimos anos, principalmente desde 1997, foram fortemente condicionados pela participação portuguesa no núcleo fundador da moeda única. A política monetária conduzida pelo Banco de Portugal foi ficando progressivamente condicionada pela convergência das taxas de juro para os níveis mais baixos prevalecentes nos países que viriam a constituir a área do euro. Estas substanciais reduções de taxas de juro foram interpretadas pelos agentes económicos portugueses como sendo, em grande medida, irreversíveis, por estarem associadas a um novo regime macro-económico caracterizado por estabilidade de preços. Por isso, a redução das taxas traduziu-se num significativo abrandamento das restrições de liquidez sentidas pelas famílias e empresas, constituindo um forte estímulo ao crescimento da procura interna. Adicionalmente, é de admitir que a participação no euro tenha provocado, para além da descida das taxas de juro, um efeito expansionista na procura interna por via de perspectivas económicas mais favoráveis que levaram os agentes económicos a aumentar o consumo e o investimento.

As condições monetárias e financeiras continuaram durante 1999 a favorecer o crescimento da procura interna. Em 8 de Abril de 1999, o Conselho de Administração do BCE decidiu baixar a taxa das operações principais de refinanciamento praticada pelo Eurosistema de 3.0 para 2.5 por cento, em resultado de uma avaliação de predominância de riscos no sentido descendente para a estabilidade de preços. Esta avaliação começou a alterar-se em meados do ano, tendo-se reflectido numa decisão de subida das taxas de intervenção novamente para 3.0 por cento, tomada em 4 de Novembro, seguida de subidas adicionais já em 2000. Acompanhando a evolução das perspectivas económicas, ocorreu em meados de 1999 uma inversão da tendência de descida das taxas de juro interbancárias para todos os prazos, que começou a transmitir-se às taxas bancárias. Os pequenos aumentos das taxas bancárias portuguesas verificados no segundo semestre não foram, contudo, suficientes para compensar totalmente as descidas verificadas na parte inicial do ano, pelo que em Dezembro de 1999 elas encontravam-se ainda a níveis inferiores aos praticados um ano antes. De qualquer forma, independentemente da grandeza das subidas observadas, durante o segundo semestre de 1999, os agentes terão começado a inverter as suas expectativas quanto à evolução no médio prazo das taxas de juro.

No período recente, a condução da política orçamental tem permitido atingir, ou mesmo ultrapassar, os objectivos de redução do défice assumidos nos sucessivos programas de médio prazo. No entanto, a diminuição do défice tem sido acompanhada por significativos aumentos de despesa primária e das receitas dos impostos. O acréscimo da despesa primária tem decorrido, no essencial, da forte expansão das

despesas com pessoal e das transferências correntes, em particular para as famílias. Apesar do aumento da despesa primária corrente, o défice tem diminuído em resultado da acentuada redução das despesas com juros e do elevado crescimento das receitas fiscais (devido, neste último caso, a efeitos do ciclo económico, da composição da procura, da alteração da estrutura dos circuitos de comercialização e a aperfeiçoamentos na administração fiscal). Segundo as estimativas do Banco de Portugal, o saldo primário ajustado dos factores de natureza cíclica, que constitui o indicador mais apropriado para avaliar a orientação da política orçamental, reduziu-se significativamente em 1998, tendo-se mantido inalterado em 1999.

O enquadramento externo da economia portuguesa foi mais desfavorável para a evolução da actividade económica em 1999 do que em 1997 e 1998, em resultado do abrandamento observado na grande parte dos mercados das exportações portuguesas, em particular na generalidade dos países da área do euro. De facto, em termos de média anual, verificou-se uma desaceleração de cerca de 5 pontos percentuais (p.p.) da procura externa de mercadorias dirigida à economia portuguesa. Contudo, em termos de perfil intra-anual, a desaceleração da procura externa, que se tinha iniciado em meados de 1998, cedeu lugar a uma recuperação a partir de meados de 1999.

O enquadramento externo da economia portuguesa em 1999 foi igualmente marcado pela significativa e continuada depreciação do euro e pelo aumento pronunciado do preço do petróleo nos mercados internacionais. A depreciação do euro face ao dólar atingiu 14.8 por cento entre 4 de Janeiro de 1999 e o final do ano, enquanto o preço do petróleo aumentou, em dólares, 39.4 e 156.3 por cento, respectivamente em média anual e comparando as médias dos meses de Dezembro de 1999 e 1998. Não obstante cerca de 2/3 dos fluxos comerciais de exportação e importação portugueses envolverem parceiros da área do euro, a depreciação do euro face às restantes divisas, quando ponderada pela estrutura de comércio portuguesa, traduziu-se numa depreciação de 1.2 por cento em média anual e de 3.3 por cento quando se comparam os meses de Dezembro de 1999 e 1998.

No contexto acabado de descrever, e de acordo com as estimativas do Banco de Portugal, que assentam pela primeira vez numa base preliminar de contas nacionais desenvolvida segundo o Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais (vulgarmente designado pela sigla SEC95), o crescimento real do produto interno bruto (PIB) português passou de 4.2 por cento em 1998 para 3.0 por cento em 1999, traduzindo quer um abrandamento da procura interna quer, conforme acima referido, o andamento menos favorável da procura externa.

O abrandamento da procura interna, de 6.6 por cento em 1998 para 4.8 por cento em 1999, foi generalizado a todas as suas componentes — consumo privado, investimento em construção e investimento em equipamento — com excepção do consumo público. Refira-se, contudo, que a procura interna continuou a apresentar uma expansão muito acentuada, claramente acima do verificado, em termos médios, na área do euro, com particular destaque para o contributo do consumo privado.

O consumo privado, em 1999, voltou a registar um crescimento muito significativo, estimado em 4.9 por cento, ainda que inferior à variação de 6.1 por cento no ano anterior. Vários factores explicam que o consumo privado tenha continuado a apresentar um ritmo de crescimento elevado e superior ao produto. A confiança dos consumidores manteve-se em níveis elevados, traduzindo uma avaliação favorável da situação financeira actual e prevista dos agregados familiares. As remunerações do trabalho mantiveram um crescimento muito forte, com variações nominais de 7.9 e 8.3 por cento em 1999 e 1998, respectivamente, reflectindo o aumento do emprego por conta de outrem e uma variação das remunerações por trabalhador semelhante à verificada no ano anterior. Finalmente, o nível historicamente muito baixo das taxas de juro continuou a incentivar o recurso ao crédito para financiamento de consumo e, em especial, de aquisição de habitação.

Apesar do elevado crescimento real da massa salarial e consequente contributo para o crescimento do rendimento disponível real dos

particulares, este terá sofrido uma pronunciada desaceleração, de 5.4 por cento em 1998 para 2.1 por cento em 1999, excluindo transferências externas. Esta evolução ficou a dever-se, sobretudo, à forte diminuição do saldo entre juros recebidos e juros pagos pelas famílias. Os juros de aplicações recebidos pelas famílias em 1999 registaram uma queda de 31.6 por cento, que compara com uma queda de 10.4 por cento em 1998, enquanto os juros pagos se mantiveram basicamente inalterados com uma variação de -0.4 por cento, após terem caído 12.0 por cento em 1998. Ambos os fluxos foram afectados negativamente pela redução das taxas de juro, mas o aumento do endividamento dos particulares praticamente compensou essa evolução no caso dos juros pagos. Dado que a desaceleração do consumo foi inferior à desaceleração do rendimento disponível, o diferencial positivo de crescimento entre ambos alargou-se substancialmente em 1999, implicando uma significativa queda, de 2.3 p.p., na taxa de poupança dos particulares, na sequência da redução de 0.8 p.p. estimada para 1998.

O consumo público registou, em 1999, um crescimento real de 3.4 por cento, mais 0.2 p.p. do que em 1998 e 0.4 p.p. acima do crescimento do PIB. Em termos nominais, o consumo público cresceu 8.6 por cento, após 8.8 por cento em 1998, para o que contribuiu, em particular, a evolução das despesas com pessoal. Estas despesas cresceram 9.2 por cento, praticamente ao mesmo ritmo do ano anterior (9.4 por cento), reflectindo um aumento significativo do número de efectivos na função pública e um aumento da remuneração per capita muito acima da actualização de 3.0 por cento da tabela salarial.

De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, o crescimento real da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) foi 5.3 por cento em 1999, claramente abaixo dos 10.3 por cento verificados em 1998. Esta desaceleração foi generalizada por tipo de bens — máquinas, material de transporte e construção. O abrandamento resultou do comportamento do sector privado (famílias e empresas), uma vez que o investimento realizado directamente pelas administrações públicas cresceu 11.2 por cento, em termos nominais, acelerando em relação ao ano anterior (3.1 por cento).

A desaceleração da FBCF privada em 1999 pode ser explicada por vários factores. Por um lado, a confiança dos empresários industriais reduziu-se relativamente ao ano anterior, especialmente na primeira metade do ano, reflectindo uma avaliação menos positiva das expectativas da procura global e, sobretudo, da procura externa. Por outro lado, apesar das taxas de juro terem continuado a constituir um elevado incentivo ao investimento, em 1999 ter-se-ão começado a dissipar os efeitos das fortíssimas reduções de taxas ocorridas nos anos anteriores.

O volume das exportações de bens e serviços cresceu 4.6 por cento em 1999, após 8.5 por cento em 1998. Esta desaceleração reflecte o abrandamento da procura externa e um efeito de base nas receitas de turismo, associado à realização da Expo98. Relativamente à evolução das exportações de mercadorias, cuja taxa de variação em volume passou de 7.1 por cento em 1998 para 6.1 por cento em 1999, é de referir também que se terá verificado uma ligeira perda de quotas de mercado, de cerca de 0.5 por cento, na sequência de uma perda significativa de quase 4 por cento no ano anterior. Parte destas perdas de quota ter-se-á ficado a dever à deterioração da posição concorrencial portuguesa face às exportações de algumas economias de mercados emergentes, cujas moedas foram fortemente desvalorizadas na sequência das crises financeiras que as atingiram desde o segundo semestre de 1997 e que concorrem com as exportações portuguesas mais tradicionais. Porém, quando se comparam os crescimentos nominais das exportações portuguesas e das exportações do conjunto da UE, com ambas expressas na mesma moeda, constata-se um diferencial negativo de cerca de 2 p.p. em média anual, no período 1997-1999. A diferente estrutura geográfica dos mercados de destino das exportações não parece ter influenciado significativamente este diferencial. O mesmo já não acontece no que respeita às diferentes estruturas por produtos das exportações portuguesas e da UE, que explicam cerca de 60 por cento do referido diferencial. Destaque-se, contudo, que mesmo descontando os efeitos da estrutura por

produtos, obtém-se um diferencial negativo médio de 0.8 p.p. no período 1997-1999, em contraste com diferenciais positivos observados quase ininterruptamente desde a adesão à UE.

De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, os custos unitários de trabalho por unidade produzida na indústria transformadora portuguesa apresentaram um crescimento de 3.9 por cento em 1999, muito superior ao verificado no conjunto dos principais países que mantêm relações comerciais com Portugal, que foi de 0.6 por cento, avaliado nas respectivas moedas. Esta evolução foi parcialmente compensada pela depreciação cambial de 1.2 por cento, pelo que o aumento da medida relativa de custos de trabalho foi de 2.0 por cento em 1999, na sequência de 1.7 por cento em 1998, sinalizando uma evolução desfavorável deste indicador de competitividade da indústria transformadora.

No conjunto do ano de 1999, as importações de bens e serviços cresceram 9.0 por cento, em termos reais, face a 14.2 por cento em 1998, acompanhando o abrandamento da procura global de 7.0 para 4.8 por cento, mas mantendo crescimentos muito elevados e consideravelmente acima dos registados por esta última. A componente de mercadorias aumentou, em volume, 10.3 por cento, que compara com 14.8 por cento em 1998. As importações de serviços apresentaram uma variação real de -0.8 por cento, que contrasta com o elevado crescimento de 10.0 por cento no ano anterior. Para a estabilização das importações de serviços em 1999 contribuíram quer o menor crescimento das despesas efectuadas por turistas portugueses no exterior, quer a redução das importações de serviços técnico-profissionais, que tinham apresentado taxas de variação muito elevadas no primeiro semestre de 1998, associadas à preparação da Expo98.

O mercado de trabalho português continuou a apresentar, em 1999, uma forte sensibilidade à evolução da actividade económica, tanto no que se refere a quantidades como a preços. Assim, no que respeita às primeiras, verificou-se uma nova redução da taxa de desemprego, um crescimento forte dos empregos total e por conta de outrem e um aumento da taxa de actividade. No que se refere aos salários, continuaram a registar-se aumentos significativos das remunerações reais por trabalhador.

O emprego total aumentou 1.9 por cento em 1999, após crescimentos significativos em 1997 e 1998, situando-se em cerca de 7 por cento a variação acumulada do emprego desde 1995, altura em que, no presente ciclo económico, se atingiram os níveis mais baixos de emprego. O emprego por conta de outrem registou, em 1999, um crescimento superior ao do emprego por conta própria, o que aconteceu pela primeira vez no actual ciclo económico. Também se observou um aumento do número de trabalhadores por conta de outrem com vínculos contratuais permanentes, em contraste com o ocorrido no passado recente. Apesar da importância que o emprego por conta própria e o emprego por conta de outrem de natureza não permanente continuam a ter na criação total de emprego, o aumento do contributo do emprego por conta de outrem de carácter permanente ilustra bem as actuais condições do mercado de trabalho, características de uma fase avançada do ciclo económico.

A taxa de actividade, para indivíduos com idade compreendida entre os 15 e os 64 anos, continuou a apresentar uma clara sensibilidade cíclica, tendo aumentado 0.7 p.p. em 1999, para 71.0 por cento em média anual. Por sua vez, o número de desempregados reduziu-se cerca de 13 por cento entre finais de 1998 e de 1999. Em resultado, a taxa de desemprego continuou a sua trajectória de redução, tanto em termos de média anual (4.5 por cento em 1999, que compara com 5.0 por cento em 2000) como em termos de evolução intra-anual. No segundo semestre de 1999, a taxa de desemprego situou-se abaixo da taxa natural de desemprego que, de acordo com as estimativas disponíveis, se encontra no intervalo entre 4.5 e 5.0 por cento.

É de realçar que, em franco contraste com a forte redução do número de desempregados, não se tem observado uma tendência clara de decréscimo do número de beneficiários de subsídio de desemprego. Sendo certo que o universo dos beneficiários do subsídio de desem-

prego não é coincidente com o dos desempregados, a ausência de associação parece resultar da configuração actual do sistema de subsídio de desemprego no que respeita à taxa de reposição e ao longo período de atribuição do subsídio.

A evolução dos salários continuou a evidenciar uma forte sensibilidade às variações cíclicas da actividade económica, continuando a registar crescimentos bastante acima do observado para a média da área do euro. Em 1999, a taxa de variação nominal das remunerações por trabalhador situou-se, no sector privado, em 5.5 por cento, apenas menos 0.3 p.p. do que em 1998. Desta forma, os salários reais voltaram a apresentar um forte crescimento, de cerca de 3 por cento. Em particular, sublinhe-se que, pelo quarto ano consecutivo, o crescimento dos salários reais foi superior ao crescimento da produtividade por trabalhador. Refira-se, ainda, que a variação salarial se situou claramente acima dos crescimentos salariais acordados na contratação colectiva, em linha com o comportamento pró-cíclico do *wage drift*.

A inflação, medida pela taxa de variação média anual do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), situou-se em 2.2 por cento em 1999, 0.2 p.p. abaixo do registado no ano anterior. Num contexto em que os principais fundamentos económicos associados à evolução da inflação não registaram alterações significativas em relação ao ano anterior, a diminuição da taxa de inflação em 1999 foi determinada essencialmente pelo esgotamento de alguns factores de natureza temporária ocorridos em 1998.

Em termos de comportamento intra-anual do IHPC, verificou-se uma marcada desaceleração dos preços, já que a taxa de variação homóloga deste índice de preços se reduziu de 2.8 por cento em Dezembro de 1998 para 1.7 por cento em Dezembro de 1999. Este comportamento diferiu de uma forma notória do comportamento médio na área do euro, onde a variação homóloga de preços do IHPC aumentou de 0.8 por cento no final de 1998 para 1.7 por cento em Dezembro de 1999, mês para o qual o diferencial de inflação entre Portugal e a área do euro se anulou. Esta redução no diferencial de inflação resultou, em grande medida, do facto de, em Portugal, não se ter repercutido nos preços no consumidor o aumento acentuado do preço do petróleo nos mercados internacionais, ao contrário do ocorrido nos restantes países da área do euro. Em Portugal, à semelhança do que já tinha acontecido em 1998, os preços dos combustíveis no consumidor não reflectiram as oscilações dos preços do petróleo nos mercados internacionais, através da acomodação do valor unitário do Imposto sobre Produtos Petrolíferos.

O défice conjunto da Balança Corrente e da Balança de Capital atingiu 6.6 por cento do PIB em 1999, o que compara com 4.8 por cento no ano anterior. O agravamento em 1.8 p.p. do défice reflecte, na sua quase totalidade, a evolução da balança de mercadorias. De facto, observou-se em 1999 um novo agravamento do défice da balança de mercadorias, que se situou em 12.5 por cento do PIB, após 11.0 por cento em 1998. O agravamento do défice de mercadorias, particularmente acentuado nos dois últimos anos, tem resultado, numa parte significativa, do diferencial de crescimento entre a procura interna em Portugal e no resto da área do euro, onde se concentram grande parte dos fluxos de importação e exportação portugueses. Outros factores que contribuíram para o aumento do défice foram, em 1998 e 1999, a referida perda de quota de mercado de exportações, assim como, em 1999, uma perda de termos de troca de 0.4 por cento, associada à subida dos preços do petróleo nos mercados internacionais.

Em 1999, para o excedente da Balança Financeira, que representa a contrapartida do défice conjunto da Balança Corrente e da Balança de Capital, contribuíram especialmente as entradas líquidas de capitais sob a forma de investimento de carteira de não residentes em obrigações de dívida do Estado Português e sob a forma de endividamento líquido dos bancos residentes face ao exterior, através de depósitos e empréstimos de bancos não residentes, registados na rubrica "outro investimento". As compras líquidas de dívida pública portuguesa por não residentes atingiram 8.5 por cento do PIB em 1999, contra 4.4 por cento em 1998, em

parte resultando da venda a não residentes de obrigações que se encontravam na carteira dos bancos residentes, enquanto o saldo de "outro investimento" ascendeu a 6.1 e 5.5 por cento do PIB, respectivamente em 1999 e 1998. Em contraste, verificou-se em 1999 um défice nas operações de investimento directo, de 1.9 por cento do PIB, que compara com um saldo praticamente equilibrado em 1998. Em termos líquidos, o investimento directo de Portugal no exterior apresentou um saldo próximo do observado no ano anterior, mas o investimento directo estrangeiro em Portugal diminuiu de forma acentuada em 1999 face a 1998.

O alargamento do défice conjunto da Balança Corrente e da Balança de Capital traduz um forte aumento das necessidades de financiamento dos sectores económicos residentes face ao exterior, reflectindo, em particular, o diferencial mais negativo entre poupança e investimento do sector privado não financeiro. Da análise por sectores institucionais, destaca-se o aumento das necessidades de financiamento das empresas não financeiras, de 6.3 por cento do PIB em 1998 para 6.9 por cento em 1999, e o decréscimo da capacidade de financiamento dos particulares, de 2.1 para 0.6 por cento do PIB. As administrações públicas, por sua vez, apresentaram uma diminuição das suas necessidades de financiamento de 2.3 para 2.0 por cento do PIB, enquanto a capacidade de financiamento do sector financeiro estabilizou em 1.7 por cento do PIB.

Estes desenvolvimentos enquadram-se no conjunto de alterações recentes no comportamento dos sectores privados não financeiros, que revelam uma maior propensão à despesa e um elevado recurso ao endividamento para o seu financiamento. Tal evolução tem sido facilitada pela descida das taxas de juro e pela acrescida concorrência no sector bancário. Em consequência, tem-se assistido a uma fortíssima expansão do crédito concedido pelos bancos às sociedades não financeiras e aos particulares, que cresceu 26.2 e 27.7 por cento em 1999, respectivamente, após ter crescido 22.9 e 30.8 por cento em 1998. No essencial devido a esta evolução do crédito bancário, o rácio de endividamento das empresas não financeiras em percentagem do PIB passou de 64.1 por cento no final de 1998 para 71.4 por cento um ano depois, enquanto o rácio de endividamento dos particulares em percentagem do seu rendimento disponível aumentou de 62.8 para 76.5 por cento.

A expansão do crédito ao sector não financeiro tem provocado alterações sensíveis no balanço dos bancos residentes, com um expressivo aumento do peso do crédito em percentagem do activo, de 35 por cento em 1995 para 42.3 por cento em 1998 e 46.9 por cento em 1999. Apesar de, em 1999, se ter observado alguma recuperação na captação de depósitos, esta não foi suficiente, contudo, para financiar o acréscimo do crédito. Assim, os bancos voltaram a recorrer, em larga medida, a fontes de financiamento alternativas, tais como o endividamento no mercado interbancário, a mobilização de liquidez através da venda de títulos da sua carteira e a emissão de títulos. No que respeita à primeira destas fontes de financiamento, de acordo com as estatísticas de posição de investimento internacional, divulgadas pela primeira vez pelo Banco de Portugal no seu *Boletim Estatístico* de Dezembro de 1999, as responsabilidades líquidas para com o exterior das instituições monetárias financeiras residentes sob a forma de "outro investimento" (depósitos e empréstimos de bancos não residentes) passaram de 10.7 por cento do PIB no final de 1998 para 17.0 por cento um ano depois.

Da análise anterior conclui-se que não é desejável a continuação do forte crescimento recente da procura interna. A consolidação da desaceleração da procura interna é fundamental, pois a continuação deste processo não deixaria de implicar uma excessiva vulnerabilidade da economia portuguesa a choques adversos, internos ou externos, com o risco do maior crescimento no curto prazo poder implicar, no médio prazo, ajustamentos acentuados e prolongados da economia portuguesa.

Na presente situação, em que as políticas monetária e cambial são conduzidas pelo Eurosistema tendo em atenção as condições económicas para a área do euro como um todo, o processo de ajustamento da economia portuguesa deverá ser ajudado pela política orçamental. Com efeito, a participação portuguesa na área

do euro implica uma responsabilidade acrescida na condução das políticas económicas que mantêm autonomia nacional. A política monetária e cambial deixou de estar disponível para compensar choques económicos específicos que atinjam a economia portuguesa ou para corrigir orientações inadequadas noutras áreas da política económica. Neste contexto, cabem à política orçamental portuguesa dois papéis cruciais. Por um lado, a sua orientação cíclica deverá ser ajustada, no quadro definido pelo Pacto de Estabilidade e Crescimento, por forma a se conseguir uma combinação correcta de políticas, evitando que a flutuação cíclica da economia portuguesa seja exacerbada. Por outro lado, sem prejuízo da preocupação primordial de equilíbrio das contas públicas, a política orçamental deve ter em conta as distorções que podem resultar da sua actuação, nomeadamente em termos de factores estruturais de competitividade associados à fiscalidade (níveis e estrutura de impostos).

Para além da necessidade de reorientação da política orçamental, a grande abertura da economia portuguesa torna essencial que se verifique moderação salarial no futuro próximo. Após as fortes subidas de salários reais e dos custos unitários de trabalho relativos observadas em 1998 e 1999, a melhoria da competitividade terá que passar por uma evolução favorável dos custos de trabalho por unidade produzida nos sectores mais expostos à concorrência externa. Nestes sectores, só aumentos reais de salários não superiores ao crescimento da produtividade serão compatíveis com uma recuperação de quotas nos mercados de exportação e com a contenção do aumento do grau de penetração das importações no mercado doméstico. A convergência dos salários portugueses para os níveis mais elevados praticados nos restantes países da área do euro só é sustentável se for acompanhada por ganhos de produtividade correspondentes, mantendo controlados os custos de trabalho por unidade produzida no sector transaccionável.

Numa conjuntura internacional que, de acordo com a generalidade das previsões, se traduzirá num crescimento acentuado da procura externa dirigida à economia portuguesa, ganhos de competitividade que permitam recuperar as perdas de quota recentes, acentuarão o crescimento das exportações, compensando em maior grau os efeitos do abrandamento da procura interna sobre o ritmo de crescimento do PIB e, simultaneamente, favorecendo a redução das necessidades de financiamento externo. Caso a moderação salarial não tenha lugar no futuro próximo, e continue o crescimento de salários reais não sustentado por ganhos de produtividade, o reajustamento da economia portuguesa será mais custoso, com uma desaceleração mais pronunciada e prolongada do produto e com níveis mais elevados de desemprego.

Quadro 1A

ÁREA DO EURO: PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS, 1997-1999

		Unidades	1997	1998	1999
I.	Preços, salários e custos unitários de trabalho				
	Inflação (IHPC)	tvm em %	1.6	1.1	1.1
	Bens	tvm em %	1.2	0.6	0.8
	Serviços	tvm em %	2.4	2.0	1.5
	Deflator do PIB	tv em %	1.5	1.6	1.2
	Deflator do consumo privado	tv em %	1.8	1.3	1.4
	Deflator das exportações de bens e serviços[a]	tv em %	1.8	-0.1	-0.4
	Deflator das importações de bens e serviços[a]	tv em %	2.5	-1.5	0.1
	Remunerações nominais por trabalhador, total da economia	tv em %	2.4	1.4	1.9
	Custos unitários de trabalho, total da economia	tv em %	0.7	0.0	1.1
II.	Despesa, rendimento e poupança				
	Produto interno bruto (PIB)	tvr em %	2.3	2.7	2.4
	Procura interna total	tvr em %	1.7	3.4	2.9
	Consumo privado	tvr em %	1.5	3.0	2.5
	Consumo público	tvr em %	0.8	0.9	1.4
	Formação bruta de capital fixo	tvr em %	2.1	4.5	4.9
	Exportações de bens e serviços[a]	tvr em %	10.3	6.9	4.4
	Importações de bens e serviços[a]	tvr em %	8.8	9.4	6.0
III.	Emprego e desemprego				
	Emprego total	tvm em %	0.6	1.3	1.4
	Emprego por conta de outrem	tvm em %	0.7	1.4	1.7
	Taxa de desemprego[b]	média anual em %	11.6	10.9	10.0
IV.	Balança de pagamentos				
	Balança corrente + Balança de capital	em % do PIB	-	1.0	0.6
	Balança corrente	em % do PIB	-	0.7	0.4
	Balança de bens	em % do PIB	-	2.0	1.6
	Balança de capital	em % do PIB	-	0.2	0.2
V.	Taxas de câmbio[c]				
	EUR / USD	tvm em %	-10.7	-1.2	-4.8
	Taxa de câmbio efectiva nominal[d]	tvm em %	-8.1	2.3	-5.6
	Taxa de câmbio efectiva real (IPC)[d]	tvm em %	-8.6	1.9	-5.5
	Taxa de câmbio efectiva real (CTUP)[d][e]	tvm em %	-10.5	-2.3	-4.0
VI.	Taxas de juro e diferenciais de taxas de juro				
	Taxas de juro do Banco Central Europeu				
	Operações principais de refinanciamento	em %, 31-Dez	-	-	3.0
	Facilidade permanente de cedência de liquidez	em %, 31-Dez	-	-	4.0
	Facilidade permanente de depósito	em %, 31-Dez	-	-	2.0
	Taxa de juro a 3 meses[f]	média anual, em %	4.2	3.8	3.0
	Taxa de rendibilidade das obrigações de dívida pública a taxa fixa a 10 anos	média anual, em %	6.0	4.7	4.7
	Diferencial da taxa de juro a 3 meses do dólar face ao euro	média anual, p.p.	1.5	1.7	2.5
	Diferencial da taxa de juro a 10 anos do dólar face ao euro	média anual, p.p.	0.5	0.6	1.0
	Empresas, até 1 ano	média anual, em %	7.6	6.7	5.7
	Particulares, crédito à habitação	média anual, em %	6.6	5.9	5.3
	Depósitos a prazo, até 1 ano	média anual, em %	3.4	3.2	2.4
VII.	Índice de cotações de acções (EURO-STOXX)	tvm, em %	36.9	35.1	16.1
VIII.	Agregados monetários e de crédito				
	M3	tvh Dez	-	4.7	6.2
	M2	tvh Dez	-	6.0	5.1
	M1	tvh Dez	-	9.2	9.8
	Crédito interno total	tvh Dez	-	7.3	8.2
	Crédito líquido às administrações públicas	tvh Dez	-	1.2	1.8
	Crédito a outros residentes na área do euro	tvh Dez	-	9.7	10.5
IX.	Finanças públicas				
	Saldo global das administrações públicas	em % do PIB	-2.6	-2.0	-1.2
	Saldo primário das administrações públicas	em % do PIB	2.7	2.8	3.1
	Dívida pública directa bruta	Dez, em % do PIB	74.5	73.1	72.3

Fonte: Banco Central Europeu, *Eurostat*, Comissão Europeia e Banco de Portugal.
Notas:
(a) Inclui o comércio entre países da área do euro.
(b) Calculada em conformidade com as recomendações da OIT.
(c) Uma variação positiva representa uma apreciação do euro; uma variação negativa representa uma depreciação. Até Dezembro de 1998, taxas para o ECU.
(d) Face a um grupo de treze parceiros comerciais.
(e) Custos unitários de trabalho relativos na indústria transformadora.
(f) A partir de Janeiro 1999, Euribor; até Dezembro 1998, Libor.
tvm: Taxa de variação média.
tvr: Taxa de variação real.
tvh: Taxa de variação homóloga.
p.p.: Pontos percentuais.

Quadro 1B

PORTUGAL: PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS, 1997-1999

		Unidades	1997	1998	1999
I.	Preços, salários e custos unitários de trabalho				
	Inflação (IPC) [a]	tvm em %	2.2	2.8	2.3
	Inflação (IHPC) [b]	tvm em %	1.9	2.4	2.2
	Bens	tvm em %	1.1	1.9	1.7
	Serviços	tvm em %	4.0	3.7	3.3
	Deflator do PIB	tv em %	3.2	4.4	3.2
	Deflator do consumo privado	tv em %	2.6	3.1	2.5
	Deflator das exportações de bens e serviços	tv em %	0.6	0.3	-1.1
	Deflator das importações de bens e serviços	tv em %	0.5	-1.4	-0.7
	Remunerações nominais, total da economia [c]	tv em %	5.8	6.0	5.6
	Remunerações nominais, sector empresarial [d]	tv em %	5.0	5.8	5.5
	Remunerações nominais, indústria transformadora	tv em %	4.8	4.8	4.5
	Custos unitários de trabalho, total da economia	tv em %	4.0	4.1	4.3
	Custos unitários de trabalho, sector empresarial [d]	tv em %	3.2	3.9	4.2
	Custos unitários de trabalho, indústria transformadora	tv em %	2.1	2.8	3.9
II.	Despesa, rendimento e poupança				
	Produto interno bruto (PIB)	tvr em %	3.7	4.2	3.0
	Procura interna total	tvr em %	4.9	6.6	4.8
	Consumo privado	tvr em %	3.1	6.1	4.9
	Consumo público	tvr em %	2.7	3.2	3.4
	Formação bruta de capital fixo	tvr em %	11.9	10.3	5.3
	Exportações de bens e serviços	tvr em %	9.5	8.5	4.6
	Importações de bens e serviços	tvr em %	12.0	14.2	9.0
	Rendimento disponível das famílias (RD)	tvr em %	2.8	5.2	2.2
	Rendimento disponível das famílias, excluindo transf. externas	tvr em %	2.6	5.4	2.1
	Taxa de poupança interna	em % do PIB	19.5	19.1	17.8
	Sector privado [e]	em % do PIB	18.4	17.6	16.0
	Particulares	em % do RD	12.7	11.9	9.6
	Particulares, excluindo transferências externas	em % do RD	8.8	8.2	5.7
	Empresas	em % do PIB	9.1	8.9	9.1
	Administrações públicas	em % do PIB	1.1	1.5	1.9
III.	Emprego e desemprego				
	Emprego total [f]	tvm em %	1.9	2.3	1.9
	Emprego por conta de outrem [f]	tvm em %	1.4	2.1	3.4
	Emprego por conta de outrem, amostra constante [g]	tvm em %	2.3	-	2.5
	Taxa de desemprego [h]	média anual em %	6.7	5.0	4.5
IV.	Balança de pagamentos (base de transacções)				
	Balança corrente + Balança de capital	em % do PIB	-3.2	-4.8	-6.6
	Balança corrente	em % do PIB	-5.7	-7.0	-8.8
	Balança de mercadorias	em % do PIB	-9.5	-11.0	-12.5
	Balança de capital	em % do PIB	2.5	2.2	2.2
V.	Taxas de câmbio				
	Índice cambial efectivo nominal [i]	tvm em %	-1.9	-1.2	-1.2
	Índice cambial efectivo real [j]	tvm em %	0.9	1.7	2.0
VI.	Taxas de juro				
	Taxas de intervenção do Banco de Portugal [k]				
	Cedência regular de liquidez	em %, 31-Dez	5.3	3.0	-
	Linha de crédito diária	em %, 31-Dez	6.9	3.3	-
	Absorção de liquidez	em %, 31-Dez	4.9	2.8	-
	Taxa de juro Lisbor a 3 meses	em %, Dez	5.1	3.5	3.5
	Taxa de rendibilidade das OT a taxa fixa a 10 anos	em %, Dez	5.7	4.1	5.5
	Taxas de juro bancárias				
	Desconto a sociedades não financeiras, 91-180 dias [l]	em %, Dez	10.7	8.3	7.1
	Empréstimos e outros créditos, 91 a 180 dias [l]	em %, Dez	8.4	6.0	5.1
	Depósitos a prazo, 181 dias - 1 ano	em %, Dez	4.1	2.8	2.4
VII.	Índice de cotações de acções (BVL-Geral)	tvh Dez	65.2	26.2	12.6
VIII.	Depósitos e agregados de crédito face ao sector residente [m]				
	Depósitos				
	Transferíveis e outros passivos à vista	tvh Dez	18.1	16.3	18.6
	Com pré-aviso, a prazo e de poupança	tvh Dez	2.7	1.8	3.9
	Crédito interno total	tvh Dez	11.6	16.8	19.9
	Crédito a sociedades não financeiras	tvh Dez	20.7	22.8	24.1
	Crédito a particulares	tvh Dez	26.0	31.4	27.9
	Crédito líquido às administrações públicas	tvh Dez	-28.1	-42.1	-78.0
IX.	Finanças públicas				
	Saldo global das administrações públicas [n]	em % do PIB	-2.5	-2.3	-2.0
	Saldo primário das administrações públicas	em % do PIB	1.7	1.2	1.2
	Dívida pública directa bruta	Dez, em % do PIB	59.4	55.2	55.3

Notas:
(a) 1997 - Total excluindo habitação; 1998 e 1999 - Total com habitação.
(b) Os valores do IHPC de 1997 foram corrigidos de acordo com o indicado na caixa do Relatório Anual de 1998 "Alterações no IPCH: estimativa de revisão dos valores de inflação para 1998".
(c) Remunerações por trabalhador por conta de outrem; incluem valores das tabelas salariais, benefícios complementares e contribuições patronais para a Segurança Social.
(d) Sector empresarial - conjunto da economia excluindo os trabalhadores das administrações públicas.
(e) Poupança agregada de todos os agentes económicos excepto as administrações públicas.
(f) Nova série para 1998. Dada a não comparabilidade dos resultados do "Inquérito ao Emprego", a variação para o ano de 1998 resulta de cálculos com base nas respostas dos inquiridos relativamente à sua situação um ano antes.
(g) Taxas de variação anuais obtidas a partir de variações trimestrais em cadeia em amostra constante (que correspondem a cerca de 5/6 da amostra total).
(h) O valor para 1997 não é comparável com os posteriores, dadas as alterações metodológicas introduzidas pelo INE.
(i) Uma variação positiva representa uma apreciação do escudo em termos efectivos; uma variação negativa representa uma depreciação.
(j) Custos unitários de trabalho relativos na indústria transformadora. Uma variação positiva significa uma subida dos custos relativos dos produtores portugueses.
(k) Para 1999 ver indicadores da área do euro, taxas de juro do Banco Central Europeu.
(l) Esta taxa refere-se a operações com empresas privadas não financeiras.
(m Saldos em fim do mês.
(n) Exclui operações financeiras.
tvm Taxa de variação média.
tvr Taxa de variação real.
tvh Taxa de variação homóloga.

*Capítulo I — **ÁREA DO EURO***

I.1 Política monetária do eurosistema
I.2 Enquadramento externo
I.3 Actividade económica
I.4 Preços
I.5 Finanças públicas
I.6 Mercados financeiros

I.1 Política monetária do Eurosistema[1]

I.1.1 Introdução

No dia 1 de Janeiro de 1999, o Eurosistema assumiu a responsabilidade pela condução da política monetária na área do euro, tendo como objectivo primordial a manutenção da estabilidade de preços[2]. O Conselho de Administração do BCE[3] definiu "estabilidade de preços" como um aumento anual do IHPC para a área do euro inferior a dois por cento. A estabilidade de preços deverá ser mantida no médio-prazo, reflectindo a natureza prospectiva da política monetária, bem como a existência de volatilidade de curto-prazo nos preços, que a política monetária não pode controlar. A fim de manter a estabilidade de preços, foi definida uma estratégia de política monetária assente em dois "pilares". O "primeiro pilar" consiste na atribuição de um papel de destaque à evolução monetária, consubstanciado no anúncio de um valor de referência para o crescimento do agregado monetário M3 na área do euro. O "segundo pilar" consiste numa avaliação global das perspectivas de evolução dos preços, com base num vasto conjunto de indicadores económicos e financeiros. As decisões de política monetária baseiam-se na informação revelada por ambos os pilares da estratégia[4].

Em 1 de Dezembro de 1998, o Conselho de Administração do BCE fixou em 4.5 por cento o valor de referência para o crescimento do agregado M3. Este valor foi obtido com base em pressupostos para a evolução tendencial do PIB (crescimento real a uma taxa de 2.0 a 2.5 por cento ao ano) e da velocidade de circulação de moeda na área do euro (uma redução de 0.5 a 1.0 por cento ao ano), e tendo em conta a definição de estabilidade de preços anunciada pelo Eurosistema. A análise da evolução monetária em relação ao valor de referência é efectuada com base em médias móveis de três meses de taxas de crescimento anuais, de modo a que o comportamento errático dos dados mensais não distorça a informação contida no agregado. O valor de referência é um conceito de médio-prazo, não devendo por isso ser interpretado como um objectivo monetário anual. Nestas condições, não existe um compromisso por parte do Eurosistema de corrigir de forma mecânica os desvios do crescimento monetário em relação ao valor de referência. O valor de referência para a expansão monetária na área do euro é re-avaliado anualmente. Assim, em 2 de Dezembro de 1999, o Conselho de Administração do BCE anunciou a manutenção do valor de referência em 4.5 por cento, dado não se terem alterado os pressupostos relativos à evolução tendencial do PIB em termos reais e da velocidade de circulação da moeda.

A execução das operações de política monetária na área do euro tem por base um conjunto de instrumentos e de procedimentos, que constituem o quadro operacional da política mone-

(1) O Eurosistema é constituído pelo Banco Central Europeu e pelos bancos centrais nacionais dos onze Estados-membros que adoptaram o euro a 1 de Janeiro de 1999 e que actualmente constituem a chamada "área do euro" (Bélgica, Alemanha, Espanha, França, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Países Baixos, Áustria, Portugal e Finlândia). A designação "Eurosistema" foi adoptada pelo Conselho de Administração do BCE com o objectivo de permitir uma distinção clara face ao Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), formalmente consagrado no Tratado da União Europeia, o qual inclui ainda os bancos centrais nacionais dos quatro Estados-membros não participantes na área do euro (Dinamarca, Grécia, Suécia e Reino Unido).

(2) Sem prejuízo deste objectivo, o Eurosistema deverá apoiar as políticas económicas gerais na União Europeia. Veja-se o Artigo 105º do Tratado da União Europeia e Artigo 2º do Protocolo relativo aos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu.

(3) O Conselho de Administração do BCE é o órgão responsável pela definição da política monetária na área do euro, sendo constituído pelos membros da Comissão Executiva do BCE e pelos Governadores dos Bancos Centrais Nacionais dos países participantes na área do euro. Para uma apresentação detalhada dos órgãos de decisão do BCE, veja-se o Artigo "*O Quadro Institucional do Sistema Europeu de Bancos Centrais*", publicado na edição de Julho do *Boletim Mensal* do BCE.

(4) Para uma descrição detalhada da estratégia de política monetária do Eurosistema, veja-se o artigo "*A Estratégia de Política Monetária do Eurosistema Orientada para a Estabilidade*", publicado na edição de Janeiro de 1999 do *Boletim Mensal* do BCE.

tária do Eurosistema[5]. Neste contexto, o Eurosistema conduz operações de mercado aberto, oferece facilidades permanentes de cedência de liquidez e de depósito e exige a constituição de disponibilidades mínimas de caixa por parte das instituições financeiras monetárias (IFM).

As operações de mercado aberto desempenham um papel importante no que respeita à orientação das taxas de juro de curto prazo, à gestão da liquidez no mercado monetário e à sinalização das intenções de política monetária. A maior parte da liquidez é cedida através das "operações principais de refinanciamento", realizadas através de leilões, com uma frequência semanal e um prazo de duas semanas. As "operações de refinanciamento por prazo alargado", também realizadas sob a forma de leilão, mas com uma periodicidade mensal e um prazo de três meses, proporcionam liquidez adicional ao sistema bancário. As "operações ocasionais de regularização de liquidez", destinadas a fazer face a flutuações inesperadas de liquidez, e as "operações estruturais", que visam alterar a posição de liquidez do sistema bancário por um prazo mais alargado, completam o conjunto de operações de mercado aberto ao dispor do Eurosistema.

As facilidades permanentes asseguram a cedência ou absorção de liquidez pelo prazo de um dia (*overnight*) e permitem sinalizar a orientação geral da política monetária a médio prazo. Dada a inexistência de limites no recurso às facilidades permanentes[6], as taxas de juro da facilidade de cedência de liquidez e da facilidade de depósito formam um "corredor" para os movimentos das taxas do mercado monetário de muito curto-prazo.

Por último, a imposição de disponibilidades mínimas de caixa contribui para a estabilização das taxas de juro no mercado monetário e para reforçar a posição de défice estrutural de liquidez do sistema bancário. O rácio de disponibilidades mínimas de caixa foi fixado em 2.0 por cento a partir do início da Terceira Fase da União Económica e Monetária (UEM), sendo as reservas remuneradas à média das taxas de juro das operações principais de refinanciamento realizadas durante cada período de constituição.

Enquanto as decisões relacionadas com a condução da política monetária são tomadas pelos órgãos de decisão do BCE, a execução das operações de mercado aberto, bem como a administração das facilidades permanentes e do sistema de reservas mínimas são realizadas conjuntamente pelo BCE e pelos bancos centrais nacionais (veja-se a Caixa I.1.1— *O Papel dos Bancos Centrais Nacionais na Política Monetária do Eurosistema*).

I.1.2 Decisões de política monetária

Em 22 de Dezembro de 1998, o Conselho de Administração do BCE anunciou as taxas de juro a aplicar a partir do início da Terceira Fase da União Económica e Monetária (quadro I.1.1.). A taxa a aplicar às operações principais de refinanciamento foi fixada em 3.0 por cento[7]. Por sua vez, a taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez foi fixada em 4.5 por cento e a taxa de juro da facilidade permanente de depósito em 2.0 por cento. A decisão sobre o nível inicial das taxas de juro oficiais reflectiu a avaliação do Conselho de Administração do BCE relativamente às perspectivas de evolução dos preços na área do euro. No final de 1998, a variação homóloga do

(5) Para uma descrição detalhada do quadro operacional da política monetária do Eurosistema, vejam-se o relatório "*A Política Monetária Única na Terceira Fase: Documentação Geral sobre os Instrumentos e Procedimentos do SEBC*", publicado pelo BCE em Setembro de 1998 e o artigo "*O Enquadramento Operacional do Eurosistema: Descrição e Primeira Avaliação*", publicado na edição de Maio de 1999 do *Boletim Mensal* do BCE.

(6) Refira-se, no entanto, que em circunstâncias particulares, o BCE poderá impor restrições ou adaptar as condições relacionadas com a utilização das facilidades permanentes. Adicionalmente, o recurso à facilidade permanente de cedência de liquidez, à semelhança do que acontece nas restantes operações de crédito do Eurosistema, tem que estar garantido por activos elegíveis.

(7) As taxas de juro dos bancos centrais nacionais participantes na área do euro haviam já sido reduzidas para 3.0 por cento em 3 de Dezembro de 1998 (com excepção da Banca d´Italia, que reduziu para 3.5 por cento a sua taxa de desconto), no contexto de uma decisão concertada a nível do Conselho de Administração do BCE.

Quadro I.1.1

TAXAS DE JURO DO BANCO CENTRAL EUROPEU

Em percentagem

Data da decisão	Facilidade permanente de depósito	Operações principais de refinanciamento	Facilidade permanente de cedência de liquidez
22 Dez 1998 .	2.00[(a)]	3.00	4.50[(a)]
8 Abr 1999 . .	1.50	2.50	3.50
4 Nov-99 . . .	2.00	3.00	4.00

Fonte: Banco Central Europeu.

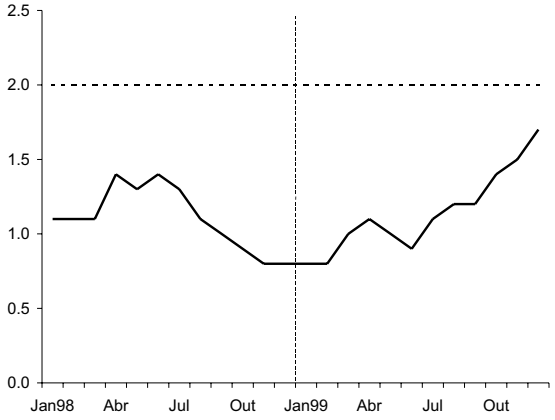
Nota:

(a) Como medida transitória destinada a facilitar a adaptação ao novo regime por parte dos operadores do mercado monetário, o Conselho de Administração do BCE decidiu estreitar temporariamente para 50 pontos base o corredor formado por estas duas taxas. Assim, para o período de 4 a 21 de Janeiro de 1999, as taxas das facilidades de cedência de liquidez e de depósito situaram-se, respectivamente em 3.25 e 2.75 por cento.

Gráfico I.1.1

EVOLUÇÃO DO IHPC NA ÁREA DO EURO

Taxas de variação homóloga



Fonte: *Eurostat*.

IHPC na área do euro assumia valores inferiores a 1.0 por cento (gráfico I.1.1). A situação monetária, caracterizada por um crescimento do agregado monetário M3 próximo do valor de referência de 4.5 por cento, não sinalizava riscos para a estabilidade de preços no médio-prazo (quadro I.1.2. e gráfico I.1.2). As perspectivas de evolução dos preços reflectidas nas previsões de inflação eram compatíveis com a definição de estabilidade de preços do Eurosistema (quadro I.1.3) e a informação disponível apontava para um balanço equilibrado dos riscos para a estabilidade de preços. As perspectivas de evolução da actividade económica eram, contudo, caracterizadas por um elevado grau de incerteza, associado a uma deterioração acentuada da conjuntura externa, na sequência das crises financeiras que afectaram as economias asiáticas a partir de meados 1997 e a Rússia e América Latina no segundo semestre de 1998. Esta incerteza traduziu-se numa deterioração da confiança na indústria e das perspectivas de crescimento para a área do euro na segunda metade de 1998.

Nos primeiros meses de 1999, a evolução dos preços manteve-se moderada. A variação homóloga do IHPC na área do euro, que havia atingido 0.8 por cento em Novembro e Dezembro de 1998, manteve-se a este nível nos meses de Janeiro e Fevereiro. Paralelamente, intensificaram-se os sinais de que o abrandamento da actividade económica na área do euro seria mais forte do que o previsto no final de 1998. Dados para o crescimento real do PIB confirmaram a desaceleração da actividade no quarto trimestre de 1998, reflectindo o comportamento desfavorável da procura externa. A produção industrial e os índices de confiança na indústria continuaram a evoluir de forma desfavorável no primeiro trimestre de 1999. A deterioração das perspectivas económicas para a área do euro nos primeiros meses de 1999 está reflectida na redução generalizada do crescimento previsto para o PIB em 1999 e 2000. A revisão das previsões de crescimento foi acompanhada por uma redução das previsões de inflação para a área do euro, sugerindo o reforço dos riscos no sentido descendente para a estabilidade de preços (quadro I.1.3.). A avaliação das perspectivas de evolução dos preços era, no entanto, dificultada por um conjunto de elementos que apontavam, por sua vez, para a possibilidade de riscos de inflação. Os dados monetários revelaram uma forte aceleração do agregado M3 no início do ano, não sendo contudo de excluir tratar-se de um movimento de

Quadro I.1.2

COMPONENTES DO M3 E DO CRÉDITO

Taxa de variação homóloga trimestral; em percentagem

	Pesos em Jan. 1999	1998 IV[(a)]	1999 I	1999 II	1999 III	1999 IV
M3	100.0	4.8	5.5	5.4	5.8	6.0
Circulação monetária e depósitos à ordem (M1)	39.9	8.5	13.0	11.7	13.2	11.5
Outros depósitos de curto prazo (M2- M1)	47.5	2.6	2.5	2.1	2.4	1.7
Instrumentos negociáveis (M3-M2)	12.6	2.6	-3.8	-0.5	-2.4	4.8
Crédito total	100.0	6.9	7.9	7.8	8.0	8.3
Crédito às Administrações públicas	26.5	1.2	1.6	0.8	0.3	1.7
Crédito a outros residentes na Área do euro	73.5	9.2	10.3	10.5	10.9	10.7

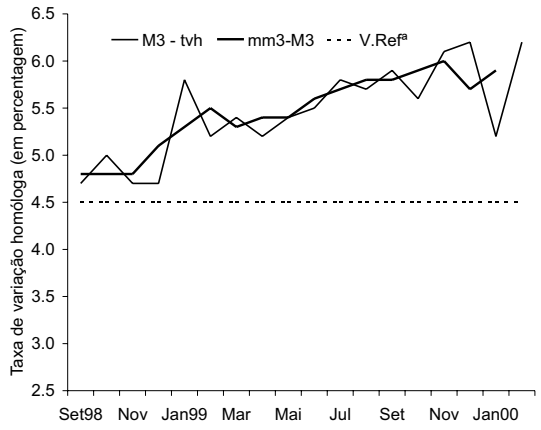
Fonte: Banco Central Europeu.

Nota:

(a) Por indisponibilidade de dados, os níveis do crédito em 1997:IV utilizados no cálculo da variação em 1998:IV, incluem apenas os valores referentes a Novembro e Dezembro de 1997.

Gráfico I.1.2

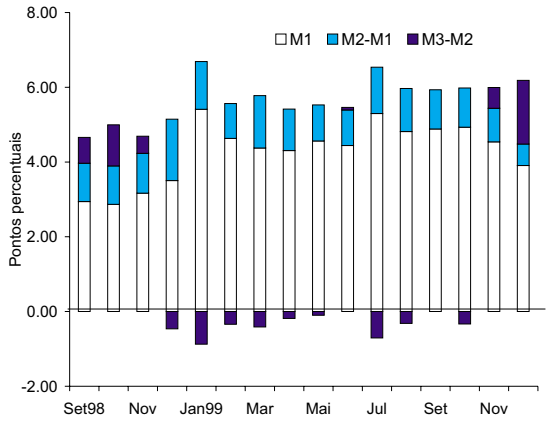
DESVIO DO AGREGADO MONETÁRIO M3 DA ÁREA DO EURO FACE AO VALOR DE REFERÊNCIA



Fonte: Banco Central Europeu.

Gráfico I.1.3

CONTRIBUTOS PARA O CRESCIMENTO DO M3 NA ÁREA DO EURO



Fonte: Banco Central Europeu e Banco de Portugal.

natureza transitória associado com a passagem à Terceira Fase da UEM (quadro I.1.2 e gráficos I.1.2 e I.1.3). Por sua vez, o crédito ao sector privado apresentava um crescimento forte, consistente com os níveis reduzidos das taxas de juro bancárias, mas difícil de explicar à luz do abrandamento da actividade económica (quadro I.1.2 e gráficos I.1.4. e I.1.5). A manutenção de níveis elevados de confiança por parte dos consumidores sugeria que o crescimento do consumo se manteria sustentado. Os preços do petróleo haviam começado a aumentar de forma acentuada a partir de meados de Fevereiro e o euro depreciara cerca de quatro por cento em termos nominais efectivos no primeiro trimestre de 1999 (gráfico 1.6). Ponderando os diferentes argumentos, o Conselho de Administração do BCE decidiu, na reunião de 8 de Abril, reduzir para 2.5 por cento a taxa das operações principais de refinanciamento. As taxas das facilidades permanentes de cedência de liquidez e de depósito foram fixadas em, respec-

Quadro I.1.3

EVOLUÇÃO DAS PREVISÕES DE CRESCIMENTO DO PIB E DE INFLAÇÃO PARA A ÁREA DO EURO

	Crescimento				Inflação[(a)]			
	1998	1999	2000	2001	1998	1999	2000	2001
FMI								
Dezembro 1998	2.8	2.4	-	-	1.3	1.4	-	-
Maio 1999.....	2.9	2.0	2.9	-	1.3	1.0	1.4	-
Outubro 1999.....	2.8	2.1	2.8	-	1.2	1.0	1.3	-
OCDE								
Dezembro 1998	2.9	2.5	2.7	-	1.3	1.4	1.5	-
Junho 1999	2.9	2.1	2.6	-	1.3	1.2	1.4	-
Dezembro 1999	2.8	2.1	2.8	2.8	1.4	1.3	1.7	1.7
Comissão Europeia								
Outono 1998.....	3.0	2.6	2.9	-	-	1.5	1.7	-
Primavera 1999	3.0	2.2	2.7	-	1.2	1.1	1.4	-
Outono 1999.....	2.7	2.1	2.9	2.9	1.2	1.2	1.5	1.5
Consensus								
Dezembro 1998	2.9	2.3	-	-	1.2	1.3	-	-
Junho 1999	2.7	2.0	2.6	-	1.1	1.1	1.5	-
Dezembro 1999	2.8	2.1	2.9	-	1.2	1.1	1.5	-

Fontes: *World Economic Outlook* do FMI, *Economic Outlook* da OCDE, Previsões Económicas da Comissão Europeia e previsões do "*Consensus Economics*".

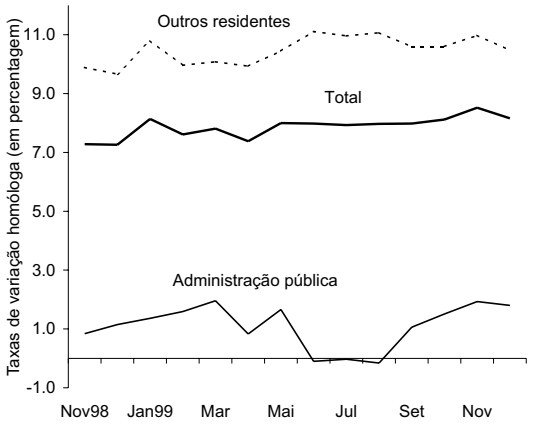
Nota:

(a) FMI e *Consensus*: preços no consumidor; OCDE: deflator do consumo privado; Comissão Europeia: IHPC.

tivamente, 3.5 e 1.5 por cento. Esta decisão reflectiu a avaliação por parte do Conselho de que os riscos no sentido descendente para a estabilidade de preços decorrentes da deterioração das perspectivas económicas para a área do euro se haviam tornado mais importantes do que os riscos no sentido ascendente associados, em particular, com o forte crescimento do crédito, a depreciação do euro e o aumento dos preços do petróleo.

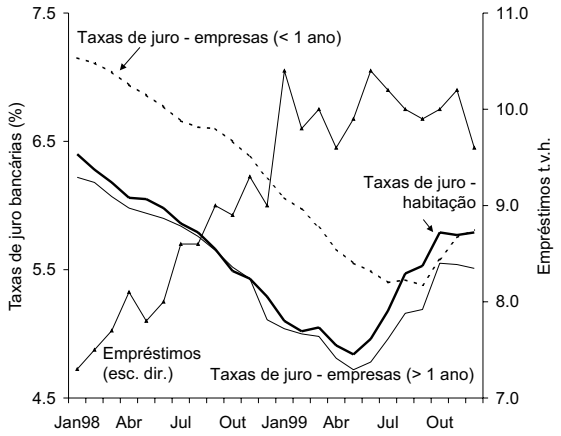
Nos meses subsequentes, e até ao final do ano, os riscos de inflação foram assumindo uma importância crescente. O crescimento monetário manteve-se sustentado ao longo do ano, tendo a média móvel a três meses da variação em termos homólogos do agregado monetário M3 registado um afastamento progressivo face ao respectivo valor de referência de médio prazo (quadro I.1.2 e gráfico I.1.2). Para este comportamento contribuiu de forma decisiva a evolução dos depósitos à ordem, que apresentaram desde o início do ano um crescimento muito significativo (quadro I.1.2. e gráfico I.1.3). Por sua vez, o crescimento do crédito ao sector privado manteve níveis elevados desde o início do ano (em torno de dez por cento), reflectindo, entre outros factores, o comportamento das taxas de juro bancárias (gráficos I.1.4 e I.1.5). Paralelamente, verificou-se uma melhoria significativa do enquadramento externo, associada à recuperação sustentada em várias economias asiáticas, ao comportamento mais favorável do que o previsto das economias russa e brasileira e à expansão continuada da economia americana sem sinais evidentes de pressões inflacionistas. A nível interno, o crescimento em termos homólogos do PIB real estabilizou no segundo trimestre, enquanto a evolução da produção industrial e dos níveis de confiança na indústria apontavam para a continuação da recuperação da actividade económica no terceiro trimestre do ano. A confiança dos consumidores mantinha níveis elevados, reflectindo, nomeadamente, a evolução favorável do mercado de trabalho. A melhoria das perspectivas económicas para a área do

Gráfico I.1.4
AGREGADOS DE CRÉDITO DA ÁREA DO EURO



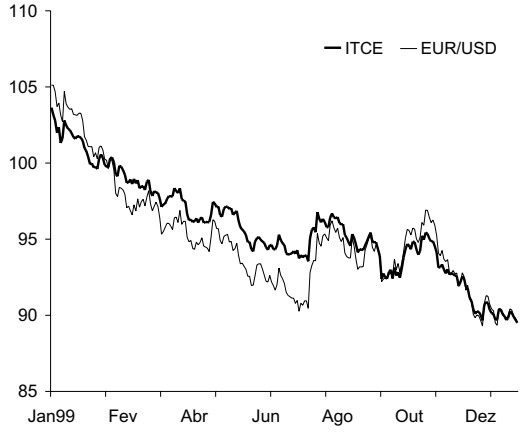
Fonte: Banco Central Europeu.

Gráfico I.1.5
TAXAS DE JURO BANCÁRIAS E EMPRÉSTIMOS NA ÁREA DO EURO



Fonte: Banco Central Europeu.

Gráfico I.1.6
TAXAS DE CÂMBIO DO EURO



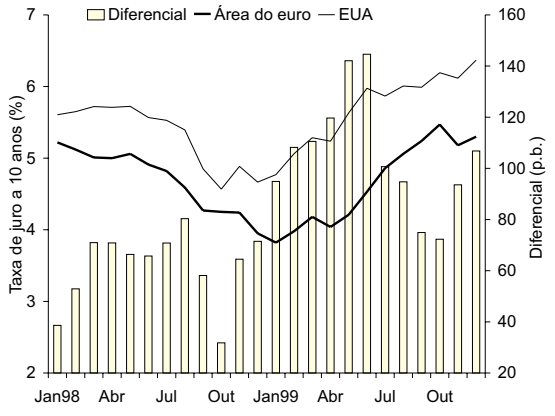
Fonte: Banco Central Europeu; Índices: 1999I=100.

euro está patente nas previsões divulgadas na segunda metade do ano, as quais reflectem, por comparação com as previsões divulgadas no primeiro semestre, uma estabilização do crescimento previsto para o PIB em 1999 e um aumento do crescimento previsto para 2000 (quadro I.1.3). Após terem atingido valores muito baixos por padrões históricos, as taxas de juro de longo prazo na área do euro iniciaram, a partir de Maio, um movimento ascendente que prosseguiria até ao final do ano (gráfico I.1.7). Comparando valores médios de Abril e de Dezembro, as taxas de juro de longo prazo na área do euro aumentaram cerca de 125 pontos base. Esta evolução terá sido condicionada pelo aumento das taxas de juro de longo prazo norte-americanas, assim como por um aumento das expectativas de inflação na área do euro face aos níveis reduzidos verificados no início do ano e pela progressiva melhoria das perspectivas de evolução da actividade económica[8]. Nestas condições, considerando terem desaparecido os riscos descendentes para a estabilidade de preços que haviam motivado a redução das taxas de juro no início de Abril, o Conselho de Administração do BCE decidiu, na reunião de 4 de Novembro, aumentar para 3.0 por cento a taxa das operações principais de refinanciamento. As taxas das facilidades permanentes de cedência de liquidez e de depósito foram igualmente aumentadas em 50 pontos base, para, respectivamente, 2.0 e 4.0 por cento.

O aumento dos preços do petróleo e o enfraquecimento do euro prosseguiram nos últimos

(8) Para o aumento das taxas de juro de longo prazo poderá ainda ter contribuído um aumento do prémio de risco associado aos títulos europeus e americanos, após os níveis muito reduzidos atingidos na sequência da crise financeira que afectou as economias da Rússia e da América Latina no segundo semestre de 1998 e que se traduziu numa transferência de fluxos de investimento dos mercados emergentes para os Estados Unidos da América (EUA) e Europa.

Gráfico I.1.7
TAXAS DE JURO DE LONGO PRAZO



Fonte: Banco Central Europeu e *Reuters*.

meses do ano, num contexto em que se foram tornando mais evidentes os sinais de recuperação da actividade económica e em que o crescimento monetário e do crédito continuava a evidenciar uma situação ampla de liquidez na área do euro. A inflação, medida pela variação homóloga do IHPC da área do euro, aumentou sustentadamente de 0.9 por cento em Junho, para 1.7 por cento em Dezembro (gráfico I.1.1). A ocorrência de aumentos de preços e custos superiores e mais persistentes do que o previsto, num quadro de recuperação da actividade económica, apontava para um risco crescente de efeitos de segunda ordem sobre os preços no consumidor. A manutenção desta situação esteve na base das decisões do Conselho de Administração do BCE em proceder a novos aumentos das taxas de juro oficiais nos primeiros meses de 2000.

I.1.3 Execução das operações de política monetária[9]

Em 1999, o BCE realizou um total de 52 operações principais de refinanciamento, tendo o montante médio de colocação atingido *EUR* 69 mil milhões. Todas as operações principais de refinanciamento realizadas foram conduzidas através de leilões de taxa fixa. Neste caso, as instituições de crédito apresentam as suas propostas à taxa de juro pré-anunciada e o BCE determina os montantes a colocar em função das propostas recebidas e da sua própria estimativa quanto às necessidades de liquidez do sistema bancário. Esta estimativa é determinada com base nas necessidades de liquidez que decorrem do regime de reservas mínimas e tem em conta a previsão de evolução dos factores autónomos[10], os montantes de liquidez fornecidos através de outras operações de política monetária e a procura de reservas excedentárias por parte do sistema bancário. O montante atribuído a cada instituição de crédito é proporcional ao valor da proposta submetida. O rácio médio de colocação nas operações principais de refinanciamento situou-se em 10.8 por cento, reflectindo uma situação em que os montantes propostos pelas instituições de crédito excederam significativamente os montantes efectivamente colocados. O rácio de colocação apenas atingiu 100 por cento na operação realizada a 6 de Abril, data em que, dada a existência de fortes expectativas de descida das taxas de juro, o montante de propostas foi muito reduzido (*EUR* 67.4 mil milhões). Inversamente, o menor rácio de colocação verificado em 1999 (2.82 por cento) ocorreu na operação de 2 de Novembro, num contexto de fortes expectativas de subida das taxas de juro. Nesta ocasião, o montante das propostas atingiu *EUR* 2344 mil milhões. O diferencial entre a taxa EONIA[11] e a taxa das operações principais de refinanciamento variou entre -81 e 75 pontos base, atingindo, em média, 2.7 pontos base (gráfico I.1.8).

(9) Para uma exposição mais detalhada sobre a execução das operações de política monetária na área do euro, veja-se o *Relatório Anual* do BCE de 1999.

(10) Os "factores autónomos" correspondem às rubricas do balanço do Eurosistema que afectam a oferta de reservas e cuja evolução não depende das operações de política monetária. Incluem-se nesta categoria a circulação monetária, depósitos da Administração Central e disponibilidades líquidas sobre o exterior.

(11) A EONIA (*Euro Over-Night Index Average*) é a taxa de referência *overnight* do mercado monetário interbancário da área do euro. Esta taxa é calculada como a média ponderada das taxas aplicadas às operações *overnight* sem garantia, realizadas por um conjunto de 57 bancos com um peso importante no mercado monetário da área do euro.

O BCE realizou igualmente, em 1999, 14 operações de refinanciamento por prazo alargado. Uma vez que estas operações não têm por objectivo a condução das taxas de juro de curto prazo, foram realizadas sob a forma de leilão de taxa variável[12], com volumes de colocação pré-anunciados e actuando o BCE como tomador de taxa[13]. O volume de colocação foi de *EUR* 15 mil milhões nas 11 primeiras operações, tendo sido aumentado para *EUR* 25 mil milhões nas últimas três operações do ano, de modo a acomodar uma parte do aumento da procura de liquidez relacionado com a transição para o ano 2000. As taxas marginais observadas nas operações de refinanciamento por prazo alargado situaram-se, em média, cerca de 12 pontos base abaixo da taxa EURIBOR a três meses, o que reflecte, nomeadamente, a existência de um prémio de risco associado às operações sem garantia. Em 1999, o BCE não realizou operações ocasionais de regularização de liquidez, nem operações estruturais. A primeira operação ocasional teve lugar no início do ano 2000 e destinou-se a absorver a liquidez excedentária acumulada no final de 1999, no contexto da transição para o ano 2000.

O recurso diário às facilidades permanentes de cedência de liquidez e de depósito atingiu em média, em 1999, respectivamente, *EUR* 1.0 mil milhões e *EUR* 0.8 mil milhões. A utilização das facilidades permanentes foi particularmente expressiva em Janeiro de 1999[14] e no último dia dos períodos de constituição de reservas, numa altura em que a cláusula de média não pode já ser usada para acomodar situações de carência ou excesso de liquidez.

O regime de reservas mínimas funcionou de forma regular em 1999. A reduzida volatilidade evidenciada pela taxa EONIA sugere que a cláusula de média terá contribuído para a estabilização das taxas de juro no mercado monetário. A generalidade dos elementos que caracterizam o sistema de reservas mínimas — cláusula de média, duração mensal do período de constituição, remuneração das reservas obrigatórias à taxa média aplicada às operações principais de refinanciamento, definição da base de incidência e dedução fixa de *EUR* 100 000 — não sofreram qualquer alteração em 1999. O BCE decidiu, no entanto, em 2 de Dezembro, aumentar de 10 para 30 por cento a dedução-padrão à base de incidência a aplicar aos títulos de dívida emitidos com prazo até dois anos e aos títulos do mercado monetário[15]. Esta modificação entrou em vigor em Janeiro de 2000.

No último trimestre de 1999, o Eurosistema aplicou um conjunto de medidas destinadas a lidar com um acréscimo potencial da procura de liquidez, associado com a transição para o ano 2000[16]. Neste contexto, o calendário das operações principais de refinanciamento foi ajustado de modo a que não se vencesse, nem fosse realizada, qualquer operação na primeira semana do ano 2000. O calendário das operações de refinanciamento por prazo alargado foi também ajustado no sentido de evitar o vencimento e a liquidação de operações na última semana de 1999. Paralelamente, Conselho de

(12) As operações realizadas em Janeiro e Fevereiro, foram conduzidas sob a forma de leilão de taxa única (ou seja, a colocação foi integralmente realizada à taxa marginal), enquanto as operações realizadas a partir de Março assumiram a forma de leilões de taxa múltipla (as taxas de colocação correspondem às taxas propostas para cada montante pelas instituições de crédito).

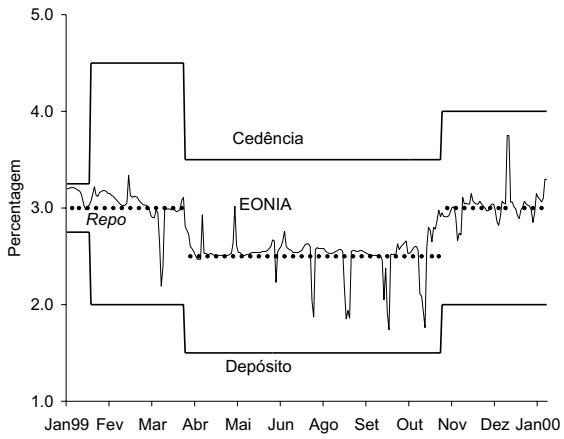
(13) As três primeiras operações principais de refinanciamento foram conduzidas em paralelo, no dia 14 de Janeiro, com prazos de, respectivamente, 42, 70 e 105 dias, de modo a assegurar de imediato a existência de três operações por liquidar.

(14) Em Janeiro de 1999, o recurso diário às facilidades permanentes atingiu, em média, *EUR* 6.0 mil milhões no caso da facilidade de cedência de liquidez e *EUR* 2.0 mil milhões no caso da facilidade de depósito. Para esta evolução terá contribuído o baixo custo associado à utilização das facilidades nas três primeiras semanas do mês e a necessidade de adaptação ao novo regime por parte dos operadores no mercado monetário.

(15) As responsabilidades de uma instituição de crédito para com as outras instituições sujeitas ao sistema de reservas mínimas ("responsabilidades interbancárias") são excluídas da base de incidência. Se uma instituição de crédito não puder apresentar prova das responsabilidades interbancárias no que se refere a títulos de dívida emitidos com prazo até dois anos ou a títulos do mercado monetário, o BCE permite a aplicação de uma dedução-padrão à base de incidência.

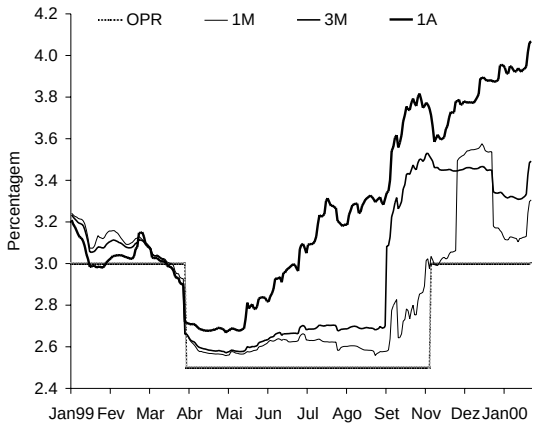
(16) Veja-se o artigo "*Preparativos do SEBC para o ano 2000*", publicado na edição de Outubro de 1999 do *Boletim Mensal* do BCE.

Gráfico I.1.8
TAXAS DE JURO OFICIAIS E EONIA



Fonte: Banco Central Europeu e *Reuters*.

Gráfico I.1.9
TAXAS DE JURO DE CURTO PRAZO DO EURO



Fonte: Banco Central Europeu (OPR) e *Reuters* (Taxas EURIBOR)

Administração do BCE aumentou de *EUR* 15 mil milhões para *EUR* 25 mil milhões o montante a colocar nas três últimas operações de refinanciamento por prazo alargado a realizar em 1999. Estas medidas preventivas, bem como a preparação empreendida pelo sector bancário, asseguraram uma transição para o ano 2000 sem dificuldades. Assim, no dia 3 de Janeiro de 2000, haviam já desaparecido os prémios de risco que afectaram o comportamento das taxas de juro de curto prazo nos últimos meses de 1999. Tendo em vista a absorção da liquidez excedentária que havia sido acumulada no final do ano, o BCE efectuou, no dia 5 de Janeiro de 2000, uma operação ocasional de regularização. Esta operação foi realizada através de um leilão rápido de taxa variável e assumiu a forma de depósitos com maturidade fixa de uma semana, tendo sido absorvidos *EUR* 14 mil milhões.

Conforme referido, a taxa EONIA registou, em geral, valores próximos da taxa das operações principais de refinanciamento (o diferencial médio entre as duas taxas foi inferior a 3 pontos base) e situou-se sempre dentro do intervalo definido pelas taxas das facilidades permanentes de cedência de liquidez e de depósito (gráfico I.1.8). O comportamento das taxas de juro no mercado monetário foi, como habitualmente, condicionado pelas expectativas de mercado relativamente à evolução das taxas de juro oficiais e, excepcionalmente, pela incerteza face ao possível surgimento de dificuldades operacionais no âmbito da transição para o ano 2000, que pudessem perturbar a circulação de liquidez entre as instituições de crédito(17) (gráfico I.1.9). A inclinação negativa da curva de rendimentos no mercado monetário durante o primeiro trimestre de 1999, bem como a redução, observada a partir do início de Março, nas taxas EURIBOR a 1 mês, 3 meses e 1 ano indiciavam uma expectativa de descida das taxas de juro do BCE, a qual viria a concretizar-se no início de Abril. De igual modo, o aumento das taxas do mercado monetário a partir de Outubro terá, em parte, reflectido expectativas de um aumento das taxas oficiais, que veio a ocorrer no início de Novembro. Por sua vez, a incerteza relativamente aos efeitos da transição para o ano 2000 traduziu-se em aumentos das taxas de juro no mercado monetário no momento em que a maturidade destas ultrapassava o final do ano. Este efeito está patente no gráfico I.1.9, onde se observa uma subida acentuada da taxa EURIBOR a 3 meses no final de Setembro e da taxa EURIBOR a 1 mês no final de Novembro.

(17) Veja-se a Caixa "*O efeito da transição para o ano 2000 nas taxas de juro do mercado monetário*", publicada na edição de Dezembro de 1999 do *Boletim Mensal* do BCE.

De igual modo, a EONIA atingiu o seu valor máximo do ano (3.75 por cento) nos dias 29 e 30 de Dezembro (gráfico I.1.8). Aquando da reabertura dos mercados, no dia 3 de Janeiro, os prémios de risco associados com a passagem para o ano 2000 haviam desaparecido. A EONIA reduziu-se para 3.06 por cento, retomando, assim, um valor próximo da taxa das operações principais de refinanciamento, enquanto as taxas EURIBOR a 1 e 3 meses observaram uma redução na ordem de, respectivamente, 40 e 10 pontos base.

Caixa I.1 – O PAPEL DOS BANCOS CENTRAIS NACIONAIS NO EUROSISTEMA

Os bancos centrais nacionais (BCN) participam activamente na definição e na execução da política monetária na área do euro, bem como em outras áreas de actuação do Eurosistema, através da participação dos respectivos Governadores no Conselho de Administração do BCE, da representação nos Comités e Grupos de Trabalho do Eurosistema e da realização, a nível nacional, de um vasto conjunto de tarefas operacionais(1). No âmbito das outras atribuições do Eurosistema, os BCN desempenham funções no domínio da produção de estatísticas, da regulação e operação dos sistemas de pagamentos, da emissão de notas e da gestão de activos de reserva do BCE. Por outro lado, os BCN retêm um conjunto de funções não relacionadas com a sua participação no Eurosistema(2). No caso do Banco de Portugal, estas funções incluem principalmente a supervisão das instituições de crédito e das sociedades financeiras e actividades no âmbito das relações internacionais, de que são exemplos a representação no Fundo Monetário Internacional e no Banco de Pagamentos Internacionais(3). O Banco de Portugal assegura ainda a gestão da sua carteira de activos, constituída pelas reservas em moeda estrangeira não transferidas para o BCE e por activos denominados em euro(4).

1. A definição da política monetária

A definição da política monetária na área do euro é da responsabilidade do Conselho de Administração do BCE, constituído pelos governadores dos onze BCN dos países participantes na área do euro e pelos seis membros da Comissão Executiva do BCE(5). As decisões de política monetária são adoptadas por maioria simples dos votos dos membros presentes nas reuniões quinzenais do Conselho. O princípio "uma pessoa, um voto" reflecte o estatuto dos membros do Conselho, incluindo os governadores dos BCN, que actuam na sua capacidade pessoal, e não como representantes nacionais(6). Os serviços dos

(1) De acordo com o Artigo 12.1 dos Estatutos do SEBC e do BCE, "… na medida em que tal seja considerado possível e adequado, …, o BCE recorrerá aos bancos centrais nacionais para que estes efectuem operações no âmbito das atribuições do SEBC."

(2) Nos termos do Artigo 14.4 dos Estatutos do SEBC e do BCE, "Os bancos centrais nacionais podem exercer outras funções, além das referidas nos presentes Estatutos, salvo se o Conselho de Administração do BCE decidir, por maioria de dois terços dos votos expressos, que essas funções interferem com os objectivos e atribuições do SEBC. Cabe aos bancos centrais nacionais a responsabilidade e o risco pelo exercício dessas funções, que não são consideradas funções do SEBC.

(3) Vejam-se o Capítulo IV da Lei Orgânica do Banco de Portugal e o capítulo "Actividade do Banco" na secção Relatório e Contas do presente Relatório Anual.

(4) Antes da criação da união monetária, estes activos eram denominados em moedas de países que adoptaram o euro, sendo parte integrante das reservas externas do Banco de Portugal.

(5) A Comissão Executiva é constituída pelo Presidente, por um Vice-Presidente e por quatro vogais nomeados, por comum acordo pelos Governos dos Estados-membros participantes na área do euro, de entre personalidades de reconhecida competência e com experiência profissional nos domínios monetário ou bancário. Vejam-se o nº 2, alínea b) do Artigo 112º e o nº 4 do Artigo 122º do Tratado da União Europeia.

(6) Neste sentido, o Art. 32º da Lei Orgânica do Banco de Portugal estabelece que "… Exigem o voto favorável do Governador as deliberações do Conselho de Administração ou de Comissões Executivas que, no parecer fundamentado do mesmo Governador, possam afectar a sua autonomia de decisão enquanto membro do Conselho e do Conselho Geral do BCE ou o cumprimento das obrigações do Banco enquanto parte integrante do SEBC".

BCN apoiam os respectivos governadores na preparação das reuniões do Conselho de Administração do BCE. Para este efeito, os BCN compilam e analisam informação relativa à evolução das variáveis económicas, monetárias e financeiras na área do euro e nas economias que a constituem, desenvolvem uma posição fundamentada sobre a orientação adequada para a política monetária na área do euro e elaboram estudos e pareceres técnicos sobre as questões que constam da agenda do Conselho. Os BCN participam ainda em Comités e grupos de trabalho do Eurosistema(7) responsáveis pela elaboração de análises e pareceres que contribuem para a tomada de decisão por parte do Conselho e da Comissão Executiva.

2. Papel dos bancos centrais nacionais na execução da política monetária

A execução da política monetária é da responsabilidade da Comissão Executiva, que actua de acordo com as orientações e decisões estabelecidas pelo Conselho de Administração do BCE. A generalidade das tarefas operacionais é realizada de forma descentralizada pelos BCN, que agem de acordo com instruções da Comissão Executiva e de molde a garantir a existência de condições uniformes em todos os Estados-membros participantes na área do euro.

As transacções relacionadas com as operações principais de refinanciamento e com as operações de refinanciamento por prazo alargado, que, em conjunto, constituem a quase totalidade das operações de política monetária, são efectuadas pelos BCN. Neste âmbito, cabe aos BCN compilar as propostas apresentadas pelas instituições de crédito e comunicá-las ao BCE, informar as instituições de crédito estabelecidas nos respectivos países dos resultados dos leilões e assegurar a liquidação das operações fornecendo a liquidez atribuída a cada instituição e recebendo as garantias associadas à operação. Os BCN contribuem igualmente para a previsão das necessidades de liquidez no Eurosistema fornecendo diariamente ao BCE uma previsão de evolução dos factores autónomos e outras informações relevantes. Os BCN mantêm listas actualizadas de contrapartes das operações de política monetária e de activos elegíveis(8) como garantia das operações de política monetária ou de crédito intra-diário. A utilização transnacional dos activos elegíveis é assegurada através do chamado "modelo do banco central correspondente"(9).

Os BCN são ainda responsáveis pela administração das facilidades permanentes de cedência de liquidez e de depósito, bem como do sistema de reservas mínimas. O acesso às facilidades de cedência de liquidez e de depósito por parte das instituições financeiras monetárias é realizado através do banco central nacional do país em que a instituição está estabelecida. De igual modo, as reservas mínimas são detidas através de contas das instituições de crédito no banco central nacional do país onde a instituição está estabelecida. O regime de sanções do BCE, destinado a penalizar infracções por parte das instituições de crédito às obrigações que decorrem das operações de cedência de liquidez ou do regime de reservas mínimas, é igualmente aplicado através dos BCN.

---

(7) Dada a natureza supranacional do Eurosistema, a cooperação entre o BCE e os BCN, a nível técnico, é organizada em torno da estrutura de treze Comités, que cobrem todas as actividades do SEBC: contabilidade e proveitos monetários; supervisão bancária; notas; orçamento; comunicação externa; tecnologia de informação; auditoria interna; relações internacionais; assuntos jurídicos; operações de mercado; política monetária; sistema de pagamentos e liquidações; estatísticas.

(8) Foram definidas duas categorias de activos elegíveis como garantia para as operações de política monetária ou de crédito intra-diário. A "Lista 1" é constituída por instrumentos de dívida transaccionáveis que preenchem critérios de elegibilidade uniformes na área do euro e definidos pelo BCE. A "Lista 2" é constituída por activos transaccionáveis e não transaccionáveis com importância particular para os mercados financeiros nacionais.

(9) O modelo de banco central correspondente permite às contrapartes a obtenção de fundos do banco central nacional do Estado-membro onde estão estabelecidas, utilizando como garantia activos localizados noutro Estado-membro.

3. Outras funções no âmbito do Eurosistema

Para além das tarefas mais directamente relacionadas com a condução da política monetária, os BCN desempenham ainda funções importantes no domínio das estatísticas, dos sistemas de pagamentos, da emissão de notas e da gestão de activos de reserva do BCE. No âmbito das suas responsabilidades de reporte ao BCE, os BCN procedem à recolha e tratamento de informação no domínio das estatísticas monetárias e financeiras e das estatísticas de balança de pagamentos e posição de investimento internacional, participam na elaboração de contas financeiras da União Monetária e transmitem ao BCE um vasto conjunto de estatísticas económicas, na sua maioria produzidas pelos institutos de estatística nacionais. Cada banco central nacional gere um Sistema de Pagamentos de Grandes Transacções (SPGT)[(10)] e assegura a supervisão dos sistemas de pagamentos localizados no respectivo país. A emissão de notas é assegurada pelos BCN, tendo em conta os montantes previamente aprovados pelo BCE. No que respeita às reservas cambiais do BCE, é de salientar que o início da Terceira Fase da UEM foi acompanhado pela transferência de uma parcela das reservas externas dos BCN para o BCE em contrapartida de um activo em euros sobre este. Contudo, os BCN ficaram com a responsabilidade de gerir aquelas reservas nas condições de um contrato de agência de acordo com as linhas orientadoras definidas pelo Conselho de Administração do BCE e das indicações de natureza táctica da Comissão Executiva. No final de 1999, as reservas externas do BCE sob gestão do Banco de Portugal apresentavam um contravalor de cerca de 1000 milhões de euros.

(10) Os onze SPGT nacionais estão ligados entre si no âmbito do sistema TARGET. O TARGET permite efectuar pagamentos transnacionais com uma celeridade e segurança idênticas aos sistemas internos, contribuindo decisivamente para a unicidade das condições do mercado monetário na área do euro.

I.2 Enquadramento externo

I.2.1 Principais desenvolvimentos em 1999

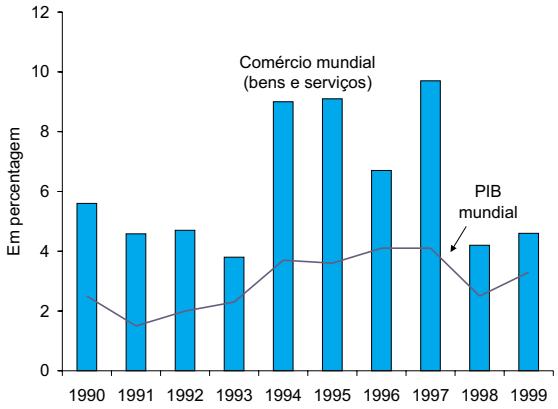
Em 1999, assistiu-se a uma recuperação das condições económicas e financeiras fora da área do euro, após a situação de instabilidade nos mercados financeiros internacionais, e consequente abrandamento económico, que caracterizou o ano de 1998. As projecções de crescimento da actividade a nível mundial foram sendo repetidamente revistas ao longo de 1999, reflectindo uma situação económica mais forte do que o inicialmente esperado num conjunto amplo de países. O produto mundial cresceu, de acordo com estimativas do Fundo Monetário Internacional (FMI), 3.3 por cento em 1999, o que compara com 2.5 por cento em 1998 e com uma média de cerca de 3 por cento nos anos 90 (gráfico I.2.1). Esta evolução resultou basicamente da recuperação acentuada da actividade em diversas economias de mercados emergentes, com destaque para as asiáticas, em combinação com o dinamismo sustentado da economia norte-americana e a melhoria gradual da situação no Japão.

A par do maior crescimento da procura a nível global, registou-se alguma recuperação das trocas comerciais ao longo de 1999. Porém, no conjunto do ano, o volume de comércio mundial de bens e serviços aumentou ainda a uma taxa reduzida (4.6 por cento face a 4.2 por cento em 1998), bastante inferior ao ritmo de crescimento observado imediatamente antes da crise asiática (gráfico I.2.1).

A inflação nas economias avançadas manteve-se a níveis moderados, em 1999, embora com um perfil ascendente ao longo do ano, quer ao nível dos preços no consumidor, quer sobretudo ao nível do produtor, reflectindo em larga medida o aumento acentuado do preço do petróleo nos mercados internacionais.

Uma certa deterioração das perspectivas de inflação no médio prazo, num contexto de recuperação da actividade económica e, em alguns casos, de potenciais tensões no mercado de trabalho, motivou uma subida das taxas de intervenção das autoridades monetárias em diversos países. Paralelamente, as taxas de juro

Gráfico I.2.1
PRODUTO INTERNO BRUTO E COMÉRCIO MUNDIAL
Taxa de variação real



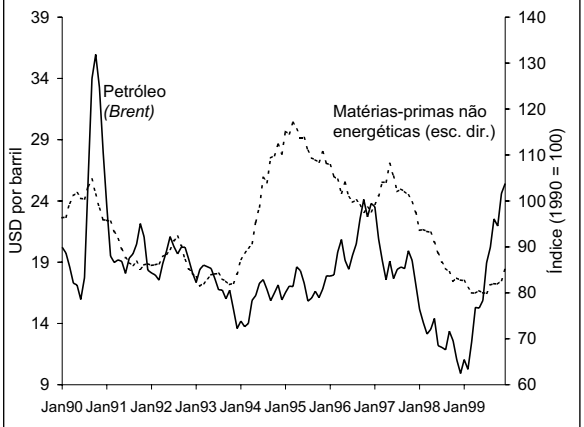
Fonte: Fundo Monetário Internacional.

de longo prazo registaram um aumento, no decurso de 1999, nos principais mercados financeiros internacionais.

O ano de 1999 foi igualmente marcado pelo acentuar de alguns desequilíbrios económicos e financeiros que tinham emergido ao longo dos últimos anos. De referir o aumento dos desequilíbrios das balanças correntes entre as maiores economias (com destaque para a economia norte-americana), resultantes de divergências sustentadas no crescimento económico, bem como os elevados aumentos dos preços dos activos a nível global (mercados accionistas e, em alguns casos, mercado imobiliário).

Os preços internacionais das matérias-primas que, no passado recente, deram um contributo importante para a moderação da inflação observada nas economias avançadas, registaram uma recuperação ao longo de 1999 (gráfico I.2.2). O preço do petróleo aumentou perto de 40 por cento no conjunto do ano (em dólares norte-americanos), após uma queda de cerca de 33 por cento no ano anterior. Em Dezembro de 1999, o preço do *Brent* situava-se em torno de 25 USD/barril, o que compara com um valor próximo de 10 USD/barril um ano antes. O comportamento do mercado petrolífero reflectiu essencialmente os cortes significativos de produção acordados em Março de 1999,

Gráfico I.2.2
PREÇOS INTERNACIONAIS DE MATÉRIAS-PRIMAS
Em dólares norte-americanos



Fonte: *Financial Times* e HWWA.

e em grande medida cumpridos, pelos principais países produtores. Na parte final do ano, as restrições do lado da oferta surgiram combinadas com um aumento da procura, em parte reflexo do fortalecimento da actividade a nível global. Em resultado assistiu-se a uma redução marcada dos *stocks* comerciais, que caíram para o nível mais baixo desde os anos 70. Os preços das restantes matérias-primas apresentaram igualmente alguma recuperação no decurso de 1999. De acordo com o índice HWWA[(1)], o preço em dólares das matérias-primas não energéticas registou ainda uma redução de cerca de 8 por cento no conjunto de 1999, embora menor do que a observada no ano anterior (-13.7 por cento). No final do ano, os preços destas matérias-primas encontravam-se já ligeiramente acima dos observados no período homólogo, mas ainda bastante abaixo dos níveis que prevaleciam em 1997 antes da crise asiática. A aceleração observada ao longo de 1999 não foi, contudo, uniforme entre os vários grupos de produtos, tendo sido mais acentuada no caso dos metais.

(1) Índice de preços de matérias-primas desenvolvido pelo *Institut für Wirtschaftsforschung* (Hamburgo). O índice das matérias-primas não energéticas inclui matérias-primas alimentares e industriais.

I.2.2 Economia norte-americana

Em 1999, a actividade económica nos EUA manteve-se bastante forte, crescendo a um ritmo superior a 4 por cento pelo terceiro ano consecutivo (quadro I.2.1). Em contraste com o observado no ciclo económico anterior (durante os anos 80), o crescimento da actividade durante a actual fase de expansão tem prosseguido a um ritmo elevado, por um período apreciavelmente longo, embora tenha sido relativamente mais fraco no início da expansão (gráfico I.2.3). No ano de 1999, o PIB registou mesmo alguma aceleração nos dois últimos trimestres, com a variação homóloga a situar-se em 4.6 por cento no final do ano.

O crescimento do produto em 1999 reflectiu, tal como no ano anterior, o acentuado dinamismo da procura interna, uma vez que a procura externa líquida voltou a dar um contributo substancialmente negativo para o crescimento (-1.1 p.p.) (quadro I.2.1).

O consumo privado aumentou pelo segundo ano consecutivo a um ritmo particularmente elevado, 5.3 por cento que compara com 4.9 por cento em 1998 (gráfico I.2.4). Este aumento

Quadro I.2.1

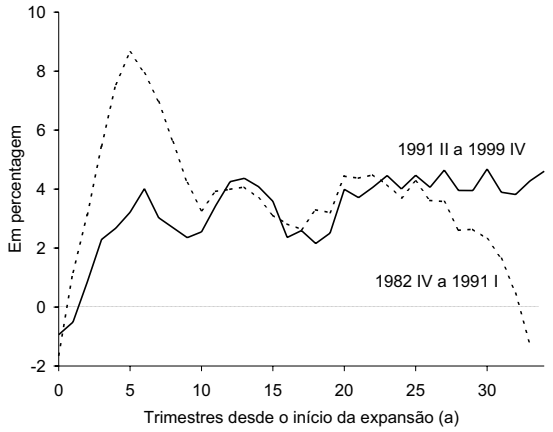
EUA
PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS

Em percentagem

	1997	1998	1999
Produto interno bruto (t.v.r.)	4.2	4.3	4.2
Contributos (em p.p.):			
Procura interna	4.5	5.5	5.2
Procura externa líquida	-0.3	-1.2	-1.1
Taxa de desemprego	4.9	4.5	4.2
Emprego (t.v.)	2.6	2.6	2.2
Preços no consumidor (t.v.)	2.3	1.6	2.2
Balança corrente (em % do PIB)	-1.7	-2.5	-3.7
Saldo Administrações Públicas (em % do PIB)	-1.2	-0.1	0.5
Dívida Administrações Públicas (em % do PIB)	70.6	67.2	62.4

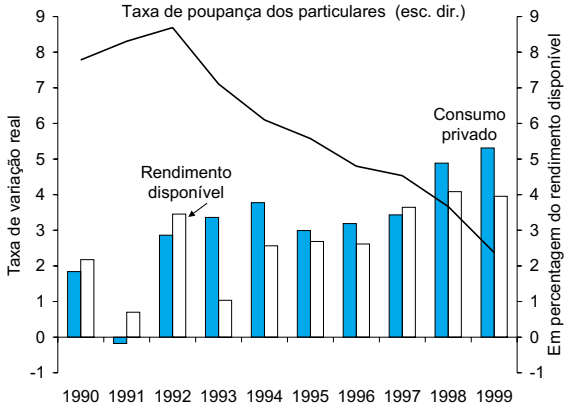
Fonte: *Datastream*, *Department of Commerce* (*Bureau of Economic Analysis*) e Fundo Monetário Internacional.

Gráfico I.2.3
EUA — PRODUTO INTERNO BRUTO
Taxa de variação homóloga, em termos reais



Fonte: *Datastream*.
Nota:
(a) O início de cada período corresponde ao primeiro trimestre de variação (em cadeia) positiva do PIB após pelo menos dois trimestres de queda.

Gráfico I.2.4
EUA — CONSUMO PRIVADO, RENDIMENTO DISPONÍVEL E TAXA DE POUPANÇA



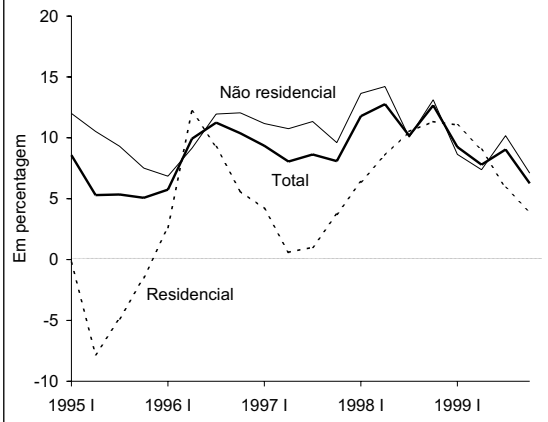
Fonte: *Datastream* e *Department of Commerce* (*Bureau of Economic Analysis*).

ocorreu a par de um crescimento de cerca de 4 por cento do rendimento real disponível, em parte reflexo da criação sustentada de emprego na economia norte-americana. Deste modo, a taxa de poupança dos particulares, que tem estado numa trajectória descendente desde 1993, voltou a reduzir-se de forma muito acentuada em 1999, situando-se em 2.4 por cento do rendimento disponível na média do ano (3.7 por cento em 1998) e em 1.8 por cento no quarto trimestre. Este comportamento dos consumidores reflecte, provavelmente, efeitos riqueza decorrentes dos aumentos sustentados dos preços das acções e também das habitações, embora mais moderados neste último caso. Note-se que as acções representam uma parcela significativa dos activos das famílias norte-americanas (da ordem dos 20 por cento em 1998), embora menor do que a dos activos reais, e a proporção da população que detém acções tem vindo claramente a aumentar. Uma indicação adicional de que a evolução do mercado de habitação terá igualmente ajudado a suportar o consumo pode ser o aumento pronunciado registado pelo crédito hipotecário (inclui crédito que pode ser usado para outros fins que não o investimento residencial).

As despesas reais das famílias em habitação cresceram igualmente a uma taxa elevada em 1999 (7.4 por cento), inferior contudo à do ano anterior (9.2 por cento). No decurso de 1999, a FBCF residencial apresentou uma desaceleração significativa, de uma variação homóloga de 11.1 por cento no primeiro trimestre para 3.9 por cento no último (gráfico I.2.5). Tal como as despesas de consumo, o investimento em habitação continuou a ser suportado pelos aumentos do rendimento real e da riqueza líquida das famílias, mas terá sido limitado pela subida registada pelas taxas de juro ao longo do ano.

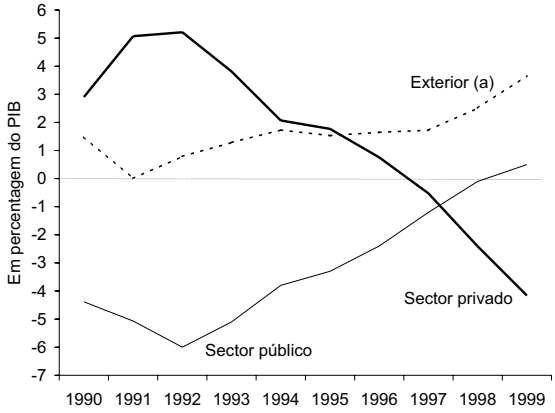
Uma das características do actual ciclo económico tem sido o crescimento forte e sustentado da FBCF privada não residencial. Em 1999, esta componente da FBCF voltou a crescer a uma taxa apreciável embora menor do que em anos anteriores (8.3 por cento que compara com 12.7 por cento em 1998). Tal como nos anos mais recentes, o sector privado continuou a investir fortemente em equipamento e *software*. Para além do avanço e difusão das tecnologias de informação, o dinamismo da FBCF não residencial nos últimos anos deverá ter igualmente beneficiado das perspectivas de procura vigorosa bem como da capacidade em obter pronta-

Gráfico I.2.5
EUA — FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO DO SECTOR PRIVADO
Taxa de variação homóloga, em termos reais



Fonte: *Datastream*.

Gráfico I.2.6
EUA — NECESSIDADE/CAPACIDADE DE FINANCIAMENTO POR SECTOR



Fonte: Fundo Monetário Internacional e *Department of Commerce* (*Bureau of Economic Analysis*).

Nota:

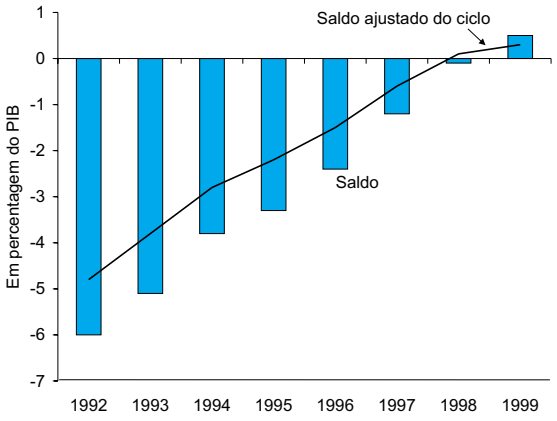
(a) Simétrico do saldo das balanças corrente e de capital.

mente financiamento nos mercados de dívida e accionista.

As exportações de bens e serviços aumentaram 3.8 por cento em 1999, ritmo ligeiramente superior ao registado em 1998 (2.2 por cento). Ao longo do ano, as exportações apresentaram alguma aceleração à medida que a actividade económica no exterior recuperava e num contexto de estabilização do dólar em termos reais efectivos, embora após três anos de apreciações muito acentuadas. As importações de bens e serviços expandiram de forma acentuada em 1999, crescendo cerca de 12 por cento no conjunto do ano, tal como em 1998, acompanhando o forte dinamismo da procura interna.

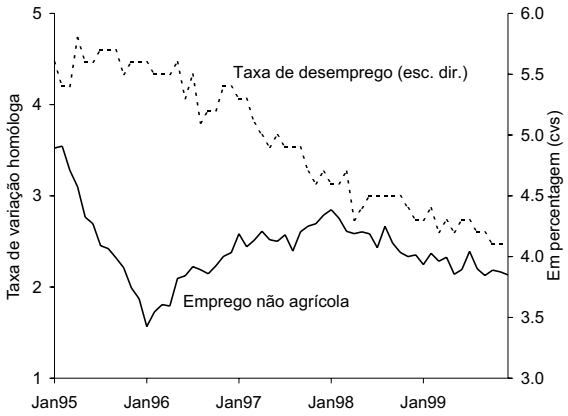
Durante o longo processo de expansão da actividade económica nos EUA, emergiram diversos desequilíbrios macroeconómicos que se voltaram a acentuar em 1999. Em particular, o défice corrente situou-se em 3.7 por cento do PIB (quadro I.2.1), excedendo mesmo os elevados défices atingidos em 1986/87. O aumento do desequilíbrio das contas externas traduz sobretudo a diferença de dinamismo entre a procura interna de bens e serviços nos EUA e no resto do mundo mas também a deterioração continuada da balança de rendimentos de capital (os EUA são devedores líquidos face ao exterior num montante próximo de 20 por cento do PIB, o que compara com cerca de 5 por cento no início dos anos 90). Agregando a balança corrente com o saldo das operações de investimento directo, verificou-se igualmente um aumento do défice em 1999, de 1.8 para 2.3 por cento do PIB. Enquanto que nos anos 80 as necessidades de financiamento da economia norte-americana face ao exterior foram muito determinadas pelo comportamento do sector público, actualmente são um reflexo do aumento da necessidade de financiamento do sector privado (gráfico I.2.6). Em 1999, a necessidade de financiamento do sector privado aumentou de 2.4 para 4.2 por cento do PIB, traduzindo a queda da taxa de poupança dos particulares e o forte crescimento do investimento privado, não obstante o maior aumento dos lucros. A situação financeira das administrações públicas passou a ser de um excedente equivalente a 0.5 por cento do PIB em 1999 (défice de 0.1 por cento do PIB em 1998). O processo de consolidação orçamental visível nos últimos anos prosseguiu em 1999, embora de forma menos acentuada, pois uma parte significativa da melhoria do saldo orçamental neste ano traduziu factores cíclicos (gráfico I.2.7).

Gráfico I.2.7
EUA — SALDO E SALDO AJUSTADO DO CICLO DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS



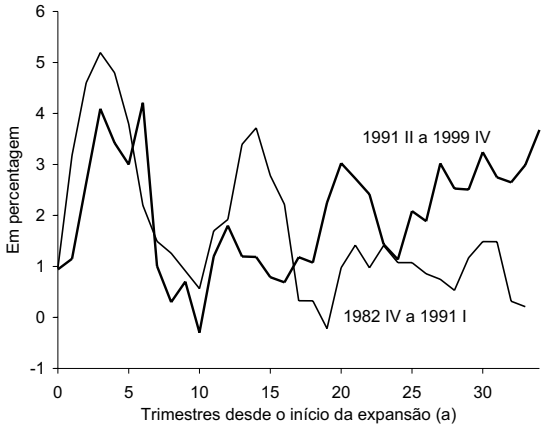
Fonte: Fundo Monetário Internacional.

Gráfico I.2.8
EUA — EMPREGO E DESEMPREGO



Fonte: *Datastream*.

Gráfico I.2.9
EUA — PRODUTIVIDADE POR HORA TRABALHADA NO SECTOR EMPRESARIAL NÃO AGRÍCOLA
Taxa de variação homóloga



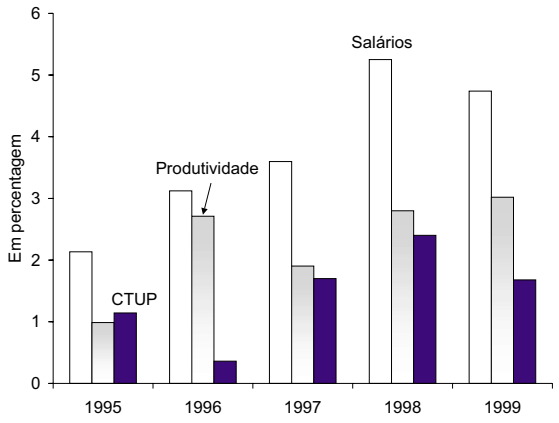
Fonte: *Datastream*.
Nota:
(a) O início de cada período corresponde ao primeiro trimestre de variação (em cadeia) positiva do PIB após pelo menos dois trimestres de queda.

Tal como nos últimos anos, a expansão acentuada da actividade económica em 1999 surgiu associada a uma forte criação de emprego (crescimento de 2.2 por cento face a 2.6 por cento em 1998) (gráfico I.2.8) e a um aumento muito significativo da produtividade. A produtividade por hora trabalhada tem crescido fortemente nos anos mais recentes (3.0 por cento em 1999), especialmente em relação ao observado em fases idênticas de ciclos económicos anteriores, sendo que no final de 1999 estava a crescer a um ritmo quase tão forte como no início da expansão (gráfico I.2.9). Esta evolução reflecte, em parte, o elevado crescimento do investimento (nomeadamente em computadores e *software*) e consequente aumento do *stock* de capital por trabalhador mas poderá também estar relacionada com questões de maior eficiência tecnológica, mais difíceis de quantificar(2).

Em 1999, as empresas continuaram a enfrentar uma situação de alguma tensão no mercado de trabalho. O aumento da força de trabalho decorreu, em parte, de uma diminuição do número de desempregados, tendo-se reduzido a taxa de desemprego de 4.5 para 4.2 por cento, o nível mais baixo observado nos últimos 30 anos (gráfico I.2.8). No entanto, tal não se terá reflectido em maiores crescimentos salariais durante 1999. As remunerações no sector em-

(2) Tem sido objecto de debate o facto de o forte crescimento recente da produtividade poder reflectir o efeito do uso das tecnologias de informação no conjunto da economia ou o efeito dos progressos técnicos no sector de produção de computadores. A evidência mais recente parece apontar no sentido de ambos os factores serem parte da explicação.

Gráfico I.2.10
EUA — CUSTOS UNITÁRIOS DE TRABALHO
Sector empresarial não agrícola
Taxa de variação

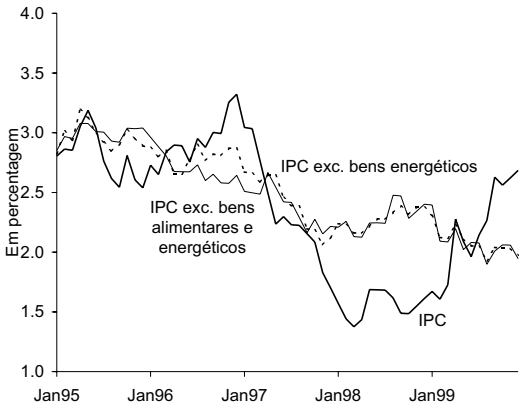


Fonte: *Datastream*.

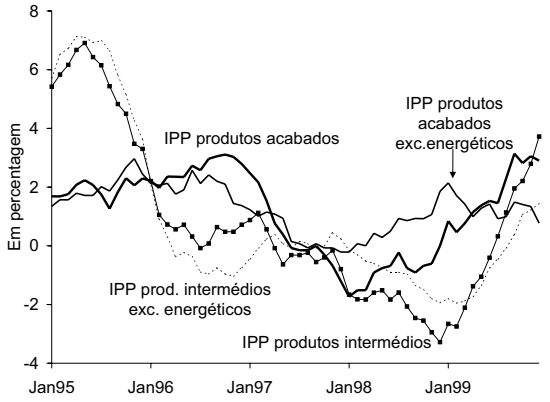
presarial não agrícola cresceram a um ritmo ligeiramente menor do que no ano anterior (4.7 por cento face a 5.3 por cento em 1998) e a mesma indicação decorre de outras medidas de remunerações (gráfico I.2.10). Esta evolução poderá ter sido influenciada, em parte, pelos inesperados ganhos reais em 1998, dado o baixo nível da inflação observado nesse ano. A par dos ganhos de produtividade particularmente elevados, a evolução salarial ajudou a conter os custos de trabalho por unidade produzida (que cresceram 1.7 por cento em 1999 e 2.4 por cento em 1998) e a moderar as pressões inflacionistas na economia norte-americana.

A inflação nos EUA registou um aumento ao longo de 1999 que reflectiu, em grande medida, a subida do preço do petróleo nos mercados internacionais (gráfico I.2.11). O aumento acentuado do preço do petróleo, após uma forte redução no ano anterior, traduziu-se numa reversão idêntica dos preços de importação, que passaram de uma queda homóloga de 6.3 por cento em Dezembro de 1998 para um crescimento de 6.8 por cento em Dezembro de 1999. Adicionalmente, neste ano, o dólar deixou de exercer uma pressão descendente sobre os preços de importação, ao contrário do ocorrido nos anos anteriores (o dólar depreciou 2.5 por cento, em termos nominais efectivos, após

Gráfico I.2.11
EUA — PREÇOS
Preços no consumidor
Taxa de variação homóloga



Preços no produtor
Taxa de variação homóloga



Fonte: *Datastream*.

apreciações de cerca de 8 e 5 por cento em 1997 e 1998, respectivamente). O índice de preços no consumidor (IPC) registou, em 1999, um crescimento de 2.2 por cento, o que compara com 1.6 por cento em 1998 e 2.3 por cento em 1997. Ao longo do ano, a aceleração do IPC foi marcada tendo a taxa homóloga sido de 2.7 por cento em Dezembro (1.1 p.p. acima do valor registado um ano antes). No entanto, excluindo os bens alimentares e energéticos, o crescimento do IPC não sofreu alterações substanciais em 1999 (2.1 por cento face a 2.3/2.4 por cento nos dois anos anteriores). Ao nível dos preços no produtor, excluindo os bens energéticos, também não

foram em geral observadas acelerações significativas em 1999, ressaltando apenas um crescimento mais acentuado dos preços no produtor de bens intermédios ao longo do ano, que tenderão a ser mais sensíveis aos desenvolvimentos nos mercados internacionais.

No decurso de 1999, os riscos de se gerarem pressões inflacionistas que poderiam pôr em causa a continuação da expansão económica foram, contudo, tornando-se mais evidentes, à medida que a actividade recuperava a nível internacional e que aumentavam as tensões no mercado de trabalho. Neste contexto, a Reserva Federal decidiu aumentar as taxas de juro de referência nos meses de Junho, Agosto e Novembro, revertendo as reduções que tinham tido lugar na sequência da instabilidade financeira internacional no Verão de 1998. A taxa de referência dos *federal funds* foi aumentada num total de 0.75 p.p. para 5.5 por cento e a taxa de desconto subiu 0.5 p.p. para 5.0 por cento.

Quadro I.2.2

JAPÃO
PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS

Em percentagem

	1997	1998	1999
Produto interno bruto (t.v.r.)	1.6	-2.5	0.3
Contributos (em p.p.):			
Procura interna	0.2	-3.1	0.7
Procura externa líquida	1.4	0.6	-0.3
Taxa de desemprego	3.4	4.1	4.7
Emprego (t.v.)	1.1	-0.6	-0.8
Preços no consumidor (t.v.)	1.7	0.6	-0.3
Balança corrente (em % do PIB)	2.2	3.2	2.5
Saldo Administrações Públicas (em % do PIB)	-3.4	-4.3	-7.1
Dívida Administrações Públicas (em % do PIB)	99.2	114.0	125.1

Fonte: *Datastream* e Fundo Monetário Internacional.

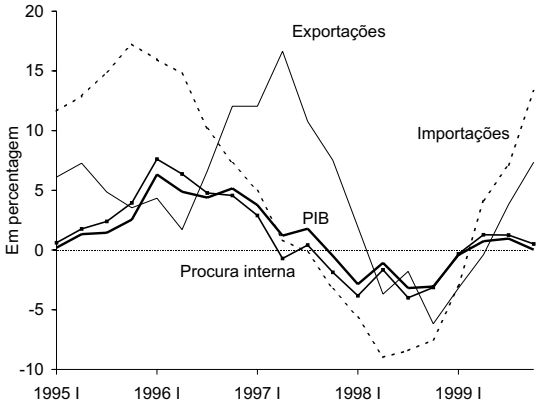
I.2.3 Economia japonesa

Em 1999, a actividade na economia japonesa registou uma melhoria face à situação recessiva observada em 1998. O PIB cresceu 0.3 por cento no conjunto do ano, o que compara com uma queda de 2.5 por cento no ano anterior (quadro I.2.2). Nos dois primeiros trimestres de 1999, a actividade recuperou significativamente, após as quedas consecutivas registadas desde finais de 1997, mas a recuperação revelou-se pouco sustentada e ter-se-á revertido na segunda metade do ano (gráfico I.2.12). Embora subsistam algumas dúvidas quanto a eventuais distorções das estatísticas da despesa actualmente disponíveis, a evolução da actividade ao longo de 1999 veio de certo modo sublinhar a continuada dependência da procura interna no Japão do estímulo que tem sido proporcionado pela política orçamental.

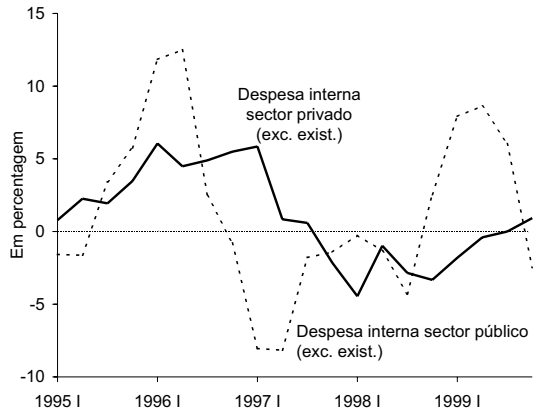
O crescimento ligeiramente positivo do PIB, em 1999, ficou-se a dever à recuperação da procura interna face ao ano anterior, já que a procura externa líquida passou a dar um contributo negativo para o crescimento (-0.3 p.p. face a 0.6 p.p. em 1998) (quadro I.2.2). A melhoria da procura interna foi bastante marcada na primeira metade do ano, tendo beneficiado do aumento muito significativo das despesas do sector público — em resultado de medidas anunciadas pelo governo em finais do ano anterior — mas também da recuperação das despesas do sector privado, quer em consumo quer em investimento (gráfico I.2.12). No segundo semestre, o desaparecimento do estímulo do sector público e o enfraquecimento registado pelo consumo privado, resultaram num abrandamento da procura interna, sobretudo na parte final do ano.

O consumo privado cresceu 1.2 por cento em 1999, após uma redução de 0.6 por cento no ano anterior. Não obstante a melhoria evidenciada na primeira metade do ano, em parte reflectindo factores de natureza temporária, a situação do consumo privado em 1999 continuou a ser de relativa fraqueza. Para isso terá contribuído a nova queda das remunerações em termos reais, que têm sido condicionadas pela reestruturação empresarial em curso, bem como a continuada incerteza acerca das perspectivas de emprego. A persistência de expectativas deflacionistas poderá igualmente ter ajudado a adiar decisões de consumo. A FBCF do sector privado recuperou de forma clara no

Gráfico I.2.12
JAPÃO — CONTAS NACIONAIS
Procura interna, exportações e importações
Taxa de variação homóloga, em termos reais

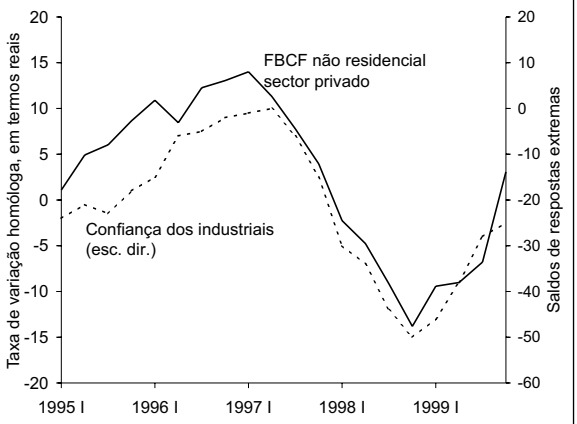


Despesa interna dos sectores privado e público
Taxa de variação homóloga, em termos reais



Fonte: *Datastream*.

Gráfico I.2.13
JAPÃO — FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO NÃO RESIDENCIAL DO SECTOR PRIVADO E CONFIANÇA DOS INDUSTRIAIS



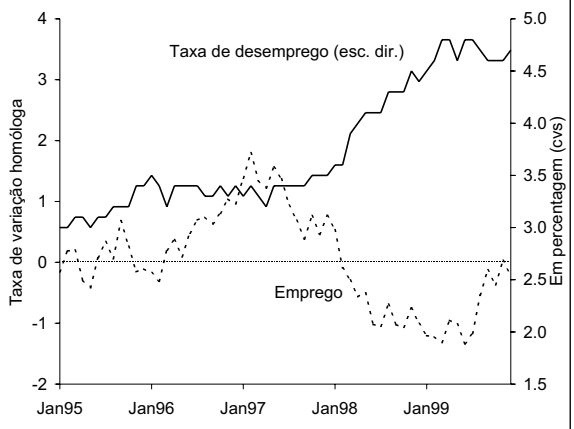
Fonte: *Datastream*.

decurso de 1999, embora tenha continuado a apresentar uma queda no conjunto do ano (-4.5 por cento face a -8.9 por cento em 1998). Neste ano, o investimento residencial foi encorajado por diversos incentivos governamentais, para além do nível baixo das taxas de juro, tendo apresentado um crescimento de 1.1 por cento, após uma queda de 14.6 por cento em 1998. A FBCF privada não residencial também registou uma melhoria ao longo de 1999, tendo passado de uma variação homóloga de -9.4 por cento no primeiro trimestre para 3.1 por cento no quarto (gráfico I.2.13). Esta evolução foi acompanhada por uma recuperação notória da confiança dos empresários industriais e deverá ter igualmente reflectido a melhoria evidenciada pelos lucros das empresas, em resultado dos esforços de reestruturação empresarial. Adicionalmente, o investimento por parte das pequenas empresas terá ainda beneficiado, em parte, de garantias de crédito governamentais.

As exportações de bens e serviços melhoraram significativamente ao longo de 1999, tendo sido acompanhadas por uma aceleração ainda mais marcada das importações (gráfico I.2.12). A melhoria da procura externa, favorecida pela rápida recuperação dos outros mercados asiáticos, ter-se-á reflectido no comportamento das exportações, não obstante os efeitos da perda de competitividade associados à apreciação do iene (13.1 por cento, em termos reais efectivos, em 1999). No conjunto do ano, as exportações cresceram 1.9 por cento (queda de 2.5 por cento em 1998), enquanto que as importações aumentaram 5.3 por cento (queda de 7.6 por cento no ano anterior).

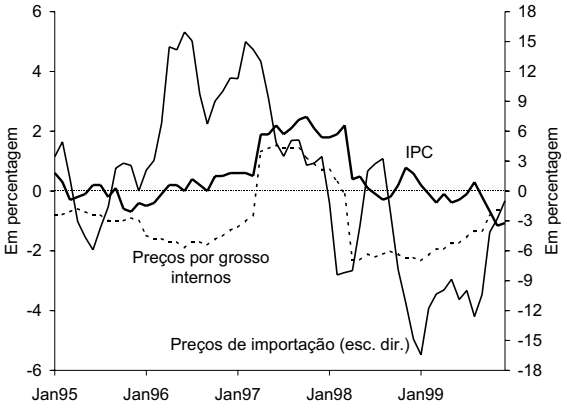
A situação do mercado de trabalho japonês manteve-se precária, em 1999, apesar de alguns sinais de estabilização. O empregou voltou a

Gráfico I.2.14
JAPÃO — EMPREGO E DESEMPREGO



Fonte: *Datastream*.

Gráfico I.2.15
JAPÃO — PREÇOS
Taxa de variação homóloga



Fonte: *Datastream*.

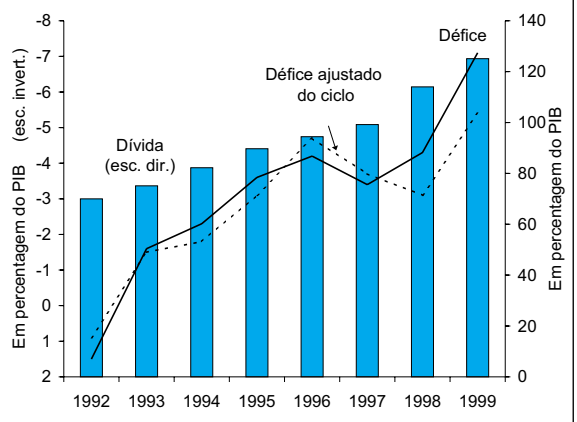
registar uma redução no conjunto do ano (-0.8 por cento face a -0.6 por cento em 1998), mas o ritmo de queda atenuou-se no segundo semestre (gráfico I.2.14). A taxa de desemprego situou-se em 4.7 por cento (4.1 por cento em 1998), tendo estabilizado em torno deste valor nos últimos meses do ano.

A ampla disponibilidade de recursos por utilizar na economia japonesa continuou a exercer pressões descendentes sobre os preços em 1999. Adicionalmente, a acentuada apreciação do iene terá compensado, em certa medida, os efeitos dos aumentos dos preços internacionais de matérias-primas, em particular do petróleo (gráfico I.2.15). Os preços no consumidor registaram uma variação negativa de 0.3 por cento em 1999, face a um aumento de 0.6 por cento no ano anterior. Em Dezembro, a variação homóloga do IPC foi de -1.1 por cento, o que reflecte, em parte, efeitos base nos preços dos bens alimentares (que aumentaram significativamente no final de 1998). No entanto, excluindo esses efeitos, a indicação é de que as quedas de preços não se agravaram ao longo de 1999.

Em 1999, quer a política orçamental quer a política monetária continuaram a ser orientadas pela necessidade de garantir uma recuperação sustentada da actividade económica. Em Junho, o governo japonês anunciou algumas medidas de emergência dirigidas especificamente ao mercado de trabalho, que incluíam nomeadamente subsídios para a contratação de trabalhadores em "sectores em crescimento" e criação de empregos com prazo fixo no sector público. Em Novembro, o governo apresentou um conjunto suplementar de medidas de estímulo à economia, num valor da ordem dos 3.6 por cento do PIB, mas que apenas se tornará efectivo em 2000. As sucessivas medidas expansionistas adoptadas pelas autoridades japonesas têm-se repercutido em aumentos significativos do défice e da dívida pública. Em 1999, o défice das administrações públicas subiu para 7.1 por cento do PIB (4.3 por cento em 1998), sendo apenas uma pequena parte desse aumento imputável ao ciclo económico, de acordo com estimativas do FMI (gráfico I.2.16). A dívida pública voltou a aumentar muito neste ano, de 114 para cerca de 125 por cento do PIB, tornando cada vez mais prementes questões de sustentabilidade da actual situação das finanças públicas. Em Fevereiro de 1999, o Banco do Japão decidiu reduzir de 0.25 para 0.15 por cento a referência para a *overnight call rate* e subsequentemente continuar a aumentar a cedência de liquidez no mercado monetário por forma a conduzir a taxa *overnight* para níveis tão baixos quanto possível. Ao longo do ano, o banco central manteve a "política de taxa de

Gráfico I.2.16

JAPÃO — DÉFICE, DÉFICE AJUSTADO DO CICLO E DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS



Fonte: Fundo Monetário Internacional.

juro nula" e, em Outubro, anunciou algumas alterações operacionais na política monetária — alargamento dos títulos elegíveis para operações *repo* e introdução de operações, a título definitivo, sobre instrumentos de dívida pública de curto prazo — visando assegurar uma maior disseminação dos efeitos da política na economia. Não obstante, o crescimento monetário em 1999 foi bastante reduzido e o crédito bancário registou mesmo uma queda de cerca de 2 por cento.

A situação do sistema financeiro japonês parece ter melhorado, tal como reflectido no desaparecimento do chamado "*Japan premium*" nos empréstimos aos bancos japoneses e no ressurgimento dos preços das acções e do iene. No entanto, continuam a ser necessários progressos nas reformas estruturais, nomeadamente ao nível dos bancos de menor dimensão e do sector segurador. No sector empresarial, foi igualmente visível uma reestruturação ao longo de 1999 que, em parte, envolveu a aquisição de participações por empresas estrangeiras. Contudo, o sobreendividamento e o excesso de capacidade continuam a ser um problema grave em diversos sectores da economia, onde a sobrevivência de várias empresas está ainda dependente do nível particularmente baixo das taxas de juro e das medidas de apoio governamentais.

I.2.4 Economia do Reino Unido

No Reino Unido prosseguiu, em 1999, o período de expansão continuada da actividade económica iniciado em 1992. Neste ano, a actividade apresentou um crescimento superior ao inicialmente esperado e semelhante ao do ano anterior (2.1 por cento face a 2.2 por cento em 1998) (quadro I.2.3). O PIB acelerou de forma significativa ao longo do ano, após o abrandamento observado durante 1998, tendo passado de uma variação homóloga de 1.5 por cento no primeiro trimestre para 3.0 por cento no último trimestre (gráfico I.2.17).

Quadro I.2.3

REINO UNIDO
PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS

Em percentagem

	1997	1998	1999
Produto interno bruto (t.v.r.)	3.5	2.2	2.1
Contributos (em p.p.):			
Procura interna	3.8	4.3	3.7
Procura externa líquida	-0.3	-2.1	-1.6
Taxa de desemprego [a]	5.5	4.7	4.3
Emprego (t.v.)	1.8	1.0	1.2
Preços no consumidor [b] (t.v.)	2.8	2.7	2.3
Balança corrente (em % do PIB)	0.8	0.0	-1.5
Saldo Administrações Públicas (em % do PIB)	-2.0	0.3	1.2
Dívida Administrações Públicas (em % do PIB)	50.8	48.4	46.0

Fonte: *Datastream* e Comissão Europeia.

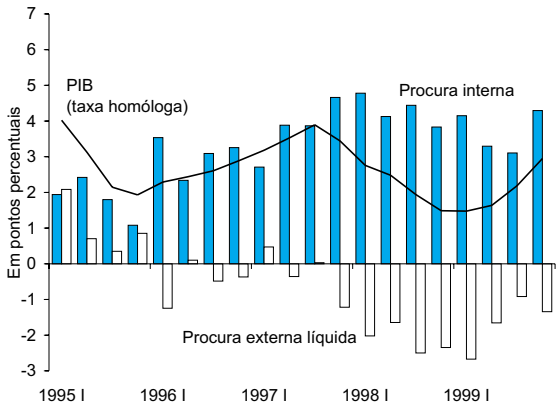
Notas:

(a) Baseada no número de pessoas que reclamam benefícios de desemprego.

(b) Excluindo juros de crédito hipotecário.

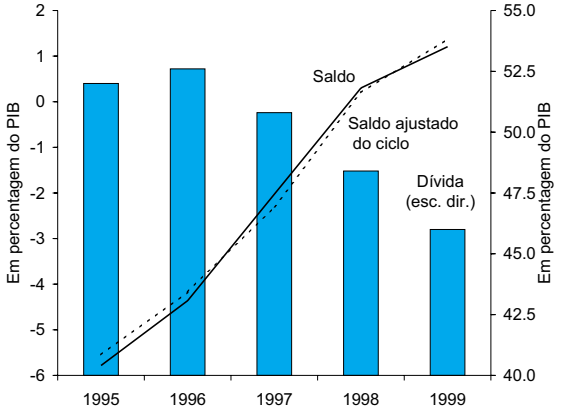
O crescimento do produto em 1999 ficou-se a dever ao dinamismo da procura interna. O contributo desta para o crescimento foi, contudo, algo menor do que no ano anterior (3.7 p.p. que compara com 4.3 p.p. em 1998), em virtude de uma acentuada correcção da variação de existências, particularmente nos segundo e terceiro trimestres do ano (gráfico I.2.17). O contributo do sector externo manteve-se negativo,

Gráfico I.2.17
REINO UNIDO — PRODUTO INTERNO BRUTO E CONTRIBUTOS PARA O CRESCIMENTO
Em termos reais



Fonte: *Datastream*.

Gráfico I.2.18
REINO UNIDO — SALDO, SALDO AJUSTADO DO CICLO E DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS



Fonte: Comissão Europeia.

embora não tanto quanto no ano anterior (-1.6 p.p. face a -2.1 p.p.).

O consumo privado mostrou-se particularmente dinâmico em 1999, tendo crescido a uma taxa de 3.9 por cento (3.2 por cento em 1998), suportado pelo aumento das remunerações reais por empregado e pela continuada criação de emprego, com efeitos positivos sobre a confiança dos consumidores. Os consumidores terão igualmente beneficiado de efeitos riqueza, em parte associados à subida pronunciada dos preços das habitações — cerca de 8 por cento em 1999 e de 14 por cento em Dezembro face ao mês homólogo — que tenderão a aumentar o consumo relativamente ao rendimento, nomeadamente pelo uso dessa riqueza como colateral para novo endividamento (havendo alguma evidência nesse sentido no Reino Unido). O crescimento do consumo privado deverá adicionalmente ter traduzido a redução de taxas de juro ocorrida até meados de 1999.

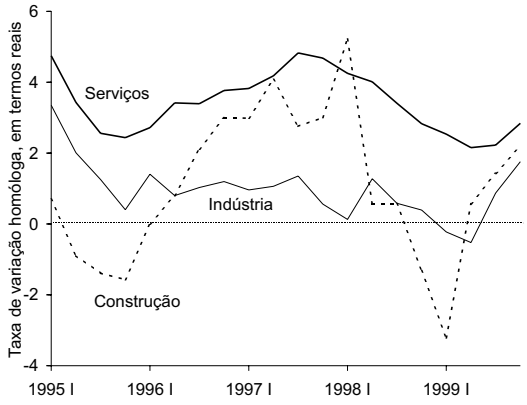
O consumo público cresceu, em 1999, a uma taxa especialmente elevada (4.4 por cento) quando comparada com o ocorrido em anos anteriores. De qualquer modo, o excedente das contas públicas aumentou neste ano, de 0.3 para 1.2 por cento do PIB (gráfico I.2.18). Excluindo os efeitos das variações cíclicas da actividade económica, a melhoria registada em 1999 seria ligeiramente superior (de acordo com estimativas da Comissão Europeia) mas, em grande parte, devido a uma redução significativa das despesas com juros (equivalente a 0.7 p.p. do PIB). Assim, a consolidação orçamental observada neste ano foi bastante menos significativa do que no ano anterior. A dívida pública voltou a reduzir-se em percentagem do PIB em 1999, para 46.0 por cento.

A FBCF registou uma moderação do ritmo de crescimento em 1999 (5.2 por cento), após aumentos muito acentuados nos dois anos anteriores (7.5 por cento em 1997 e 11.0 por cento em 1998). Esta moderação foi mais visível na FBCF em equipamento, o que poderá ter reflectido, entre outros factores, efeitos desfasados do abrandamento da actividade e das expectativas de lucros ao longo do ano anterior.

As exportações recuperaram no decurso de 1999, graças à melhoria da situação nos mercados externos da Ásia e também da Europa, mas a persistente força da libra esterlina(3) causou uma nova perda acentuada de quota de merca-

(3) Em termos reais efectivos, a libra manteve-se praticamente inalterada em média em 1999, após apreciações de cerca de 18 e 6 por cento em 1997 e 1998, respectivamente.

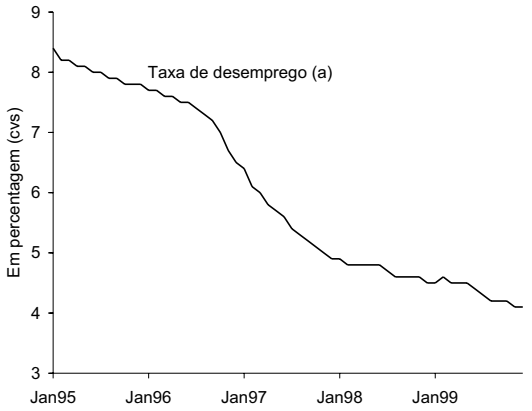
Gráfico I.2.19
REINO UNIDO — VALOR ACRESCENTADO BRUTO POR SECTORES DE ACTIVIDADE



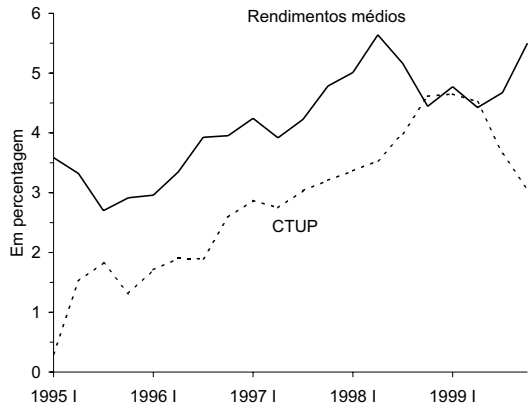
Fonte: *Datastream*.

Gráfico I.2.20
REINO UNIDO — TAXA DE DESEMPREGO E REMUNERAÇÕES

Taxa de desemprego



Rendimentos e custos unitários de trabalho
Taxa de variação homóloga



Fonte: *Datastream*.
Nota:
(a) Baseada no número de pessoas que reclamam benefícios de desemprego.

do. No conjunto de 1999, as exportações de bens e serviços cresceram 3.1 por cento, após um aumento de 2.3 por cento no ano anterior. As importações mantiveram um forte crescimento, 7.6 por cento face a 8.8 por cento em 1998, em consonância com o dinamismo da procura global.

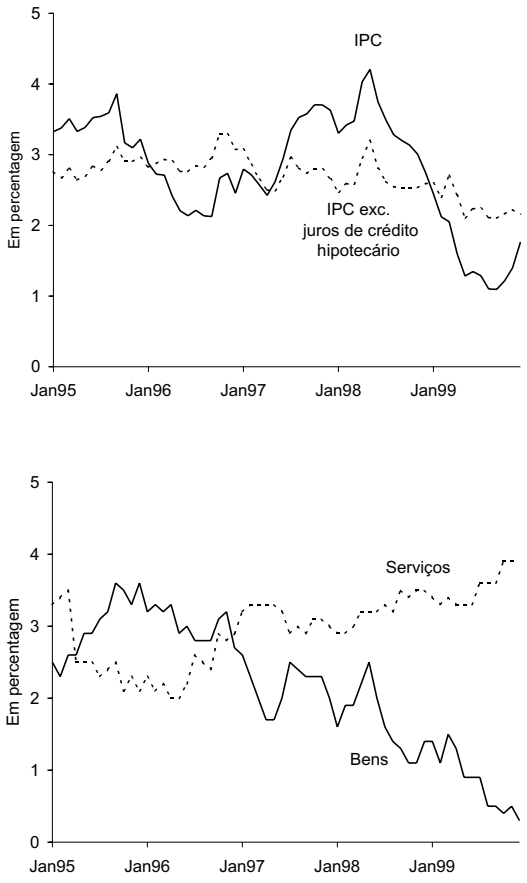
Ao longo de 1999, o crescimento tornou-se um pouco mais equilibrado entre os vários sectores de actividade, à medida que o ritmo de expansão se fortaleceu nos sectores da indústria e da construção (gráfico I.2.19). O valor acrescentado bruto na indústria, sector que tinha sido mais afectado pelo abrandamento nos mercados externos ao longo do ano anterior, recuperou no segundo semestre de 1999, passando de uma variação homóloga de -0.5 por cento no segundo trimestre para 1.8 por cento no final do ano. O sector de serviços manteve-se dinâmico neste ano, embora crescendo a um ritmo menos acentuado do que no ano anterior (2.4 por cento face a 3.6 por cento em 1998).

A expansão da actividade económica em 1999 foi acompanhada por sinais de algumas tensões no mercado de trabalho. O emprego continuou a aumentar (1.2 por cento face a 1.0 por cento em 1998) e a taxa de desemprego voltou a reduzir-se ao longo do ano, situando-se em 4.3 por cento em 1999 (4.7 por cento no ano anterior), o nível mais baixo registado desde o início da década de 80 (gráfico I.2.20). Os rendimentos médios por trabalhador cresceram a um ritmo próximo do observado no ano anterior (4.8 por cento) mas aceleraram na parte final do ano — variação homóloga de 5.5 por cento no quarto trimestre — embora, em parte, reflexo de factores especiais associados a pagamentos de bónus na mudança de ano. Porém, o maior crescimento da produtividade na segunda metade do ano terá contribuído para limitar

Gráfico I.2.21

REINO UNIDO — PREÇOS NO CONSUMIDOR

Taxa de variação homóloga



Fonte: *Datastream*.

Quadro I.2.4

PAÍSES DA UNIÃO EUROPEIA NÃO PERTENCENTES À ÁREA DO EURO
INFLAÇÃO E TAXA DE JURO DE LONGO PRAZO

Em percentagem

	1997	1998	1999
Índice harmonizado de preços no consumidor (t.v.)			
Reino Unido	1.8	1.6	1.3
Dinamarca	1.9	1.3	2.1
Suécia	1.8	1.0	0.6
Grécia	5.4	4.5	2.1
Valor de referência [a]	2.7	2.2	2.1
Por memória: Área do euro	*1.6*	*1.1*	*1.1*
Taxa de juro de longo prazo			
Reino Unido	7.0	5.7	5.0
Dinamarca	6.2	5.0	4.9
Suécia	6.6	5.1	5.0
Grécia	9.3	8.5	6.4
Valor de referência [b]	8.0	6.6	6.8
Por memória: Área do euro	*6.0*	*4.7*	*4.7*

Fonte: *Eurostat*, Comissão Europeia e Banco Central Europeu.

Notas:

(a) Média dos três Estados-Membros com inflação mais baixa, mais 1.5 p.p.

(b) Média dos três Estados-Membros com inflação mais baixa, mais 2 p.p.

as pressões ascendentes sobre os custos de trabalho por unidade produzida.

A inflação manteve-se moderada em 1999 e abaixo do objectivo estabelecido pelo Banco de Inglaterra. O IPC excluindo juros de crédito hipotecário cresceu 2.3 por cento (2.7 por cento em 1998), tendo a variação homóloga estabilizado em torno de 2.1 / 2.2 por cento desde meados do ano (gráfico I.2.21). Medida pelo IHPC, a inflação situou-se em 1.3 por cento em 1999 (1.6 por cento em 1998) (quadro I.2.4). As pressões da procura interna têm vindo, contudo, a reflectir-se numa aceleração dos preços no sector dos serviços que, em Dezembro de 1999, estavam a crescer cerca de 4 por cento face ao período homólogo. Esta aceleração tem sido largamente compensada pela moderação no crescimento dos preços dos bens (de 1.4 por cento no início do ano para 0.3 por cento em Dezembro), para o que terá contribuído a evolução da libra esterlina ao longo do ano, compensando em parte o aumento dos preços internacionais de matérias-primas, e eventualmente alguma concorrência acrescida no sector de retalho.

Até meados de 1999, o Banco de Inglaterra prosseguiu com a política de redução gradual da taxa de intervenção, iniciada no ano anterior num contexto de moderação das perspectivas de crescimento económico e de inflação. A partir de Setembro, a direcção da política monetária foi revertida, por ser considerado que as perspectivas de inflação no médio prazo se tinham tornado menos benignas, em virtude da recuperação da procura mundial, do dinamismo do consumo privado e do mercado de habi-

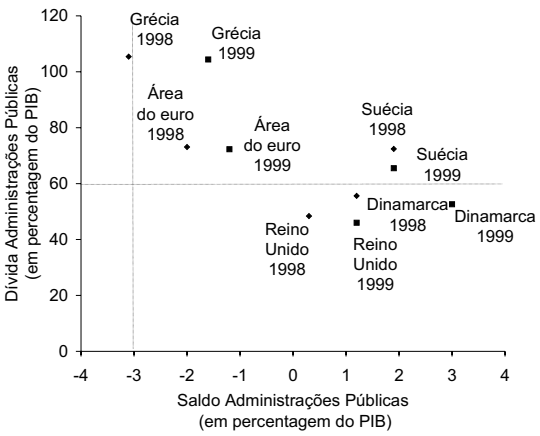
tação e de alguma pressão no mercado de trabalho. A taxa *repo* foi aumentada por duas vezes, situando-se em 5.5 por cento no final do ano (6.25 por cento no início de Janeiro de 1999).

I.2.5 Outros países da União Europeia não pertencentes à área do euro

Nos restantes países da União Europeia (UE) não pertencentes à área do euro, a actividade económica apresentou evoluções diferenciadas em 1999. Na Dinamarca, após cinco anos de forte expansão, o PIB desacelerou significativamente em 1999, crescendo 1.4 por cento, tendo ficado bastante abaixo da média da área do euro. Esta evolução reflectiu um abrandamento pronunciado da procura interna, em grande parte induzido pela política orçamental. Na Grécia, a actividade continuou a crescer a bom ritmo e acima da média da área do euro pelo quarto ano consecutivo. A taxa de crescimento do PIB situou-se em 3.5 por cento (3.7 por cento em 1998), não obstante o contributo negativo das exportações líquidas para o crescimento. No caso da economia sueca, o PIB registou nova aceleração em 1999 de 3.0 para 3.8 por cento, traduzindo uma melhoria do contributo do sector externo para o crescimento, muito embora este continue a ser basicamente sustentado pela procura interna.

A Dinamarca foi o único dos países da UE não pertencentes à área do euro onde se registou um aumento da inflação em 1999 (quadro I.2.4). A variação média anual do IHPC passou de 1.3 para 2.1 por cento, reflectindo nomeadamente a evolução menos favorável dos preços da energia (em parte reflexo de aumentos de impostos), embora neste ano se tenha verificado igualmente um aumento apreciável dos custos salariais. Na Grécia, a tendência descendente da inflação, observada nos últimos anos, prosseguiu até ao terceiro trimestre de 1999. Nos últimos meses do ano, a variação homóloga do IHPC registou um aumento, traduzindo o comportamento dos preços dos bens energéticos. A variação média anual do IHPC passou de 4.5 por cento em 1998 para 2.1 por cento em 1999, nível idêntico ao valor de referência (média dos três Estados-membros com menor inflação acrescida de 1.5 p.p.). No entanto, uma parte da redução observada em 1999 ficou a dever-se à introdução de cortes nos impostos indirectos. A inflação na Suécia situou-se, em 1999, entre as mais baixas da UE (0.6 por cento), embora tendo registado algum aumento face aos níveis muito reduzidos apresentados no início do ano.

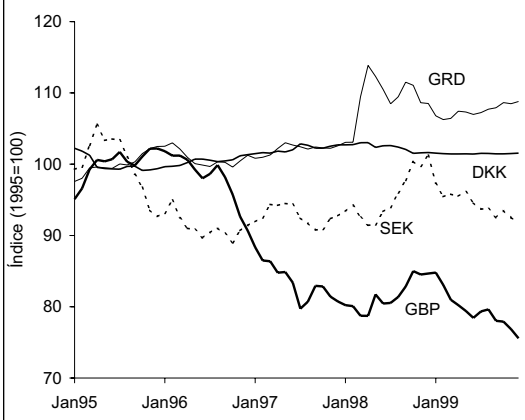
Gráfico I.2.22
CONVERGÊNCIA ORÇAMENTAL



Fonte: Comissão Europeia.

O excedente das administrações públicas na Dinamarca voltou a aumentar, em 1999, atingindo 3.0 por cento do PIB (1.2 por cento em 1998), em virtude da adopção de um conjunto de medidas de austeridade, com o objectivo de atenuar o crescimento da procura interna e contrariar as pressões inflacionistas na economia dinamarquesa (gráfico I.2.22). A situação das finanças públicas na Suécia, que também se caracteriza por um excedente, estabilizou em 1999 (em 1.9 por cento do PIB), após a significativa consolidação orçamental observada nos anos anteriores. Neste ano, as contas públicas beneficiaram da situação económica favorável bem como de uma redução importante dos encargos com juros (em 0.7 p.p. do PIB). O processo de consolidação orçamental na Grécia prosseguiu em 1999. O défice das administrações públicas voltou a reduzir-se, em grande parte devido ao bom desempenho das receitas, situando-se em 1.6 por cento do PIB (em 1998 en-

Gráfico I.2.23
TAXA DE CÂMBIO FACE AO ECU/EURO[(a)]



Nota:
(a) (+) Apreciação do ECU / EUR.

contrava-se em cerca de 3 por cento do PIB). O rácio da dívida pública no PIB reduziu-se em qualquer destas economias, em 1999, mantendo-se ainda a níveis superiores a 60 por cento nos casos da Suécia (65.5 por cento) e, sobretudo, da Grécia (104.4 por cento).

A coroa dinamarquesa apresentou uma grande estabilidade face ao euro, ao longo do ano de 1999, tendo a política monetária continuado a ser orientada para a estabilização da taxa de câmbio, no contexto da sua participação no mecanismo de taxas de câmbio (MTC II) (gráfico I.2.23). O dracma grego registou uma apreciação, em termos médios anuais, de cerca de 1.5 por cento face ao euro em 1999, tendo sido transaccionado ao longo do ano acima da sua paridade central no MTC II. Em 17 de Janeiro de 2000, a taxa central do dracma foi revalorizada em 3.5 por cento, mantendo-se a taxa de flutuação de 15 por cento em torno da taxa central. O banco central da Grécia continuou a reduzir as taxas de intervenção ao longo de 1999 — a taxa de depósitos a 14 dias encontrava-se em 10.75 por cento no final do ano. Na Suécia, a política monetária é conduzida com o objectivo explícito de manter a inflação em 2 por cento, com uma margem de 1 p.p. Embora a inflação se tenha mantido baixa em 1999, o forte dinamismo da actividade combinado com alguma deterioração das perspectivas de inflação levaram o *Riksbank* a alterar a direcção da política monetária em Novembro, procedendo a uma subida da taxa *repo* para 3.25 por cento.

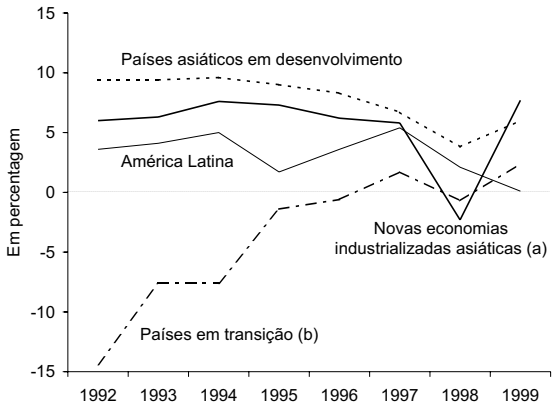
As taxas de juro de longo prazo registaram algum aumento, ao longo de 1999, na Dinamarca e na Suécia, acompanhando as subidas observadas em termos internacionais bem como, no caso da Suécia, as perspectivas económicas mais favoráveis. No conjunto do ano, os diferenciais face à taxa de rendibilidade a 10 anos para a área do euro mantiveram-se praticamente inalterados em qualquer dos casos e inferiores a 0.5 p.p. (quadro I.2.4). Na Grécia, a taxa de juro a longo prazo voltou a reduzir-se em 1999, situando-se em média em 6.4 por cento, ou seja, abaixo do valor de referência mas cerca de 1.7 p.p. acima da média da área do euro.

I.2.6 Economias em transição

Em 1999, o crescimento da actividade no conjunto dos países em transição foi de 2.4 por cento, o que compara com uma queda de 0.7 por cento no ano anterior (gráfico I.2.24). Em geral, a situação económica nestes países melhorou ao longo do ano, após o enfraquecimento generalizado ocorrido na sequência da crise russa. Em particular, a economia russa apresentou uma evolução mais favorável do que o inicialmente previsto, tendo o PIB crescido 3.2 por cento (queda de 4.5 por cento em 1998). Contudo, esta recuperação assentou largamente em factores que não parecem constituir uma base sustentada de crescimento económico, nomeadamente num aumento dos preços de exportação dos bens energéticos e numa contracção acentuada das importações (na sequência da acentuada desvalorização do rublo), que se terá repercutido em aumentos da produção industrial por efeito de substituição. De acordo com o FMI, a situação global na Rússia permanece frágil, sendo necessários maiores progressos na resolução dos problemas orçamentais e estruturais que têm minado o crescimento económico desde o início da transição.

Em Dezembro de 1999, o Conselho Europeu de Helsínquia decidiu alargar o processo de

Gráfico I.2.24
PRODUTO INTERNO BRUTO
Taxa de variação real



Fonte: Fundo Monetário Internacional.
Notas:
(a) Hong-Kong, Singapura, Taiwan e Coreia.
(b) Inclui países da Europa central e de leste, Rússia, outros estados da antiga União Soviética e Mongólia.

adesão à UE a treze Estados candidatos[4], o que constitui um incentivo adicional para a adopção de reformas estruturais significativas nestes países, nomeadamente ao nível dos sectores financeiro e empresarial.

I.2.7 Economias asiáticas, excluindo o Japão

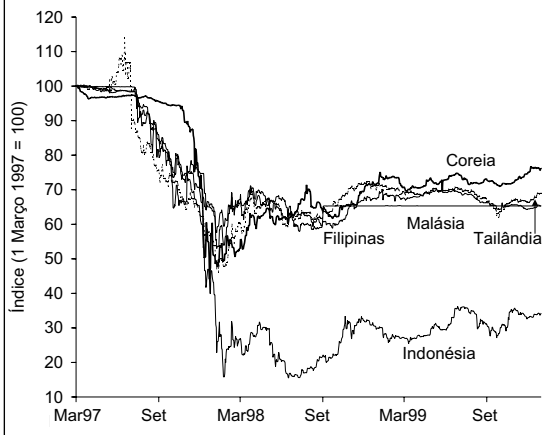
Em 1999, a actividade económica na Ásia (excluindo o Japão) recuperou de forma assinalável, excedendo claramente as expectativas iniciais, após a grave crise económica e financeira ocorrida em 1997/98. As novas economias industrializadas da Ásia registaram um crescimento de 7.7 por cento, o que compara com uma queda de 2.3 por cento no ano anterior (gráfico I.2.24). Nas economias asiáticas em desenvolvimento, o produto acelerou de 3.8 para 6.0 por cento, tendo sido notória a recuperação no grupo das economias mais afectadas pela crise (Indonésia, Malásia, Filipinas e Tailândia), de uma queda de 9.5 por cento em 1998 para um crescimento de 2.5 por cento em 1999. A recuperação foi inicialmente suportada pelo estímulo da política orçamental mas também por uma melhoria acentuada das exportações, em parte beneficiando das desvalorizações reais ocorridas no período de crise. Deste modo, as balanças correntes dos países asiáticos registaram, em geral, excedentes em 1999, tal como já observado em 1998, permitindo alguma reconstituição das reservas cambiais. As moedas dos países asiáticos mais afectados pela crise registaram, em 1999, alguma apreciação face ao dólar norte-americano e, sobretudo, face ao euro, embora continuando a níveis bastante inferiores aos observados antes da crise (gráfico I.2.25). De acordo com o FMI, são ainda necessários maiores progressos nestes países, em termos de reestruturação dos sectores bancário e empresarial, para que a recuperação se transforme em crescimento robusto e sustentado.

I.2.8 Economias da América Latina

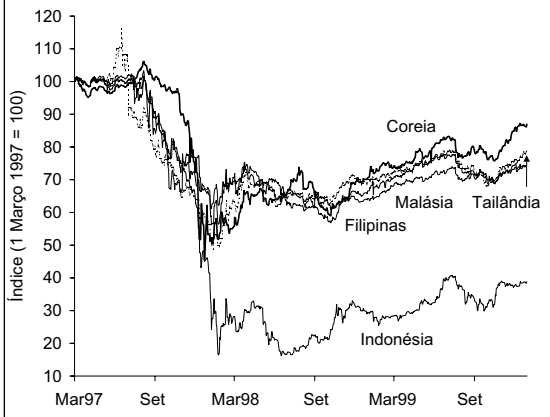
Na América Latina, a actividade económica voltou a desacelerar em 1999, tendo apresentado um crescimento praticamente nulo, face a 2.1 por cento em 1998 (gráfico I.2.24). A situação foi, contudo, diferenciada por país, reflectindo diferentes graus de ajustamento às repercussões da crise ocorrida na Rússia em 1998 e à desvalorização da moeda brasileira em Janeiro de 1999. Ao contrário do que se receou inicialmente, a crise cambial enfrentada pelo Brasil no início do ano, que conduziu ao abandono do regime de desvalorização programada do real face ao dólar norte-americano, não desencadeou efeitos muito significativos sobre os restantes mercados financeiros. O Brasil acabou por recuperar mais rapidamente do que o esperado da crise económica do início do ano — o PIB cresceu 0.5 por cento em 1999 face a -0.1 por cento em 1998. Na generalidade das restantes economias, a situação económica melhorou igualmente no decurso de 1999, à medida que se assistiu a uma recuperação da procura a nível global e das condições nos mercados finan-

(4) Chipre, Hungria, Polónia, Estónia, República Checa e Eslovénia (países em que as negociações de adesão estão em curso) bem como Roménia, Eslováquia, Letónia, Lituânia, Bulgária e Malta (que irão dar início às negociações em 2000) e, ainda, a Turquia.

Gráfico I.2.25
TAXAS DE CÂMBIO[(a)]
Face ao dólar norte-americano



Face ao ECU / euro



Fonte: *Reuters* e Banco de Portugal.
Nota:
(a) (+) Apreciação da moeda.

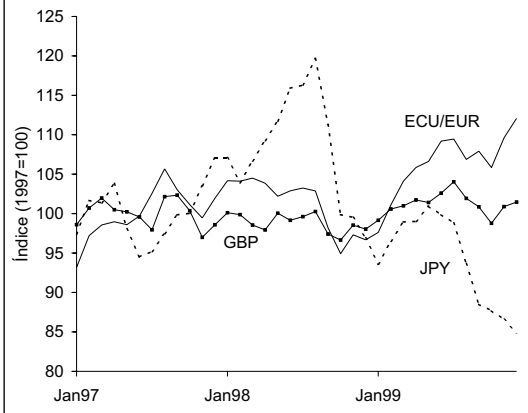
ceiros internacionais. No entanto, as economias da América Latina continuam vulneráveis a alterações na confiança dos investidores internacionais e nos fluxos de capitais, dados os persistentes e elevados défices das suas balanças correntes. As elevadas necessidades de financiamento face ao exterior têm por contrapartida reduzidos níveis de poupança, nomeadamente do sector público, para fazer face às necessidades de investimento. Não obstante, em 1999, registaram-se melhorias das contas externas em alguns países, na sequência da recuperação observada nos preços internacionais de matérias-primas.

I.2.9 Mercados financeiros internacionais

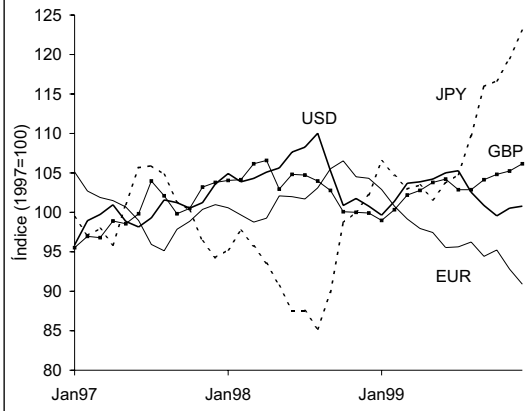
No comportamento dos mercados cambiais, em 1999, destacou-se a interrupção da tendência de fortalecimento do dólar norte-americano, observada nos anos mais recentes, e a apreciação acentuada do iene, prosseguindo o movimento já visível na parte final do ano anterior. No conjunto de 1999, o dólar registou uma depreciação, em termos nominais efectivos, de 2.5 por cento, após apreciações de cerca de 8 e de 5 por cento em 1997 e 1998, respectivamente. Não obstante, face ao euro apreciou 4.7 por cento, em termos médios, em 1999. O comportamento do dólar foi, contudo, algo diferenciado ao longo do ano (gráfico I.2.26). Até meados de 1999, o dólar registou algum fortalecimento, sobretudo face ao euro mas também face à libra esterlina e ao iene, a par das indicações de uma expansão continuada não inflacionista da actividade nos EUA. A partir de meados do ano, assistiu-se a uma certa mudança das percepções acerca da situação da economia norte-americana e a uma melhoria das perspectivas para as economias japonesa e europeia, que se reflectiram num enfraquecimento do dólar em termos nominais efectivos. Em 1999, o iene registou uma apreciação nominal efectiva de cerca de 17 por cento, após depreciações significativas nos dois anos anteriores. Apesar da "política de taxa de juro nula" no Japão, a moeda manteve-se sob pressão de apreciação face ao dólar, tendo suscitado algumas intervenções das autoridades japonesas no mercado cambial. A libra esterlina apresentou um fortalecimento ao longo de 1999, em termos nominais efectivos, mas em média anual manteve-se praticamente inalterada em relação a 1998 (o que compara com apreciações de 16.5 e 3.4 por cento nos dois anos anteriores).

Em 1999, as taxas de juro de longo prazo inverteram o movimento de descida observado anteriormente, num contexto de perspectivas mais favoráveis para a actividade a nível global (gráfico I.2.27). A subida foi particularmente acentuada nos EUA, embora tenha sido acompanhada pelos principais mercados. Entre Dezembro de 1998 e Dezembro de 1999, a taxa de rendibilidade das obrigações de dívida pública

Gráfico I.2.26
TAXA DE CÂMBIO FACE AO DÓLAR NORTE-AMERICANO[a]



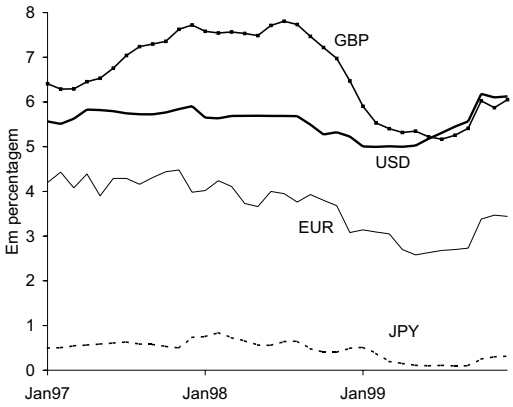
TAXA DE CÂMBIO EFECTIVA NOMINAL[b]



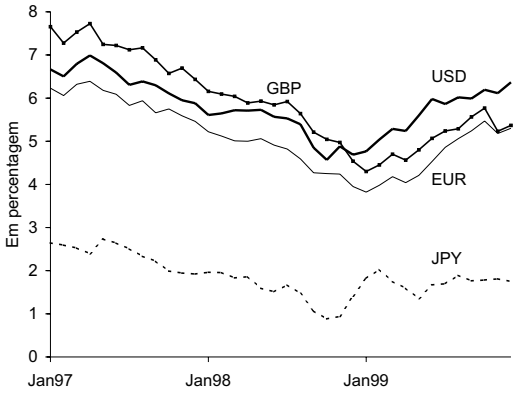
Fonte: *Datastream*, Banco Central Europeu e Banco de Portugal.

Notas:
(a) (+) Apreciação do dólar.
(b) (+) Apreciação da moeda em termos nominais efectivos.

Gráfico I.2.27
TAXA DE JURO A 3 MESES



TAXA DE RENDIBILIDADE DE OBRIGAÇÕES DE DÍVIDA PÚBLICA A 10 ANOS

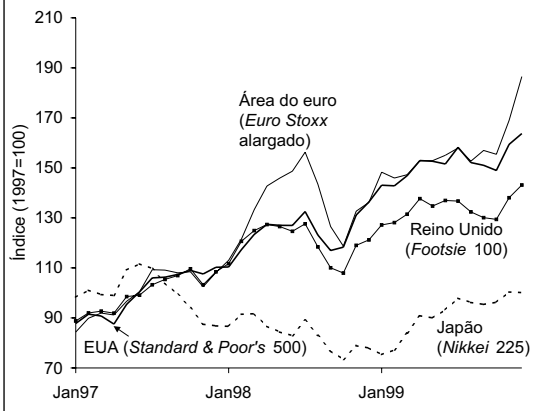


Fonte: *Bloomberg, Reuters* e Banco Central Europeu.

a 10 anos apresentou um aumento da ordem dos 1.7 p.p. nos EUA (para 6.4 por cento) e de cerca de 0.9 p.p. no Reino Unido (para 5.4 por cento). Paralelamente, registou-se igualmente uma subida, embora em menor grau, das taxas de juro de curto prazo, num contexto em que as principais autoridades monetárias (excluindo o Japão) tornaram a política mais restritiva. Nos EUA, a taxa de juro a 3 meses aumentou cerca de 1 p.p., entre o final de 1998 e o final de 1999, situando-se em 6.1 por cento em Dezembro. No Reino Unido, o aumento das taxas de juro a curto prazo foi observado apenas nos últimos meses do ano, para um nível de 6.1 por cento em Dezembro.

Os principais mercados accionistas voltaram a registar um aumento significativo dos preços no ano de 1999 (gráfico I.2.28). Esta valorização reflectiu, em geral, as melhores perspectivas económicas mas também, em alguns casos, um optimismo crescente quanto ao comportamento de sectores específicos, como é o caso das tecnologias de informação. Os índices bolsistas dos EUA e do Reino Unido registaram valorizações da ordem dos 20 por cento entre Dezembro de 1998 e Dezembro de 1999, enquanto no caso do Japão a subida foi de cerca

Gráfico I.2.28
ÍNDICE DE COTAÇÕES DE ACÇÕES



Fonte: *Bloomberg*.

de 30 por cento (após uma queda próxima de 10 por cento ao longo do ano anterior).

I.3 Actividade económica

Em 1999, a actividade económica na área do euro cresceu a um ritmo inferior ao do ano anterior, 2.4 por cento, que compara com 2.7 por cento em 1998 (quadro I.3.1). No entanto, a actividade deu sinais de recuperação desde o segundo trimestre de 1999, interrompendo assim o abrandamento registado na sequência da crise económica e financeira internacional de 1997/98. Em termos homólogos, o crescimento do PIB passou de 1.9 por cento no primeiro trimestre de 1999 para 3.1 por cento no final do ano(1).

Quadro I.3.1

ÁREA DO EURO — CONTAS NACIONAIS

Taxa de variação real

Em percentagem

	1997	1998	1999
Produto interno bruto	2.3	2.7	2.4
Consumo privado	1.5	3.0	2.5
Consumo público	0.8	0.9	1.4
Formação bruta de capital fixo	2.1	4.5	4.9
Exportações	10.3	6.9	4.4
Importações	8.8	9.4	6.0
Contributos (em p.p.):			
Procura interna (exc. var. exist.)	1.4	2.8	2.7
Variação de existências	0.2	0.5	0.1
Procura externa líquida	0.6	-0.6	-0.4

Fonte: *Eurostat*.

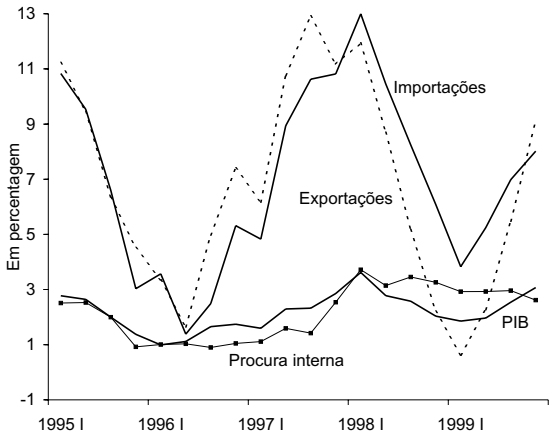
Gráfico I.3.1

ÁREA DO EURO

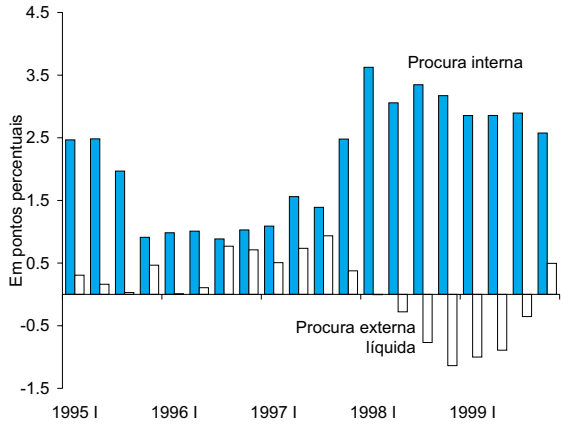
COMPONENTES DA DESPESA

Procura interna, exportações e importações

Taxa de variação homóloga, em termos reais



Contributos para o crescimento homólogo do produto interno bruto



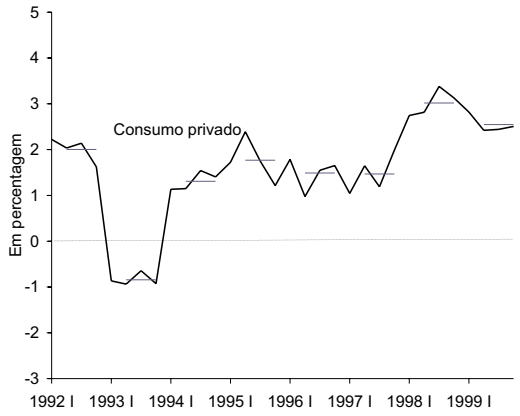
Fonte: *Eurostat*.

O crescimento económico continuou a ser suportado neste ano pela procura interna (gráfico I.3.1). O ritmo de crescimento da despesa interna (2.9 por cento), embora inferior ao do ano anterior (3.4 por cento), manteve-se relativamente sustentado ao longo de 1999, para o que deverá ter contribuído a prevalência de condições monetárias e financeiras pouco restritivas na área do euro, bem como a evolução favorável do mercado de trabalho, com repercussões positivas na confiança dos agentes económicos. O sector externo voltou a dar um contributo negativo para o crescimento. Foi, no entanto, o sector responsável pela recuperação da actividade observada ao longo de 1999, após ter sido o principal motivo da desaceleração do

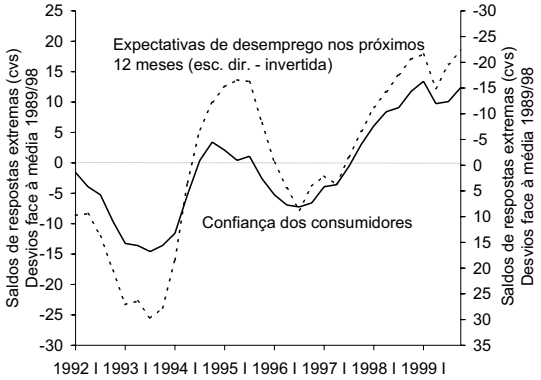
(1) A partir de 1999, os Estados-membros passaram a compilar os dados de Contas Nacionais de acordo com o novo Sistema Europeu de Contas 1995 (SEC 1995). Não obstante a mudança constituir um importante avanço para a análise da situação económica no conjunto dos países que constituem a área do euro, a transição aconselha a alguma prudência na interpretação dos dados actualmente disponíveis. Para uma descrição de algumas das principais alterações metodológicas envolvidas na adopção do SEC 1995 ver Caixa II.1.1 "*Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais de 1995 (SEC 1995): alterações metodológicas e impacto sobre as contas nacionais portuguesas*".

Gráfico I.3.2
ÁREA DO EURO — CONSUMO PRIVADO, CONFIANÇA DOS CONSUMIDORES E REMUNERAÇÕES

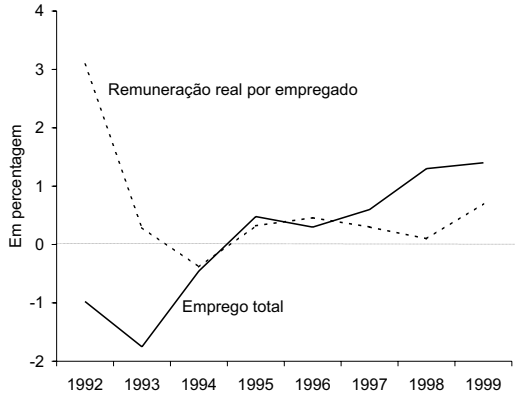
Consumo privado
Taxa de variação homóloga, em termos reais



Confiança dos consumidores
e expectativas de desemprego



Emprego e remunerações
Taxa de variação



Fonte: *Eurostat* e Comissão Europeia.

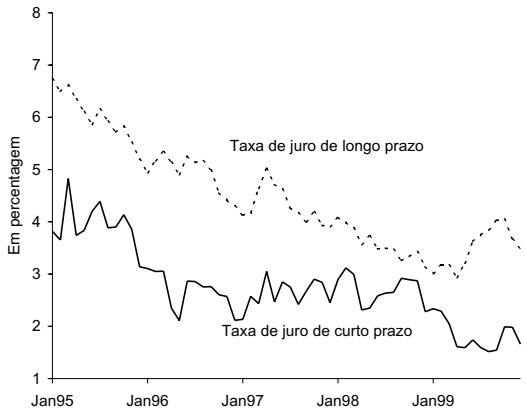
PIB no decurso de 1998. As exportações beneficiaram, sobretudo, da recuperação económica global, que se tornou evidente à medida que o ano progredia e que acabou por ultrapassar as expectativas iniciais.

O consumo privado aumentou 2.5 por cento em 1999, o que compara com um crescimento de 3.0 por cento em 1998. A taxa de crescimento do consumo manteve-se relativamente sustentada no segundo semestre do ano, após alguma moderação no final de 1998/início de 1999 (gráfico I.3.2). O crescimento do consumo privado foi, em parte, favorecido pelos desenvolvimentos positivos no mercado de trabalho da área do euro, nomeadamente a manutenção de uma elevada criação de emprego (1.4 por cento) e a continuada redução do desemprego. Estes desenvolvimentos ajudaram a suportar não só o rendimento real disponível das famílias, que beneficiou igualmente do maior crescimento das remunerações reais por empregado, mas também a confiança dos consumidores. Apesar de alguma correcção durante o segundo trimestre de 1999, a confiança dos consumidores manteve-se a níveis bastante elevados ao longo do ano — muito acima da média dos últimos 10 anos e do pico atingido no ciclo anterior — o que, num ambiente de taxas de juro reais ainda baixas (gráfico I.3.3), terá contribuído para uma nova redução da taxa de poupança das famílias (de 13.0 para 12.4 por cento do rendimento disponível). O baixo nível das taxas de juro, a par dos aumentos significativos dos preços dos activos imobiliários em diversos países, facilitou igualmente uma expansão vigorosa do crédito, que terá ajudado a financiar o consumo das famílias na área do euro.

O consumo público registou, em 1999, uma taxa de crescimento superior à dos dois anos anteriores, 1.4 por cento que compara com aumentos ligeiramente inferiores a 1 por cento em 1997 e 1998. Quer as despesas em bens e serviços quer as despesas com o pessoal apresentaram, neste ano, um crescimento mais elevado em termos nominais.

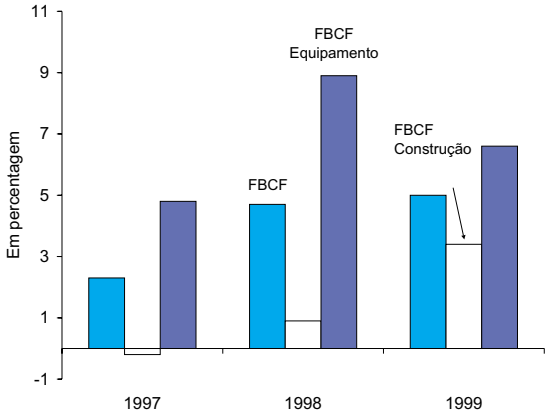
Em 1999, a FBCF cresceu a um ritmo elevado em comparação com o que tem sido observado nos anos 90 e superior ao crescimento do

Gráfico I.3.3
ÁREA DO EURO
TAXAS DE JURO DEFLACIONADAS[a]



Fonte: *Eurostat* e Banco Central Europeu.
Nota:
(a) Pela variação homóloga contemporânea do índice harmonizado de preços no consumidor.

Gráfico I.3.4
ÁREA DO EURO
FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO
Taxa de variação real



Fonte: Comissão Europeia.

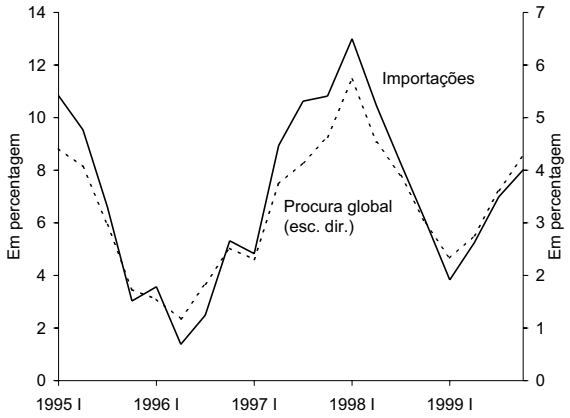
ano anterior (4.9 face a 4.5 por cento). Esta evolução traduz, contudo, uma recuperação da FBCF em construção e uma desaceleração da FBCF em equipamento (gráfico I.3.4). O abrandamento da procura global observado em 1999, a par de uma evolução algo menos favorável da rendibilidade, não deixou de se reflectir no investimento em equipamento na área do euro, que apesar de ter registado um aumento significativo (superior a 6 por cento) ficou aquém do verificado no ano anterior (cerca de 9 por cento). A confiança dos empresários industriais, após a deterioração marcada ao longo de 1998 e até aos primeiros meses de 1999, acabou por recuperar significativamente até final do ano. Esta recuperação, acompanhando a melhoria das perspectivas de procura, sobretudo externa, deverá ter contribuído para limitar revisões dos projectos de investimento empresarial. Adicionalmente, o nível ainda baixo das taxas de juro em termos reais, não obstante o aumento das taxas de juro de longo prazo observado no decurso de 1999 (gráfico I.3.3), terá ajudado a sustentar a FBCF. Em particular, este terá sido um dos factores a favorecer a FBCF em construção (crescimento acima de 3 por cento após um crescimento inferior a 1 por cento em 1998), com destaque para a construção residencial que terá beneficiado igualmente do elevado optimismo dos consumidores.

As exportações líquidas de importações deram um contributo negativo para o crescimento do PIB em 1999 (-0.4 p.p.), tal como aconteceu em 1998 (-0.6 p.p.). No entanto, o contributo para a variação homóloga do PIB melhorou substancialmente ao longo do ano, tendo-se tornado positivo no último trimestre (gráfico I.3.1).

As exportações de bens e serviços[(2)] cresceram, em 1999, a um ritmo inferior ao do ano anterior (4.4 por cento, em termos reais, que compara com 6.9 por cento em 1998). A desaceleração do volume de exportações observada no decurso de 1998, na sequência do choque adverso de procura externa, prolongou-se até aos primeiros meses de 1999. No entanto, à medida que o ambiente externo começou a melhorar, assistiu-se a uma recuperação gradual das exportações, que passaram de um crescimento em volume inferior a 1 por cento no início do ano para cerca de 9 por cento no final de 1999.

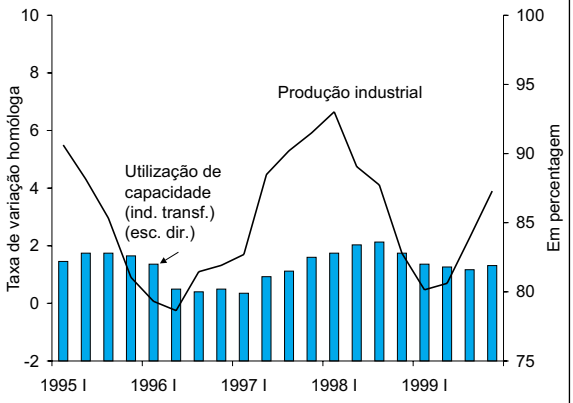
(2) Inclui comércio entre os países participantes na área do euro.

Gráfico I.3.5
ÁREA DO EURO
IMPORTAÇÕES E PROCURA GLOBAL
Taxa de variação homóloga, em termos reais



Fonte: *Eurostat*.

Gráfico I.3.6
ÁREA DO EURO
PRODUÇÃO INDUSTRIAL E UTILIZAÇÃO DE CAPACIDADE NA INDÚSTRIA



Fonte: *Eurostat* e Comissão Europeia.

Neste período registou-se adicionalmente uma depreciação do euro em termos reais efectivos (5.5 por cento, em média anual)[3], que mais do que compensou a apreciação verificada no ano que antecedeu a União Monetária (1.9 por cento). Não obstante, o crescimento das exportações não acompanhou integralmente a recuperação dos mercados de exportação ao longo do ano, voltando a resultar numa perda significativa de quota de mercado dos exportadores da área do euro[4].

As importações de bens e serviços[5] aumentaram 6.0 por cento em 1999, abaixo do crescimento de 9.4 por cento em 1998. No entanto, aceleraram ao longo do ano, em linha com o comportamento observado das exportações e da procura global (gráfico I.3.5). A aceleração das importações foi menos acentuada do que a das exportações, tendo passado de um crescimento de 3.8 por cento no início de 1999 para 8.0 por cento no último trimestre (gráfico I.3.1).

(3) Medida por preços no consumidor relativos, face a um grupo de treze parceiros comerciais.
(4) Para uma análise mais detalhada do comportamento das exportações ver Caixa I.3.1 *"Evolução recente das exportações na área do euro"*.
(5) Ver nota 2 em pé-de-página.

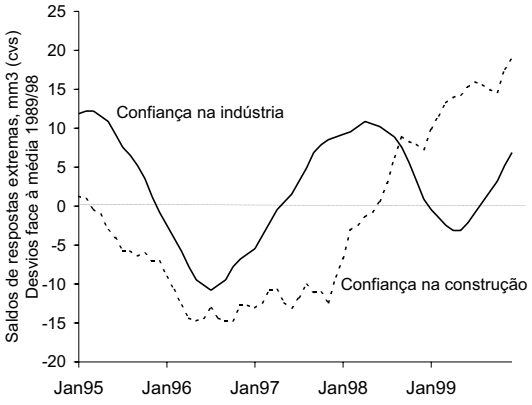
Em 1999, os principais sectores de actividade na área do euro revelaram comportamentos algo diferenciados, reflexo em larga medida do seu grau de exposição à conjuntura externa. A produção industrial cresceu a um ritmo bastante mais reduzido, 1.8 por cento que compara com 4.3 por cento em 1998. Este sector, que tinha denotado de forma mais aguda o enfraquecimento da actividade ao longo de 1998 e início de 1999, recuperou a partir do segundo trimestre, sob o impulso da retoma da procura a nível global (gráfico I.3.6). Esta retoma surgiu a par de uma melhoria da competitividade dos produtores da área do euro, resultante da significativa depreciação real do euro observada durante 1999, que contrariou a ligeira apreciação ocorrida no ano anterior. A confiança dos empresários industriais recuperou de forma clara a partir de meados do ano, traduzindo a melhoria da carteira de encomendas para exportação e o maior optimismo quanto à produção futura, tendo retornado a níveis próximos daqueles em que se encontrava no início de 1998 (gráfico I.3.7). A utilização da capacidade produtiva instalada na indústria transformadora reduziu-se até ao terceiro trimestre de 1999, embora não tendo atingido níveis inferiores à média de longo prazo, para depois melhorar ligeiramente no quarto trimestre (gráfico I.3.6). Quanto

aos sectores menos expostos ao enquadramento externo, a actividade no sector dos serviços manteve-se relativamente robusta em 1999, em linha com a evolução da procura interna, enquanto que o valor acrescentado no sector da construção se fortaleceu (crescimento de cerca de 2 por cento após uma queda próxima de 1 por cento em 1998(6)), tal como ilustra a acentuada melhoria da confiança revelada pelos empresários do sector durante o ano (gráfico I.3.7). A construção residencial, em particular, beneficiou da elevada confiança dos consumidores e do nível relativamente baixo das taxas de juro.

A generalidade dos países pertencentes à área do euro cresceu em 1999 a um ritmo inferior ao de 1998. A disparidade entre as taxas de crescimento dos diversos países não se alterou significativamente neste ano, mantendo-se uma clara diferenciação entre as maiores e as mais pequenas economias da área (gráfico I.3.8). As maiores taxas de crescimento do PIB em 1999 foram novamente observadas na Irlanda e no Luxemburgo. De entre o grupo das economias em posições mais avançadas no ciclo económico, destaca-se igualmente a Espanha, a Finlândia e os Países Baixos, que cresceram a ritmos muito semelhantes neste ano, de cerca de 3.5 por cento. Em contraste, a Alemanha e a Itália, dois países que em conjunto representam cerca de 50 por cento do produto da área do euro, voltaram a registar um crescimento significativamente inferior à média.

Os diferenciais de crescimento entre as economias pertencentes à área do euro, para além de traduzirem factores com uma natureza de

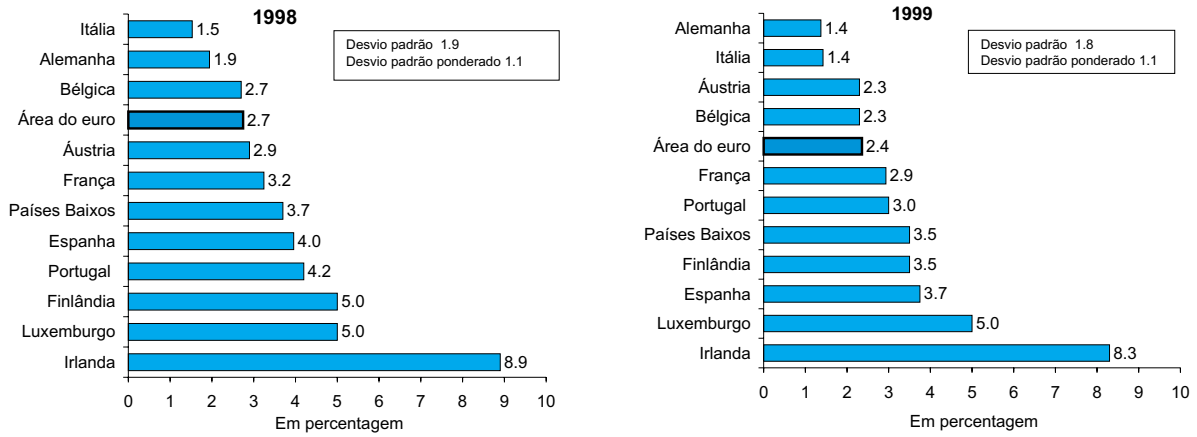
Gráfico I.3.7
ÁREA DO EURO
CONFIANÇA NA INDÚSTRIA E NA CONSTRUÇÃO



Fonte: Comissão Europeia.

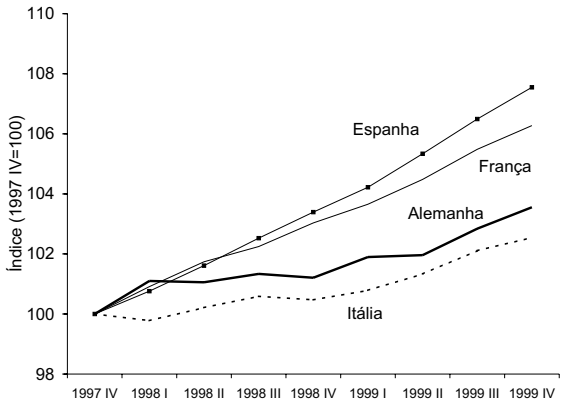
(6) De acordo com estimativas publicadas pelo Banco Central Europeu no seu *Boletim Mensal*, baseadas em dados nacionais incompletos.

Gráfico I.3.8
PAÍSES DA ÁREA DO EURO — PRODUTO INTERNO BRUTO
Taxa de variação real

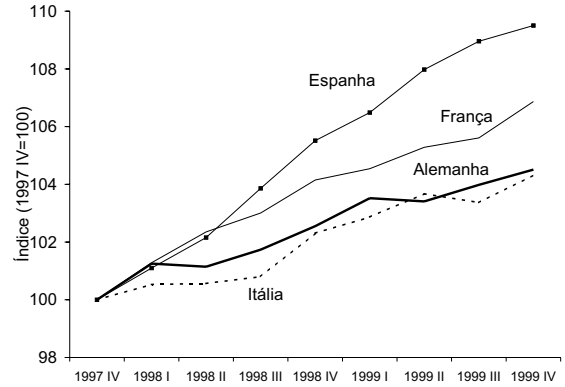


Fonte: *Eurostat*, *Datastream*, Comissão Europeia e Banco de Portugal.

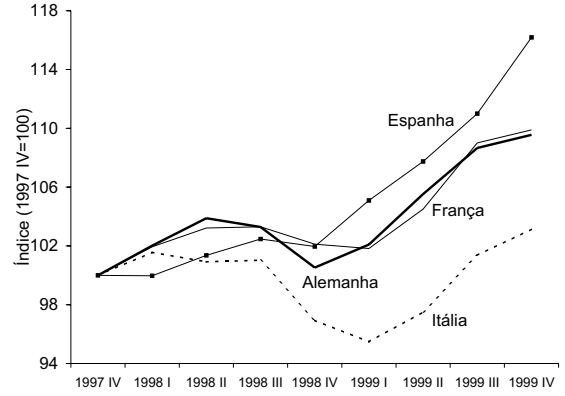
Gráfico I.3.9
PRODUTO INTERNO BRUTO
Em termos reais



PROCURA INTERNA
Em termos reais



EXPORTAÇÕES DE BENS E SERVIÇOS
Em termos reais

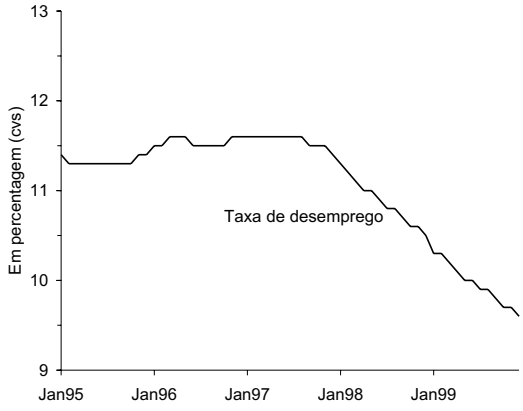


Fonte: *Datastream*.

mais longo prazo, como processos de *catching-up* dos países com menor rendimento *per capita*, reflectem igualmente, entre outros factores, os diferentes graus de ajustamento das políticas macroeconómicas na preparação para a União Monetária bem como os distintos graus de vulnerabilidade aos desenvolvimentos fora da área do euro. Relativamente a este último aspecto, destaquem-se os casos da Alemanha e da Itália, que registaram um abrandamento da actividade mais pronunciado ao longo de 1998 e até ao início de 1999 (gráfico I.3.9). Estes países, a par do reduzido dinamismo da procura interna, terão sido substancialmente afectados pelo abrandamento global, sobretudo a Itália, fruto da maior exposição do sector exportador às economias mais afectadas pela crise de 1997/98 bem como da sua especialização em termos de produtos.

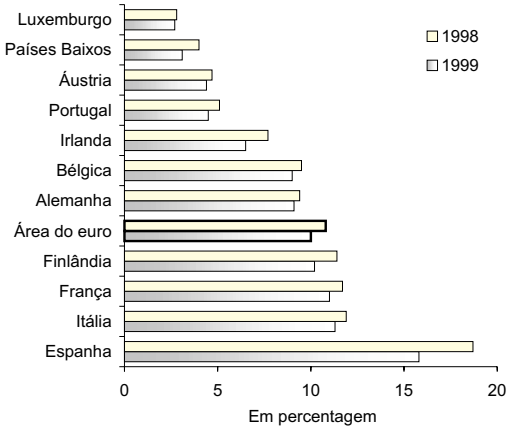
No mercado de trabalho, o emprego na área do euro voltou a aumentar a um ritmo relativamente elevado em 1999 (1.4 por cento após ter crescido 1.3 por cento no ano anterior) (gráfico I.3.2), num contexto em que a actividade económica, apesar de ter registado uma desaceleração temporária que se prolongou até aos primeiros meses de 1999, manteve um crescimento médio anual ainda significativo. No sector industrial, a criação de emprego em 1999 foi bastante diminuta (0.2 por cento) ao contrário do sector dos serviços onde se manteve elevada (2.0 por cento face a 1.8 por cento em 1998). A criação de emprego na área do euro deverá ter reflectido o facto de o crescimento da actividade ter assentado em sectores relativamente mais trabalho intensivos, como é o caso dos serviços, mas também a continuada moderação salarial que influencia favoravelmente as empresas na decisão de contratar trabalhadores. É igualmente possível que parte dos desenvolvimentos positivos recentes em termos de emprego esteja a reflectir as reformas estruturais do mercado de trabalho que têm vindo a ser implementadas em diversos países bem como, em alguns casos, programas governamentais de criação de emprego. O comportamento do emprego contribuiu para uma redução continuada do número de desempregados na área do euro em 1999. A taxa de desemprego mante-

Gráfico I.3.10
ÁREA DO EURO
TAXA DE DESEMPREGO



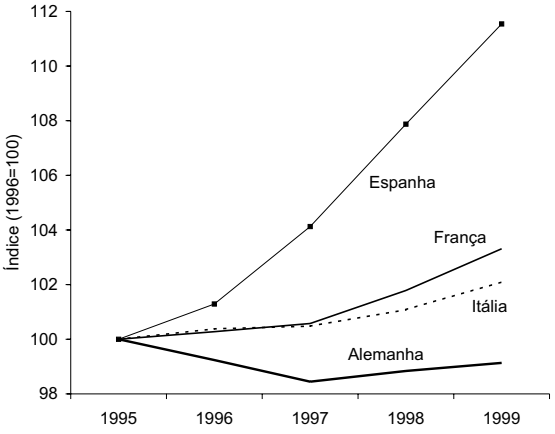
Fonte: *Eurostat.*

Gráfico I.3.11
PAÍSES DA ÁREA DO EURO
TAXA DE DESEMPREGO



Fonte: Comissão Europeia.

Gráfico I.3.12
EMPREGO TOTAL



Fonte: Comissão Europeia.

ve a trajectória descendente visível desde finais de 1997 (gráfico I.3.10). Em Dezembro situava-se em 9.6 por cento, ou seja 0.9 p.p. abaixo do nível registado um ano antes.

Apesar da melhoria generalizada da situação no mercado de trabalho na área do euro, continuam a persistir diferenças substanciais ao nível dos países participantes. A taxa de desemprego reduziu-se, em 1999, nos onze países, com particular destaque para o caso da economia espanhola que continua, no entanto, a apresentar a taxa de desemprego mais elevada da área (15.8 por cento) (gráfico I.3.11). A criação de emprego em Espanha prosseguiu a um ritmo muito elevado em 1999 (da ordem dos 3 por cento[7]), a par do acentuado dinamismo da actividade económica e, provavelmente, também em resultado de algumas melhorias no funcionamento do mercado de trabalho na sequência das reformas adoptadas nos últimos anos (embora seja amplamente reconhecida a dificuldade em aferir o impacto deste tipo de reformas no curto prazo) (gráfico I.3.12). De entre as maiores economias da área, refira-se ainda a reduzida criação de emprego observada na Alemanha e em Itália nos anos mais recentes. Contudo, no caso da Itália, o emprego apresentou um crescimento apreciável em 1999 (1.0 por cento), apesar do fraco crescimento económico, em grande medida devido a uma expansão acentuada das formas mais flexíveis de contratos de trabalho (com termo fixo e/ou a tempo parcial).

O saldo positivo da balança corrente da área do euro[8] reduziu-se ligeiramente, em 1999, de 0.7 para 0.4 por cento do PIB, para o que foi determinante a diminuição do excedente da ba-

(7) Note-se que este valor poderá estar, em parte, influenciado por alterações metodológicas do inquérito ao emprego em Espanha.

(8) Inclui apenas operações com não residentes na área do euro.

Quadro I.3.2

BALANÇA DE PAGAMENTOS DA ÁREA DO EURO[(a)]

	Saldo em mil milhões ECU / EUR		Em percentagem do PIB	
	1998	1999	1998	1999
Balança Corrente	**43.3**	**22.8**	**0.7**	**0.4**
Bens	118.8	99.5	2.0	1.6
Serviços	-0.9	-7.5	0.0	-0.1
Rendimentos	-28.8	-26.4	-0.5	-0.4
Transferências correntes	-45.8	-42.8	-0.8	-0.7
Balança de Capital	**12.7**	**13.3**	**0.2**	**0.2**
Balança Financeira	**-69.1**	**-64.3**	**-1.2**	**-1.1**
Investimento directo	-102.6	-138.8	-1.7	-2.3
Da área do euro no exterior	-183.0	-212.9	-3.1	-3.5
Do exterior na área do euro	80.4	74.1	1.4	1.2
Investimento de carteira	-85.3	-29.0	-1.5	-0.5
Activos	-302.1	-316.5	-5.2	-5.2
Passivos	216.8	287.5	3.7	4.7
Derivados financeiros	-8.2	-1.0	-0.1	0.0
Outro investimento	118.5	90.8	2.0	1.5
Activos	-67.5	-58.0	-1.2	-0.9
Passivos	186.0	148.8	3.2	2.4
Activos de reserva	8.5	13.7	0.1	0.2
Erros e omissões	**13.1**	**28.2**	**0.2**	**0.5**

Fonte: Banco Central Europeu e *Eurostat*.

Nota:

(a) Os dados da balança financeira (excl. inv. directo) referentes a 1998 não são totalmente comparáveis com os dados posteriores.

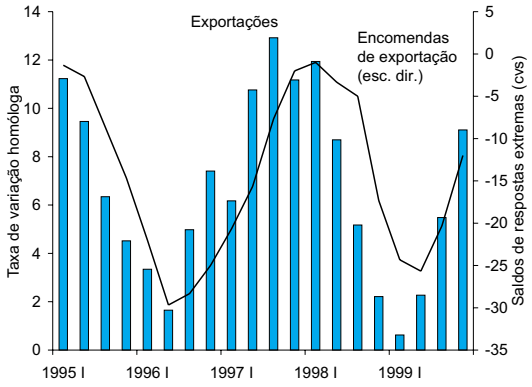
lança de bens e serviços (quadro I.3.2). Com efeito, as transacções de bens e serviços entre a área do euro e o exterior saldaram-se, no conjunto de 1999, por um excedente equivalente a 1.5 por cento do PIB, abaixo do registado no ano anterior (2.0 por cento do PIB). Em particular, reduziu-se o saldo da balança de bens, que reflectiu sobretudo o maior aumento dos valores importados. O crescimento em volume das importações voltou a exceder o das exportações, agravado por uma aceleração acentuada do preço das importações neste ano — resultante sobretudo do aumento dos preços da energia e ainda da depreciação do euro — apenas parcialmente acompanhada pelo preço das exportações.

A balança financeira registou uma nova saída líquida de capitais da economia da área do euro, que ascendeu a 1.1 por cento do PIB (1.2 por cento em 1998). Em 1999, a maior saída líquida de capitais, face ao ano anterior, por via de operações de investimento directo e a menor entrada por via de "Outro investimento" foram praticamente compensadas pelas menores saídas líquidas por operações de carteira (quadro I.3.2). Destaque-se o aumento do investimento directo realizado no exterior pelos residentes na área do euro, que atingiu cerca de 3.5 por cento do PIB, mais 0.4 p.p. do PIB do que em 1998, a par de alguma redução do investimento directo estrangeiro na área. De entre as operações de investimento de carteira, refira-se o aumento muito significativo (equivalente a 1 p.p. do PIB) das aplicações de carteira do exterior em títulos emitidos por residentes na área do euro, em particular em instrumentos de mercado monetário. O saldo das operações entre residentes e não residentes registadas na rubrica "Outro investimento" apresentou uma redução, em 1999, de 2.0 para 1.5 por cento do PIB. Esta redução traduz, sobretudo, as menores aplicações de curto prazo sob a forma de depósitos e empréstimos não titulados nas instituições financeiras monetárias residentes na área do euro (excluindo o Eurosistema). É de salientar que as instituições financeiras monetárias continuaram a recorrer a financiamento externo, em termos líquidos, embora num montante inferior ao de 1998.

Caixa I.3.1 — EVOLUÇÃO RECENTE DAS EXPORTAÇÕES NA ÁREA DO EURO

As exportações de bens e serviços da área do euro (incluindo o comércio entre os países participantes), depois de terem apresentado um comportamento particularmente desfavorável ao longo de 1998 e início de 1999, reflexo do abrandamento da economia mundial, começaram a recuperar no segundo trimestre de 1999, à medida que melhorava a situação económica global (gráfico 1). O volume de exportações acelerou significativamente no segundo semestre, com um crescimento homólogo de 7.3 por cento, que compara com 1.5 por cento na primeira metade do ano. No entanto, no ano de 1999 como um todo, a taxa de variação do volume de exportações (4.4 por cento) ficou ainda abaixo da registada em 1998 (6.9 por cento), que por sua vez foi inferior à verificada em 1997 (10.3 por cento). A desaceleração das exportações de bens nos dois últimos anos reflectiu, em grande medida, a evolução dos mercados de exportação dos países da área do euro[(1)], cujo crescimento passou de 9.5 por cento em 1997 para 7.5 por cento em 1998 e 5.5 por cento em 1999, de acordo com cálculos da Comissão Europeia. No entanto, o crescimento das exportações ficou aquém do dos mercados de exportação, levando a uma perda acumulada de quota de mercado de cerca de 2 por cento nos dois últimos anos (-0.7 por cento em 1998 e -1.2 por cento em 1999). Esta evolução reflecte significativas perdas de quota registadas nos mercados fora da área do euro, como se verá adiante, apesar de, em 1999, o euro ter apresentado uma depreciação acentuada. De entre os países pertencentes à área do euro, os exportadores italianos terão sido os que sofreram maiores perdas de quota de mercado no conjunto dos dois anos, reflexo da sua estrutura de exportações, quer em termos de destinos quer em termos de produtos, embora a maioria dos países tenha igualmente registado perdas neste período.

Gráfico 1
ÁREA DO EURO
EXPORTAÇÕES DE BENS E SERVIÇOS E AVALIAÇÃO DA CARTEIRA DE ENCOMENDAS PARA EXPORTAÇÃO



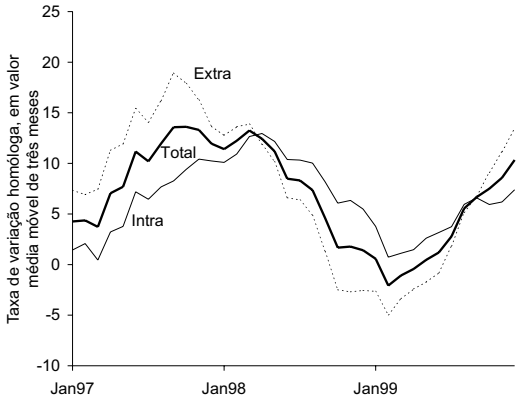
Fonte: *Eurostat* e Comissão Europeia.

A melhoria apresentada pelas exportações da área do euro ao longo de 1999 foi visível quer nas exportações para fora da área quer nas exportações intra, embora bastante mais acentuada nas primeiras, reflectindo a recuperação económica muito forte ocorrida nas economias mais afectadas pela crise internacional de 1997/98 (gráfico 2). Aliás, em 1998, o abrandamento das exportações tinha sido observado em primeiro lugar e de forma mais pronunciada nas exportações para fora da área do euro. No último trimestre de 1999, as exportações de mercadorias apresentaram crescimentos homólogos nominais de 7.4 e 13.4 por cento, respectivamente no comércio intra e no comércio extra[(2)]. No último trimestre de 1998, estas taxas de variação haviam sido de 5.5 por cento para o comércio intra e de -2.5 por cento para o comércio extra. No que diz respeito às exportações de mercadorias para fora da área do euro, esta evolu-

(1) *A evolução dos mercados de exportação dos países da área do euro corresponde a uma média ponderada da variação das procuras externas dos onze países. Estas procuras externas têm em conta a evolução das importações quer dos parceiros fora da área do euro (i.e. comércio extra) quer dos países da área (i.e. comércio intra).*

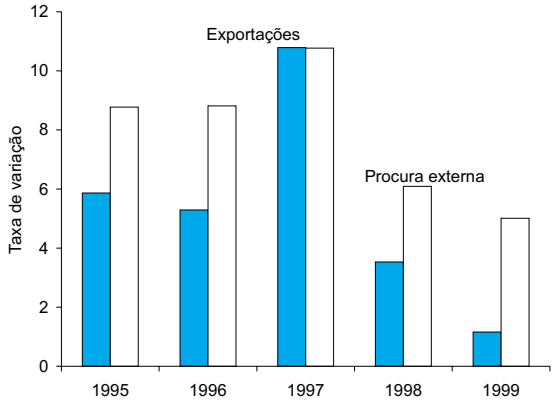
(2) *Note-se que os dados referentes a 1999 para exportações de mercadorias assim como para deflatores são provisórios e podem ainda sofrer alterações significativas.*

Gráfico 2
ÁREA DO EURO
EXPORTAÇÕES DE MERCADORIAS



Fonte: *Eurostat*.

Gráfico 3
ÁREA DO EURO
EVOLUÇÃO DA QUOTA DE MERCADO (EXTRA)
Em volume



Fonte: *Eurostat*, Comissão Europeia, Fundo Monetário Internacional e Banco de Portugal.

ção reflecte, em parte, um crescimento mais elevado dos preços de exportação em 1999 (2.4 por cento face a 0.9 por cento no ano anterior), mas sobretudo uma recuperação do volume de exportações ao longo do ano. Apesar da recuperação intra-anual, em termos médios anuais as exportações extra registaram ainda, em 1999, um crescimento inferior ao do ano anterior (1.5 por cento face a 3.5 por cento em 1998, em volume).

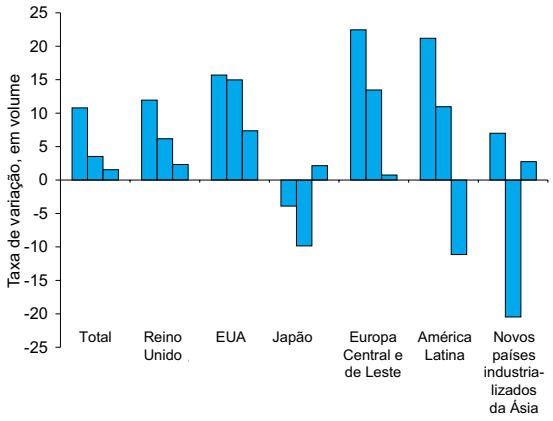
O fraco crescimento das exportações de mercadorias para fora da área do euro em 1998 e 1999 traduziu, em parte, o menor crescimento da procura externa dirigida à área do euro(3) nestes dois anos (gráfico 3). Em 1999, apesar da recuperação significativa das importações das economias asiáticas, incluindo o Japão – países que, a par da Rússia, tinham sido os maiores responsáveis pela desaceleração da procura externa em 1998 – e da manutenção de um contributo favorável dos EUA, a procura externa cresceu novamente a um ritmo inferior ao do ano anterior. Este comportamento traduz em grande medida a desaceleração das importações do Reino Unido(4), onde se registou um menor crescimento da procura interna neste ano, assim como a desaceleração das importações das economias em transição, com destaque para a Polónia, e de alguns países da América Latina, nomeadamente do Brasil e da Argentina.

De qualquer modo, o crescimento das exportações extra da área do euro ficou substancialmente aquém do da procura externa em qualquer dos dois anos, tendo-se verificado perdas de quota da ordem de 2.5 a 3 por cento em 1998 e em 1999 (gráfico 3). Ou seja, o desempenho dos exportadores nestes anos foi bastante menos favorável nos mercados fora da área do euro do que quando consideramos o conjunto dos mercados extra e intra. Em particular, as exportações da área do euro para a Ásia (gráfico 4) não acompanharam a recuperação das importações de várias destas economias observada em 1999. Neste ano deverão ter-se verificado igualmente perdas de quota nos EUA e no Reino Unido, mercados para

(3) O crescimento da procura externa dirigida à área do euro foi calculado como uma média ponderada do crescimento, em volume, das importações de bens de vinte e seis parceiros comerciais da área do euro (representando perto de 80 por cento das exportações nos anos de 1997/99). Os ponderadores correspondem ao peso de cada país nas exportações de mercadorias (extra) da área do euro no ano anterior.

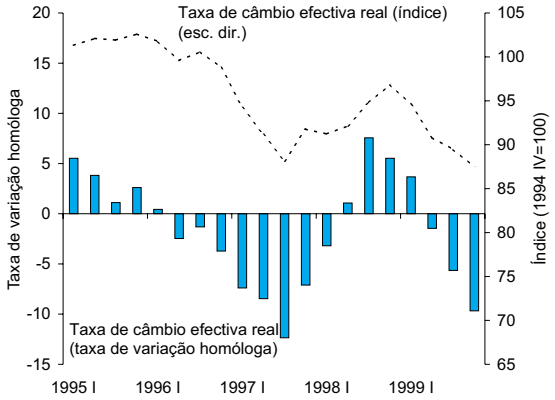
(4) As exportações para o Reino Unido representaram quase 19 por cento das exportações da área do euro nos anos de 1997 a 1999.

Gráfico 4
ÁREA DO EURO
EXPORTAÇÕES DE MERCADORIAS (EXTRA)
1997 A 1999



Fonte: *Eurostat.*

Gráfico 5
ÁREA DO EURO
TAXA DE CÂMBIO EFECTIVA REAL
(IPC RELATIVO)[a]



Fonte: Banco Central Europeu.
Nota:
(a) Face a um grupo de moedas de trinta e nove parceiros comerciais. Um aumento corresponde a uma apreciação real do euro.

onde as exportações da área cresceram a um ritmo menor do que em 1998. Note-se que os exportadores da área do euro sofreram perdas de quota de mercado não obstante a depreciação real do euro ao longo de 1999. Em termos reais efectivos (preços no consumidor relativos)[(5)], o euro depreciou quase 3.5 por cento no conjunto de 1999 e cerca de 11 por cento entre Dezembro de 1998 e Dezembro de 1999[(6)], mais do que compensando a apreciação observada no período que antecedeu o início da União Monetária (2.7 por cento no conjunto de 1998) (gráfico 5).

(5) Face a um grupo de moedas de trinta e nove parceiros comerciais.

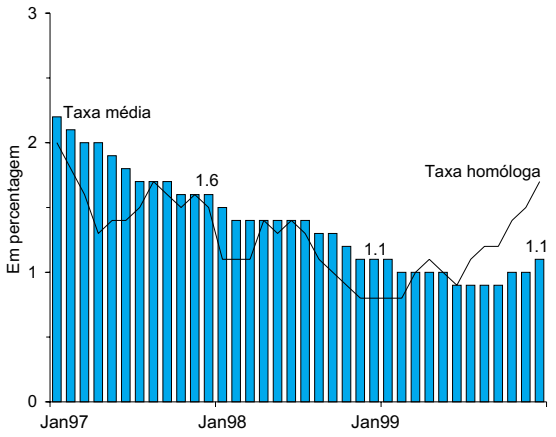
(6) Face a um grupo mais restrito de moedas, que inclui moedas de treze parceiros comerciais industrializados e recém industrializados, a depreciação real observada foi de 5.5 por cento em 1999 e de 12.4 por cento entre Dezembro de 1998 e Dezembro de 1999.

I.4 Preços

I.4.1 Introdução

Em 1999, o crescimento médio anual do IHPC na área do euro (UE11) situou-se em 1.1 por cento, valor idêntico ao observado no ano anterior. No entanto, contrariamente ao que ocorrera em 1998, a taxa de variação homóloga apresentou uma trajectória ascendente, em particular no segundo semestre (gráfico I.4.1). Entre Dezembro de 1998 e Dezembro de 1999, a taxa de inflação homóloga aumentou 0.9 pontos percentuais, para 1.7 por cento. Subjacente a esta aceleração dos preços esteve sobretudo a evolução do preço do petróleo nos mercados internacionais, num contexto em que a taxa de câmbio do euro se depreciou de uma forma quase contínua.

Gráfico I.4.1
IHPC NA ÁREA DO EURO
Taxas de variação média e homóloga



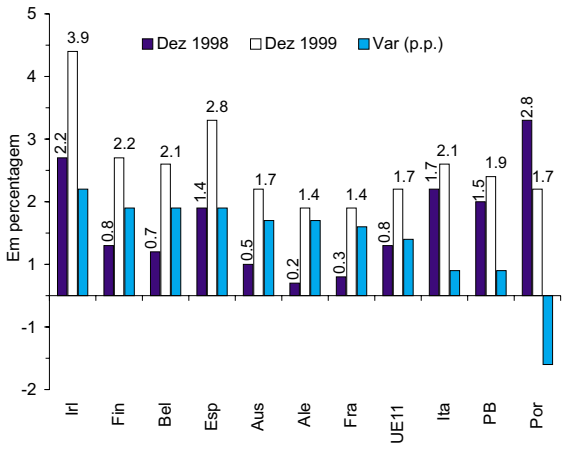
Fonte: *Eurostat*.

I.4.2 Evolução da inflação em 1999

O crescimento médio anual do IHPC em 1999 no conjunto da UE11 permaneceu em 1.1 por cento. A nível nacional, a Áustria, a Finlândia, a França e a Itália, assim como Portugal, registaram diminuições das taxas de variação média dos IHPC em 1999[1]. Comparando Dezembro de 1998 e Dezembro de 1999, contudo, todas as taxas de variação homóloga dos IHPC nacionais aumentaram, com excepção da de Portugal (gráfico I.4.2)[2], levando a uma subida da taxa de inflação homóloga para o conjunto da UE11 (de 0.8 por cento em Dezembro de 1998, para 1.7 por cento em Dezembro de 1999).

O aumento da taxa de inflação homóloga no conjunto da UE11 ficou a dever-se essencialmente ao impacto da evolução do preço do petróleo nas despesas relacionadas com os bens energéticos, nomeadamente através dos preços no consumidor dos combustíveis. Esta evolução explicou a maior parte da aceleração dos preços dos bens, cuja taxa de variação homóloga aumentou de 0.1 por cento, em Dezembro de 1998, para 1.9 por cento em Dezembro de 1999 (quadro I.4.1 e gráfico I.4.3). No entanto, cabe assinalar que a subida da taxa de inflação da componente energética foi atenuada pela

Gráfico I.4.2
IHPC NOS PAÍSES DA ÁREA DO EURO
Taxas de variação homóloga



Fonte: *Eurostat*.

(1) A Alemanha, a Áustria, a França e o Luxemburgo foram os únicos países que apresentaram em 1999 taxas de inflação médias inferiores à registada pelo conjunto da UE11. A taxa de inflação atingiu os níveis mais elevados na Irlanda (2.5 por cento), Portugal e Espanha (2.2 por cento) e Países Baixos (2.0 por cento). O comportamento do IHPC em Portugal encontra-se descrito de forma mais detalhada no Capítulo II.

(2) Em termos de taxas de variação homóloga dos IHPC nacionais, apenas a Alemanha e a França apresentaram em Dezembro de 1999 valores inferiores ao conjunto da UE11. A taxa de inflação atingiu os níveis mais elevados na Irlanda (3.9 por cento) e em Espanha (2.8 por cento).

Quadro I.4.1

IHPC NA ÁREA DO EURO

Em percentagem

	Taxas de variação média		Taxas de variação homóloga	
	1998	1999	1998 Dez	1999 Dez
Total (100%)	1.1	1.1	0.8	1.7
Bens (64.6%)	0.6	0.8	0.1	1.9
Alimentares (22.4%)	1.6	0.5	1.0	0.5
Não transformados (9.0%)	1.9	0.0	0.9	-0.2
Transformados (13.4%)	1.4	0.9	1.1	1.0
Industriais (42.2%)	0.1	1.0	-0.4	2.6
Não Energéticos (33.4%)	0.9	0.7	0.9	0.6
Energéticos (8.8%)	-2.6	2.2	-4.9	10.0
Serviços (35.4%)	2.0	1.5	1.9	1.5

Fonte: *Eurostat*.

Gráfico I.4.3

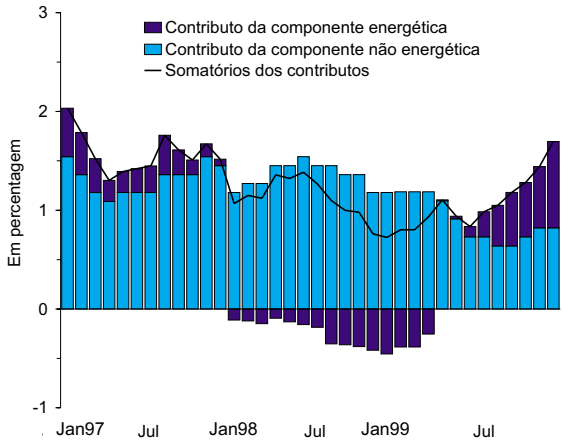
IHPC NA ÁREA DO EURO

Taxas de variação homóloga

Fonte: *Eurostat*.

Gráfico I.4.4

CONTRIBUTOS DAS COMPONENTES ENERGÉTICA E NÃO ENERGÉTICA PARA A TAXA DE INFLAÇÃO HOMÓLOGA NA ÁREA DO EURO



Fonte: *Eurostat*.

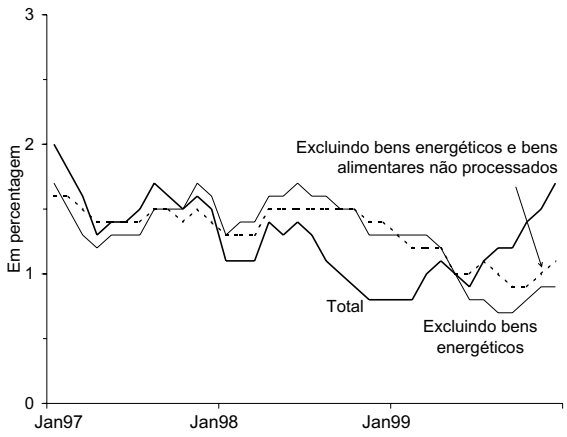
evolução dos preços da electricidade, que em Dezembro de 1999 apresentaram uma taxa de variação homóloga de -1.6 por cento (0.2 em Dezembro de 1998)(3). O comportamento dos preços de electricidade reflectiu os efeitos do processo de desregulamentação do sector em curso em alguns países da UE11.

Com excepção dos preços dos bens energéticos, todas as taxas de variação homólogas dos principais agregados do IHPC apresentaram uma trajectória descendente, em particular até ao terceiro trimestre. No final de 1999, algumas das componentes não energéticas do IHPC também contribuíram, embora ligeiramente, para a aceleração dos preços (gráfico I.4.4). A taxa de inflação homóloga do IHPC excluindo os bens energéticos reduziu-se de 1.3 por cento em Dezembro de 1998 para um mínimo de 0.7 por cento em Agosto e Setembro de 1999, subindo posteriormente para 0.9 por cento em Dezembro (gráfico I.4.5). Em média anual, registou-se uma diminuição de 0.5 pontos percentuais em 1999, para 1.0 por cento.

No âmbito dos bens não energéticos, a redução do crescimento dos preços foi particularmente acentuada no caso dos bens alimentares (devido principalmente à sua componente não transformada), cuja taxa de variação média diminuiu de 1.6 por cento em 1998 para 0.5 por cento em 1999. A respectiva taxa de variação homóloga passou de 1.0 por cento em Dezembro de 1998 para um valor mínimo de -0.3 por cento em Agosto, aumentando para 0.5 por

(3) Em termos médios anuais, os preços de electricidade reduziram-se 0.1 por cento em 1999.

Gráfico I.4.5
IHPC NA ÁREA DO EURO
Taxas de variação homóloga



Fonte: *Eurostat*.

cento no final de 1999. No caso dos bens industriais não energéticos, a taxa de inflação média reduziu-se de 0.9 por cento em 1998 para 0.7 por cento em 1999. Em termos homólogos, o crescimento destes preços diminuiu nos primeiros três trimestres do ano, estabilizando posteriormente em valores próximos de 0.5 por cento.

Em relação aos preços dos serviços considerados no IHPC, a taxa de inflação média situou-se em 1.5 por cento em 1999, o que representa uma diminuição de 0.5 pontos percentuais em comparação com o valor do ano anterior. Observou-se igualmente uma redução da taxa de inflação homóloga ao longo de 1999, de 1.9 por cento em Dezembro de 1998 para 1.5 por cento em Dezembro de 1999 (gráfico I.4.3). A trajectória evidenciada pelos preços dos serviços foi também influenciada por alguns processos de desregulamentação em curso em vários países, nomeadamente no sector das telecomunicações(4).

(4) A taxa de variação média dos preços da classe "Comunicações" do IHPC situou-se em -1.0 por cento em 1998 e em -4.4 por cento em 1999.

I.4.3 Factores explicativos da inflação

A evolução da taxa de inflação na UE11 foi muito influenciada por factores externos e em particular pelo comportamento do preço dos produtos petrolíferos nos mercados internacionais, num contexto em que o euro registou uma depreciação em relação à generalidade das restantes divisas, nomeadamente em relação ao dólar (quadro I.4.2 e gráfico I.4.6). Excluindo o petróleo, o comportamento dos preços das restantes matérias-primas continuou a proporcionar, em termos médios anuais, condições favoráveis para o comportamento da inflação, pese embora se tenha assistido a alguma deterioração desta situação no segundo semestre de 1999.

Em média, os preços do petróleo, expressos em euros, aumentaram 47.3 por cento em 1999 (39.4 por cento em dólares). Em termos intra-anuais, este perfil foi ainda mais marcado, com a variação homóloga em Dezembro de 1999 a cifrar-se em 197.1 por cento (156.3 por cento em dólares).

No que respeita ao comportamento dos preços das matérias-primas não energéticas, avaliados com base no índice HWWA, as taxas de crescimento médias em 1999 voltaram a apresentar valores negativos (-3.1 por cento em euros e -7.7 por cento em dólares). No entanto, o índice de preços HWWA associado aos metais não-ferrosos apresentou uma taxa de crescimento média em 1999 de 6.2 por cento em euros (1.0 por cento em dólares). Quanto às matérias-primas agrícolas, o índice de preços expresso em dólares apresentou uma redução de 0.9 por cento em 1999, o que correspondeu a um crescimento de cerca de 4.0 por cento em euros. Relativamente à evolução dos preços das matérias-primas alimentares e bebidas, observou-se em 1999 uma evolução mais favorável do que em 1998, apesar da depreciação da taxa de câmbio do euro. O respectivo índice de preços em euros apresentou em 1999 uma diminuição de 14.9 por cento (-18.7 por cento em dólares), a qual foi mais acentuada do que a observada no ano anterior (-11.0 por cento em euros e -12.2 por cento em dólares).

Quadro I.4.2

DETERMINANTES EXTERNOS DE INFLAÇÃO NA ÁREA DO EURO

Taxas de variação homóloga

Em percentagem

	Em dólares		Em euros			
	1998	1999	1998	1999	1º Sem 1999	2º Sem 1999
Preços do Petróleo (*Brent*)	-33.2	39.4	-32.2	47.3	-1.8	107.2
Preços de matérias-primas não energéticas[1]	-13.7	-7.7	-12.5	-3.1	-12.2	7.3
Metais não-ferrosos [1]	-20.8	1.0	-19.6	6.2	-11.2	26.1
Matérias-primas agrícolas [1]	-14.4	-0.9	-13.2	4.0	-4.9	14.0
Matérias-primas alimentares e bebidas [1]	-12.2	-18.7	-11.0	-14.9	-20.4	-8.2

	1998	1999	1º Sem 1999	2º Sem 1999
Taxa de câmbio efectiva do EUR (nominal) [2]	2.3	-5.6	-1.4	-9.7
EUR / USD [2]	-1.2	-4.8	-0.3	-9.0

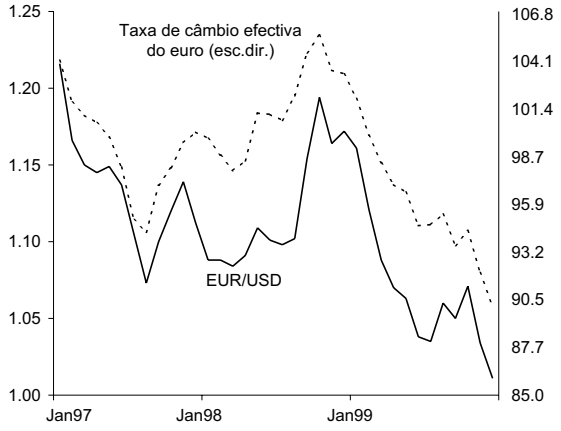
Fonte: BCE, *Datastream* e *Institut für Wirtschaftsforschung* (Hamburgo).

(1) Com base no índice HWWA.

(2) Até 1998, taxas de câmbio do ECU; a partir de Janeiro de 1999, taxas de câmbio do euro.

Gráfico I.4.6

ÍNDICE DE TAXA DE CÂMBIO EFECTIVA DO EURO E TAXA DE CÂMBIO DO EURO EM RELAÇÃO AO DÓLAR



Fonte: BCE.

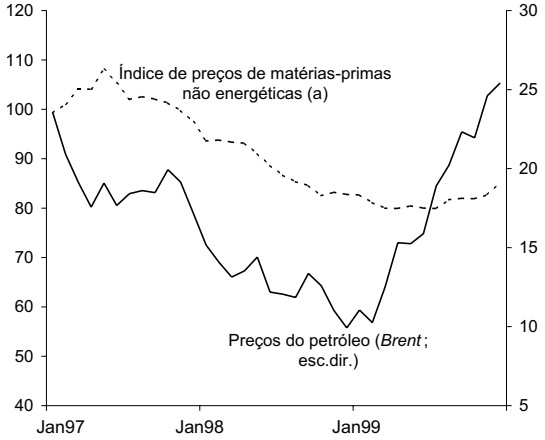
Nota: Até Dezembro de 1999, taxas de câmbio ECU / USD; a partir de Janeiro de 1999, taxas de câmbio EUR / USD.

No segundo semestre de 1999, observou-se uma inversão da trajectória descendente do índice HWWA relativo às matérias-primas não energéticas (gráfico I.4.7), em particular quando se consideram os efeitos associados à depreciação da taxa de câmbio do euro. Os preços destas matérias-primas, avaliados em euros, apresentaram uma taxa de variação homóloga no primeiro semestre de 1999 de -12.2 por cento (-12.5 por cento em dólares), registando no segundo semestre um acréscimo de 7.3 por cento em termos homólogos (em dólares verificou-se uma diminuição de 2.3 por cento). Para este acréscimo dos preços em euros contribuiu a evolução dos preços dos metais não-ferrosos e das matérias-primas agrícolas, que apresentaram no segundo semestre de 1999 taxas de crescimento homólogas de 26.1 por cento e 14.0 por cento, respectivamente[5].

Em relação aos factores internos relevantes para a explicação da inflação, a sua evolução manteve-se relativamente favorável (quadro I.4.3).

A taxa de variação homóloga dos custos unitários do trabalho situou-se em 1.6 por cento nos primeiro e segundo trimestres de 1999, diminuindo para 0.8 por cento no terceiro trimestre e 0.4 por cento no quarto trimestre. Esta evolução foi enquadrada por um aumento progressivo da produtividade do trabalho, que

Gráfico I.4.7
PREÇOS DO PETRÓLEO E ÍNDICE DE MATÉRIAS-PRIMAS NÃO ENERGÉTICAS
Em dólares dos EUA



Fonte: *Institut für Wirtschaftsforschung* (Hamburgo) e *Datastream*.
Nota:
(a) Com base no índice HWWA (excluindo bens energéticos).

acelerou de 0.1 por cento no primeiro trimestre para 1.7 por cento no quarto trimestre (em conjugação com a aceleração da actividade económica na UE11). A aceleração da actividade económica ao longo de 1999 esteve muito associada à recuperação da procura externa dirigida ao conjunto da UE11, pelo que a alteração da composição do crescimento terá constituído um elemento atenuador dos eventuais impactos sobre a inflação decorrentes do maior dinamismo económico.

O comportamento dos preços no produtor na UE11 reflectiu, em termos gerais, o acentuado aumento dos preços dos bens intermédios (gráfico I.4.8), que, por sua vez, repercutiram a evolução dos preços dos produtos petrolíferos. Em Dezembro de 1999, a taxa de variação homóloga do índice de preços no produtor (IPP) associado aos bens intermédios situou-se em 6.4 por cento (-4.9 por cento em Dezembro de 1998). Pelo contrário, os preços dos bens de consumo e dos bens de investimento incluídos no IPP apresentaram crescimentos mais baixos, com variações de 0.5 por cento e 0.1 por cento em Dezembro de 1999, respectivamente.

A análise da evolução dos preços no produtor e no consumidor na UE11 corrobora a perspectiva de que o aumento destes preços em 1999 terá reflectido, basicamente, os efeitos directos do aumento do preço dos produtos petrolíferos sobre alguns itens específicos, nomeadamente sobre os preços dos combustíveis. A maior estabilidade evidenciada pelos preços

(5) As taxas de variação homóloga dos preços em dólares no segundo semestre de 1999 situaram-se, para o grupo dos metais não-ferrosos e para o conjunto das matérias-primas agrícolas, em 14.8 por cento e 3.8 por cento, respectivamente.

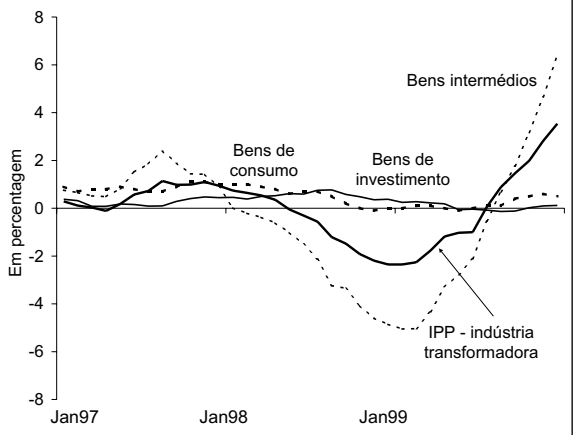
Quadro I.4.3
DETERMINANTES INTERNOS DE INFLAÇÃO NA ÁREA DO EURO
Taxas de variação homologa

Em percentagem

	1998	1999	1999 I Trim	1999 II Trim	1999 III Trim	1999 IV Trim
Indice de preços no produtor [a]	-0.8	0.0	-2.6	-1.3	0.7	3.2
Indice de preços no produtor - ind. transf.	-0.6	0.1	-2.1	-1.1	0.8	2.8
Custos unitários do trabalho [b]	0.0	1.1	1.6	1.6	0.8	0.4
Produtividade do trabalho [b]	1.4	0.8	0.1	0.5	1.1	1.7
Remuneração por trabalhador [b]	1.4	1.9	1.7	2.1	2.0	2.1

Fonte: Banco Central Europeu.
(a) Excluindo construção.
(b) Conjunto da economia.

Grafico I.4.8
ÍNDICES DE PREÇOS NO PRODUTOR NA ÁREA DO EURO
Taxas de variação homóloga



Fonte: BCE.

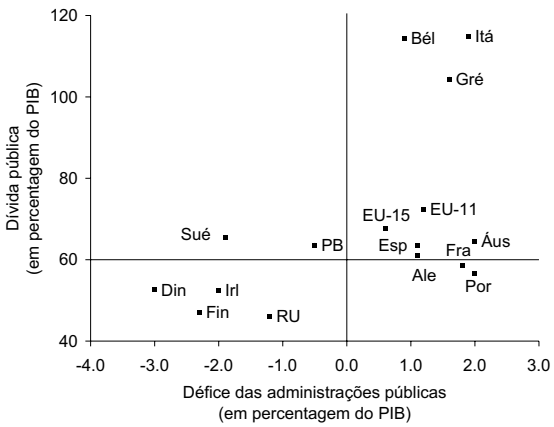
no consumidor dos restantes itens sugere que os efeitos indirectos dos aumentos do preço do petróleo e de outras matérias-primas só terão começado a manifestar-se no final de 1999, e de forma ainda bastante limitada.

I.5 Finanças públicas

De acordo com as Previsões Económicas da Comissão Europeia da Primavera de 2000, o défice das administrações públicas na área do euro situou-se em 1.2 por cento do PIB em 1999, o que representa uma redução de 0.8 pontos percentuais (p.p.) do PIB em relação a 1998 (quadros I.5.1 e I.5.2 e gráfico I.5.1). Esta evolução orçamental favorável decorreu do aumento significativo das receitas (+0.6 p.p. do PIB) e da redução acentuada da despesa com juros da dívida pública (-0.5 p.p. do PIB), que mais do que compensaram o efeito do acréscimo da despesa primária (+0.3 p.p.). Em resultado, o saldo primário aumentou 0.3 p.p. do PIB, de 2.8 para 3.1 p.p. do PIB.

Em 1999, quatro países da área do euro registaram excedentes orçamentais: a Irlanda, o

Gráfico I.5.1
DÉFICE E DÍVIDA NA UNIÃO EUROPEIA
1999



Fonte: Comissão Europeia, Primavera de 2000.

Quadro I.5.1

SALDOS ORÇAMENTAIS E DÍVIDA PÚBLICA NA UNIÃO EUROPEIA

Em percentagem do PIB

	Saldo orçamental[(b)]			Saldo primário			Dívida pública		
	1998	1999	Variação[(c)]	1998	1999	Variação[(c)]	1998	1999	Variação
Bélgica	-1.0	-0.9	0.1	6.6	6.3	-0.3	117.4	114.4	-3.0
Alemanha	-1.7	-1.1	0.6	1.9	2.3	0.4	60.7	61.0	0.3
Espanha	-2.6	-1.1	1.5	1.8	2.5	0.7	64.9	63.5	-1.4
França	-2.7	-1.8	0.9	0.9	1.6	0.7	59.3	58.6	-0.7
Irlanda	2.1	2.0	-0.1	5.6	4.6	-1.0	55.6	52.4	-3.2
Itália	-2.8	-1.9	0.9	5.3	4.9	-0.4	116.3	114.9	-1.4
Luxemburgo	3.2	2.4	-0.8	3.6	2.8	-0.8	6.4	6.2	-0.2
Países Baixos	-0.8	0.5	1.3	4.1	5.0	0.9	67.0	63.6	-3.4
Áustria	-2.5	-2.0	0.5	1.3	1.6	0.3	63.5	64.5	1.0
Portugal[(a)]	-2.1	-2.0	0.1	1.5	1.4	-0.1	56.5	56.7	0.2
Finlândia	1.3	2.3	1.0	5.0	5.8	0.8	49.0	47.1	-1.9
Área do euro (UE11)	-2.0	-1.2	0.8	2.8	3.1	0.3	73.1	72.3	-0.8
Dinamarca	1.2	3.0	1.8	6.5	7.7	1.2	55.6	52.6	-3.0
Grécia	-3.1	-1.6	1.5	4.7	5.8	1.1	105.4	104.4	-1.0
Suécia	1.9	1.9	0.0	8.0	7.4	-0.6	72.4	65.5	-6.9
Reino Unido	0.3	1.2	0.9	3.9	4.1	0.2	48.4	46.0	-2.4
União Europeia (UE15)	-1.5	-0.6	0.9	3.3	3.5	0.2	69.0	67.6	-1.4

Fonte: Comissão Europeia, Primavera de 2000.

Notas:

(a) Os valores referentes a Portugal diferem dos apresentados no capítulo II.5 dado que as estimativas do PIB e das contas das administrações públicas utilizadas pelo Banco de Portugal e pela Comissão Europeia não são idênticas.

(b) (+) Excedente; (-) Défice.

(c) (+)Diminuição do défice ou aumento do excedente; (-) Aumento do défice ou diminuição do excedente.

Quadro I.5.2

SALDOS ORÇAMENTAIS EFECTIVOS E AJUSTADOS DO CICLO NA UNIÃO EUROPEIA

Em percentagem do PIB

	Saldo orçamental[a]			Componente ciclíca			Saldo ajustado[a]		
	1998	1999	Variação[b]	1998	1999	Variação[b]	1998	1999	Variação[b]
Bélgica	-1.0	-0.9	0.1	-0.3	-0.6	-0.3	-0.7	-0.3	0.4
Alemanha	-1.7	-1.1	0.6	-0.5	-0.8	-0.3	-1.2	-0.3	0.9
Espanha	-2.6	-1.1	1.5	-0.3	0.0	0.3	-2.3	-1.1	1.2
França	-2.7	-1.8	0.9	-0.6	-0.5	0.1	-2.1	-1.3	0.8
Irlanda	2.1	2.0	-0.1	0.9	1.2	0.3	1.2	0.8	-0.4
Itália	-2.8	-1.9	0.9	-0.3	-0.6	-0.3	-2.5	-1.3	1.2
Luxemburgo	3.2	2.4	-0.8	-0.2	-0.2	0.0	3.4	2.6	-0.8
Países Baixos	-0.8	0.5	1.3	-0.3	-0.2	0.1	-0.5	0.7	1.2
Áustria	-2.5	-2.0	0.5	-0.3	-0.3	0.0	-2.2	-1.7	0.5
Portugal	-2.1	-2.0	0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-2.0	-1.8	0.2
Finlândia	1.3	2.3	1.0	0.7	0.4	-0.3	0.6	1.9	1.3
Área do Euro (UE11)	-2.0	-1.2	0.8	-0.4	-0.5	-0.1	-1.6	-0.7	0.9
Dinamarca	1.2	3.0	1.8	1.5	0.6	-0.9	-0.3	2.4	2.7
Grécia	-3.1	-1.6	1.5	-0.1	0.0	0.1	-3.0	-1.6	1.4
Suécia	1.9	1.9	0.0	-1.0	-0.1	0.9	2.9	2.0	-0.9
Reino Unido	0.3	1.2	0.9	0.1	-0.2	-0.3	0.2	1.4	1.2
União Europeia (UE15)	-1.5	-0.6	0.9	-0.3	-0.4	-0.1	-1.2	-0.2	1.0

Fonte: Comissão Europeia, Primavera de 2000.

Notas:

(a) (+) Excedente; (-) Défice.

(b) (+) Diminuição do défice ou aumento do excedente; (-) Aumento do défice ou diminuição do excedente.

Luxemburgo, os Países Baixos e a Finlândia. De realçar as evoluções dos Países Baixos, que passou de uma situação deficitária (-0.8 por cento do PIB em 1998) para uma situação excedentária (0.5 por cento do PIB), e da Irlanda e do Luxemburgo, que diminuíram os seus excedentes orçamentais. Nos restantes países observou-se uma redução dos défices das administrações públicas, em 1999.

O défice ajustado de efeitos cíclicos diminuiu 0.9 p.p. do PIB na área do euro, enquanto o saldo primário ajustado registou um acréscimo de 0.5 p.p. do PIB.

No conjunto dos países da área do euro, o rácio da dívida pública situou-se em 72.3 por cento no final de 1999 , diminuindo 0.8 p.p. em relação ao final de 1998. No final de 1999, a França, a Irlanda, o Luxemburgo, Portugal e a Finlândia apresentavam rácios da dívida abaixo do valor de referência de 60 por cento. De salientar que a Bélgica e a Itália ainda registavam rácios da dívida superiores a 100 por cento. O rácio da dívida pública apenas aumentou na Alemanha (+0.3 p.p.) , na Áustria (+1.0 p.p.) e em Portugal (+0.2 p.p.).

Caixa I.5.1 – AS ACTUALIZAÇÕES DOS PROGRAMAS DE ESTABILIDADE E CRESCIMENTO NA ÁREA DO EURO

De acordo com o Pacto de Estabilidade e Crescimento, os Estados-membros da União Europeia que integram a área do euro comprometeram-se a apresentar anualmente actualizações dos Programas de Estabilidade. Cada programa é objecto de um parecer da Comissão Europeia, sendo depois analisado no Comité Económico e Financeiro e finalmente submetido a uma opinião formal por parte do Conselho Ecofin.

As actualizações dos Programas de Estabilidade apresentadas no final de 1999 e nos primeiros meses de 2000 foram baseadas pela primeira vez na metodologia das Contas Nacionais de acordo com o SEC95, o que dificulta a comparação com os anteriores programas. No entanto, é possível verificar que a maioria dos Estados-membros mantém ou torna mais ambiciosos os anteriores objectivos para o saldo orçamental até 2002. De referir que a Alemanha, a França, a Itália e a Áustria ainda projectam défices no último ano dos respectivos programas (2003) e que Portugal só prevê atingir o equilíbrio orçamental em 2004. (quadro 1). Os Estados-membros que apresentam reduções do défice mais acentuadas, até 2003, são a Bélgica, a Espanha, a França e a Itália.

Para o conjunto dos países da área do euro, no horizonte abrangido pelos programas revistos prevê-se uma diminuição das receitas em percentagem do PIB em cerca de 1.3 p.p. Tal significa que se manteve o objectivo de redução da carga fiscal já patente nas versões iniciais dos programas. No que se refere à despesa pública, prevê-se igualmente uma redução do seu peso no PIB, embora continuem a es-

Quadro 1

SALDO ORÇAMENTAL E DÍVIDA PÚBLICA NAS ACTUALIZAÇÕES DOS PROGRAMAS DE ESTABILIDADE E CONVERGÊNCIA

	Tipo de programa	Último ano do programa	Saldo orçamental		Dívida Pública	
			2000	Último ano	2000	Último ano
Bélgica	Estabilidade	2003	-1.0	0.2	112.4	101.3
Alemanha	Estabilidade	2003	-1.25	-0.5	61.0	58.0
Espanha	Estabilidade	2003	-0.8	0.2	62.8	55.8
França[a]	Estabilidade[b]	2003	-1.7	-0.5 / -0.3	59.4	57.7 / 57.2
Irlanda	Estabilidade	2002	3.3	2.9	46.0	36.0
Itália	Estabilidade	2003	-1.5	-0.1	111.7	100.0
Luxemburgo	Estabilidade	2003	2.5	3.1	-	-
Países Baixos[a]	Estabilidade	2002	-0.6	-1.1 / -0.25 / 0.0	62.3	61.0 / 59.8 / 59.0
Áustria	Estabilidade	2003	-1.7	-1.3	64.1	61.2
Portugal	Estabilidade	2004	-1.5	0.0	57.1	48.4
Finlândia	Estabilidade	2003	4.7	4.7	42.9	35.2
Dinamarca	Convergência	2005	2.1	2.8	50.1	35.9
Grécia	Convergência	2002	-1.2	0.2	103.3	98.0
Suécia	Convergência	2002	2.1	2.0	58.8	52.0
Reino Unido[c]	Convergência	2004	0.2	-0.5	43.1	38.0

Notas:

(a) No caso da França e dos Países Baixos, as actualizações do Programa de Estabilidade contemplam cenários macroeconómicos alternativos.

(b) Programa Plurianual de Finanças Públicas 2001-2003.

(c) Os valores reportam-se ao ano fiscal, que não coincide com o ano civil.

tar pouco especificadas as medidas subjacentes às reduções apresentadas. De salientar que a maioria das actualizações dos programas se basearam em hipóteses de crescimento relativamente conservadoras, o que poderá gerar dois tipos de desenvolvimentos se se verificar um cenário de crescimento mais optimista: uma redução mais acentuada no défice e/ou a acomodação de situações de ultrapassagem dos valores orçamentados da despesa.

Nas actualizações dos Programas de Estabilidade, as autoridades governamentais de todos os países da área do euro projectam reduções do rácio da dívida pública ao longo do horizonte temporal considerado. De salientar a situação da Bélgica e da Itália, que ainda terão rácios da dívida iguais ou superiores a 100 por cento no último ano dos programas. As dívidas públicas dos restantes países situar-se-ão abaixo ou muito perto do valor de referência de 60 por cento do PIB.

I.6 Mercados financeiros

O início da Terceira Fase da UEM incentivou o desenvolvimento e a integração dos mercados de capitais europeus. Ao longo de 1999, verificou-se um aumento da procura e da oferta de títulos denominados em euros, com o consequente aumento da sua liquidez. Por outro lado, num processo que visa a criação de um mercado de capitais pan-europeu, foram celebrados, entre as bolsas europeias diversos acordos de cooperação, nomeadamente de desenvolvimento de uma plataforma electrónica para transacções de títulos de dívida pública e de acções.

A eliminação do risco cambial entre os países da área do euro incentivou a procura de títulos de dívida privada que para um dado risco da carteira proporcionassem taxas de rendibilidade superiores, levando a uma recomposição da carteira de activos dos investidores em geral, e dos fundos de investimento, em particular. Consequentemente, registou-se um aumento da procura de títulos das empresas da área do euro que apresentassem uma elevada liquidez e perspectivas de bons resultados.

Por outro lado, num contexto de baixas taxas de juro, a introdução do euro impulsionou um movimento de aquisições e fusões entre grupos económicos da área, aumentando o recurso ao mercado de capitais como forma de financiamento. Em particular, o processo de restruturação e consolidação no sistema financeiro revelou um dinamismo assinalável (ver Caixa I.6.1 – "*O processo de reestruturação e consolidação no sector bancário na área do euro*"). Este comportamento repercutiu-se, assim, num acréscimo das emissões brutas de títulos de dívida[(1)] de curto e de longo prazo denominadas em euros, traduzindo-se num acréscimo do volume de títulos em circulação denominados em euros.

As instituições financeiras monetárias e as sociedades não financeiras da área do euro foram responsáveis por 60 por cento do total destas emissões brutas (quadro I.6.1). As administrações públicas da área do euro continuaram uma política de financiamento que privilegia a emissão de dívida de longo prazo, em detrimento da dívida a curto prazo. Apesar de mais de metade do saldo vivo de títulos emitidos por residentes da área do euro, denominados em euros, serem títulos públicos, registou-se uma redução do peso dos títulos emitidos pelos Tesouros nacionais da área do euro, em favor de títulos privados emitidos por instituições financeiras monetárias e sociedades não financeiras.

O total do montante em circulação de títulos emitidos por residentes da área do euro, noutras moedas, registou um aumento de 20 por cento. Contudo, o montante em circulação denominado em euros representa 93 por cento do total, não se tendo verificado uma alteração significativa na estrutura por moedas dos montantes em circulação emitidos por residentes, entre os finais de 1998 e 1999 (quadro I.6.2).

A introdução do euro, associada aos baixos níveis de taxas de juro suscitou, também, um aumento de 43 por cento das emissões em euros por parte de não residentes, sendo de destacar as instituições financeiras monetárias e as sociedades não financeiras.

No mercado secundário, o ano de 1999 foi marcado pelo aumento das taxas de juro de

Quadro I.6.1

EMISSÕES BRUTAS DE TÍTULOS[(a)]
1999

Por sectores institucionais da área do euro

Mil milhões de euros

	Títulos curto prazo	Títulos médio e longo prazo	Total
Administrações públicas ...	513.2	609.1	1 122.3
Instituições financeiras monetárias	1 243.4	555.3	1 798.7
Instituições financeiras não monetárias	17.7	77.2	94.9
Sociedades não financeiras..	434.7	62.0	496.7
Não residentes.....	92.0	223.7	315.7
Total.....	2 301.0	1 527.3	3 828.3

Fonte: Banco Central Europeu.
Nota: (a) exclui acções.

(1) Exclui acções.

Quadro I.6.2

MONTANTES EM CIRCULAÇÃO DE TÍTULOS(a)

Emitidos por residentes da área do euro

Mil milhões euros

	1998	1999
Emitidos em euros	5 617.7	6 068.1
Emitidos em outras moedas ...	378.3	453.8
Total	5 996.0	6 521.9

Fonte: Banco Central Europeu.
Nota: (a) Exclui acções.

longo prazo e por valorizações acentuadas nos mercados accionistas. Esta evolução dos mercados obrigacionista e accionista difere, assim, da observada ao longo dos últimos anos, onde acréscimos nos índices bolsistas foram acompanhados por decréscimos nas taxas de juro de longo prazo.

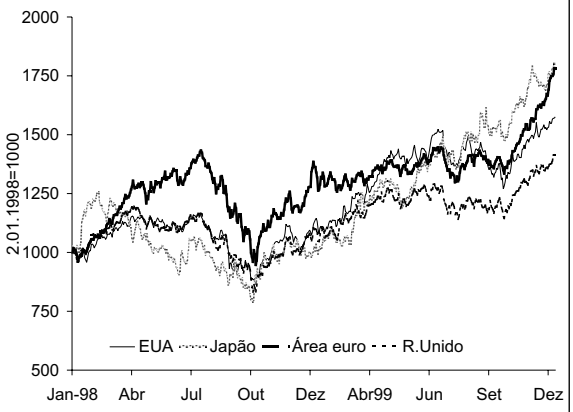
O índice accionista da área do euro (EURO STOXX alargado) registou, em 1999, uma valorização anual, avaliada em euros, de 39.5 por cento, superior à valorização registada em 1998 (27.8 por cento), mas inferior à observada ao longo de 1999 nos EUA (45 por cento)(2) (gráfico I.6.1). A maioria dos índices accionistas de diversos países da área do euro registou valorizações positivas mas inferiores às observados pelo índice accionista área do euro, exceptuando os casos alemão, francês, finlandês e luxemburguês (gráficos I.6.2 e I.6.3).

Esta forte valorização do índice área do euro ocorreu, principalmente, no último trimestre,

Gráfico I.6.1

ÍNDICES DE ACÇÕES

Em euros

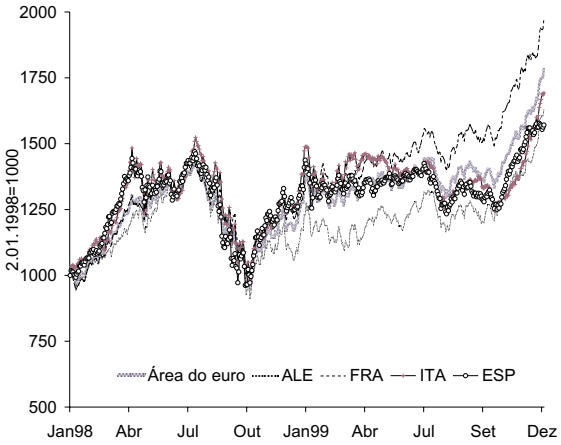


Fonte: *Reuters* e Banco de Portugal.

Gráfico I.6.2

ÍNDICES DE ACÇÕES DE ALGUNS PAÍSES DA ÁREA DO EURO

Em euros

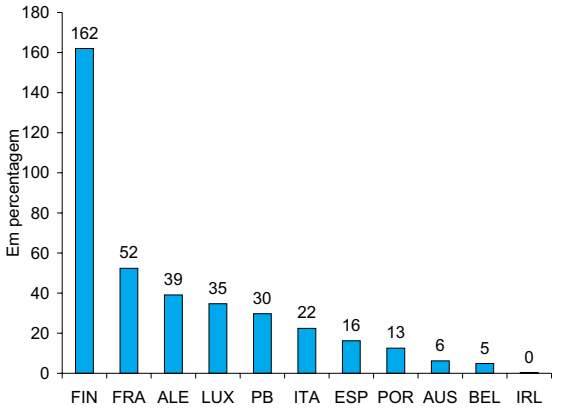


Fonte: *Reuters* e Banco de Portugal.

Gráfico I.6.3

VARIAÇÃO DOS ÍNDICES DE COTAÇÕES DE ACÇÕES 1999/1998

Em moedas nacionais



Fonte: *Federation of European Stock Exchange* e Banco de Portugal.
Nota: Considera-se as Bolsas de Valores mais representativas de cada país.

(2) O índice accionista norte-americano registou uma valorização avaliada na própria moeda de 23.6 por cento.

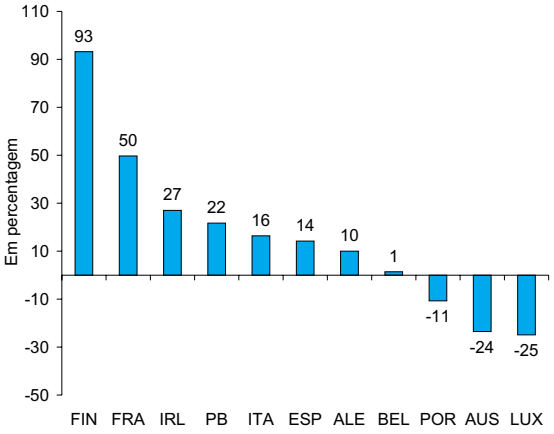
com os índices accionistas a atingirem máximos históricos no final do ano. A forte valorização do índice da área do euro foi particularmente visível nos sectores tecnológico e das comunicações, onde se registaram valorizações, em euros, de 135 e 105 por cento, respectivamente. Os aumentos de preços nestes sectores parecem estar relacionados quer com expectativas de bons resultados económicos destas empresas, quer com um movimento de restruturações e fusões ocorridas entre algumas empresas do sector das telecomunicações.

No início de 1999, os índices accionistas dos principais mercados internacionais, incluindo os da área do euro, registaram alguma volatilidade no seguimento da desvalorização da moeda brasileira. No entanto, e apesar de momentaneamente se terem verificado alguns ajustamentos de carteira traduzidos num aumento da procura de activos com menor risco, em particular de activos de países industrializados, o impacto nos mercados internacionais teve dimensão inferior ao das crises financeiras ocorridas entre Agosto e Outubro de 1998. Na segunda metade do ano, a volatilidade dos mercados accionistas reduziu-se, regressando aos níveis observados antes de Agosto de 1998.

O total de transacções de acções em sessões normais de bolsa registou um acréscimo na generalidade dos países da área do euro, exceptuado o ocorrido nos mercados português, austríaco e luxemburguês (gráfico I.6.4). Porém, em virtude do acréscimo registado nos preços e do aumento do número de acções cotadas observaram-se aumentos na capitalização bolsista em todos os países da área do euro, com excepção da Bélgica (gráfico I.6.5), resultando num aumento da percentagem da capitalização bolsista da área do euro em relação ao PIB (gráfico I.6.6).

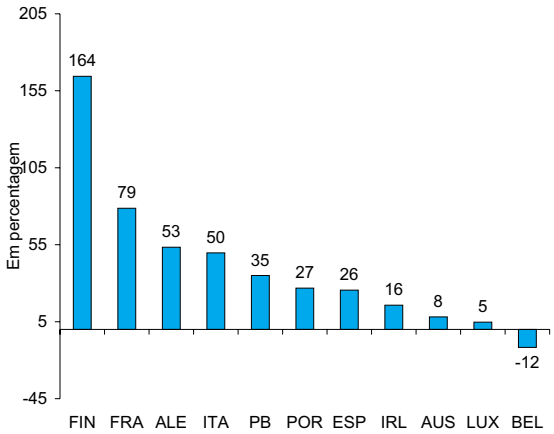
As taxas de juro de longo prazo na área do euro inverteram o movimento de descida observado ao longo dos últimos anos. Esta inversão de tendência verificou-se no início do ano, encontrando-se inserida num contexto de expectativas de aceleração do crescimento económico. Por outro lado, o surgimento da crise financeira na Rússia e na América Latina, no segundo semestre de 1998, desencadeou uma

Gráfico I.6.4
VARIAÇÃO DO VALOR DAS TRANSACÇÕES DE ACÇÕES EM SESSÕES NORMAIS DE BOLSA
1999 / 1998



Fonte: *Federation of European Stock Exchange.*
Nota: Considera-se as Bolsas de Valor mais representativas de cada país.

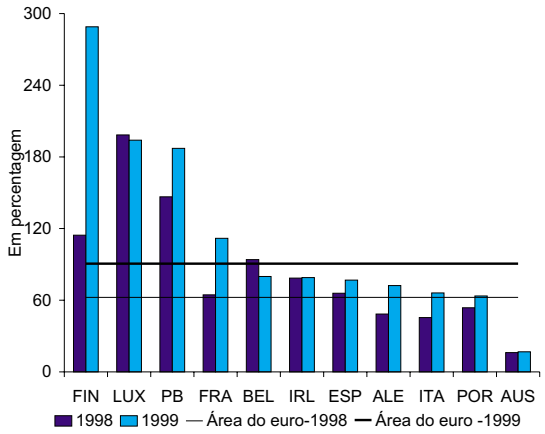
Gráfico I.6.5
VARIAÇÃO DA CAPITALIZAÇÃO BOLSISTA NO MERCADO DE ACÇÕES
1999 / 1998



Fonte: *Federation of European Stock Exchange*, Comissão Europeia e Banco de Portugal.
Nota: Considera-se as Bolsas de Valor mais representativas de cada país.

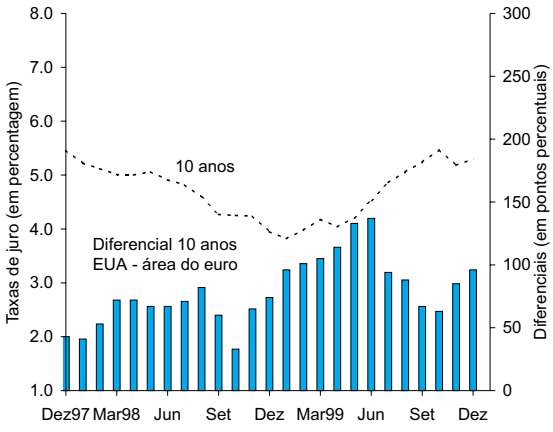
deslocação dos fluxos de capitais dos mercados emergentes para os países industrializados, sobretudo para aplicações em activos com menores riscos de crédito e de liquidez, como os títulos de dívida pública alemã e norte-americana. Ao longo de 1999, a diminuição daquela insta-

Gráfico I.6.6
CAPITALIZAÇÃO BOLSISTA
Em percentagem do PIB



Fonte: *Federation of European Stock Exchange*, Comissão Europeia e Banco de Portugal.
Nota: Considera-se as Bolsas de Valor mais representativas de cada país.

Gráfico I.6.7
EVOLUÇÃO DAS TAXAS DE JURO À VISTA (*SPOT*)



Fonte: *Reuters*, Banco Central Europeu e Banco de Portugal.

Quadro I.6.3

TAXAS DE JURO DE LONGO PRAZO NA ÁREA DO EURO

Valores Dezembro

	Em percentagem		Diferencial face à média da área do euro(em p.p.)	
	1998	1999	1998	1999
Área do euro	3.95	5.45		
Alemanha.....	3.87	5.35	-0.08	-0.10
Portugal	4.06	5.62	0.11	0.17
Bélgica	4.04	5.58	0.09	0.13
Espanha	4.10	5.47	0.15	0.02
França.....	3.90	5.37	-0.05	-0.08
Irlanda	4.01	5.50	0.06	0.05
Itália	4.00	5.50	0.05	0.05
Países Baixos	3.94	5.48	-0.01	0.03
Áustria	4.03	5.52	0.08	0.07
Finlândia	4.05	5.53	0.10	0.08

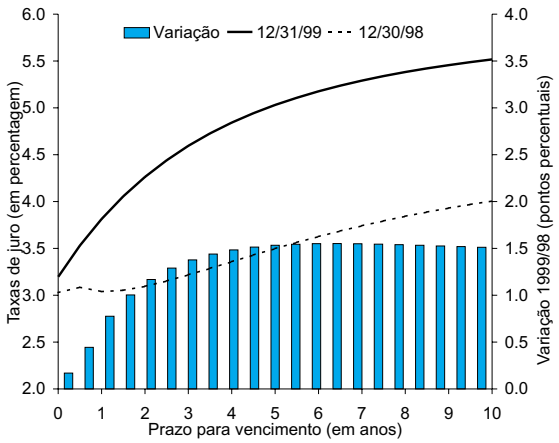
Fonte: *Reuters.*

bilidade financeira e, a consequente redução do prémios de risco implícitos nos restantes títulos, desencadeou a liquidação dos investimentos em obrigações de dívida pública e a aplicação destes fundos em obrigações de dívida privada e/ou acções. Esta recomposição da carteira dos investidores poderá parcialmente justificar a queda dos preços das obrigações públicas.

As taxas de juro de longo prazo na área do euro aumentaram 1.5 pontos percentuais entre Dezembro de 1998 e Dezembro de 1999, atingindo 5.5 por cento, nível idêntico ao registado em Dezembro de 1997 (gráfico I.6.7 e quadro I.6.3). O acréscimo sentido nas taxas de juro de longo prazo da área do euro foi inferior ao acréscimo registado nos EUA, tendo o diferencial a 10 anos passado de 96 pontos percentuais em final de 1998, para 123 pontos percentuais em final de 1999. Os diferenciais a 10 anos entre os países da área do euro registaram pequenas variações mantendo em final de 1999 em valores análogos aos registados em final de 1998, traduzindo essencialmente a existência de prémios de liquidez entre os diferentes mercados.

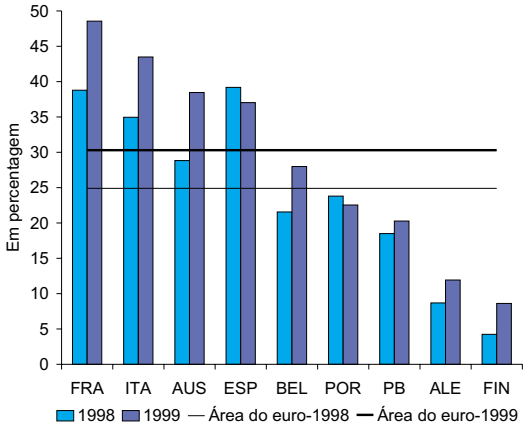
No final de 1999, o declive da curva de rendimentos da área do euro, considerando os títulos alemães como *benchmark* da área do euro, era superior ao declive registado em final de 1998, em reflexo do acréscimo registado nas ta-

Gráfico I.6.8
CURVA DE RENDIMENTOS DA ÁREA DO EURO *BENCHMARK* ALEMANHA



Fonte: *Reuters*, Banco Central Europeu e Banco de Portugal.

Gráfico I.6.9
IMPORTÂNCIA RELATIVA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO NA ÁREA DO EURO (EXCLUINDO O LUXEMBURGO E IRLANDA)
Aplicações dos fundos de investimento em percentagem do PIB



Fonte: APFIM, Comissão Europeia e Banco de Portugal.

xas de juro de prazos mais longos. Contrariamente ao observado em final de 1998, quando a curva de rendimentos era decrescente até ao prazo de 1 ano, a curva de rendimentos em final de 1999 era crescente para todos os prazos (gráfico I.6.8).

Os activos geridos pelos fundos de investimento dos países da área do euro, aumentaram em 1999, implicando um aumento do peso relativo dos fundos de investimento mobiliário face ao PIB. A eliminação do risco cambial entre os países da área do euro levou os investidores interessados em manter o mesmo nível de risco a procurar títulos com taxas de rendibilidade mais elevadas. Deste modo, a composição da carteira dos fundos de investimento mobiliários alterou-se, tendo-se verificado um aumento do peso relativo de fundos de acções, em detrimento dos fundos de tesouraria e de obrigações (gráfico I.6.9).

Caixa I.6.1 – O PROCESSO DE REESTRUTURAÇÃO E CONSOLIDAÇÃO NO SECTOR BANCÁRIO NA ÁREA DO EURO

O processo de integração europeia introduziu um conjunto de regras conducentes ao incremento das condições concorrenciais, que têm motivado alterações estruturais importantes nos sistemas financeiros ao longo dos anos. Em particular, a evolução do ambiente regulatório em que operam os bancos conduziu à generalização dos mecanismos de mercado nas diversas vertentes da actividade, ao levantamento de barreiras legais à entrada de novos operadores e ao esbatimento da segmentação legal das actividades permitidas aos bancos com a consagração da banca universal. Estas alterações dinamizaram a reestruturação da actividade dos bancos no sentido da prestação mais eficiente de serviços financeiros, envolvendo, em muitos casos, fusões e aquisições no sector. O processo de desintermediação dos serviços financeiros conduziu também à criação de conglomerados financeiros que integram todos os domínios da actividade financeira, como sejam as actividades bancária, de seguros, de gestão de activos e de corretagem. Para esta evolução contribuíram, essencialmente, o aumento da importância dos mercados de capitais no financiamento e aplicação de poupanças do sector privado, a maior liberalização da actividade dos intermediários financeiros não bancários e o aumento da diversificação da procura de serviços financeiros, cada vez mais sofisticados e personalizados.

A introdução do euro apresentou-se como catalisador de todo este processo, acentuando as alterações já observadas nos anos anteriores. Com efeito, em 1999, o número de fusões e aquisições entre bancos de grande dimensão foi relativamente elevado. Este movimento não se circunscreveu aos bancos, envolvendo muitas vezes também instituições financeiras não bancárias e o estabelecimento de alianças ou parcerias entre instituições financeiras e instituições detentoras de infra-estruturas de telecomunicações e de processamento de informação, num contexto em que a evolução tecnológica vem permitindo uma crescente diversificação dos canais de distribuição remota de serviços financeiros, com custos operativos mais baixos do que os canais tradicionais.

Refira-se que a generalidade das fusões e aquisições no sector bancário da área do euro envolveu apenas instituições dentro das fronteiras nacionais, o que poderá associar-se à prioridade atribuída pelas instituições à melhoria de eficiência na actividade doméstica, já iniciada em anos anteriores e cujo processo poderá ser potencialmente de mais fácil gestão que as fusões transnacionais. Outro aspecto que deverá estar a contribuir para o predomínio das fusões ao nível doméstico associa-se ao desenvolvimento de estratégias defensivas no mercado natural dos bancos, crescentemente pressionado pela emergência de novos operadores e canais de distribuição. Se bem que possam estabelecer-se, no curto prazo, menores níveis de concorrência associados ao aumento da concentração da actividade de retalho ao nível local, ainda algo fragmentada e de base essencialmente nacional, o alargamento do mercado relevante de cada instituição para áreas geográficas crescentemente mais vastas, motivado pela evolução tecnológica, deverá ter um efeito dinamizador da concorrência.

Num quadro em que os bancos da área do euro passaram a ter como referencial um mercado monetário único e isento de risco cambial e em que os mercados de capitais da área do euro evoluem rapidamente para níveis crescentes de integração, com alterações ao nível da organização das próprias bolsas de valores e a emergência de produtos padronizados à escala da área do euro, deverá esperar-se, no médio prazo, um incremento da integração da actividade bancária entre os países da área.

Capítulo II — ***ECONOMIA PORTUGUESA***

II.1 Despesa e produção
II.1.1 Despesa
II.1.2 Produção
II.2 Emprego e salários
II.3 Preços
II.4 Balança de pagamentos
II.5 Finanças públicas
II.6 Mercados financeiros
II.7 Sistema bancário
II.8 Financiamento da economia

II.1 Despesa e produção

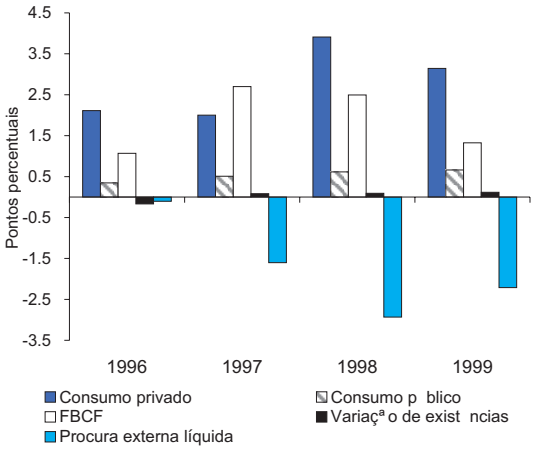
II.1.1 Despesa

De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, o crescimento real do produto interno bruto (PIB) situou-se em 3.0 por cento em 1999, o que representa uma desaceleração de 1.2 pontos percentuais (p.p.) em relação ao observado em 1998[(1)]. Verificou-se uma desaceleração quer da procura interna — generalizada a todas as suas componentes, com excepção do consumo público —, quer das exportações de bens e serviços. Em linha com o abrandamento da procura global, as importações registaram igualmente um menor crescimento em 1999 (quadro II.1.1). Neste contexto, o contributo da procura externa líquida para o crescimento do produto manteve-se muito negativo, embora inferior em valor absoluto ao do ano anterior (-2.2 p.p., que compara com -2.9 p.p. em 1998; gráfico II.1.1).

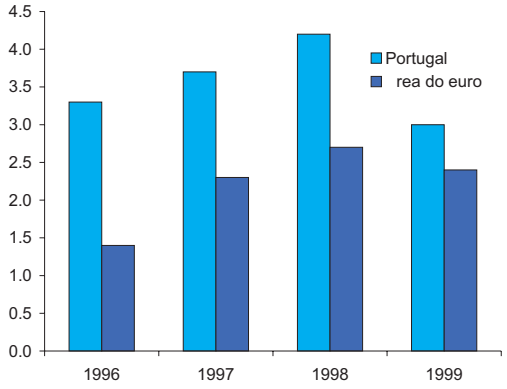
O principal factor explicativo do abrandamento da actividade económica em 1999 terá sido o enquadramento internacional mais desfavorável, em conformidade com a evolução da economia da área do euro, onde se concentra grande parte das relações económicas externas do país. O sector industrial foi particularmente afectado, com reflexos ao nível do crescimento das exportações de mercadorias e do investimento empresarial. Verificou-se igualmente uma forte desaceleração das exportações de serviços, resultante da comparação com o período em que se realizou a Expo98. Finalmente, as taxas de juro voltaram a reduzir-se em 1999, mas em menor grau que em anos anteriores. A partir do terceiro trimestre, verificou-se mesmo uma interrupção e, em alguns casos, inversão da tendência de descida. As taxas de juro mantiveram, contudo, níveis historicamente baixos o que continuou a contribuir, embora de forma menos significativa que em 1998, para um forte crescimento da procura interna.

Em 1999, a economia portuguesa voltou a apresentar um crescimento real superior ao verificado no conjunto da área do euro (UE11), não obstante o diferencial de crescimento ter diminuído em relação a 1998 (gráfico II.1.2). De acordo com as estimativas do *Eurostat*, o PIB na UE11 registou um crescimento real de 2.4 por cento em 1999, após 2.7 por cento em 1998 (ver Capítulo I.3 – *Actividade económica na área do euro*). Em 1999, o comportamento da actividade económica na área do euro foi igualmente ca-

Gr fico II.1.1
CONTRIBUI O DAS COMPONENTES DA DESPESA PARA O CRESCIMENTO DO PIB



Gr fico II.1.2
PRODUTO INTERNO BRUTO
Taxas de variação



Fonte: Banco de Portugal e *Eurostat*.

(1) As estimativas apresentadas tem por base informação de Contas Nacionais em SEC95 disponibilizada pelo INE para os anos de 1995, a preços correntes, e 1996, a preços correntes e a preços do ano anterior. Sobre as alterações introduzidas veja-se Caixa II.1.1 – "*Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais de 1995 (SEC95): alterações metodológicas e impacto sobre as Contas Nacionais Portuguesas*".

Quadro II.1.1

PRODUTO INTERNO BRUTO ÓPTICA DA DESPESA[a]

Milhões de euros e percentagens

	1997	1998	1999		
	t.c.	t.c.	t.c.	t.c.	Preços
	volume	volume	volume	deflator	correntes
Consumo privado	3.1	6.1	4.9	2.5	69 391.8
Consumo público	2.7	3.2	3.4	4.9	20 940.0
Investimento	11.8	10.3	5.5	2.4	28 417.0
Formação bruta de capital fixo	11.9	10.3	5.3	2.6	27 328.6
Variação de existências [b]	0.1	0.1	0.1		
Procura interna	4.9	6.6	4.8	2.9	118 748.8
Contribuição da procura interna para o PIB[b]	5.3	7.1	5.2		
Exportações	9.5	8.5	4.6	-1.1	32 374.5
Mercadorias (FOB)	9.9	7.1	6.1	-1.8	24 081.0
Serviços	8.1	12.7	0.7	1.1	8 293.5
Procura global	5.9	7.0	4.8	2.0	151 123.3
Importações	12.0	14.2	9.0	-0.7	44 245.9
Contribuição da procura externa para o PIB[b]	-1.6	-2.9	-2.2		
PIB	3.7	4.2	3.0	3.2	106 877.4

Nota:

(a) Estimativas do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais do INE para o ano de 1995 e 1996 (SEC95).

(b) Contribuição para a taxa de crescimento do PIB em p.p.

racterizado por uma desaceleração tanto da procura interna como das exportações de bens e serviços. A procura interna continuou, no entanto, a registar um crescimento mais elevado em Portugal, para o que contribuiu não só a manutenção das taxas de juro nominais em níveis historicamente baixos e taxas de juro reais a níveis inferiores às da área do euro mas também a política orçamental, que terá assumido um carácter mais expansionista em Portugal do que na média da área do euro. Em Portugal, o consumo público registou um crescimento real de 3.4 por cento em 1999, o que compara com um aumento de 1.4 por cento na área do euro.

Ao longo do ano de 1999, verificou-se uma alteração importante no padrão de crescimento da economia portuguesa. No primeiro semestre, quer a procura interna quer a procura externa líquida contribuíram para a desaceleração do produto. Porém, na segunda metade do ano, enquanto o crescimento da procura interna se continuou a reduzir, o contributo da procura externa líquida para o crescimento tornou-se menos negativo, em resultado de uma aceleração das exportações de mercadorias, sustentada pela recuperação da actividade económica internacional. Destes desenvolvimentos com sinais contrários terá resultado uma relativa estabilização do crescimento do PIB ao longo do ano. Na área do euro, a actividade económica apresentou, no entanto, uma recuperação clara a partir da segunda metade do ano. Ao contrário do observado em Portugal, a procura interna na área do euro cresceu a um ritmo sustentado ao longo de 1999. Tal como em Portugal, as exportações da área do euro beneficiaram da recuperação económica global ao longo do ano, do que resultou uma melhoria do contributo do sector externo para o PIB.

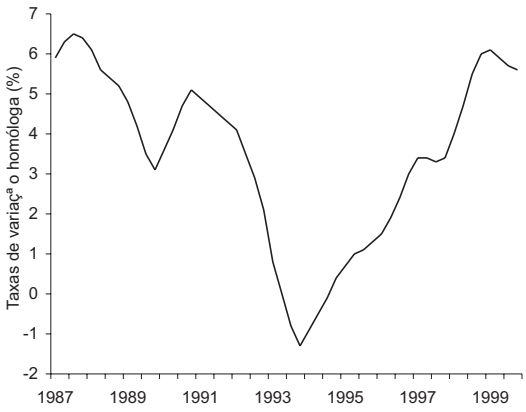
II.1.1.1 Consumo privado

Em 1999, o consumo privado voltou a registar um crescimento muito forte, estimado em 4.9 por cento, embora inferior ao do ano anterior (6.1 por cento). A taxa de crescimento do consumo privado voltou a situar-se claramente acima do verificado na generalidade das economias europeias (crescimento de 2.5 por cento na UE11, em 1999) não obstante o diferencial entre as taxas de crescimento em Portugal e em média na área do euro se ter reduzido face ao ano anterior.

Por classes de consumo, a informação disponível aponta para um abrandamento da despesa das famílias em bens duradouros e em serviços em 1999. As vendas de automóveis ligeiros de passageiros, incluindo veículos todo-o-terreno, registaram um aumento de 11.4 por cento em 1999, desacelerando face ao ano anterior (17.9 por cento). O Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho de móveis e outros artigos para o lar registou igualmente uma desaceleração, de 9.8 por cento em 1998 para 6.2 por cento em 1999, em termos reais(2). A desaceleração do consumo privado em 1999 está igualmente relacionada com um menor crescimento da despesa das famílias em serviços — em particular hotéis, restaurantes e transportes — que no ano anterior tinham apresentado um aumento acentuado associado à realização da Expo98. Refira-se que as dormidas de residentes em unidades hoteleiras nacionais registaram um aumento de 3.5 por cento em 1999 (7.8 por cento em 1998)(3). A evolução do indicador coincidente do consumo privado — que constitui uma síntese da informação qualitativa sobre esta componente da despesa — ilustra o crescimento forte do consumo privado em 1999, que se foi reduzindo ao longo do ano (gráfico II.1.3).

Vários factores explicam que o consumo privado tenha continuado a apresentar um ritmo de crescimento elevado em 1999, superior ao do produto. A evolução das taxas de juro — que voltaram a reduzir-se em 1999, embora em menor grau do que nos anos anteriores — mantiveram-se como um forte incentivo à despesa financiada por crédito a par de um desincentivo à poupança. Outro factor que contribuiu para o forte crescimento do consumo privado, ao favorecer a materialização das decisões de consumo das famílias, foi o optimismo que continuou, de acordo com o Inquérito de Opinião da Comissão Europeia, a caracterizar as expectativas das famílias relativamente à evolução da sua situação financeira (gráfico II.1.4).

Gr fico II.1.3
INDICADOR COINCIDENTE DO CONSUMO PRIVADO



Desta forma, o crescimento das despesas de consumo dos particulares voltou a exceder o aumento do seu rendimento real disponível, estimando-se que em 1999 se tenha verificado uma nova e significativa redução da sua taxa de poupança de 2.3 p.p. (depois da queda de 0.8 p.p. em 1998).

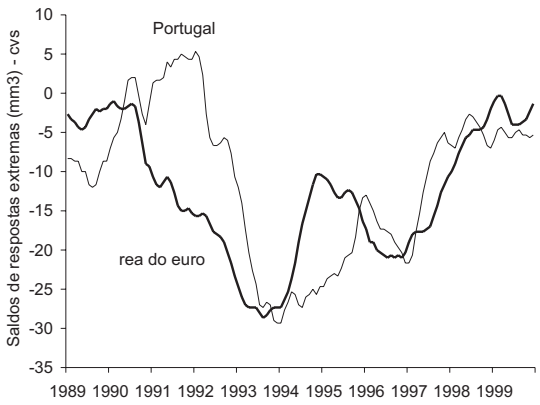
O rendimento real disponível dos particulares(4) registou um aumento de 4.8 por cento em

(2) A variação real foi obtida utilizando como deflator o Índice de Preços no Consumidor respectivo.

(3) As taxas de variação foram obtidas em 1998, confrontando dados definitivos de 1998 e 1997; em 1999, comparando dados em primeira versão e revistos de 1999 com dados em primeira versão e revistos de 1998.

(4) Deve referir-se o carácter particularmente precário das estimativas do rendimento disponível das famílias e administrações privadas e, em consequência, das estimativas da taxa de poupança. Com efeito, não foram ainda disponibilizadas pelo INE, para qualquer ano, as contas do sector institucional das famílias e administrações privadas em SEC95, pelo que se recorreu à informação parcelar já existente, completada por algumas hipóteses baseadas nas contas em SEC79.

Gr fico II.1.4
INDICADOR DE CONFIAN A DOS CONSUMIDORES



Fonte: Comissão Europeia.

1999, bastante inferior ao do ano anterior (8.4 por cento). Verificou-se, no entanto, uma evolução muito diferenciada das remunerações do trabalho — principal componente do rendimento disponível — e do rendimento de empresas e propriedades (quadro II.1.2).

As remunerações do trabalho mantiveram um crescimento nominal significativo (7.9 por cento em 1999, após 8.3 por cento em 1998). Este crescimento foi suportado por ganhos de emprego por conta de outrem e por um aumento das remunerações por trabalhador próximo do verificado no ano anterior. No que se refere ao sector privado, o aumento da massa salarial foi de 7.3 por cento, face a 7.7 por cento em 1998. À semelhança do observado em anos anteriores, as remunerações por trabalhador terão registado um crescimento mais moderado no sector privado do que nas administrações públicas. A taxa de variação nominal das remunerações por trabalhador para o sector privado situou-se em 5.5 por cento (5.8 por cento em 1998). Comparando esta estimativa com o crescimento dos salários acordados em processo de negociação colectiva (3.3 por cento face a 3.1 por cento em 1998), pode calcular-se o impacto de outros factores na evolução da

Quadro II.1.2

RENDIMENTO DISPON VEL DOS PARTICULARES[a]

Milhões de euros e percentagens

	1997	1998	1999	
	t.c.	t.c.	t.c.	Valor
Remunerações do trabalho[b]	7.3	8.3	7.9	46 958.8
Rendimento de empresas e propriedades	2.6	7.8	0.2	30 286.0
Transferências internas	6.5	10.6	8.7	16 748.1
Transferências externas	9.9	3.4	6.2	3 172.9
– Impostos directos	6.1	4.3	7.3	6 376.6
– Contribuições sociais	6.8	9.7	8.6	14 038.2
Rendimento disponível	5.4	8.4	4.8	76 751.0
– Consumo privado	5.7	9.4	7.5	69 391.8
Poupança	3.3	1.7	-15.7	7 359.3
Taxa de poupança	12.7	11.9	9.6	
Rendimento disponível (sem transferências externas)	5.2	8.6	4.7	73 578.2
Poupança (sem transferências externas)	0.2	0.8	-27.0	4 186.4
Taxa de poupança (sem transferências externas)	8.8	8.2	5.7	

Notas:

(a) Estimativas do Banco de Portugal a partir de informação parcelar das contas do INE para o ano de 1995 e 1996 em SEC95, completada por algumas hipóteses baseadas nas contas em SEC79.

(b) Remunerações recebidas pelas famílias residentes. Inclui contribuições patronais para a Segurança Social.

compensação por trabalhador (principalmente aumentos acima da tabela e efeitos de factores de natureza fiscal). Este diferencial (*wage drift*) manteve-se relativamente elevado em 1999 (2.2 p.p.), mas foi ligeiramente inferior ao verificado no ano anterior (2.7 p.p.), em conformidade com o seu comportamento pró-cíclico. A taxa de variação do emprego total foi de 1.9 por cento, sendo de destacar o aumento de 3.4 por cento do emprego por conta de outrem (ver Capítulo II.2 – *Emprego e salários*). A evolução estimada do rendimento disponível reflecte igualmente um menor crescimento das transferências internas para as famílias (de 10.6 por cento em 1998 para 8.7 por cento em 1999).

Por outro lado, o rendimento de empresas e propriedade registou uma forte desaceleração em 1999 (variação de 0.2 por cento, em termos nominais, face a um aumento de 7.8 por cento em 1998). Esta evolução deveu-se ao menor crescimento do excedente bruto de exploração (6.2 por cento, em termos nominais, após 9.3 por cento em 1998) e, em particular, à significativa redução nos juros líquidos recebidos pelas famílias. Em 1999, os juros recebidos pelas famílias registaram uma queda bastante mais acentuada do que a observada no ano anterior (-31.6 e -10.4 por cento, respectivamente). Por outro lado, os juros pagos pelas famílias mantiveram-se praticamente inalterados (-0.4 por cento), quando em 1998 tinham apresentado uma redução significativa (-12.0 por cento). Em 1999, dado o comportamento das taxas de juro, o forte aumento do endividamento dos particulares continuou a ser consentâneo com uma redução dos juros pagos, mas o efeito favorável das taxas de juro foi bastante inferior ao verificado em 1998.

Em 1999, voltou a observar-se um aumento significativo do endividamento das famílias junto das instituições financeiras, explicado pelo crescimento considerável das suas despesas — quer em consumo quer em investimento em habitação — apenas parcialmente acompanhado pelo aumento do rendimento disponível. Com efeito, o endividamento dos particulares situou-se em cerca de 77 por cento do rendimento disponível no final do ano, valor que compara com cerca de 63 por cento em 1998. Este aumento esteve associado, em grande parte, ao forte crescimento do crédito bancário a particulares (ver Caixa II.7.1 – "*Factores subjacentes à evolução do crédito bancário ao sector privado não financeiro em Portugal*"). Em 1999, o crédito bancário a particulares voltou a registar taxas de crescimento muito elevadas notando-se, no entanto, alguma tendência de abrandamento na segunda metade do ano. Em Dezembro, este agregado apresentou uma variação homóloga de 28.0 por cento, o que compara com um máximo anual de 34.9 por cento em Junho e 31.4 por cento em Dezembro de 1998. Para este abrandamento contribuiu a evolução das taxas de juro bancárias activas que, a partir do terceiro trimestre do ano interromperam – e em alguns casos inverteram — a tendência de descida que as caracterizou ao longo dos anos 90 e também as alterações ao sistema de bonificação do crédito à aquisição e construção de casa própria[5].

II.1.1.2 Consumo público

O consumo público registou, em 1999, um crescimento real de 3.4 por cento (3.2 por cento em 1998). Em termos nominais, o consumo público cresceu 8.6 por cento, após 8.8 por cento em 1998, para o que contribuiu, em particular, a evolução das despesas com pessoal. À semelhança de 1998, esta situação contrasta fortemente com o observado na área do euro onde, de acordo com as estimativas do *Eurostat*, o consumo público registou um crescimento real de 1.4 por cento em 1999 (0.9 por cento em 1998).

As despesas públicas com pessoal, em Portugal, cresceram 9.2 por cento em termos nominais (9.4 por cento em 1998), reflectindo um aumento do número de efectivos da função pública e aumentos da remuneração per capita muito acima da actualização da tabela salarial da função pública. Por sua vez, as despesas em bens e serviços cresceram 6.9 por cento em termos nominais (7.4 por cento em 1998). Uma descrição mais detalhada destes factores é apresentada no Capítulo II.5 – *Finanças Públicas*.

(5) Relativamente às alterações introduzidas veja-se *Boletim Económico* de Junho de 1999 página 17.

II.1.1.3 Investimento

De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, o investimento registou um crescimento real de 5.5 por cento, desacelerando fortemente em relação ao ano anterior (10.3 por cento). A FBCF cresceu 5.3 por cento, em termos reais, após ter aumentado 10.3 por cento em 1998. A desaceleração foi generalizada por tipo de bens — máquinas, material de transporte e construção (quadro II.1.3). A variação de existências terá apresentado um contributo para o crescimento do PIB idêntico ao do ano anterior (0.1 pp.). De acordo com as estimativas do *Eurostat*, a FBCF na área do euro registou um crescimento de 4.9 por cento em 1999, após 4.5 por cento em 1998. Por componentes, na área do euro verificou-se uma aceleração da FBCF em construção enquanto que a FBCF em equipamento terá registado um ligeiro abrandamento em relação ao verificado em 1998.

O abrandamento da FBCF em Portugal resultou do comportamento do sector privado da economia (famílias e empresas), uma vez que o investimento realizado directamente pelas administrações públicas cresceu 11.2 por cento, em termos nominais, acelerando em relação ao ano anterior (3.1 por cento no ano anterior). No que respeita às empresas não financeiras, e não obstante a desaceleração do investimento, refira-se que o seu endividamento continuou a aumentar em 1999, atingindo cerca de 71 por cento do PIB no final do ano (64 por cento do PIB no final de 1998).

A desaceleração da FBCF em equipamento em 1999 pode ser explicada por diversos factores. Em 1999, a confiança dos empresários industriais reduziu-se relativamente ao ano anterior, em particular na primeira metade do ano, reflectindo uma evolução menos favorável das expectativas da procura global e sobretudo da procura externa. A taxa de utilização da capacidade produtiva também se reduziu em relação a 1998. De qualquer modo, as taxas de juro mantiveram-se como um factor de incentivo ao financiamento do investimento por via do crédito bancário em 1999.

A FBCF em máquinas registou um crescimento de 6.9 por cento 1999, registando uma forte desaceleração face ao ano anterior (15.4 por cento). Os indicadores qualitativos disponíveis ilustram o forte abrandamento do investimento em máquinas. Com efeito, verificou-se uma deterioração da opinião quer dos grossistas de máquinas e material para a agricultura, indústria e comércio relativamente à evolução do seu volume de vendas, quer dos industriais produtores de bens de equipamento, excluindo material de transporte, relativamente à procura interna que lhes é dirigida (gráfico II.1.5). O Índice de Volume de Negócios no Mercado Nacional da indústria de bens de investimento registou uma diminuição de 4.5 por cento em 1999, após um aumento de 14.2 por cento em 1998[6].

A FBCF em material de transporte registou um crescimento de 9.9 por cento em 1999 (19.8 por cento em 1998). Verificou-se um forte abrandamento das vendas de veículos comerciais ligeiros em relação a 1998, em particular no segundo semestre do ano. Por sua vez, as vendas de veículos comerciais pesados mantiveram um crescimento apreciável, a avaliar pela evolução das respectivas matrículas (quadro II.1.4). Refira-se, ainda, que as importações de outro tipo de material de transporte (excluindo veículos, onde se destacam aeronaves e outros aparelhos aéreos ou espaciais) registaram um crescimento de 31.9 por cento, em ter-

Quadro II.1.3

COMPONENTES DA FORMA O BRUTA DE CAPITAL FIXO

Taxas de crescimento em volume

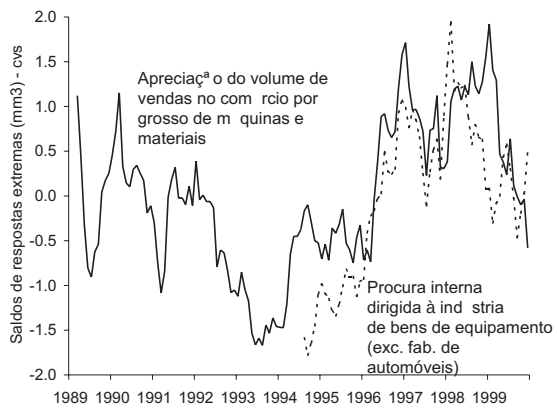
Em percentagem

	1997	1998	1999
Bens de equipamento	8.2	13.8	6.4
Material de transporte	28.8	19.8	9.9
Construção	11.5	6.2	3.5
Total	11.9	10.3	5.3

(6) Uma vez que a produção nacional de material de transporte tem como principal destino o mercado externo, justifica-se a utilização deste índice como indicador da evolução da FBCF em máquinas.

Gr fico II.1.5

INDICADORES QUALITATIVOS DO INVESTIMENTO EM M QUINAS



Fonte: INE, "Inquérito Mensal de Conjuntura à Indústria Transformadora" e "Inquérito Mensal de Conjuntura ao Comércio".

mos nominais, em 1999 (52.9 por cento em 1998).

Em 1999, o investimento em construção voltou a desacelerar face ao ano anterior. De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, a FBCF em construção registou um crescimento real de 3.5 por cento (6.2 por cento em 1998). As vendas de cimento para o mercado interno aumentaram 3.1 por cento em 1999, o que compara com 4.7 por cento em 1998. De acordo com o Inquérito Mensal de Conjuntura à Construção e Obras Públicas, o abrandamento da FBCF em construção terá continuado a resultar do comportamento do subsector das obras públicas, que registou, contudo, uma reanimação na segunda metade do ano (gráfico II.1.6). Refira-se que uma parte deste tipo de investimento não é directamente efectuado pelas administrações públicas(7). Por outro lado, o investimento no segmento de construção residencial manteve-se dinâmico, tendo continuado a ser impulsionado pelo nível das taxas de juro e pelos elevados níveis de confiança das famílias. No entanto, a informação disponível sugere que o investimento neste segmento registou já alguma desaceleração em 1999. O número de licenças de construção de fogos para habitação registou um crescimento de 6.2 por cento no segundo semestre, após 13.6 por cento na primeira metade do ano e 14.4 por cento em 1998. Em 1999, o crédito bancário a particulares para aquisição de habitação voltou a registar taxas de crescimento muito elevadas notando-se, no entanto, alguma tendência de abrandamento na segunda metade do ano. Em Dezembro, este agrega-

(7) O investimento das administrações públicas não inclui a totalidade do investimento em obras públicas, dado que parte deste é realizado por empresas públicas ou por consórcios privados.

Quadro II.1.4

INDICADORES DE INVESTIMENTO

Taxas de variação

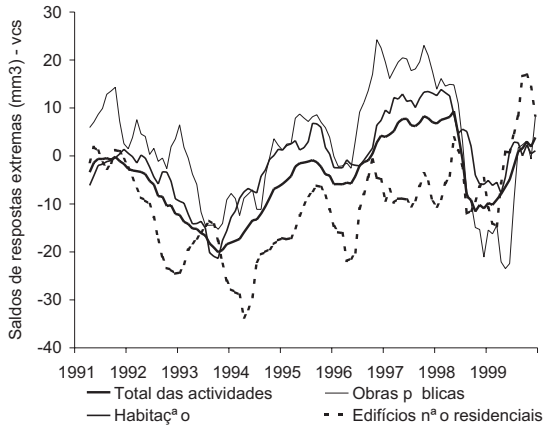
	1997	1998	1999
Vendas de cimento	11.9	4.7	3.1
Obras adjudicadas	26.1	-27.1	9.2
Crédito bancário a particulares para habitação	27.4	34.8	29.7
IPI bens de equipamento, excluindo material de transporte	-0.1	8.8	-2.5
Importações de bens de equipamento, excluindo material de transporte – volume (a)	16.3	23.5	15.9
Exportações de bens de equipamento, excluindo material de transporte – volume (a)	30.3	26.9	44.7
Vendas de veículos comerciais ligeiros	20.9	12.0	1.3
Vendas de veículos comerciais pesados	32.0	15.8	19.4
Matrículas de veículos comerciais pesados	35.6	22.4	17.5

Fonte: INE, DGREI, ACAP, Cimpor, Secil e ANEOP.

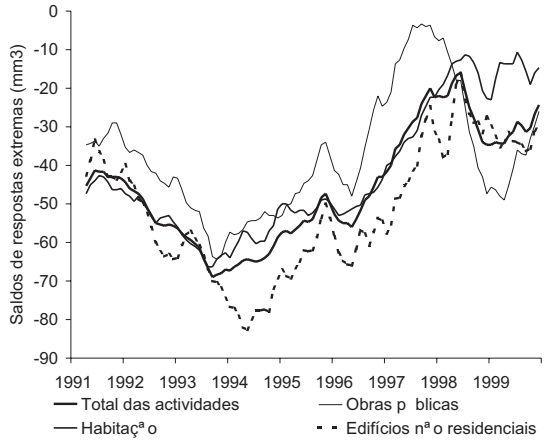
Nota:

(a) Para 1999, as taxas de variação das importações e exportações resultam da comparação de valores preliminares de 1999 com valores igualmente preliminares para 1998. Resultados declarados definitivos para 1997 e 1998.

Gr fico II.1.6
INDICADORES QUALITATIVOS DO INVESTIMENTO EM CONSTRU O
Apreciação da actividade no sector de construção e obras públicas



INDICADORES QUALITATIVOS DO INVESTIMENTO EM CONSTRU O
Carteira de encomendas do sector de construção e obras públicas



Fonte: INE, "Inquérito Mensal de Conjuntura à Construção e Obras Públicas".

do apresentou uma variação homóloga de 29.7 por cento, o que compara com 36.9 por cento em Junho e 34.8 por cento em Dezembro de 1998[8].

II.1.1.4 Exportações e importações

Em 1999, verificou-se uma desaceleração, em termos reais, quer das exportações de bens e serviços (aumento de 4.6 por cento contra 8.5 por cento em 1998) quer das importações (crescimento de 9.0 por cento face a 14.2 por cento em 1998). Esta desaceleração traduziu-se num contributo menos negativo da procura externa líquida para o crescimento do PIB em 1999: -2.2 p.p. do PIB face a -2.9 p.p. em 1998. No conjunto dos países que constituem a área do euro, registou-se, igualmente, uma desaceleração quer das exportações[9] quer das importações de bens e serviços em 1999: de 6.9 por cento para 4.4 por cento, no caso das exportações, e de 9.4 por cento para 6.0 por cento no caso das importações. Em 1999, a procura externa líquida deu um contributo negativo para o crescimento do PIB na área do euro, de -0.4 p.p. (-0.6 p.p. no ano anterior).

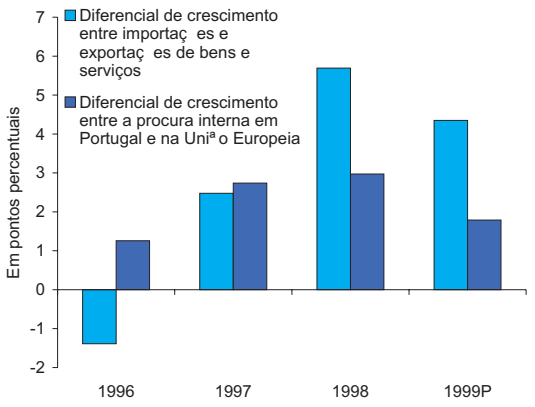
Nos anos mais recentes, o crescimento da procura interna em Portugal tem excedido substancialmente o crescimento da procura interna nos principais parceiros comerciais determinando, em parte, o maior crescimento real das importações do que das exportações portuguesas. Em 1999, este diferencial de crescimento real entre as exportações e as importações diminuiu — o que está de acordo com a redução do diferencial de crescimento entre a procura interna em Portugal e no exterior — mantendo-se, no entanto, ainda elevado (gráfico II.1.7).

De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, no conjunto do ano de 1999, os preços das exportações de bens e serviços diminuíram 1.1 por cento, enquanto os preços das importa-

(8) De acordo com a informação da Direcção-Geral do Tesouro, o número e o montante de novos empréstimos concedidos aumentaram 4.6 e 14.5 por cento, respectivamente, em 1999. Considerando apenas os empréstimos concedidos no regime bonificado, verificou-se uma redução de 16.9 por cento no número de contratos e de 9.7 por cento no montante total emprestado. Tal sugere que os efeitos das alterações ao sistema de bonificação do crédito à construção e aquisição de casa própria se estarão a fazer sentir.

(9) As importações e exportações de bens e serviços da área do euro incluem o comércio entre os diversos Estados-membros.

Gr fico II.1.7
COMÉRCIO DE BENS E SERVI OS E PROCURA INTERNA RELATIVA
Em termos reais



Fonte: INE, Banco de Portugal e Comissão Europeia.
P: Provisório.

ções reduziram-se 0.7 por cento. Daqui resultou uma ligeira perda de termos de troca, de 0.4 por cento, que contrasta com o ganho de 1.7 por cento registado em 1998. A perda resultante desta variação negativa dos termos de troca, na medida em que reduz o poder de compra no exterior por unidade de receita de exportação, ascendeu a 0.2 por cento do PIB (ganho de 0.7 por cento do PIB em 1998). Tal como em anos anteriores, a evolução dos termos de troca no comércio de bens e serviços resultou, essencialmente, do comportamento dos preços de exportação e importação de mercadorias. As estimativas do Banco de Portugal, apontam para uma diminuição de 1.8 por cento do deflator das exportações de mercadorias e para uma redução de 0.9 por cento do deflator das importações, o que implicou uma perda de termos de troca de 0.9 por cento no comércio de mercadorias. Esta perda de termos de troca resultou, em larga medida, do acentuado aumento dos preços internacionais do petróleo no segundo semestre do ano(10).

No ano de 1999, o menor crescimento real das exportações de bens e serviços reflectiu a evolução quer das vendas ao exterior de mercadorias quer das exportações de serviços. A desaceleração das exportações de serviços foi particularmente acentuada (crescimento de 0.7 por cento em 1999 face a 12.7 por cento em 1998). Em particular e tal como esperado, as receitas reais de turismo desaceleraram de forma significativa face ano anterior (variação de -0.6 por cento em 1999, que contrasta com um aumento de 12.3 por cento em 1998), reflectindo o efeito de base devido à realização da Expo98. Refira-se que, nestas circustâncias, o crescimento de 1 por cento das receitas nominais de turismo aponta para que 1999 tenha sido um bom ano turístico.

Em 1999, as exportações de mercadorias cresceram 6.1 por cento, em termos reais, que compara com 7.1 por cento em 1998. No que respeita a mercados de destino, em termos nominais, as exportações para países não pertencentes à União Europeia apresentaram um redução de 3.6 por cento em 1999, face a uma variação de -0.3 por cento no ano anterior (gráfico II.1.8). O valor das vendas de mercadorias para mercados comunitários aumentou 4.9 por cento em 1999, em termos nominais, face a um crescimento de 7.9 por cento no ano anterior. Esta desaceleração não foi, contudo, extensiva a todos os destinos geográficos dentro da UE, sendo de destacar a manutenção de taxas de crescimento elevadas das vendas para o mercado espanhol, cujo peso nas exportações intra-comunitárias é já superior a 21 por cento.

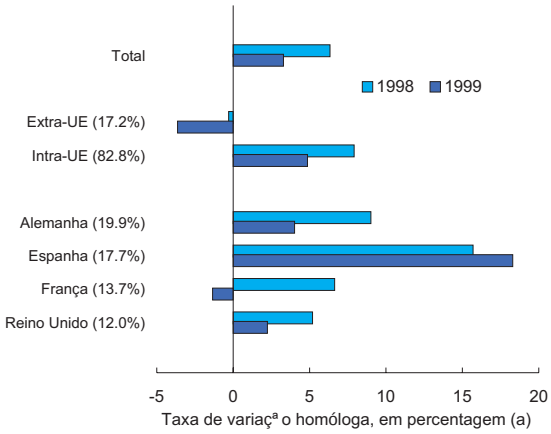
Em 1999, o menor crescimento dos volumes de mercadorias exportados foi comum à maioria dos grupos de produtos considerados (quadro II.1.5 e gráfico II.1.9). Relativamente aos sectores ditos tradicionais, os volumes de exportação dos produtos incluídos em “Madeira, cortiça e papel” e “Vestuário e calçado" voltaram a reduzir-se em 1999, enquanto as vendas ao exterior de “Peles, couros e têxteis” continuaram a apresentar um crescimento bastante

(10) De acordo com dados da Direcção-Geral das Relações Económicas Internacionais, o preço das importações de produtos energéticos aumentou 26.7 por cento em 1999, enquanto, do lado das exportações, o aumento do deflator destes produtos foi de 16.5 por cento. Excluindo os produtos energéticos, os preços de importação registaram uma queda de 2.7 por cento, enquanto que os preços de exportação diminuíram 2.0 por cento em 1999.

Gr fico II.1.8

EXPORTA ÕES DE MERCADORIAS POR PRINCIPAIS DESTINOS

Em termos nominais



Fonte: INE.

Nota:

(a) Valores declarados definitivos para 1998. A variação em 1999 foi apurada com base nos valores declarados preliminares no ano, face aos valores igualmente preliminares apurados para o ano anterior. Entre parêntesis, estão os pesos de cada mercado no total exportado em 1999.

inferior à média. Em particular, as quantidades exportadas de artigos de vestuário reduziram-se 6.6 por cento em 1999 e as vendas ao exterior de produtos de madeira e cortiça diminuíram 11.5 por cento e 6.0 por cento, respectivamente, em termos reais. As exportações de material de transporte apresentaram uma forte desaceleração, crescendo cerca de 2 por cento em termos reais, o que contrasta com os crescimentos elevados dos últimos anos. As máquinas foram o único grupo de produtos cujas exportações apresentaram um crescimento real muito elevado (cerca de 30 por cento), à semelhança do ocorrido nos últimos anos[11].

As exportações de mercadorias, em volume, evoluíram de forma diferenciada ao longo do ano: após a desaceleração que vinha sendo observada desde a segunda metade de 1998, seguiu-se uma recuperação no segundo semestre, reflectindo a evolução da actividade económica a nível internacional. Esta recuperação foi observada igualmente para as exportações do conjunto da área do euro (gráfico II.1.10).

A procura externa dirigida à economia portuguesa — medida como a média ponderada das taxas de crescimento, em volume, das importações de manufacturas dos países de destino[12] — cresceu 6.6 por cento em 1999 (11.4 por cento em 1998). Se restringirmos o cálculo deste indicador ao conjunto dos 17 principais países para os quais Portugal exporta, obtemos

Quadro II.1.5

EXPORTA ÕES DE MERCADORIAS POR GRUPOS DE PRODUTOS

Taxas de variação em percentagem

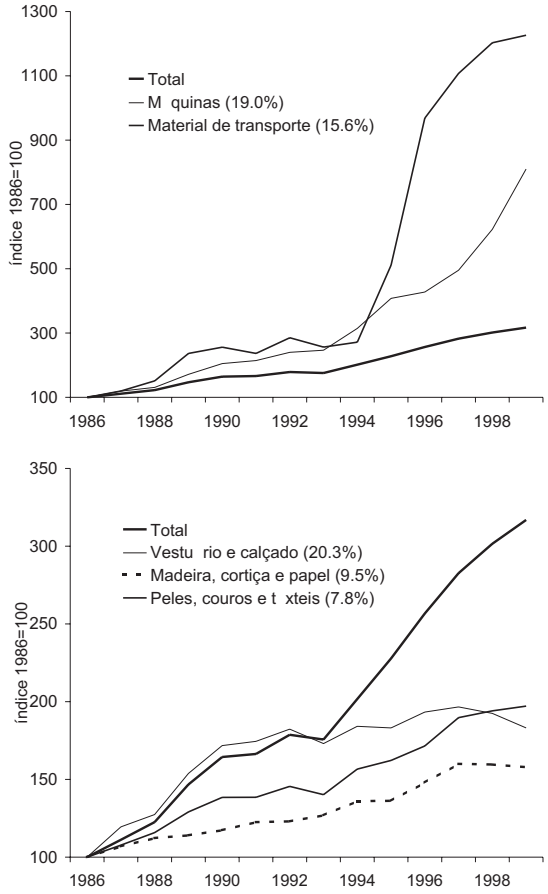
	1998				1999 (a)			
	Peso no total em valor	Valor	Volume	Preço	Peso no total em valor	Valor	Volume	Preço
Agro-alimentares	7.2	3.0	0.0	3.0	7.2	2.1	0.7	1.4
Energéticos	1.6	-26.8	-10.0	-18.7	1.7	9.8	-5.7	16.5
Químicos	6.5	8.1	14.0	-5.2	6.7	5.8	7.0	-1.1
Madeira, cortiça e papel	9.4	4.3	-0.2	4.6	9.5	2.2	-1.1	3.3
Peles, couros e têxteis	7.9	5.9	2.3	3.5	7.8	1.0	1.6	-0.5
Vestuário e calçado	21.2	0.7	-2.1	2.9	20.3	-2.1	-4.8	2.9
Minérios e metais	5.7	10.2	10.5	-0.2	5.8	3.0	4.7	-1.7
Máquinas	17.7	18.0	25.7	-6.1	19.0	15.7	30.1	-11.1
Material de transporte	15.8	8.7	8.6	0.1	15.6	-0.3	2.0	-2.2
Produtos acabados diversos	7.0	5.7	4.9	0.7	6.5	-0.3	-0.3	0.0

Fonte: Direcção-Geral das Relações Económicas Internacionais.

Nota:

(a) A variação nominal implícita foi apurada pelo Banco de Portugal com base nos valores declarados preliminares para o ano corrente face aos valores igualmente preliminares apurados para o ano anterior.

Gr fico II.1.9
EXPORTA ÕES DE MERCADORIAS POR PRINCIPAIS GRUPOS DE PRODUTOS, EM VOLUME(a)
Crescimento acumulado (base 1986=100)

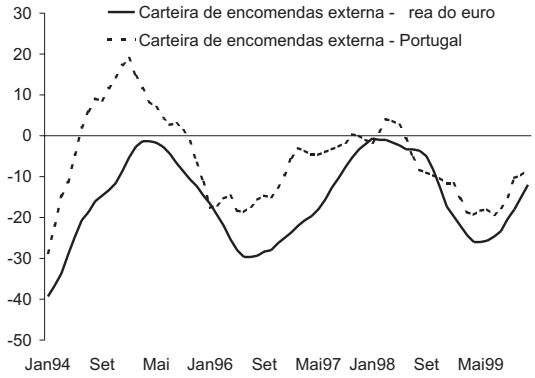


Fonte: Direcção-Geral das Relações Económicas Internacionais.

Nota:

(a) Dados definitivos até 1998. A variação em 1999 foi apurada com base em dados declarados preliminares no ano, face a dados igualmente preliminares apurados para o ano anterior. Entre parêntesis, estão os pesos de cada grupo de produtos no total exportado em 1999.

Gr fico II.1.10
PORTUGAL E REA DO EURO AVALIA O DA CARTEIRA DE ENCOMENDAS EXTERNAS
Saldos de respostas extremas
Média móvel de três meses



Fonte: Comissão Europeia.

um aumento de 7.6 por cento em 1999 (12.3 por cento no ano anterior). A comparação do crescimento das exportações por países de destino, com o crescimento dos indicadores de procura externa respectivos, sugere a existência de novas perdas de quota de mercado em 1999 (de 0.6 e 0.3 por cento, respectivamente), na sequência da perda de quase 4 por cento registada em 1998(13) (gráfico II.1.11). A Caixa II.1.2 – *"Evolução recente das exportações portuguesas de mercadorias"* apresenta uma análise do desempenho dos exportadores portugueses face aos

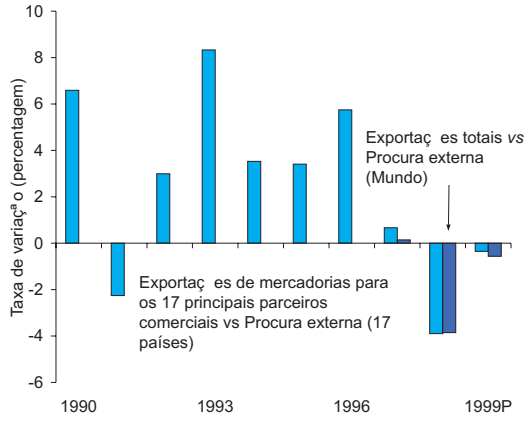
(11) Em 1999, as vendas ao exterior de máquinas reflectiram, em parte, a entrada em operação de uma nova unidade transformadora de componentes informáticos. A taxa de crescimento em volume das exportações de máquinas excluindo os produtos do subgrupo "máquinas de escritório e informática" — onde se incluem as exportações desta empresa — foi de 14.4 por cento em 1999, enquanto o crescimento real do total das exportações de mercadorias excluindo os produtos deste subgrupo foi de 3.4 por cento em 1999. Refira-se que o impacto do subgrupo "máquinas e material de escritório" sobre a taxa de variação nominal do total das exportações de mercadorias foi bastante mais reduzido que o impacto sobre a variação em volume, dado que as exportações do subgrupo registaram, a par de um aumento significativo em volume, uma redução acentuada de preço. Em valor, o crescimento das exportações totais e excluindo as vendas ao exterior do subgrupo referido foi de 4.1 e 3.6 por cento, respectivamente.

(12) No cálculo, cada mercado é ponderado pela sua importância no total das exportações portuguesas no ano anterior.

(13) Relembre-se que, em 1999, o crescimento, em volume, das exportações portuguesas de mercadorias foi particularmente afectado pela entrada em funcionamento de uma nova unidade transformadora de componentes informáticos. O cálculo da quota de mercado utilizando o crescimento das exportações excluindo os produtos do subgrupo "máquinas de escritório e informática" conduz a uma perda de quota de mercado de cerca de 3 por cento.

Gr fico II.1.11

QUOTA DE MERCADO DAS EXPORTA ÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS (a)



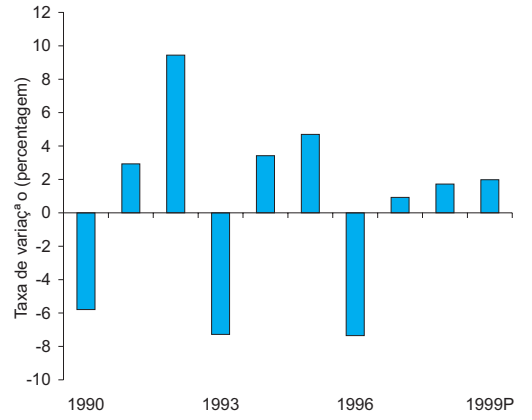
Fonte: INE, Direcção-Geral de Relações Económicas Internacionais, Banco de Portugal e OCDE.

Nota:

(a) Crescimento real das exportações de mercadorias *versus* crescimento real da procura externa. Um aumento significa um ganho de quota de mercado dos exportadores portugueses.

Gr fico II.1.12

CUSTOS UNIT RIOS DE TRABALHO RELATIVOS NA INDÚSTRIA TRANSFORMADORA(a)



Fonte: INE, Ministério do Trabalho e da Solidariedade, Banco de Portugal e FMI.

Nota:

(a) CTUP em Portugal relativamente ao CTUP no exterior, na indústria transformadora, corrigido pela evolução cambial. Uma variação positiva significa um aumento dos custos relativos dos exportadores portugueses.

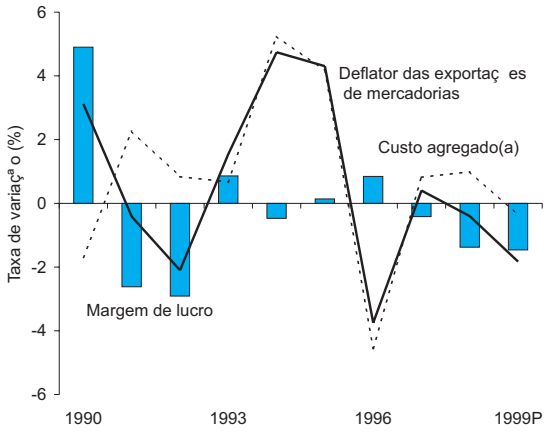
P: Provisório.

seus concorrentes da UE, em valor, levando em consideração o impacto da estrutura sectorial / geográfica das exportações.

Em 1999, os custos de trabalho por unidade produzida na indústria transformadora portuguesa apresentaram um crescimento de 3.9 por cento, muito superior ao verificado no conjunto dos principais países que mantêm relações comerciais com Portugal (0.6 por cento, avaliado nas respectivas moedas). Esta evolução foi parcialmente compensada pela depreciação cambial (de 1.2 por cento) pelo que o aumento da medida relativa de custos unitários de trabalho na indústria transformadora foi de 2.0 por cento em 1999 (1.7 por cento em 1998) (gráfico II.1.12). Em 1999, os aumentos de produtividade na indústria transformadora em Portugal voltaram a ser inferiores aos registados no exterior, 0.6 e 1.7 por cento, respectivamente. Adicionalmente, as remunerações por trabalhador na indústria transformadora portuguesa aumentaram 4.5 por cento (4.8 por cento em 1998), enquanto o crescimento nos principais parceiros comerciais foi de 2.4 por cento, avaliado nas respectivas moedas (3.0 por cento no ano anterior). Note-se que, no contexto da participação na UEM, a manutenção dos níveis de competitividade dos produtores nacionais reforça a necessidade de os aumentos salariais serem justificados por crescimentos de produtividade. A avaliar pela medida agregada da margem de lucro[14], representada no gráfico II.1.13, o sector exportador deverá ter voltado a registar uma redução de rendibilidade de 1.5 por cento em 1999 (-1.4 por cento no ano anterior). Esta redução resultou da diminuição de 1.8 por cento do deflator das exportações de mercadorias, a par de uma queda de 0.4 por cento da medida

(14) O indicador de margens de lucro unitárias resulta da comparação entre o deflator das exportações de mercadorias e uma medida de custo agregado que inclui os custos de trabalho unitários e o deflator das importações de bens intermédios (agregados de acordo com o conteúdo em remunerações e em importações das exportações de bens e serviços na matriz *input-output* de 1994). Note-se que este indicador de custo agregado deve ser analisado com alguma cautela pois não leva em consideração a evolução de outros custos associados ao processo produtivo de uma empresa, nomeadamente custos com juros, que terão voltado a diminuir em 1999.

Gr fico II.1.13
MARGEM DE LUCRO UNIT RIA NO SECTOR EXPORTADOR

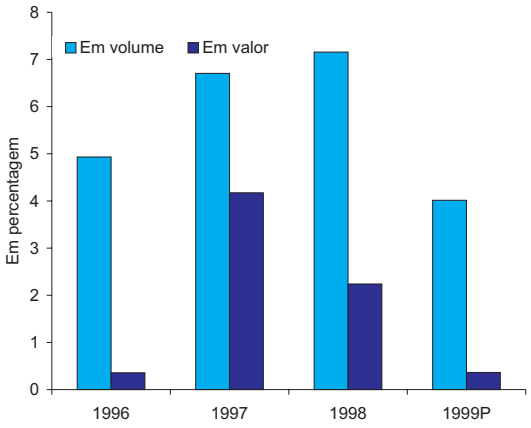


Fonte: INE, Direcção-Geral das Relações Económicas Internacionais, Ministério do Trabalho e da Solidariedade e Banco de Portugal.

Nota:

(a) Custo de trabalho por unidade produzida na indústria transformadora (CTUP) e deflator das importações de bens intermédios, agregados de acordo com o conteúdo em remunerações e em importações das exportações de bens e serviços, da matriz *input-output* de 1994.

Gr fico II.1.14
TAXA DE PENETRA O DAS IMPORTA ÕES (a)
Taxa de variação



Fonte: INE e Banco de Portugal.

Nota:

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

de custo agregado. Embora o preço dos bens intermédios importados tenha diminuído acentuadamente, o aumento dos custos unitários de trabalho não permitiu uma maior redução do custo agregado.

No conjunto do ano de 1999, as importações de bens e serviços cresceram 9.0 por cento, em termos reais, face a 14.2 por cento em 1998, acompanhando o abrandamento da procura global (de 7.0 para 4.8 por cento). O crescimento dos volumes importados de bens e serviços continuou a ser muito superior ao da procura interna, pelo que a taxa de penetração, em termos reais, de produtos estrangeiros no mercado português voltou a aumentar em 1999 (gráfico II.1.14). Os volumes de mercadorias adquiridos ao exterior cresceram 10.3 por cento em 1999, que compara com um aumento de 14.8 por cento no ano anterior. As importações de serviços apresentaram uma variação real de -0.8 por cento em 1999, que contrasta com o elevado crescimento verificado no ano anterior (10.0 por cento). Em particular, as despesas efectuadas por turistas portugueses no exterior registaram uma taxa de crescimento muito inferior à do ano anterior. Adicionalmente, verificou-se uma redução das importações de outros serviços técnico-profissionais, que tinham apresentado taxas de crescimento muito elevadas no primeiro semestre de 1998, associadas à preparação da Expo98.

Uma análise das importações de mercadorias, quando classificadas pela sua utilização económica, revela que o abrandamento foi extensivo a todas as grandes categorias económicas consideradas, com excepção dos combustíveis (quadro II.1.6). A desaceleração das despesas de consumo das famílias terá determinado um menor aumento, em volume, das importações de bens de consumo, que continuaram, no entanto, a apresentar taxas de crescimento muito elevadas (14.9 por cento face a 20.7 por cento em 1998, em termos reais). O bom ano agrícola de 1999 terá dado igualmente algum contributo para a moderação do crescimento

Quadro II.1.6

IMPORTA ÕES DE MERCADORIAS POR GRANDES CATEGORIAS ECONÓMICAS

Taxas de variação em percentagem

	1998				1999 (a)			
	Peso no total em valor	Valor	Volume	Preço	Peso no total em valor	Valor	Volume	Preço
Bens de consumo	29.9	22.0	20.7	1.1	31.7	15.3	14.9	0.4
Alimentares	8.2	19.8	14.0	5.1	8.4	15.4	12.1	3.0
Outros	21.7	22.8	23.3	-0.4	23.2	15.3	15.9	-0.5
Bens de equipamento	30.6	18.8	18.4	0.3	30.0	9.6	14.0	-3.9
Material de transporte	10.5	11.1	10.0	1.0	10.6	9.3	10.5	-1.1
Outros	20.1	23.3	23.5	-0.2	19.4	9.7	15.9	-5.3
Bens intermédios	34.2	8.0	8.9	-0.8	31.4	-0.8	4.2	-4.8
Primários	5.5	5.6	7.1	-1.4	4.6	-11.0	-3.7	-7.6
Transformados	28.7	8.5	9.1	-0.6	26.9	1.2	5.8	-4.4
Combustíveis	5.2	-23.3	6.8	-28.2	6.9	38.3	9.1	26.7
Total excluindo combustíveis	94.8	15.6	15.7	-0.1	93.1	7.6	10.5	-2.7

Fonte: Direcção-Geral das Relações Económicas Internacionais.

Nota:

(a) A variação nominal implícita foi apurada pelo Banco de Portugal com base nos valores declarados preliminares para o ano corrente face aos valores igualmente preliminares apurados para o ano anterior.

das importações de bens de consumo alimentares. As importações incluídas na categoria de bens de equipamento também desaceleraram, em particular, as importações de máquinas, excluindo material de transporte. Finalmente, a desaceleração do volume de importações de bens intermédios, de 8.9 para 4.2 por cento em 1999, deverá estar relacionada com o menor crescimento da produção industrial no conjunto do ano.

II.1.2 Produção

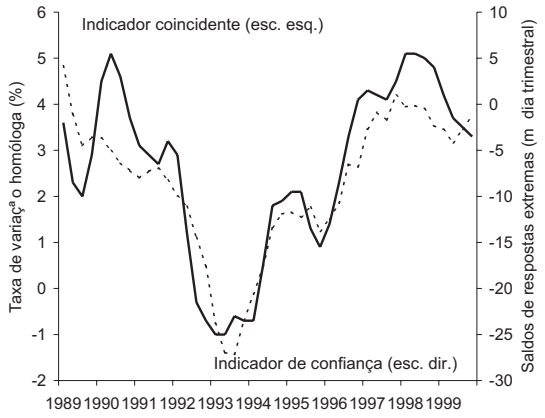
A desaceleração do Produto Interno Bruto em 1999 reflectiu-se quer no comportamento do indicador coincidente da actividade — indicador que sintetiza a actividade na indústria, construção e comércio — que apresentou um crescimento inferior ao registado em 1998, quer no indicador de confiança, que se reduziu face ao ano anterior (gráfico II.1.15).

A desaceleração do PIB em 1999 resultou do comportamento da generalidade dos sectores de actividade (quadro II.1.7). O sector da agricultura, silvicultura e pescas constituiu a excepção ao ter registado uma recuperação acentuada face ao ano de 1998. O sector industrial foi o que apresentou a maior desaceleração, tendo o valor acrescentado bruto (VAB) apresentado um crescimento real de 0.4 por cento em 1999 (3.3 por cento em 1998). Esta desaceleração foi explicada pelo abrandamento da procura global e, em particular, da procura externa dirigidas a este sector. No sector da construção, o VAB aumentou a um ritmo próximo do crescimento do PIB (3.1 por cento, que compara com 5.2 por cento em 1998). O menor dinamismo do sector da construção deveu-se sobretudo, conforme referido a propósito da evolução do investimento em construção, ao subsector das obras públicas, que apresentou uma desaceleração. O crescimento do VAB relativo ao sector dos serviços reduziu-se 1.7 p.p. (de 5.1 para 3.4 por cento), mantendo-se, no entanto, superior ao do PIB. Esta desaceleração do VAB dos serviços foi particularmente acentuada nos subsectores de restaurantes e hotéis e transportes, que tinham registado uma forte aceleração no ano anterior relacionada com a realização da Expo98. O VAB do comércio a retalho e por grosso registou igualmente um menor cresci-

Gr fico II.1.15

INDICADOR COINCIDENTE DA ACTIVIDADE E INDICADOR DE CONFIAN A

Indústria, construção e comércio



Fonte: Comissão Europeia, INE "Inquérito Mensal de Conjuntura ao Comércio" e Banco de Portugal.

Nota: O Indicador de Confiança resulta da média aritmética simples de quatro indicadores: indicador de confiança na indústria e na construção, da Comissão Europeia; e indicador de confiança no comércio a retalho e por grosso (Banco de Portugal, com base na metodologia da Comissão Europeia e em dados do INE).

Quadro II.1.7

PRODUTO INTERNO BRUTO

Taxas de crescimento em volume por sectores de actividade

Em percentagem

	1997	1998	1999
Agricultura, silvicultura e pescas. . .	-3.2	-8.9	11.0
Indústria.	3.3	3.3	0.4
Electricidade, gás e água	3.3	5.7	5.3
Construção.	10.0	5.2	3.1
Serviços[(a)].	3.6	5.1	3.4
PIB[(b)].	3.7	4.2	3.0

Notas:

(a) Líquido de serviços bancários imputados.

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

mento, reflectindo o menor dinamismo da procura interna. O VAB do sector da electricidade, gás e água manteve uma dinâmica apreciável (crescimento real de 5.3 por cento em 1999, face a 5.7 por cento em 1998).

II.1.2.1 Agricultura, silvicultura e pescas

O VAB da agricultura, silvicultura e pescas apresentou uma forte recuperação em 1999, tendo crescido 11.0 por cento, em termos reais, após uma queda de 8.9 por cento em 1998. Esta recuperação reflectiu a evolução do subsector agrícola — que é o que tem maior peso na actividade do sector — dado que, ao contrário do verificado no ano anterior, em 1999 as condições meteorológicas foram favoráveis ao sector.

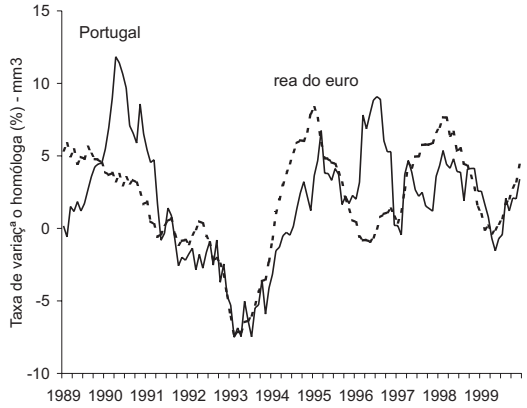
De acordo com estimativas do Banco de Portugal, o crescimento do VAB do subsector agrícola foi de 15.7 por cento em 1999, o que compara com uma variação de -10.3 por cento em 1998. A recuperação foi particularmente acentuada na produção vegetal, em particular, na produção de mosto e vinho e nas colheitas de cereais, produtos hortícolas e frutos frescos. O VAB do subsector silvícola apresentou também uma recuperação (crescimento de 2.6 por cento em 1999, que compara com uma redução de 5.6 por cento em 1998).

Em 1999, o subsector das pescas voltou a registar uma redução da actividade, à semelhança do que tinha acontecido em 1998. O VAB deste subsector caiu 10.6 por cento em 1999 (redução de 2.9 por cento em 1998). A diminuição nas capturas terá favorecido o aumento do preço médio do pescado (12.5 por cento em 1999).

II.1.2.2 Indústria

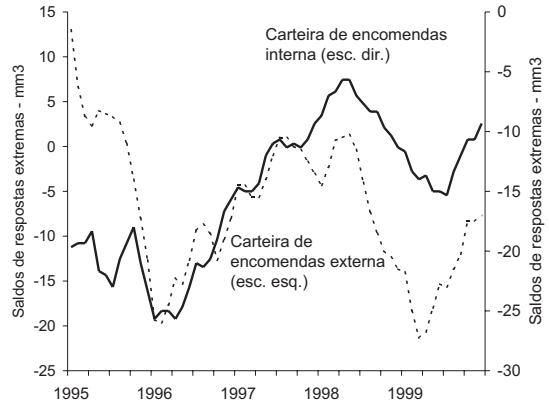
O VAB na indústria desacelerou em 1999, tendo crescido 0.4 por cento, em termos reais (3.3 por cento em 1998). Esta desaceleração reflectiu o abrandamento da procura global dirigida ao sector, com especial incidência para o comportamento negativo da procura externa. Este comportamento foi semelhante ao observado pela indústria na área do euro (o VAB do sector na área do euro desacelerou, de 3.1 por

Gr fico II.1.16
NDICE DE PRODU O INDUSTRIAL
Comparação com a área do euro



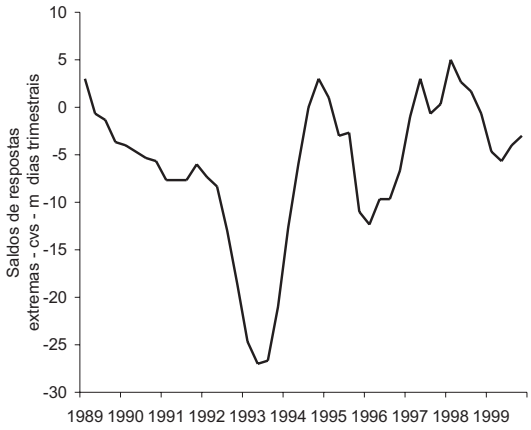
Fonte: INE, "Índice de Produção Industrial" e *Eurostat*.

Gr fico II.1.17
INDÚSTRIA TRANSFORMADORA
Carteira de encomendas interna e externa



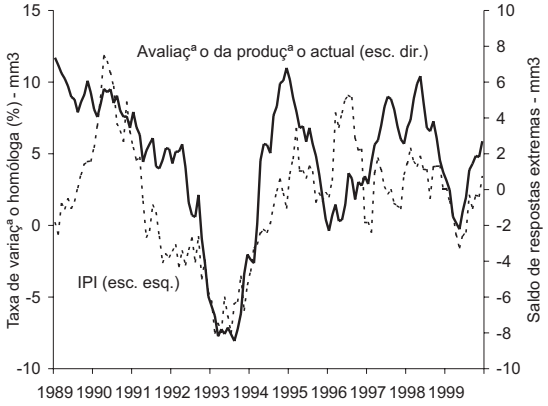
Fonte: INE, "Inquérito de Conjuntura à Indústria Transformadora".

Gr fico II.1.18
INDICADOR DE CONFIAN A NA INDÚSTRIA



Fonte: Comissão Europeia.

Gr fico II.1.19
INDÚSTRIA TRANSFORMADORA
Índice de produção industrial
e avaliação da produção actual



Fonte: INE, "Índice de Produção Industrial" e "Inquérito Mensal de Conjuntura à Indústria Transformadora".

Nota: Os s.r.e. referentes à evolução da produção foram corrigidos de sazonalidade e normalizados de forma a terem a média e o desvio-padrão da t.v.h. do IPI.

cento em 1998 para 1.7 por cento em 1998). O gráfico II.1.16 ilustra a semelhança de comportamento do sector em Portugal e na área do euro.

O perfil intra-anual da actividade do sector industrial, em Portugal, caracterizou-se por, no primeiro semestre, se ter voltado a registar uma desaceleração — prolongando o comportamento observado a partir de meados de 1998 — enquanto que o segundo semestre foi marcado por uma recuperação, para o que contribuiu especialmente a melhoria da procura externa dirigida à industria nacional (gráfico II.1.17). O indicador de confiança na indústria reflectiu este padrão intra-anual (gráfico II.1.18).

Quadro II.1.8

NDICE DE PRODU O INDUSTRIAL

Taxas de variação homóloga

Em percentagem

	Pesos	1997	1998	1999	1998				1999			
					I	II	III	IV	I	II	III	IV
Índice geral	100.0	2.3	5.8	3.0	5.7	6.3	7.0	4.2	3.0	2.3	2.6	3.9
Indústria transformadora	86.0	2.9	3.7	1.1	4.4	3.9	4.1	2.6	0.8	-0.7	1.2	3.4
Alimentação, bebidas e tabaco	13.2	1.6	3.5	3.8	3.4	2.6	5.3	2.5	3.8	0.1	2.9	8.7
Têxteis	14.0	-1.9	0.1	-4.1	2.4	2.8	0.2	-5.1	-5.9	-5.0	-2.0	-2.8
Vestuário[a]	6.3	-7.1	6.0	-2.3	1.9	9.1	8.3	5.2	-1.8	-4.8	1.5	-3.5
Outros	7.7	4.0	-5.9	-6.2	2.9	-3.3	-8.5	-14.6	-10.6	-5.3	-6.4	-2.0
Curtumes	4.2	-4.0	0.7	-9.5	4.1	-4.3	-5.0	8.3	-8.8	-8.7	-4.4	-15.9
dos quais: Calçado	3.4	-3.6	4.5	-7.7	8.5	-1.2	-3.2	14.7	-7.7	-4.9	-1.4	-16.3
Madeira e cortiça	3.4	5.9	9.4	-5.9	7.0	7.9	8.4	14.0	-4.9	-5.0	-5.7	-7.8
Papel e edições	7.8	0.4	-2.8	0.2	-5.2	-3.9	-1.7	0.2	-1.7	-2.8	1.3	4.5
Petróleo e refinados	1.8	10.5	7.0	-2.5	3.8	7.0	5.8	11.6	-0.9	6.2	-5.2	-9.8
Químicas e conexas	6.2	3.2	4.2	0.7	5.2	4.8	2.6	4.2	1.2	-0.1	-3.4	5.3
Borracha e matérias plásticas	2.5	11.3	5.0	16.3	7.4	5.1	3.6	3.8	14.3	16.2	13.4	20.9
Minerais não metálicos	7.6	11.6	4.4	5.3	8.2	1.3	-0.7	9.3	3.8	7.0	6.0	4.4
Metalúrgicas de base	6.4	9.4	6.3	7.7	7.3	5.7	7.0	5.2	7.0	4.3	9.9	10.2
Máquinas e equipamentos	5.0	1.7	1.3	0.5	1.5	4.2	0.7	-1.3	0.9	-1.7	0.4	2.6
Equipamento eléctrico e de óptica	5.9	4.1	14.4	8.2	8.8	13.2	19.3	17.6	0.4	2.5	11.5	19.0
Material de transporte	5.0	-0.5	5.9	-5.8	12.5	7.9	15.4	-8.4	4.5	-8.9	-11.2	-7.4
Outras indústrias transformadoras	2.9	2.3	1.7	-3.5	-2.6	10.6	3.1	-3.5	0.9	-7.0	-7.5	-0.4
Indústrias extractivas	2.3	7.2	4.2	-2.8	10.1	0.1	0.3	6.6	-11.9	-3.1	5.3	-0.5
Electricidade e gás	11.7	-2.9	22.0	16.1	14.2	30.5	31.3	15.2	21.0	26.4	11.1	7.7
Bens de consumo	33.3	-0.6	5.5	-0.8	4.1	6.2	6.9	5.0	-1.3	-3.1	0.0	1.3
Bens intermédios	55.7	4.4	5.9	6.7	6.0	5.9	6.4	5.4	5.4	7.6	6.4	7.3
Bens de investimento	11.0	0.7	5.5	-4.4	8.1	7.9	10.2	-2.9	2.6	-7.0	-7.8	-5.6

Fonte: INE, "Índice de Produção Indústrial".

Nota:

(a) Esta subclasse inclui os artigos de malha e outros artigos e acessórios de vestuário, excluindo os têxteis-lar.

O abrandamento da actividade no sector industrial é evidenciado por diversos indicadores. O Índice de Produção Industrial (IPI) na indústria transformadora registou um crescimento de 1.1 por cento em 1999, após ter aumentado de 3.7 por cento em 1998 (quadro II.1.8 e gráfico II.1.19). O Índice de Volume de Negócios (IVN) na indústria transformadora aponta igualmente para uma desaceleração da actividade no sector (redução de 0.1 por cento em 1999, face a um crescimento de 6.2 por cento em 1998) (quadro II.1.9). O crescimento do IVN geral foi de 0.6 por cento em 1999 (6.2 por cento em 1998), tendo a desaceleração sido extensiva a todo o tipo de bens e aos mercados nacional e externo. No mercado nacional, a desaceleração foi de 6.7 p.p., para 0.7 por cento, tendo sido generalizada a todo o tipo de bens. Por seu lado, as vendas para o mercado externo registaram uma redução de 0.9 por cento (aumento de 4.4 por cento em 1998), em linha com o comportamento do IVN de bens de consumo e de investimento. De acordo com o Inquérito de Conjuntura à Indústria Transformadora, a taxa de utilização da capacidade produtiva baixou para 80.8 em 1999 (81.6 por cento em 1998) (quadro II.1.10).

Numa análise por principais indústrias, há a realçar a diminuição dos IPI de bens de consumo e investimento (quadro II.1.8). Para a variação negativa da produção das indústrias de bens de consumo contribuíram, em particular, os subsectores de produção de vestuário e calçado. Estas indústrias registaram uma redução da produção em 1999, que terá estado relacionada com o comportamento das exportações. Por seu lado, a queda do IPI da indústria de bens de investimento reflectiu, em larga medi-

Quadro II.1.9

NDICE DE VOLUME DE NEGÓCIOS

Taxas de variação homóloga

Em percentagem

	Pesos	1997	1998	1999	1998				1999			
					I	II	III	IV	I	II	III	IV
Índice geral	100.0	5.6	6.2	0.6	10.7	6.6	5.6	2.3	-0.7	-0.8	-0.2	3.8
Indústria transformadora	87.7	5.9	6.2	-0.1	11.1	6.9	5.4	1.8	-1.8	-1.8	-0.9	3.9
Alimentação, bebidas e tabaco	16.5	7.2	5.1	-1.0	8.9	6.4	5.2	0.5	-4.7	-2.6	-0.7	3.8
Têxteis	12.5	-1.2	13.6	-9.6	16.0	16.6	11.9	10.1	-7.6	-9.3	-12.6	-9.0
Vestuário[a]	4.9	-5.1	3.5	-15.8	2.9	2.9	5.3	2.8	-10.1	-14.4	-24.2	-14.4
Outros	7.6	1.3	19.7	-6.3	24.9	24.0	16.5	13.8	-6.3	-7.0	-5.4	-6.5
Curtumes	4.1	0.0	-8.2	-11.6	-2.1	-13.1	-4.2	-13.4	-9.5	-11.8	-11.6	-13.8
Madeira e cortiça	3.2	-4.7	36.4	1.8	57.0	31.7	28.2	29.8	-1.1	2.8	5.5	0.9
Papel e edições	6.6	2.8	-0.1	6.7	4.6	2.7	-5.4	-1.6	-0.7	2.3	9.1	15.9
Petróleo e refinados	7.8	-0.8	-4.5	5.8	-2.1	-1.9	-6.3	-7.6	-9.1	2.1	8.8	21.2
Químicas e conexas	6.3	15.5	-9.9	-0.9	-4.5	-10.3	-13.8	-11.1	-6.1	-3.6	1.4	5.5
Borracha e matérias plásticas	1.9	9.3	2.7	7.6	9.3	-7.2	6.3	4.2	-1.1	9.6	7.2	15.2
Minerais não metálicos	5.3	12.5	6.4	3.1	13.1	6.5	1.0	5.6	0.4	2.1	4.0	5.9
Metalúrgicas de base	5.5	14.7	3.6	3.5	15.7	3.6	2.9	-5.5	1.2	-0.3	2.0	10.9
Máquinas e equipamentos	2.9	11.3	7.9	6.5	17.9	9.9	12.5	-4.7	5.3	5.3	3.5	11.5
Equipamento eléctrico e de óptica	6.0	9.2	16.5	9.0	12.4	11.4	21.2	20.7	10.6	10.0	5.9	9.5
Material de transporte	7.0	5.6	14.3	-5.2	18.8	18.1	19.5	3.3	6.2	-8.5	-11.8	-5.8
Outras indústrias transformadoras	1.9	11.1	2.4	2.1	10.5	8.7	1.9	-8.2	3.7	-1.4	-0.2	6.4
Indústrias extractivas	1.4	3.3	0.3	1.7	5.6	-11.5	1.1	8.6	-11.9	0.5	7.0	11.7
Electricidade e gás	10.9	3.3	6.7	6.3	7.7	6.5	7.4	5.5	10.2	8.5	5.0	1.9
Bens de consumo	33.0	2.8	6.0	-1.1	10.6	6.6	5.7	1.5	-2.7	-1.6	-1.4	1.4
Bens intermédios	56.5	6.6	4.8	2.3	8.9	4.4	3.0	3.3	-1.0	1.2	2.6	6.4
Bens de investimento	10.5	8.1	12.2	-2.5	19.4	16.3	16.6	-0.1	5.5	-6.5	-7.9	-0.6
Mercado nacional												
Índice geral	100.0	3.7	7.4	0.7	9.9	7.3	7.6	5.3	1.2	0.6	-0.4	1.4
Bens de consumo	30.7	3.3	5.3	1.6	6.2	6.1	7.8	1.6	1.2	1.6	-0.9	4.6
Bens intermédios	59.4	4.3	7.3	1.3	11.7	6.7	5.8	5.2	0.1	0.8	0.9	3.3
Bens de investimento	9.9	1.3	14.2	-4.5	10.3	13.9	16.8	15.5	7.2	-3.2	-5.0	-14.4
Mercado externo												
Índice geral	100.0	9.5	4.4	-0.9	13.3	5.7	1.8	-2.4	-6.1	-4.5	-0.1	7.9
Bens de consumo	38.7	2.3	7.3	-5.7	19.3	7.6	2.4	0.8	-9.7	-7.1	-1.7	-3.8
Bens intermédios	49.4	13.7	0.4	3.0	3.8	0.4	-2.9	0.0	-6.4	-0.1	5.7	13.6
Bens de investimento	11.9	15.3	10.0	-1.0	31.1	17.4	15.0	-14.2	3.2	-10.7	-11.7	17.1

Fonte: INE, "Índice de Volume de Negócios, Emprego, Remunerações e Horas Trabalhadas na Indústria".

Nota:

(a) Esta subclasse inclui os artigos e acessórios de vestuário, excluindo os artigos de malha e os têxteis-lar.

da, o comportamento da indústria de material de transporte. A indústria de bens intermédios manteve uma dinâmica notável, avaliando pela evolução do respectivo IPI, que registou mesmo uma aceleração relativamente ao ano de 1998. Para tal contribuiu o comportamento da produção da indústria de borracha e matérias plásticas, bem como a recuperação da indústria da pasta de papel.

II.1.2.3 Construção

O crescimento do VAB do sector da construção e obras públicas voltou a reduzir-se em 1999, para 3.1 por cento (5.2 por cento, em 1998). O sector manteve, no entanto, um crescimento superior ao verificado na área do euro: o VAB da construção nesta área cresceu 2.1 por cento em 1999, após uma redução de 1.1 por cento em 1998. A confiança na construção em

Quadro II.1.10

TAXA DE UTILIZA O DA CAPACIDADE PRODUTIVA

Em percentagem

	1997	1998	1999	1998				1999			
				I	II	III	IV	I	II	III	IV
Indústria transformadora	80.6	81.6	80.8	82.6	81.0	81.3	81.5	79.8	80.5	81.0	81.9
Bens de consumo	78.5	79.5	78.5	80.0	78.0	80.0	80.0	78.0	78.0	80.0	78.0
Bens intermédios	81.0	82.5	82.0	84.0	82.0	82.0	82.0	80.0	82.0	81.0	85.0
Bens de investimento	84.3	87.3	88.0	85.0	90.0	89.0	85.0	85.0	89.0	90.0	88.0

Fonte: INE, "Inquérito Mensal de Conjuntura à Indústria Transformadora".

Nota: Taxas de utilização média obtidas com base nas taxas trimestrais.

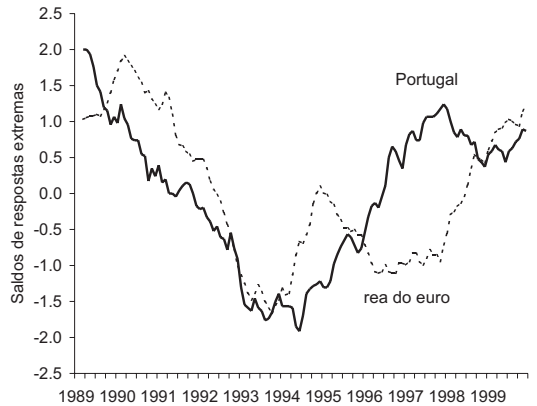
Portugal registou um nível próximo do observado no ano anterior, em termos médios anuais, mas evidenciando uma melhoria da primeira para a segunda metade do ano (gráfico II.1.20).

Os indicadores quantitativos e qualitativos confirmam a desaceleração da actividade no sector da construção em Portugal. As vendas de cimento registaram um menor crescimento em 1999 (3.1 por cento face a 4.7 por cento em 1998). O Inquérito de Conjuntura à Construção e Obras Públicas revela que a avaliação dos empresários do sector relativamente ao nível da carteira de encomendas se situou a um nível inferior ao de 1998 (gráfico II.1.21). O abrandamento da actividade traduziu-se numa redução de cerca de 3.0 p.p. na taxa de utilização da capacidade produtiva do sector, para 75.5 por cento. Apesar deste abrandamento, o crédito bancário concedido às empresas de construção registou nova aceleração em 1999 (aumentos de 29.6 e 31.2 por cento, em Dezembro de 1998 e 1999, respectivamente), indicando que o nível das taxas de juro se manteve como factor de incentivo ao recurso ao crédito.

Gr fico II.1.20

CONFIAN A NA CONSTRU O
COMPARA O COM A REA DO EURO

Médias móveis de três meses

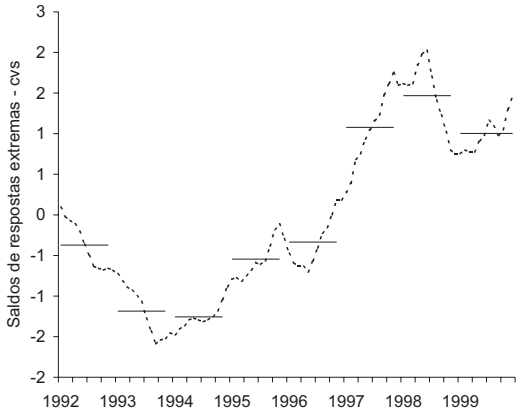


Fonte: Comissão Europeia.
Nota: Valores normalizados.

Gr fico II.1.21

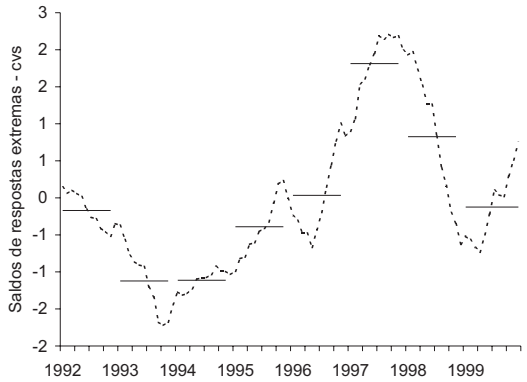
CONSTRU O TOTAL DAS ACTIVIDADES
CARTEIRA DE ENCOMENDAS

Médias móveis de três meses



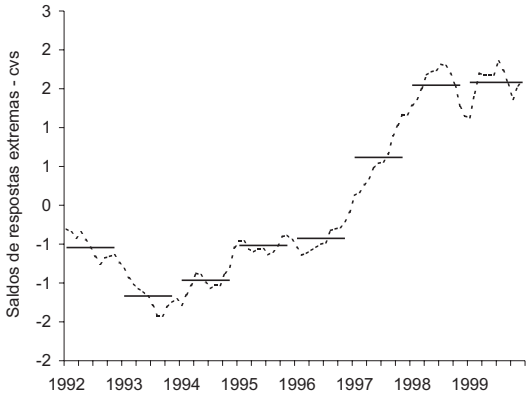
Fonte: INE, "Inquérito de Conjuntura à Construção e Obras Públicas".
Nota: Valores normalizados e corrigidos de sazonalidade.

Gr fico II.1.22
CONSTRU O OBRAS PÚBLICAS
CARTEIRA DE ENCOMENDAS
Médias móveis de três meses



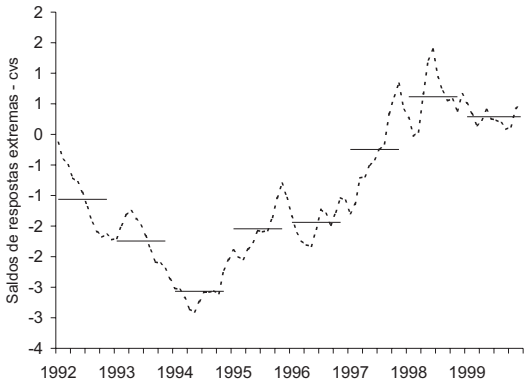
Fonte: INE, "Inquérito de Conjuntura à Construção e Obras Públicas".
Nota: Valores normalizados e corrigidos de sazonalidade.

Gr fico II.1.23
CONSTRU O HABITA O
CARTEIRA DE ENCOMENDAS
Médias móveis de três meses



Fonte: INE, "Inquérito de Conjuntura à Construção e Obras Públicas".
Nota: Valores normalizados e corrigidos de sazonalidade.

Gr fico II.1.24
CONSTRU O EDIF CIOS N O RESIDENCIAIS
CARTEIRA DE ENCOMENDAS
Médias móveis de três meses



Fonte: INE, "Inquérito de Conjuntura à Construção e Obras Públicas".
Nota: Valores normalizados e corrigidos de sazonalidade.

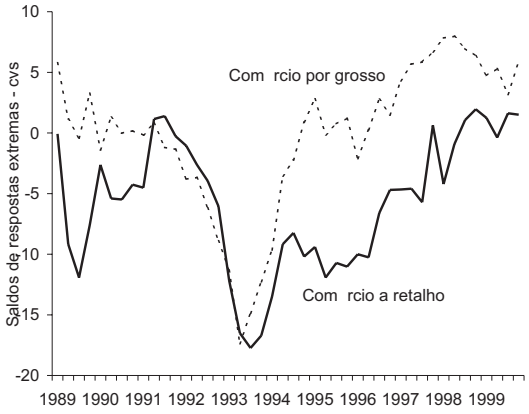
De acordo com o Inquérito de Conjuntura à Construção e Obras Públicas, a desaceleração do VAB no sector da construção é explicada, fundamentalmente, pelo comportamento do subsector de obras públicas, onde se registou uma avaliação menos positiva da carteira de encomendas. Pelo contrário, no subsector de construção de edifícios para habitação, a apreciação da carteira de encomendas manteve-se a níveis elevados. No subsector de construção de edifícios não residenciais, foi registada uma apreciação da carteira de encomendas menos favorável do que no ano de 1998 (ver gráficos II.1.22, II.1.23 e II.1.24).

II.1.2.4 Electricidade, gás e água

O sector de electricidade, gás e água manteve um elevado dinamismo, embora em ligeira desaceleração face ao ano anterior: o VAB do sector cresceu 5.3 por cento em 1999 (5.7 por cento em 1998). Este dinamismo está relacionado com o comportamento do subsector de produção e distribuição de electricidade, que constitui a grande fatia da produção deste sector.

Em 1999, as vendas de electricidade aumentaram 6.3 por cento o que compara com cerca de 6.0 por cento em 1998. O crescimento da produção de electricidade resultou de um forte au-

Gr fico II.1.25
INDICADOR DE CONFIAN A COMÉRCIO POR GROSSO E A RETALHO



Fonte: Banco de Portugal, com dados dos Inquéritos de Conjuntura ao Comércio por Grosso e a Retalho do INE e metodologia da Comissão Europeia.

mento da produção térmica, que compensou a quebra acentuada da produção hídrica.

II.1.2.5 Serviços

O crescimento do VAB do sector de serviços, excluindo serviços bancários imputados, situou-se em 3.4 por cento em 1999, o que compara com 5.1 por cento no ano anterior. Esta desaceleração resultou do comportamento dos serviços mercantis. O subsector de serviços não mercantis — que engloba, de uma forma geral, os serviços prestados pelas administrações públicas — registou uma aceleração em 1999, apresentando um crescimento próximo do estimado para o total de serviços. Numa análise por subsectores mercantis, destaca-se a forte desaceleração do produto dos sectores de hotéis e restaurantes e transportes. O subsector do comércio registou igualmente um menor crescimento, reflexo do abrandamento da procura interna. Pelo contrário, os VAB dos subsectores de comunicações e seguros voltaram a apresentar crescimentos muito elevados, bastante superiores ao da média.

A actividade no comércio registou uma desaceleração em 1999. Manteve, ainda assim, um ritmo de crescimento apreciável, que contribuiu para que a confiança no comércio a retalho e por grosso se mantivesse a níveis elevados (gráfico II.1.25). A desaceleração terá afectado quer o comércio a retalho quer o comércio por grosso. No comércio a retalho, a desaceleração é evidenciada pela evolução do respectivo IVN[15]. Este indicador registou uma desaceleração de 8.7 para 4.3 por cento, em termos reais. As vendas de automóveis ligeiros de passageiros e de combustíveis registaram igualmente um menor crescimento em 1999 (quadro II.1.11). Relativamente ao comércio por grosso e de acordo com o Inquérito de Conjuntura ao Comércio, em 1999 os saldos de respostas extremas referentes à apreciação do volume de vendas e às encomendas a fornecedores situaram-se em níveis inferiores aos do ano anterior. Esta desaceleração afectou, em particular, os grossistas de bens de consumo duradouro e de bens de investimento, o que reflectirá o comportamento do consumo privado e do investimento em equipamento em 1999.

A desaceleração registada pelo VAB do subsector de restaurantes e hotéis reflecte, em larga medida, o crescimento particularmente elevado do ano anterior associado à realização da Expo98. Relativamente à actividade dos hotéis e outras formas de alojamento, refira-se que o número de dormidas em estabelecimentos hoteleiros aumentou 1.0 por cento, o que representa uma forte desaceleração face ao ano de 1998 (aumento de 10.4 por cento). Ainda assim, a evolução da taxa de utilização da capacidade produtiva do sector sugere que 1999 terá sido um ano muito positivo para o sector: a taxa média de ocupação de quartos na hotelaria situou-se em 60.8 por cento (59.6 por cento em 1998).

No ano de 1999, o VAB do sector de transportes registou uma forte desaceleração, que foi extensiva aos subsectores de transporte de mercadorias e de transporte de passageiros. O abrandamento do VAB no subsector de transporte de mercadorias será explicado pelo menor dinamismo da actividade económica e, em particular, dos fluxos comerciais de mercado-

(15) Não considera as vendas de veículos automóveis, motociclos e combustíveis para veículos.

Quadro II.1.11

SERVIÇOS

INDICADORES DE ACTIVIDADE

Taxas de variação homóloga

Em percentagem

	1997	1998	1999
Comércio a retalho			
Índice de volume de negócios no comércio a retalho	5.1	11.1	6.3
Índice de volume de negócios no comércio a retalho - variação real[a]	3.3	8.7	4.3
Vendas de gasolina	1.6	4.1	2.6
Vendas de automóveis ligeiros de passageiros, incluindo veículos todo-o-terreno	-0.6	17.9	11.4
Restaurantes e hotéis			
Número total de dormidas em estabelecimentos hoteleiros e similares nacionais[b]	4.6	10.4	1.0
Receitas de dormidas em estabelecimentos hoteleiros e similares nacionais - variações reais[c]	4.3	12.4	1.0
Transportes			
Vendas de gasóleo	11.0	9.0	7.5
Transporte rodoviário de mercadorias - tonelagem de mercadorias transportadas	2.9	2.8	2.8
Transporte marítimo de mercadorias - toneladas carregadas e descarregadas nos principais portos do Continente	2.7	4.8	-1.0
Exportações de passagens aéreas - variações nominais	17.1	17.6	-10.6
Comunicações			
Tráfego postal	6.0	8.1	7.9
Acessos analógicos e digitais à rede fixa	4.7	2.9	2.7
Tráfego do serviço móvel - minutos de conversação	97.0	78.0	85.2
Serviços financeiros			
Bancos e outras Instituições Financeiras não Monetárias - proveitos da produção directa[d]	27.1	26.3	5.7
Bancos e outras Instituições Financeiras não Monetárias - proveitos da produção indirecta[e]	14.1	7.5	9.5
Seguros			
Prémios totais de seguro directo - variações nominais	2.4	18.5	21.8
Total prémios do ramo vida	0.2	34.9	35.8
Total prémios do ramo não vida	4.3	4.9	7.1

Fonte: INE, Instituto de Comunicações de Portugal, Banco de Portugal, Associação Portuguesa de Seguradores.

Notas:

(a) A taxa de variação real foi obtida deflacionando cada um dos grupos no Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho pelo IPC respectivo.

(b) As taxas de variação foram obtidas: em 1997 e 1998, confrontando dados definitivos de 1997 e 1998; em 1999, comparando dados em 1ª versão e revistos de 1999 com dados em 1ª versão e revistos de 1998.

(c) Resulta de ponderar o número de dormidas em cada tipo de estabelecimento pela respectiva receita média do ano anterior.

(d) Soma das rubricas "comissões" e "outros proveitos de exploração".

(e) Soma das rubricas "juros e proveitos menos juros e custos" e "rendimento de títulos".

rias com o exterior. A desaceleração é indiciada pelo menor crescimento das vendas de gasóleo e pela redução da tonelagem de mercadorias carregadas e descarregadas nos principais portos do continente (quadro II.1.11). Relativamente aos transportes de passageiros, ter-se-á verificado uma menor procura deste tipo de serviços, após o aumento muito acentuado no ano anterior relacionado com a Expo98. Em particular, a procura por parte de não residentes terá acusado uma queda acentuada, avaliando pelo comportamento das exportações de serviços de transporte de passageiros por via aérea (quadro II.1.11).

Em 1999, a actividade do sector das comunicações voltou a apresentar um crescimento real significativo, muito superior ao do PIB, e em aceleração face ao ano anterior. Este dinamis-

mo continuou a reflectir a evolução do subsector das telecomunicações. Em particular, os serviços móveis de telecomunicações terão registado nova aceleração: o número de minutos de conversação registou um aumento de 85.2 por cento em 1999 (78.0 por cento em 1998). Por outro lado, os indicadores disponíveis sugerem que a actividade nos subsectores de serviços de telecomunicações da rede fixa e de serviços postais terão mantido crescimentos próximos dos observados em 1998 (quadro II.1.11).

As estimativas do Banco de Portugal apontam para que o produto do sector de serviços bancários tenha apresentado uma ligeira aceleração em 1999. Esta evolução ficou a dever-se ao maior crescimento da produção de serviços de intermediação indirectamente medidos. De acordo com a informação provisória disponível, a soma do valor dos juros líquidos recebidos e dos rendimentos de títulos auferidos cresceu 9.5 por cento em 1999, o que compara com 7.5 por cento em 1998. No que diz respeito à produção directa, verificou-se uma desaceleração acentuada das comissões cobradas (de 26.3 para 5.7 por cento). Esta desaceleração deverá ser explicada por uma redução das operações nos mercados de capitais intermediadas pelos bancos e, em particular, das sessões especiais de bolsa relacionadas com as operações de privatização, nas quais os bancos intervêm enquanto intermediários e organizadores das operações.

O sector de serviços de seguros manteve, em 1999, um crescimento bastante forte. A taxa de crescimento nominal dos prémios de seguro directo — parcela principal da produção do sector — subiu de 18.5 em 1998 para 21.8 por cento em 1999. Por um lado, o crescimento dos prémios de seguro do ramo vida manteve-se muito significativo — em particular, dos produtos de capitalização e dos Planos de Poupança Reforma — e, por outro lado, registou-se uma aceleração dos prémios de seguro do ramo não vida, explicada, em larga medida, pela evolução dos prémios de seguro automóvel (quadro II.1.11). Refira-se ainda que os prémios de seguro relacionados com a habitação mantiveram um crescimento muito elevado, que estará associado ao dinamismo do investimento das famílias em habitação.

Caixa II.1.1 SISTEMA EUROPEU DE CONTAS NACIONAIS E REGIONAIS DE 1995 (SEC95): ALTERAÇÕES METODOLÓGICAS E IMPACTO SOBRE AS CONTAS NACIONAIS PORTUGUESAS

Em 1996[1], os Estados-membros da União Europeia (UE) acordaram na adopção do Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais de 1995. Este sistema, geralmente designado por SEC95, substituiu o anterior sistema europeu de contas económicas integradas publicado em 1970 e revisto em 1979 (SEC79). O SEC95 é uma versão — adaptada às estruturas económicas e necessidades estatísticas dos Estados-membros da UE — do Sistema de Contabilidade Nacional aprovado em Fevereiro de 1993 pela Comissão de Estatísticas das Nações Unidas (SCN 93) a fim de garantir, a nível mundial, a comparabilidade dos resultados da contabilidade nacional. O novo sistema é igualmente compatível com a 5ª Edição do Manual da Balança de Pagamentos do Fundo Monetário Internacional.

O SEC95 é o resultado de um processo de actualização de conceitos por forma a reflectir novos fenómenos económicos, garantir a harmonização da metodologia, dar maior precisão às regras e definições contabilísticas e aumentar a cobertura de actividades económicas. Importa realçar a inclusão de contas de património e de contas de outras variações de activos que não existiam em SEC79. Entre as principais diferenças metodológicas do SEC95 relativamente ao anterior sistema, destacam-se as seguintes, em termos de impacto no PIB:

- *o alargamento da definição de produção e, em consonância, do investimento. O investimento passa a incluir investimentos intangíveis como o "software" informático e as bases de dados de dimensão significativa, os originais literários, artísticos e recreativos e as despesas com explorações minerais;*
- *o investimento passa igualmente a incluir as construções e certos tipos de equipamento militar, anteriormente classificados como consumo público. Estas extensões do conceito de Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) introduzidas com o SEC95 deveriam implicar uma revisão em alta deste agregado;*
- *a alteração da definição de produção em relação aos serviços de seguros passando a considerar-se todos os rendimentos de propriedade que resultam do investimento das provisões técnicas de seguros (excepto os rendimentos de fundos próprios das seguradoras), enquanto o anterior sistema só considerava uma parte desses rendimentos. Do lado da despesa, esta alteração deveria implicar um aumento do consumo, designadamente, sob a forma de prémios e contribuições suplementares das famílias às companhias de seguros;*
- *o cálculo do consumo de capital fixo (i.e. amortizações) passou a abranger todos os activos fixos, incluindo as infra-estruturas públicas afectas a fins civis (estradas, portos, ferrovias, etc.) que não eram consideradas no SEC79. O impacto esperado desta alteração é uma revisão em alta da outra produção não mercantil e, consequentemente, da despesa de consumo das administrações públicas;*
- *o conceito de despesa de consumo privado em SEC95 é mais limitado do que no anterior sistema: contempla apenas a despesa efectuada directamente pelas famílias, isto é, exclui determinados bens e serviços fornecidos directamente às famílias mas financiados pelas administrações públicas, que o sistema regista como transferências sociais em espécie (o reembolso de despesas médicas e a comparticipação em medicamentos, por exemplo), agora contabilizados como despesa em consumo final das administrações públicas. Esta reclassificação implica uma revisão em alta do consumo público a par de um decréscimo do consumo privado;*

(1) *Regulamento (CE) nº2223/96 do Conselho de 25 de Junho de 1996, publicado no Jornal Oficial das Comunidades Europeias de 30 de Novembro de 1996.*

Quadro 1

DESPESA INTERNA 1995

	Em milhões de euros (m.e.)		Diferença	
	SEC79	SEC95 (a)	m.e.	Em percentagem
Consumo privado de residentes	51 190.9	52 031.6	840.7	1.6
Consumo público	13 941.4	15 086.6	1 145.2	8.2
Consumo Total	65 132.3	67 118.2	1 985.9	3.0
Investimento	19 162.2	18 990.9	-171.3	-0.9
FBCF	18 627.2	17 920.8	-706.4	-3.8
Variação de existências	535.0	1 070.1	535.1	100.0
Procura interna	84 294.5	86 109.1	1 814.6	2.2
Exportações de bens e serviços	24 513.1	24 513.1	0.0	0.0
Importações de bens e serviços	29 909.0	29 909.0	0.0	0.0
PIB	78 898.6	80 713.2	1 814.6	2.3

Notas:

(a) Resultados preliminares de Abril de 2000 (Quadro de Recursos e Empregos). Não se consideraram as alterações verificadas ao nível do comércio externo de bens e serviços, optando-se por manter a coerência com a balança de bens e serviços publicada pelo Banco de Portugal. As diferenças ao nível do saldo de bens e serviços foram acomodadas na variação de existências. Foi disponibilizada informação apenas para o consumo privado no território, tendo-se feito a passagem para o consumo privado de residentes utilizando as estimativas do Banco de Portugal para o consumo de residentes no resto do mundo e para o consumo de não residentes no território.

- *a adopção generalizada do princípio de especialização económica para o registo das operações ("accrual basis"), ou seja, as transacções são registadas no momento em que se constitui um direito sobre o valor económico em causa e não na altura de pagamento afectando, por exemplo, os valores contabilizados de juros e impostos[(2)];*
- *a alteração do critério de definição das actividades mercantis e não mercantis, deixando de existir actividades não mercantis previamente definidas, o que se repercute essencialmente no sector das administrações públicas e das instituições sem fins lucrativos.*

Deve, no entanto, salientar-se que, para além das alterações metodológicas introduzidas com a implementação do SEC95, a revisão das contas nacionais portuguesas reflecte igualmente a utilização de novas fontes e métodos de estimação. A informação actualmente disponível não permite, contudo, quantificar o impacto dos dois tipos de alterações — metodológicas e estatísticas — sobre os níveis do PIB e das suas principais componentes.

No quadro 1, apresenta-se a comparação das contas nacionais produzidas pelo Instituto Nacional de Estatística (INE) no anterior e no novo sistema, para o ano de 1995. Refira-se que os valores em SEC95 correspondem a informação disponibilizada pelo INE em Abril de 2000, em resposta a solicitações do Banco de Portugal no sentido de ter acesso a um quadro mais detalhado de contas segundo o

(2) No SEC95, as operações são registadas quando o valor económico é criado, transformado ou extinto ou quando se criam, transformam ou extinguem os direitos e as obrigações. No SEC79, o momento de registo é o momento em que os pagamentos se tornam exigíveis, isto é, logo que nasce a obrigação de pagar. Sobre o impacto desta e outras alterações decorrentes do SEC95 sobre as contas das administrações públicas veja-se Caixa II.5.1 – Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais (SEC95): Impacto sobre as contas das administrações públicas em Portugal.

(3) A informação disponibilizada ao Banco cobre o ano de 1995, a preços correntes, e o ano de 1996, a preços correntes e a preços do ano anterior. Note-se que se verificam diferenças significativas entre esta versão das contas e a versão divulgada pelo INE em Outubro de 1999 (menos detalhada mas para um período maior, 1995 a 1998, apenas a preços correntes).

novo sistema, para servir de base a estimativas e previsões para os anos mais recentes[3]. Esta informação está ainda sujeita a revisões.

Como se pode verificar, a mudança para o novo sistema resultou num aumento de 2.3 por cento do nível do PIB a preços correntes no ano de 1995. Esta revisão é essencialmente explicada por um consumo — público e privado — mais elevado. Contrariamente ao esperado, o nível da FBCF segundo o SEC95 é inferior em 3.8 por cento face ao estimado em SEC79. Como já referido, as revisões observadas resultaram quer de alterações metodológicas quer da melhoria de fontes e métodos estatísticos, devendo este último factor ter tido um contributo significativo.

Caixa II.1.2 EVOLU O RECENTE DAS EXPORTA ÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS

No ano de 1998, os fluxos de comércio internacional foram muito influenciados pela crise financeira internacional que, a partir de meados de 1997, começou por afectar, primeiro, algumas economias do Sudeste Asiático, propagando-se, depois, à Rússia e a certos países da América Latina. A desaceleração acentuada da actividade económica nestes países e a melhoria da sua competitividade - em resultado das acentuadas depreciações nominais das suas moedas(1) — conduziu a um menor crescimento das exportações da generalidade das economias mais avançadas. A intensidade com que as exportações destas economias foram afectadas por este choque contraccionista dependeu quer do tipo de produtos exportados quer do grau de integração comercial com países mais atingidos pela crise internacional.

Nesta caixa, é analisado o desempenho dos exportadores portugueses nos mercados externos no período de 1994 a 1999, dando especial ênfase aos anos mais recentes. Para tal, é efectuada uma comparação do crescimento das exportações portuguesas com o crescimento das exportações da União Europeia(2) (UE). Ou seja, a análise é feita com base num conceito de desempenho relativo (e não absoluto) das exportações portuguesas, em que se toma como padrão de referência para o comportamento das exportações portuguesas o crescimento das exportações dos países da UE e não o crescimento das importações dos mercados de destino (conceito mais tradicional de procura externa)(3) . A análise permite identificar a parte do diferencial de crescimento global entre as exportações portuguesas e as exportações da UE que resulta da especialização sectorial e geográfica do país. Assim, os diferenciais totais de crescimento das exportações portuguesas face às da UE podem decompor-se num efeito de estrutura sectorial ou geográfica e num "efeito remanescente"(4). O efeito estrutura analisa em que medida a estrutura sectorial ou geográfica das exportações portuguesas proporcionou um maior ou menor potencial de crescimento relativamente à estrutura das exportações do grupo de referência — a UE. O "efeito remanescente" traduz em que medida esse potencial foi efectivamente utilizado, já que representa a parte do diferencial que não é atribuível à diferente especialização por produtos ou geográfica. A questão central, em termos de competitividade, é a determinação deste "efeito remanescente".

---

(1) Ver capítulo I.2 Área do euro – Enquadramento Externo.

(2) A União Europeia, aqui referida, deve ser entendida como o conjunto dos Estados-membros excluindo Portugal.

(3) As bases de dados utilizadas - New Cronos e ComExt do Eurostat - contêm informação sobre as exportações e importações de mercadorias dos Estados-membros da UE, em valor, com alguma desagregação por tipo de produto e mercado geográfico. No entanto, estas bases de dados não têm informação sobre as importações de mercadorias de países não pertencentes à UE, o que impossibilita a construção de uma procura externa com base nas importações dos diversos países de destino.

(4) O crescimento da procura em cada um dos mercados individuais de destino (de produto e geográficos) é avaliado pelo crescimento das exportações do grupo de referência, neste caso o conjunto da UE, em cada um desses mercados. Para detalhes sobre a metodologia usada veja-se C. Manteu. e I. Abreu. (1993) "Quotas de Mercado dos Exportadores Portugueses 1981-1991", Banco de Portugal, Boletim Trimestral, Setembro 1993, pp 49-63):.

$$ET = X.\sum_k A^k.U^k - X.\sum_k A^k.U^k = EE + ER$$

$$EE = X.\sum_k \left(A^k - A^k\right).U^k = \sum_k X.\left(U^k - U'\right).\left(A^k - A^k\right)$$

$$ER = X.\sum_k A^k.\left(U^k - U^k\right)$$

em que,

ET = Efeito Total

EE = Efeito Estrutura (ou por Produto ou Geográfica)

ER = Efeito "Remanescente"

X = total das exportações portuguesas no período 0.

A^k = peso das exportações do produto k (ou para o país k) no total das exportações portuguesas no período 0.

U^k = 1+ taxa de crescimento das exportações portuguesas do produto k (ou para o país k) no período 1.

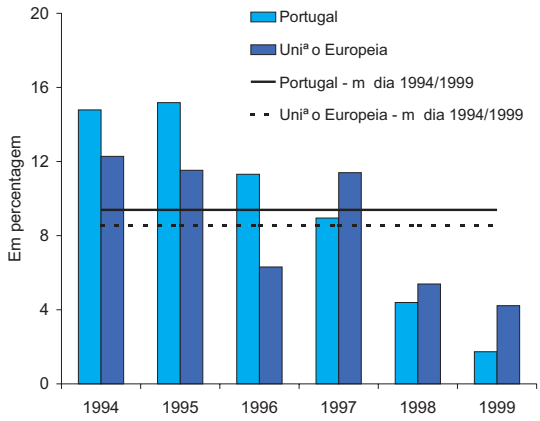
$A^{k'}$ = peso das exportações do produto k (ou para o país k) no total das exportações da UE no período 0.

$U^{k'}$ = 1+ taxa de crescimento das exportações da UE do produto k (ou para o país k) no período 1.

U' = 1+ taxa de crescimento das exportações totais da UE no período 1.

Refira-se que o tipo de análise utilizado é um processo muito simplificado de avaliar o desempenho dos exportadores de um determinado país, estando por isso sujeita a algumas críticas. Em particular, as conclusões da análise relativa dependem do grupo de concorrentes escolhido. Adicionalmente, refira-se que a análise pode ser aplicada a diversos níveis de agregação produto/mercado geográfico, mas os resultados obtidos podem revelar-se sensíveis ao nível da desagregação utilizada, com excepção do efeito total. Neste caso, a decisão sobre o nível de desagregação utilizado foi determinada pela disponibilidade de informação. Este facto levou ainda a que toda a análise que se segue utilize dados em valor numa unidade comum (o ECU), quando o mais correcto seria usar dados em volume.

Gr fico 1
PORTUGAL E UNI O EUROPEIA
EXPORTA ÕES DE MERCADORIAS
Valores em ECU



No período de 1994 a 1999, as exportações portuguesas de mercadorias, em termos nominais, apresentaram uma taxa de variação média cerca de 1 ponto percentual acima da verificada para o conjunto da UE. Neste período, as exportações portuguesas de mercadorias cresceram 9.4 por cento, em termos médios anuais, enquanto as exportações da UE aumentaram 8.5 por cento (gráfico 1). No entanto, é possível definir dois sub-períodos distintos: de 1994 a 1996, em que as exportações portuguesas apresentaram taxas de crescimento superiores às da UE; e de 1997 a 1999, em que as exportações da UE cresceram mais do que as de Portugal, ou seja, os exportadores portugueses apresentaram um desempenho inferior ao dos exportadores da UE. Com efeito, neste segundo sub-período, as exportações portuguesas de mercadorias cresceram, em média anual, 5.0 por cento, enquanto as exportações totais da UE aumentaram 7.0 por cento ao ano, o que implica um diferencial de crescimento de 2.0 pontos percentuais (p.p.), em termos médios anuais, relativamente ao conjunto dos países que constituem a UE.

As estruturas das exportações portuguesas e da UE por principais grupos de produtos no período 1995/1999(5) revelam diferenças significativas de especialização produtiva (quadro 1). Na UE, comparativamente a Portugal, as exportações de Produtos Químicos apresentam um peso mais elevado, enquanto as exportações de Vestuário e Acessórios de Vestuário têm uma importância muito mais reduzida. Destas diferenças parece decorrer, em parte, a pior performance das exportações portuguesas relativamente às da UE no período 1997/1999. De facto, para este período, a identificação do efeito estrutura por produto permite concluir que o contributo da especialização por produtos foi de -1.2 p.p., isto é, cerca de 60 por cento do diferencial de crescimento médio anual entre as exportações portuguesas e as da UE neste sub-período, enquanto o "efeito remanescente", médio anual, foi de 0.8 p.p. (quadro 2).

A maior concentração relativa das exportações portuguesas em produtos como "Vestuário e Acessórios de Vestuário", "Calçado" e "Artigos Manufacturados de Pele, Couro e Têxteis", cuja procura apresentou crescimentos inferiores à média, proporcionou um menor potencial de crescimento das exportações portuguesas. Adicionalmente, as exportações portuguesas revelam uma menor especialização

(5) Os grupos de produtos referidos neste texto referem-se a uma desagregação das exportações por principais secções da Classificação Tipo para o Comércio Internacional, revisão 3 (CTCI, rev. 3) das Nações Unidas (Standard International Trade Classification - SITC Rev. 3). Esta informação tem como fonte a base de dados ComExt do Eurostat. A informação sobre as exportações da UE desagregada a dois dígitos da CTCI só se encontra disponível a partir de 1995, o que, naturalmente, condiciona a análise.

Quadro 1

EXPORTAÇÕES DE MERCADORIAS
POR PRINCIPAIS GRUPOS DE PRODUTOS [a]

Valores em ECU

Em percentagem

CTCI, rev.3		Portugal		União Europeia	
		Peso 1995/1999	Taxa de variação média 1997/1999	Peso 19595/1999	Taxa de variação média 1997/1999
	Total	100.0	5.0	100.0	7.0
CTCI 0	Produtos alimentares e animais vivos	3.9	4.9	7.2	1.7
CTCI 1	Bebidas e tabacos	2.6	6.0	1.5	8.9
CTCI 24+ 25	Materiais em bruto - Madeira, cortiça e papel	2.9	7.9	0.6	7.1
CTCI 2 *	Outros materiais em bruto, não comestíveis, excepto os combustíveis	1.7	-3.8	1.9	0.7
CTCI 3	Combustíveis minerais, lubrificantes e produtos conexos	2.2	-2.8	2.7	4.4
CTCI 4	Óleos, gorduras e ceras, de origem animal ou vegetal	0.6	-13.8	0.4	3.3
CTCI 5	Produtos químicos e produtos conexos, n.e.	4.8	9.3	13.0	8.9
CTCI 61+ 65	Artigos manufacturados - Peles, couros e têxteis	7.4	7.1	3.0	1.4
CTCI 63+ 64	Artigos manufacturados - Madeira, cortiça e papel	6.7	5.0	3.0	5.0
CTCI 6 *	Outros artigos manufacturados, classificados por matéria-prima	8.6	7.6	10.8	3.9
CTCI 70 a 77	Máquinas	17.2	10.4	27.1	9.0
CTCI 78 + 79	Material de transporte	14.5	5.2	14.9	10.3
CTCI 84	Vestuário e acessórios de vestuário	14.8	-0.4	2.2	3.5
CTCI 85	Calçado	7.4	0.8	0.8	2.4
CTCI 8 *	Outros artigos manufacturados diversos	4.6	6.3	8.7	6.3
CTCI 9	Outras mercadorias	0.1	1.3	2.3	16.2

Fonte: *Eurostat - COMEXT*:

Nota:

(a) Estes grupos de produtos referem-se a uma desagregação das exportações por principais secções da Classificação Tipo para o Comércio Internacional, revisão 3 (CTCI, rev. 3) das Nações Unidas (”S*tandard International Trade Classification” - SITC Rev. 3).*

relativa em produtos como os “Químicos” e as “Máquinas”, mercados cuja procura apresentou crescimentos elevados.

Por sua vez, os maiores contributos para o “efeito remanescente” no período 1997/1999 verificaram-se no “Material de Transporte” e no “Vestuário e Acessórios de Vestuário”, sectores importantes para Portugal onde o crescimento das exportações portuguesas ficou aquém do observado para as exportações do conjunto da UE. De referir, ainda, que as perdas relativas não foram, no entanto, extensivas a todos os produtos exportados, sendo de salientar as exportações portuguesas de “Artigos Manufacturados de Pele, Couro e Têxteis”, que apresentaram um crescimento médio bastante superior aos dos restantes Estados-membros no período analisado.

Identificando, agora, a parcela do diferencial de crescimento médio anual entre as exportações portuguesas e as da UE neste sub-período atribuível a um efeito de estrutura geográfica, verifica-se que, ao

Quadro 2

PORTUGAL DECOMPOSI O DO EFEITO TOTAL EM EFEITO ESTRUTURA POR PRODUTO E EFEITO REMANESCENTE

Período 1997 / 1999

Em pontos percentuais

CTCI, rev.3		ER - Efeito "Rema-nescente"	EEP - Efeito Estrutura por Produto
	Total	-0.8	-1.2
Contributos de:			
CTCI 0	Produtos alimentares e animais vivos	0.1	0.2
CTCI 1	Bebidas e tabacos	-0.1	0.0
CTCI 24+ 25	Materiais em bruto - Madeira, cortiça e papel	0.0	0.0
CTCI 2 *	Outros materiais em bruto, não comestíveis, excepto os combustíveis	-0.1	0.0
CTCI 3	Combustíveis minerais, lubrificantes e produtos conexos	-0.1	0.0
CTCI 4	Óleos, gorduras e ceras, de origem animal ou vegetal	-0.1	0.0
CTCI 5	Produtos químicos e produtos conexos, n.e.	0.0	-0.1
CTCI 61+ 65	Artigos manufacturados - Peles, couros e têxteis	0.4	-0.2
CTCI 63+ 64	Artigos manufacturados - Madeira, cortiça e papel	0.0	-0.1
CTCI 6 *	Outros artigos manufacturados, classificados por matéria-prima	0.3	0.1
CTCI 70 a 77	Máquinas	0.3	-0.2
CTCI 78 + 79	Material de transporte	-0.8	0.0
CTCI 84	Vestuário e acessórios de vestuário	-0.6	-0.4
CTCI 85	Calçado	-0.1	-0.3
CTCI 8 *	Outros artigos manufacturados diversos	0.0	0.0
CTCI 9	Outras mercadorias	0.0	-0.2

Fonte: *Eurostat - COMEXT*

Nota:

(a)

$$ET = X.\sum_k A^k.U^k - X.\ \sum_k A^{k'}.U^{k'} = EEP + ER$$

$$EEP = X.\sum_k \left(A^k - A^{k'}\right).U^{k'} = \sum_k X.\left(U^k - U'\right).\left(A^k - A^{k'}\right)$$

$$ER = X.\sum_k A^k.\left(U^k - U^{k'}\right)$$

em que,

ET = Efeito Total.

EEP= Efeito Estrutura por Produto.

ER = Efeito "Remanescente".

X = Total das exportações portuguesas no período 0.

A^k = Peso das exportações do produto k no total das exportações portuguesas no período 0.

U^k = 1+ taxa de crescimento das exportações portuguesas do produto k no período 1.

$A^{k'}$ = Peso das exportações do produto k no total das exportações da UE no período 0.

$U^{k'}$ = 1+ taxa de crescimento das exportações da UE do produto k no período 1.

U' = Taxa de crescimento das exportações totais da UE no período 1.

contrário do sucedido com a especialização sectorial, ele não é significativo, já que as diferentes distribuições por mercados geográficos das exportações portuguesas e da UE(6) não influenciaram de forma significativa o desempenho relativo das exportações portuguesas na média dos anos 1997/1999 (quadros 3 e 4).

Quadro 3

EXPORTAÇÕES DE MERCADORIAS
POR PRINCIPAIS MERCADOS DE DESTINO
Valores em ECU

Em percentagem

	Portugal			União Europeia		
	Peso 1994 / 1999	Taxa de variação média 1994 / 1996	Taxa de variação média 1997 / 1999	Peso 1994 / 1999	Taxa de variação média 1994 / 1996	Taxa de variação média 1997 / 1999
Total	100.0	13.8	5.0	100.0	10.0	7.0
União Europeia	81.0	14.1	6.0	62.9	10.0	7.2
Fora da União Europeia	19.0	12.5	1.0	37.1	10.2	6.8
Europa Central e de Leste (a)	0.7	62.9	18.1	4.3	22.1	12.8
América Latina (b)	1.6	46.1	3.4	2.2	11.9	9.6
Mediterrâneo e Báltico (c)	1.8	9.8	-0.7	4.3	9.0	6.4
Novos Países Industrializados - Ásia (d)	0.8	36.1	-12.9	2.9	13.7	-1.2
Países Exportadores de Petróleo (e)	0.6	-2.5	0.3	2.5	0.2	2.3
Países da Convenção de Lomé (f)	3.3	7.2	-0.9	1.6	6.6	5.1
EUA	4.8	14.8	10.1	7.5	8.0	16.8
Japão	0.6	11.0	-10.8	1.9	13.3	0.1
Outros	4.8	8.2	-4.5	9.8	10.3	1.6

Fonte: *Eurostat – NewCronos.*

Notas:

(a) Europa Central e de Leste (15 países) inclui Albânia, Bósnia-Herzegovina, Bulgária, República Checa, Estónia, Croácia, Hungria, Lituânia, Letónia, Macedónia, Polónia, Roménia, Eslovénia, Eslováquia, Sérvia e Montenegro.

(b) América Latina (20 países) inclui México, Guatemala, Honduras, El Salvador, Nicarágua, Costa Rica, Panamá, Cuba, Haiti, República Dominicana, Colômbia, Venezuela, Equador, Perú, Brasil, Chile, Bolívia, Paraguai, Uruguai e Argentina.

(c) Mediterrâneo e Báltico (20 países) inclui Albânia, Bósnia-Herzegovina, Chipre, Argélia, Egipto, Gibraltar, Croácia, Israel, Jordânia, Líbano, Líbia, Marrocos, Macedónia, Malta, Eslovénia, Síria, Tunísia, Turquia, Sérvia e Montenegro, Gaza e Jericó.

(d) Novos Países Industrializados – Ásia (4 países) inclui Hong-Kong, Coreia do Sul, Singapura e Formosa.

(e) Países Exportadores de Petróleo (12 países) inclui Emiratos Árabes Unidos, Argélia, Gabão, Indonésia, Iraque, Irão, Kuwait, Líbia, Nigéria, Quatar, Arábia Saudita e Venezuela.

(f) Países da Convenção de Lomé (70 países) inclui países de África, Caraíbas e Pacífico (Convenção de Lomé).

Os resultados apresentados sugerem que o diferencial de crescimento médio anual entre as exportações portuguesas e as dos restantes Estados-membros da UE no período 1997/1999 parece, em parte, ser devida às diferenças de estrutura por produtos das exportações. O facto de a estrutura por produtos das exportações portuguesas, não obstante as alterações verificadas desde a adesão à UE, continuar a apresentar um peso importante de produtos cujos mercados parecem ter um potencial de crescimento limitado, constitui um elemento menos positivo para as perspectivas de evolução das exportações. Por outro

(6) Em termos de especialização geográfica, a distribuição das exportações portuguesas e da UE por mercados geográficos de destino apresenta algumas diferenças significativas. A concentração das exportações portuguesas no mercado comunitário é muito superior à da UE como um todo, tendo, mesmo, aumentado ao longo do tempo. Cerca de 81 por cento do total exportado por Portugal no período 1994/1999 foi dirigido para outros países da UE, enquanto no caso da UE, esta percentagem é de apenas 63.1 por cento. A maior importância do mercado extra-comunitário nas exportações da UE é extensiva à generalidade dos mercados individuais considerados, com destaque para os países da Europa Central e de Leste. A única excepção são as exportações para países da Convenção de Lomé que apresentam um peso superior em Portugal, reflectindo as ligações comerciais existentes entre Portugal e os Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa (PALOP).

Quadro 4

PORTUGAL DECOMPOSI O DO EFEITO TOTAL EM EFEITO ESTRUTURA GEOGR FICA E EFEITO REMANESCENTE

Período 1997 / 1999

Em pontos percentuais

	ER - Efeito "Remanescente"	EEG - Efeito Estrutura Geográfica
Total	-2.2	0.2
Contributos de:		
União Europeia	-1.0	0.0
Fora da União Europeia	-1.2	0.2
Europa Central e de Leste	0.0	-0.2
América Latina	-0.1	0.0
Mediterrâneo e Báltico	-0.1	0.0
Novos Países Industrializados - Ásia	-0.1	0.2
Países Exportadores de Petróleo	0.0	0.1
Países da Convenção de Lomé	-0.2	0.0
EUA	-0.3	-0.2
Japão	-0.1	0.1
Outros	-0.3	0.2

Fonte: *Eurostat - NewCronos.*

Nota:

(a)

$$ET = X.\sum_k A^k.U^k - X.\ \sum_k A^k.U^k = EEG + ER$$

$$EEG = X.\sum_k \left(A^k - A^k\right).U^k = \sum_k X.\left(U^k - U'\right).\left(A^k - A^k\right)$$

$$ER = X.\sum_k A^k.\left(U^k - U^k\right)$$

em que,

ET = Efeito Total

EEG = Efeito Estrutura Geográfica.

ER = Efeito "Remanescente".

X = Total das exportações portuguesas no período 0.

A^k = Peso das exportações para o país k no total das exportações portuguesas no período 0.

U^k = 1+ taxa de crescimento das exportações portuguesas para o país k no período 1.

$A^{k'}$ = Peso das exportações para o país k no total das exportações da UE no período 0.

$U^{k'}$ = 1+ taxa de crescimento das exportações da UE para o país k no período 1.

U' = Taxa de crescimento das exportações totais da UE no período 1.

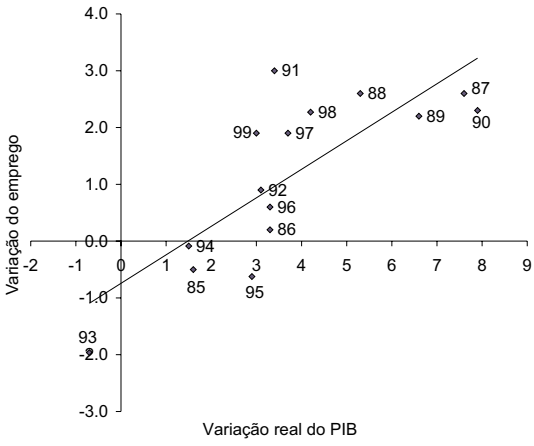
lado, mesmo quando descontados os efeitos de estrutura, continua a obter-se um pior desempenho efectivo dos exportadores portugueses face aos concorrentes da UE, o que sugere uma deterioração da competitividade relativa dos exportadores nacionais e confirma a necessidade de moderação salarial no futuro próximo. Após as fortes subidas de salários reais e dos custos unitários de trabalho relativos observadas no passado recente, a moderação salarial é essencial para voltar a assegurar uma evolução favorável dos custos de trabalho unitários relativos na economia portuguesa.

II.2 Emprego e salários

II.2.1 Caracterização geral

O andamento da actividade económica ao longo de 1999, apesar da desaceleração da produção, continuou a garantir condições favoráveis para a criação de emprego e para a redução do desemprego (gráfico II.2.1). De acordo com o "Inquérito ao Emprego" do INE, a variação líquida de emprego ocorrida ao longo de 1999 terá sido de 86 mil trabalhadores, o que representa um aumento de 1.9 por cento no emprego total (quadros II.2.1 e II.2.2). A taxa de desemprego fixou-se em 4.5 por cento da população activa, menos do que em 1998 (5 por cento). A evolução da taxa de actividade, ao aumentar de 70.3 por cento em 1998 para 71 por cento em 1999, continuou a exibir uma clara sensibilidade ao ciclo económico, sendo de 78.8 por cento para os homens (mais 0.3 pontos percentuais do que em 1998) e de 63.5 por cento para as mulheres (mais 1.1 p.p.) (quadro II.2.2). Em 1999, a taxa de variação nominal dos salários auferidos no sector empresarial da economia ter-se-á situado em 5.5 por cento, o que traduz um crescimento dos salários reais de 2.9 por cento (quadro II.2.1 e gráfico II.2.2).

Gráfico II.2.1
EMPREGO E CRESCIMENTO DO PIB



Fonte: INE e Banco de Portugal.

Quadro II.2.1
SÍNTESE DE INDICADORES DO MERCADO DE TRABALHO

	Remunerações por trabalhador[a]				Emprego total	Emprego por conta de outrem	Taxa de desemprego	Desemprego de longa duração em percentagem do total
	Total da economia		Sector empresarial[b]					
	Nominais (t.v.)	Reais [c] (t.v.)	Nominais (t.v.)	Reais [c] (t.v.)	(t.v.)	(t.v.)		
1995	7.1	2.9	6.7	2.5	-0.6	-1.0	7.2	39.3
1996	7.3	3.4	7.0	3.1	0.6	-0.4	7.3	42.0
1997	5.8	3.1	5.0	2.4	1.9	1.4	6.7	43.6
1998	6.0	2.9	5.8	2.6	2.3[d]	2.1[d]	5.0[e]	45.3[e]
1999	5.6	3.0	5.5	2.9	1.9	3.4	4.5	40.8

Fonte: INE, "Contas Nacionais" e "Inquérito ao Emprego" e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Remunerações por trabalhador por conta de outrem; incluem os valores das tabelas salariais, benefícios complementares e contribuições patronais para a Segurança Social.

(b) Excluindo as remunerações pagas aos trabalhadores da administração pública.

(c) Deflacionadas utilizando o deflator do Consumo Privado.

(d) Dada a não comparabilidade dos resultados das séries do "Inquérito ao Emprego" iniciadas em 1992 e 1998, estas variações resultam de cálculos com base nas respostas dos inquiridos relativamente à sua situação um ano antes.

(e) Este valor não é comparável com o registado nos anos anteriores.

t.v.: taxa de variação em percentagem.

Quadro II.2.2

POPULAÇÃO, EMPREGO E DESEMPREGO

	1995	1996	1997	1998[a]	1999	1998				1999			
						I	II	III	IV	I	II	III	IV
Em milhares:													
População residente total	9357	9372	9382	9463.2	9483.5	9452.2	9459.5	9467.4	9474	9477.7	9482.4	9483.9	9490.1
População activa [b]	4551	4583	4645	4765.7	4827.4	4759	4770.4	4754.6	4778.5	4817.4	4837.4	4832.3	4822.5
Emprego total	4225	4251	4332	4526.4	4612.4	4477.2	4550.6	4531.5	4546.4	4587.4	4616.3	4625.3	4620.5
Emprego por conta de outrem	3040	3027	3070	3228.4	3336.8	3180.4	3232.8	3234.5	3266	3312.0	3336.2	3345.2	3354.1
População desempregada [b]	325	332	313	239.2	215	281.9	219.8	223.1	232.1	230	221	206.9	202
Em percentagem:													
Taxa de actividade [c]													
Total	48.6	48.9	49.5	50.4	50.6	50.3	50.4	50.2	50.4	50.8	51	51	50.8
Para os activos dos 15-64 anos	67.2	67.5	68.5	70.3	71.0	70.5	70.3	70.0	70.5	70.9	71.1	71	70.8
Homens	75.4	75.5	76.4	78.6	78.8	78.9	78.6	78.5	78.6	78.9	78.8	78.7	78.7
Mulheres	59.4	59.9	61.1	62.4	63.5	62.5	62.3	61.9	62.7	63.2	63.6	63.5	63.5
Taxa de desemprego [c]													
Total	7.2	7.3	6.7	5.0	4.5	5.9	4.6	4.7	4.9	4.8	4.6	4.3	4.2
Homens	6.4	6.5	6.1	4.0	3.8	4.8	3.7	3.7	3.9	3.9	4.1	3.8	3.6
Mulheres	8.0	8.2	7.6	6.2	5.1	7.4	5.6	5.9	6.0	5.7	5	4.8	4.7
Jovens (14-24 anos)	16.2	16.7	14.8	10.3	8.7	11.5	9.1	10.0	10.6	9.7	9	8.2	7.9

Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego", Continente.

Notas:

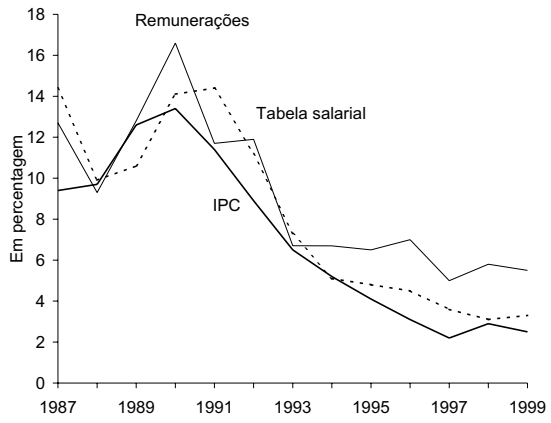
(a) Quebra de série.

(b) Em sentido restrito: apenas são considerados desempregados, os indivíduos que, não estando empregados, fizeram diligências para encontrar emprego, no período de trinta dias anteriores ao inquérito.

(c) Nas colunas respeitantes aos anos, as taxas são obtidas a partir das médias dos valores trimestrais.

Gráfico II.2.2

PREÇOS E SALÁRIOS



Fonte: INE, Ministério do Trabalho e da Solidariedade e Banco de Portugal.

Nota: As taxas de variação das remunerações por trabalhador e da tabela salarial correspondem ao total excluindo a administração pública.

II.2.2 Evolução do emprego

De acordo com os apuramentos do "Inquérito ao Emprego" do INE, a variação do emprego total ocorrida em 1999 foi de 1.9 por cento, tendo o emprego por conta de outrem aumentado 3.4 por cento (quadro II.2.3)[1]. A decom-

(1) Esta evolução do emprego reflecte os números oficiais publicados pelo INE. É possível, em alternativa, calcular as variações sectoriais do emprego com base numa amostra fixa de agregados familiares do "Inquérito ao Emprego". Esta metodologia, que utiliza as rotações comuns a dois trimestres seguidos (cerca de 5/6 da amostra total), tem a vantagem de ser sujeita a menores flutuações amostrais. A preferência por qualquer das metodologias não altera significativamente a avaliação qualitativa dos desenvolvimentos ocorridos no mercado de trabalho ao longo de 1999. Assim, serão comentados no texto somente números publicados pelo INE e, para complementar a informação, serão incluídos, quando relevantes, nos quadros e gráficos respectivos, os valores obtidos em amostra constante.

Quadro II.2.3

DECOMPOSIÇÃO DO EMPREGO DE ACORDO COM A SITUAÇÃO NA PROFISSÃO

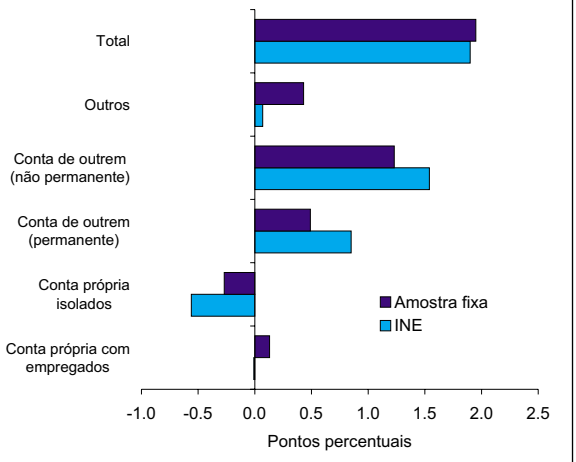
	1998	1999		
	Em milhares	Em milhares	t.v.	t.v. Em amostra constante
Trabalhador por conta de outrem	3228.4	3336.8	3.4	2.5
Trabalhador por conta própria como isolado	879.4	853.9	-2.9	-1.4
Trabalhador por conta própria como empregador	282.2	281.8	-0.1	2.2
Trabalhador familiar não remunerado e outros	136.4	139.9	2.6	14.7
Total	4526.4	4612.4	1.9	1.9

Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego", Continente.

Gráfico II.2.3

CONTRIBUIÇÕES PARA A VARIAÇÃO DO EMPREGO, POR SITUAÇÃO NA PROFISSÃO

1999



Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego".

posição da variação do emprego por situação na profissão e por tipo de contrato de trabalho sublinha a contribuição do emprego por conta de outrem na evolução da variação líquida de emprego (gráfico II.2.3). Enquanto o número de trabalhadores por conta de outrem com vínculos contratuais permanentes terá crescido 1.4 por cento (38.3 mil empregos), o número de trabalhadores com contratos não permanentes aumentou 12.3 por cento (69.8 mil empregos) (quadro II.2.4). Este comportamento estabelece um contraste significativo com o ocorrido em 1998, em que apesar do forte crescimento do emprego, a criação de empregos com vínculo contratual permanente havia sido nula. Uma vez que a utilização de contratos temporários serve preferencialmente uma função de selecção dos trabalhadores(2), esta evolução dos contratos permanentes traduz uma reacção do emprego consistente com uma fase avançada de maturação da expansão económica económica.

Mesmo assim, as diversas componentes do emprego não-permanente revelaram ainda sinais de forte crescimento. O número de trabalhadores por conta de outrem com contratos a termo e o número de trabalhadores por conta de outrem com contratos de prestação de serviços (recibos verdes) aumentaram 11.6 e 18.9 por cento, respectivamente, enquanto o emprego de trabalhadores com vínculos de natureza sazonal ou ocasional cresceu 12.4 por cento. Dado o enquadramento legal da protecção ao emprego no mercado de trabalho, a utilização de contratos não-permanentes tende a ser mais frequente na fase ascendente do ciclo económico. A indicação de boas perspectivas de procura do produto desencadeia mais rapidamente a contratação de trabalhadores a prazo do que de trabalhadores com contrato sem termo. Inversamente, quando as perspectivas de escoamento da produção se alteram, a desvinculação dos

(2) Ver artigo "*Volatilidade de Emprego, Protecção ao Emprego, e Desemprego*", *Boletim Económico*, Dezembro de 1999.

Quadro II.2.4

DISTRIBUIÇÃO DOS TRABALHADORES POR CONTA DE OUTREM POR TIPO DE CONTRATO

	1998	1999		
	Em milhares	Em milhares	t.v.	t.v. Em amostra constante
Contrato permanente	2660	2698.3	1.4	0.8
Contrato não-permanente	568.7	638.5	12.3	10.1
Contrato a termo	402.9	449.6	11.6	11.6
Contrato de prestação de serviços	40.1	47.7	18.9	16.9
Trabalho sazonal	48	54.6	13.6	5.6
Trabalho ocasional	76.7	86.7	13.0	2.3
Total	3228.6	3336.9	3.4	2.5

Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego", Continente.

Quadro II.2.5

DISTRIBUIÇÃO DAS HORAS TRABALHADAS

Horário Semanal

	1998		1999	
	Trabalhadores milhares	Proporção	Trabalhadores milhares	Proporção
Até 15	175.6	0.037	154.6	0.032
16-25	269.5	0.057	286.1	0.059
26-35	588.7	0.125	618.7	0.129
36-40	2353.5	0.498	2586.4	0.538
41-45	536	0.113	443.5	0.092
Mais de 45	803.8	0.170	722.1	0.150

Fonte:INE."Inquérito ao Emprego".

Quadro II.2.6

EMPREGO, HORAS TRABALHADAS E DURAÇÃO MÉDIA DO HORÁRIO DE TRABALHO

	Emprego total	Horas de trabalho	Duração média do horário de trabalho	Proporção de trabalhadores com horário incompleto (%)
	Taxas de variação (%)			
1995	-0.6	-0.3	0.3	7.5
1996	0.6	-0.1	-0.7	8.7
1997	1.9	0.1	-1.8	10.0
1998[a]	2.3	nd	nd	11.1
1999	1.9	0.7	-1.2	10.9

Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego", Continente.

Nota:

(a) Quebra de série.

trabalhadores com contratos a prazo é mais facilmente impulsionada.

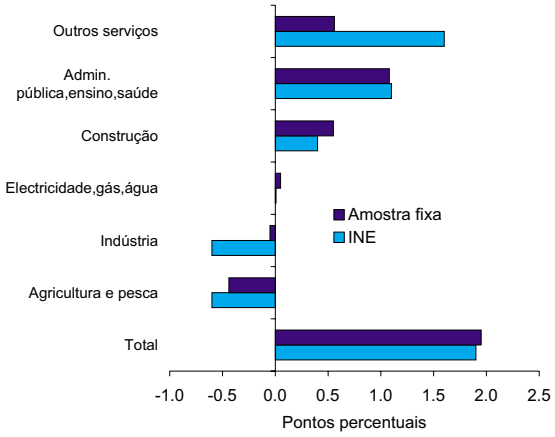
A indicação de um significativo crescimento do emprego, medido em número de trabalhadores, deverá todavia ser ponderado face à indicação de uma quebra importante (1.2 por cento) do número médio semanal de horas de trabalho que passou, de 1998 para 1999, de 40.4 horas para 40. Esta evolução espelha, no essencial, a redução do número de trabalhadores com horários semanais superiores a 40 horas, que representavam 28.3 por cento do emprego em 1998 e 24.2 por cento em 1999, traduzindo uma gradual adopção da legislação que limita os horários horários de trabalho a 40 horas semanais (quadro II.2.5). A proporção de trabalhadores com horário incompleto terá diminuído ligeiramente em 1999, situando-se em 10.9 por cento (quadro II.2.6). A fracção de trabalhadores por conta de outrem com horário incompleto manteve-se, no entanto, inalterada e igual a 5.3 por cento.

Ao longo de 1999 ter-se-á acentuado a tendência de evolução sectorial do emprego observada já em 1998. A decomposição sectorial da variação do emprego (gráfico II.2.4) eviden-

Gráfico II.2.4

CONTRIBUIÇÕES SECTORIAIS PARA A VARIAÇÃO DO EMPREGO

1999



Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego".

Quadro II.2.7

MOBILIDADE DO TRABALHO

	Empregados		Desempregados
	Duração média do emprego (em meses)	Emprego de longa duração[a]	Duração média do desemprego (em meses)
1995.	145.4	47.7	14.1
1996.	144.0	48.2	15.2
1997.	143.0	47.0	16.5
1998[b]. . .	136.6	44.0	21.2
1999.	139.9	44.9	18.9

Fonte: INE "Inquérito ao Emprego" e Banco de Portugal.

Nota:

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

(b) Quebra de série.

cia um ritmo forte de criação líquida de emprego na Construção (7 por cento), na Electricidade, Gás e Água (7 por cento) na Administração Pública, Educação e Saúde (6.9 por cento)(3) e nos Outros Serviços (4.7 por cento), e uma perda líquida de emprego na Indústria Transformadora (-2.4 por cento), na Agricultura e Pescas (-4.4 por cento) e nas Indústrias Extractivas (-16.6 por cento)(4).

Os indicadores de mobilidade do trabalho relativos a 1999 continuam a projectar, e de forma mais nítida do que em 1998, uma imagem de forte persistência do emprego. A antiguidade média no posto de trabalho aumentou de 136.6 meses para 139.9 meses. A incidência de empregos de longa duração, medindo a proporção de trabalhadores por conta de outrem com idade igual ou superior a 45 anos que se encontram no mesmo posto de trabalho há 20 ou mais anos, passou de 44 para 44.9 (quadro II.2.7). Estes dois desenvolvimentos deverão estar associados a uma quebra na taxa de recrutamentos(5), uma vez que a proporção de trabalhadores com um ano ou menos de antiguidade no posto de trabalho diminuiu de 17 por cento em 1998 para 16.3 por cento em 1999.

As indicações obtidas dos fluxos trimestrais entre emprego, desemprego e inactividade sugerem que, ao longo de 1999, a taxa de rotação no mercado de trabalho terá sido mais fraca que a habitual (diagrama II.2.1)(6). A taxa trimestral de separações do emprego, excluindo transições directas entre empregos, é calculada em 2.2 por cento, sendo de 0.7 por cento o fluxo do emprego para o desemprego e de 1.5 por

(3) Note-se que o sector Administração Pública, Ensino e Saúde, tal como definido no Inquérito ao Emprego, inclui uma porção significativa de emprego no sector privado da economia, pelo que não é directamente comparável com os valores obtidos para o emprego público a partir de fontes administrativas.

(4) De acordo com os cálculos executados pelo Banco de Portugal com base nos registos do "Inquérito ao Emprego" do INE a variação do emprego sectorial em 1999, em amostra fixa, seria a seguinte: Agricultura e Pescas (-3.3 por cento), Indústrias Extractivas (-4.6 por cento), Indústria Transformadora (-0.2 por cento), Electricidade, Gás e Água (7.3 por cento), Construção (5 por cento), Administração Pública, Educação e Saúde (4.7 por cento) e Outros Serviços (3.2 por cento).

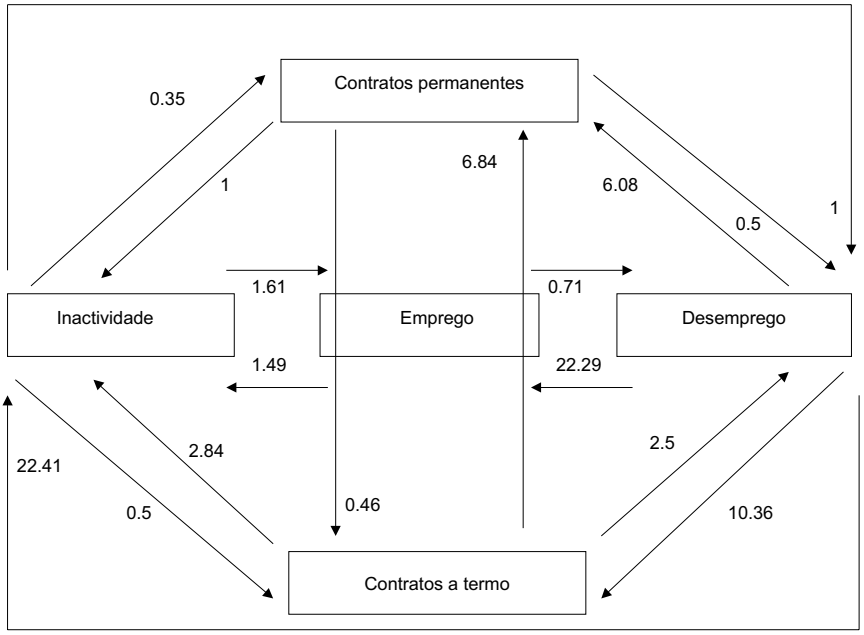
(5) A taxa de recrutamento define-se pelo rácio entre o fluxo bruto de transições para o emprego (excluindo, portanto, as saídas do emprego) e o total do emprego.

(6) Estes fluxos são calculados com base numa amostra fixa gerada a partir nas rotações do "Inquérito ao Emprego" presentes em dois trimestres seguidos.

Diagrama II.2.1

FLUXOS TRIMESTRAIS NO MERCADO DE TRABALHO

Em percentagem



Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego" e Banco de Portugal.

Nota: As taxa de transição trimestrais são medidas tomando como denominador o estado de origem.

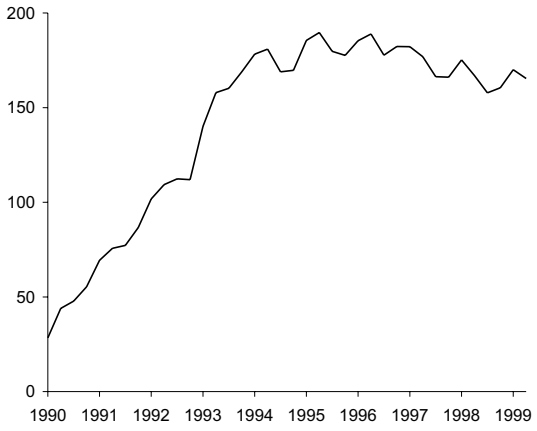
cento do emprego para a inactividade. A taxa de transição trimestral do desemprego para o emprego foi de 22.3 por cento, decompondo-se em 6.1 por cento em contratos permanentes, 10.4 por cento em contratos a termo e 5.8 por cento noutras formas de emprego. A inactividade absorveu 22.4 por cento do *stock* de desempregados. Do total dos inactivos, 1.6 por cento obtiveram um posto de trabalho (0.35 por cento um contrato permanente e 0.5 por cento um contrato a termo). Cerca de 1 por cento dos inactivos passaram, decorrido um trimestre, a procurar activamente um emprego. Do total de empregados com um contrato permanente 0.5 por cento transitaram para a situação de desemprego e 1 por cento para a inactividade. Reflectindo uma maior volatilidade do vínculo contratual, 2.5 por cento dos contratados a prazo transitaram para o desemprego e 2.8 por cento para a inactividade. A taxa trimestral de transformação de contratos temporários em contratos permanentes foi, ao longo de 1999, de 6.8 por cento. Por sua vez, 0.5 por cento dos trabalhadores com contrato permanente transitaram para um emprego com contrato a termo.

II.2.3 Desemprego

Durante 1999, a taxa de desemprego foi de 4.5 por cento. A evolução intra-anual da taxa de desemprego sugere uma tendência de queda ao longo do ano, situando-se em 4.2 por cento no quarto trimestre de 1999. Para o contingente feminino, a taxa de desemprego diminuiu de 6.2 por cento, em 1998, para 5.1 por cento, em 1999, enquanto para o contingente masculino a diminuição foi de 4 para 3.8 por cento. A taxa de desemprego dos jovens (com idades compreendidas entre 15 e 24 anos) também decresceu de 10.3 para 8.7 por cento (quadro II.2.2).

Em sintonia com a evolução da taxa de desemprego, a duração média do desemprego passou de 21.2 meses, em 1998, para 18.9 meses, em 1999 (quadros II.2.1 e II.2.7). De forma correspondente, o desemprego de longa dura-

Gráfico II.2.5
NÚMERO DE BENEFICIÁRIOS DO SUBSÍDIO DE DESEMPREGO



Fonte: Instituto de Gestão Financeira da Segurança Social.

ção, medindo a proporção de desempregados que procuram um emprego há mais de um ano no conjunto dos desempregados, reduziu-se de 45.3 por cento para 40.8 por cento.

Em franco contraste com a evolução do número de desempregados, a tendência observada para o número de beneficiários do subsídio de desemprego não exibe um tendência clara de decréscimo (gráfico II.2.5). Sendo certo que o universo do beneficiários do subsídio de desemprego não é coincidente com o dos desempregados, a ausência de associação merece, em todo o caso, explicação. Assim, do total de desempregados identificados no "Inquérito ao Emprego" do INE somente 27 por cento recebiam subsídio de desemprego, seja porque não obedeciam às condições de elegibilidade, seja porque tinham ultrapassado o período máximo de atribuição do subsídio de desemprego. Por outro lado, o conjunto de beneficiários do subsídio do desemprego inclui também, em larga medida, indivíduos que não procuram activamente um emprego. De facto, do total de beneficiários do subsídio de desemprego identificados pelo "Inquérito ao Emprego" do INE em 1999, cerca de 37 por cento foram classificados como inactivos.

A observação do aumento do peso do desemprego subsidiado no total do desemprego (de 20.9 por cento, em 1998, para 27 por cento, em 1999) sugere um papel crescente do subsídio de desemprego na determinação da duração média do desemprego e do desemprego de longa duração. Além disso, de acordo com o "Inquérito ao Emprego", os desempregados receberam em 1998, em termos líquidos, cerca de 62.6 por cento do salário médio dos trabalhadores por conta de outrem, mais 2 pontos percentuais do que em 1999. Ajustando para as características observadas dos desempregados subsidiados, o subsídio (médio) de desemprego representa aproximadamente 65 por cento do salário que o indivíduo espera obter no mercado de trabalho. Em conclusão, é possível que a actual configuração do sistema de subsídio de desemprego, que conjuga uma elevada taxa de reposição(7) com uma perspectiva de um longo período máximo de atribuição do subsídio, contribua para reduzir a intensidade das transições do desemprego para o emprego.

A decomposição do *stock* de desempregados por razão da procura de emprego exibe uma caracterização idêntica à observada em 1998. O peso dos trabalhadores à procura do primeiro emprego é de 15 por cento (quadro II.2.8); o fim de contratos de trabalho com duração limitada é a razão mais frequentemente invocada para justificar a procura de um posto de trabalho, representando 28.4 por cento do *stock* de desempregados; os despedimentos são responsáveis por 26.6 por cento do desemprego (estando 5.7 por cento associados a despedimentos colectivos, 11.3 por cento a despedimentos individuais e 9.6 por cento a falências de empresas); as saídas voluntárias exibem uma importância relativa fraca, contribuindo com 8.9 por cento.

A desagregação das taxas de desemprego por níveis de escolaridade dos jovens com 25 anos ou menos reflecte a inserção mais tardia no mercado de trabalho dos jovens que detêm

(7) A taxa de reposição do subsídio de desemprego corresponde ao rácio entre o montante do subsídio de desemprego e o sálario que o trabalhador auferia na situação de empregado. Em Portugal, a taxa de reposição é de 65 por cento (ver Caixa "*Flexibilidade dos salários reais em Portugal*", inserida no relatório anual de 1998, em que são estabelecidas comparações internacionais).

Quadro II.2.8

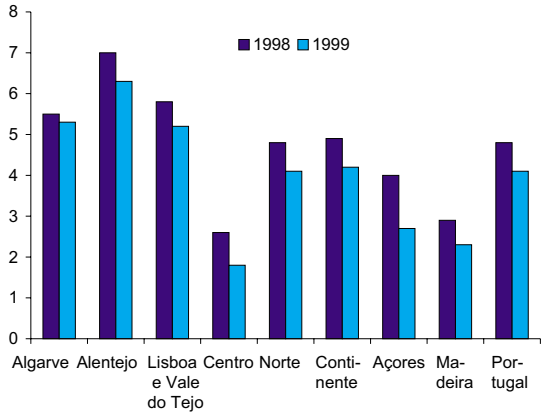
DISTRIBUIÇÃO DO *STOCK* DE DESEMPREGADOS POR RAZÃO DA PROCURA DE EMPREGO

	1998	1999
Primeiro emprego	17.8	15.3
Despedimento colectivo	7.5	5.7
Despedimento individual	9.9	11.3
Encerramento da empresa	8.8	9.6
Fim de um contrato de duração limitada	27.6	28.4
Rescisão por mútuo acordo	6.5	6.4
Demissão	7.4	8.9
Outras razões	14.5	14.4
Total	100	100

Fonte: INE, " Inquérito ao Emprego".

Gráfico II.2.6

TAXA DE DESEMPREGO POR REGIÕES



Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego".

Quadro II.2.9

TAXA DE DESEMPREGO JUVENIL POR NÍVEIS DE ESCOLARIDADE

	1998	1999
Grau académico		
Básico 1º e 2º ciclo	8.3	7.1
Básico 3º ciclo	10.5	8.9
Secundário	12.3	9.3
Superior	14.5	11.2

Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego" e Banco de Portugal.

graus académicos mais avançados (quadro II.2.9). A taxa de desemprego juvenil decresceu para todos os níveis de escolaridade, destacando-se a diminuição da taxa de desemprego dos recém-licenciados. Esta evolução acontece em simultâneo com o fluxo crescente de oferta de trabalho qualificado que presumivelmente tem respondido a níveis de remuneração que continuaram significativamente superiores aos obtidos por não-licenciados.

A rigidez da legislação laboral, na medida em que tende a criar barreiras à mobilidade do factor trabalho gerando bloqueios ao ajustamento eficiente entre as características produtivas dos trabalhadores e os requisitos dos postos de trabalho, alimenta também a persistência de desequilíbrios espaciais no mercado de trabalho. A fraca mobilidade geográfica da mão-de-obra, que tem reflexos na manutenção da disparidade das taxas de desemprego entre as diferentes regiões (gráfico II.2.6), é também favorecida pelo deficiente funcionamento do mercado de arrendamento habitacional.

II.2.4 Salários

A forte sensibilidade dos salários reais ao nível de desemprego, que parece ser uma característica distintiva do mercado de trabalho português no contexto europeu, justifica o comportamento dos salários ao longo de 1999. Neste ano, a taxa de variação nominal das remunerações dos trabalhadores por conta de outrem no conjunto da economia é estimada em 5.6 por cento, (5.5 por cento para o sector empresarial). O crescimento real dos salários no total da economia foi, em 1999, de 3 por cento, valor semelhante ao de 1998 (mais 0.1 pontos percentuais) (quadro II.2.1 e gráfico II.2.2). À semelhança dos dois anos anteriores, as remunerações *per capita* observaram um crescimento ligeiramente mais moderado no sector empresarial do que na administração pública.

As remunerações médias implícitas na regulamentação colectiva observaram um crescimento nominal de 3.3 por cento, mais 0.2 pon-

Quadro II.2.10

REMUNERAÇÕES MÉDIAS IMPLÍCITAS NA REGULAMENTAÇÃO COLECTIVA DO TRABALHO

Taxas de variação e número de trabalhadores abrangidos[(a)]

	1995	1996	1997	1998	1999
Total sem a administração pública					
Taxa de variação	4.8	4.5	3.6	3.1	3.3
Número de trabalhadores	1412.8	1483.5	1263	1429.6	1333.3
Sector privado					
Taxa de variação	4.8	4.5	3.6	3.1	3.3
Número de trabalhadores	13335.3	1451.3	1225.8	1429.6	1333
Indústria					
Taxa de variação	5.1	4.5	3.6	3.1	3.5
Número de trabalhadores	580.3	741.5	469	567.6	438.8
Serviços					
Taxa de variação	4.6	4.5	3.6	3.2	3.3
Número de trabalhadores	624.2	529.9	599	654.7	677

Fonte: Valores calculados no Banco de Portugal com base em informação do Ministério do Trabalho e Solidariedade.
Nota:
(a) O número de trabalhadores está medido em milhares.

tos percentuais do que em 1998 (quadro II.2.10). O diferencial entre os salários acordados em processo de negociação colectiva (3.3 por cento) e as remunerações auferidas (5.7 por cento) ter-se-á mantido positivo e próximo do observado em 1998, em sintonia com um comportamento pró-cíclico do "*wage drift*". A taxa de variação das remunerações implícitas na tabela salarial foi de 3.3 por cento tanto para as empresas públicas como para as empresas privadas, e foi semelhante no sector dos serviços (3.3 por cento) e na indústria (3.5 por cento).

Em 1999, o salário mínimo nacional foi fixado em 56 900 escudos para o serviço doméstico e em 61 300 escudos para a generalidade das actividades, a que corresponderam aumentos nominais de 5.2 por cento e 4.1 por cento, respectivamente (quadro II.2.11).

Dados os comportamentos do produto e do emprego ao longo de 1999, a produtividade aparente do trabalho terá crescido 1.2 por cento (medida, portanto, em função do número de trabalhadores), enquanto a produtividade horária terá aumentado 2.6 por cento (quadro

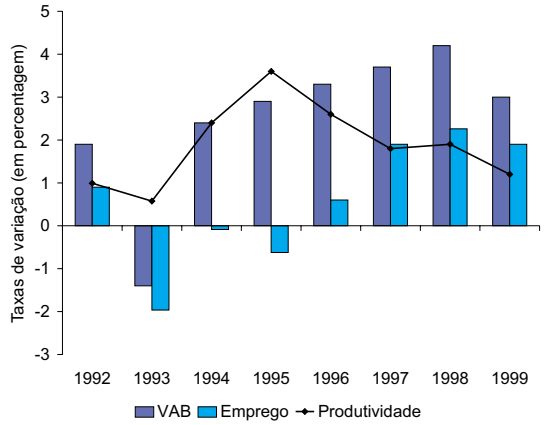
Quadro II.2.11

SALÁRIO MÍNIMO NACIONAL

	1996			1997			1998			1999			2000	
	Valor	Variação nominal	Variação real	Valor	Variação nominal	Variação real	Valor	Variação nominal	Variação real	Valor	Variação nominal	Variação real	Valor	Variação nominal
	(esc.)	(%)	(%)	(esc.)	(%)	(%)	(esc.)	(%)	(%)	(esc.)	(%)	(%)	(esc.)	(%)
Geral	54600	5.0	1.6	56700	3.8	1.6	58900	3.9	1.0	61300	4.1	1.5	63800	4.1
Serviço doméstico	49000	7.2	3.8	51450	5.0	2.8	54100	5.2	2.3	56900	5.2	2.6	60000	5.4

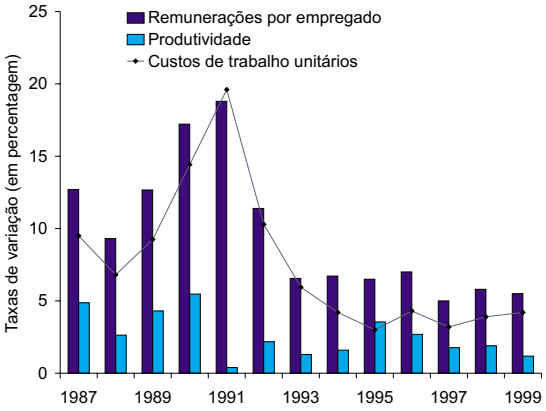
Fonte: Diário da República (Decretos-Lei nº 21/96, 38/97,35/98, 49/99 e 573/99).

Gráfico II.2.7
PRODUTIVIDADE



Fonte: INE e Banco de Portugal.

Gráfico II.2.8
CUSTOS UNITÁRIOS DO TRABALHO



Fonte: INE e Banco de Portugal.

Quadro II.2.12

PRODUTIVIDADE DO FACTOR TRABALHO

Taxas de variação

	Produtividade por pessoa[a]	Produtividade horária[b]
1995	3.6	3.2
1996	2.6	3.4
1997	1.8	3.6
1998	1.9	n.d.
1999	1.2	2.3

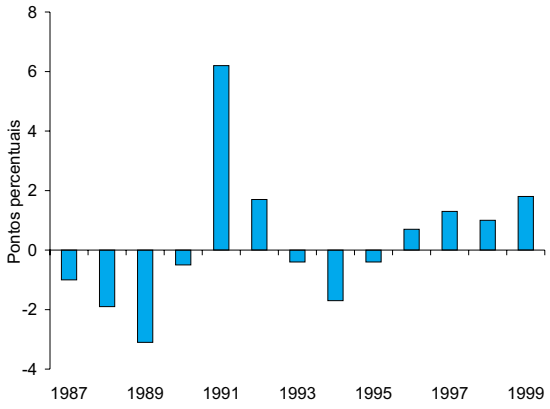
Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego" e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Rácio entre o Produto Interno Bruto, em termos reais, e o emprego total.

(b) Rácio entre o Produto Interno Bruto, em termos reais, e as horas totais trabalhadas.

Gráfico II.2.9
DIFERENCIAL ENTRE AS REMUNERAÇÕES REAIS E A PRODUTIVIDADE



Fonte: INE e Banco de Portugal.

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

II.2.12 e gráfico II.2.7). Os custos unitários de trabalho para o sector empresarial aumentaram, em 1999, 4.2 por cento, o que representa um acréscimo de 0.3 p.p. relativamente a 1998 (gráfico II.2.8). Para a indústria transformadora, o sector de actividade mais exposto à concorrência internacional, os custos unitários de trabalho aumentaram 3.9 por cento, o que representou um acréscimo de 1.1 pontos percentuais relativamente a 1998[7]. Pelo quarto ano consecutivo, a taxa de variação real das remunerações por trabalhador foi superior ao crescimento da produtividade por trabalhador (gráfico II.2.9) .

Caixa II.2.1 – AUTO-EMPREGO: O CASO PORTUGUÊS

O auto-emprego (ou emprego por conta própria, com ou sem assalariados ao serviço), é uma das formas de emprego mais importantes em Portugal e foi, durante a primeira metade da actual fase do ciclo económico, responsável pela maior parte da criação líquida de emprego na economia portuguesa (quadro 1). O aparente dinamismo desta componente do mercado de trabalho contrasta com bastante menores variações percentuais do emprego por conta de outrem. Este comportamento não é fácil de enquadrar, à luz da experiência de outros países da OCDE, num contexto de baixas taxas de desemprego como as que se têm verificado historicamente, e em particular na actual fase do ciclo, em Portugal.

De facto, a generalidade das abordagens realizadas acerca do papel do auto-emprego nas economias mais desenvolvidas, apontam para a correlação positiva entre a taxa de auto-emprego e a taxa de desemprego como o factor mais importante na explicação da sua evolução. O auto-emprego é considerado uma forma de emprego próxima do desemprego (uma forma de sub-emprego), constituindo uma alternativa para aqueles que, em períodos de deterioração do mercado de trabalho, não conseguem encontrar um emprego no sector assalariado.

Quadro 1

CONTRIBUIÇÃO DO AUTO-EMPREGO PARA O CRESCIMENTO DO EMPREGO NÃO AGRÍCOLA EM PORTUGAL, ESPANHA, ESTADOS UNIDOS E CANADÁ

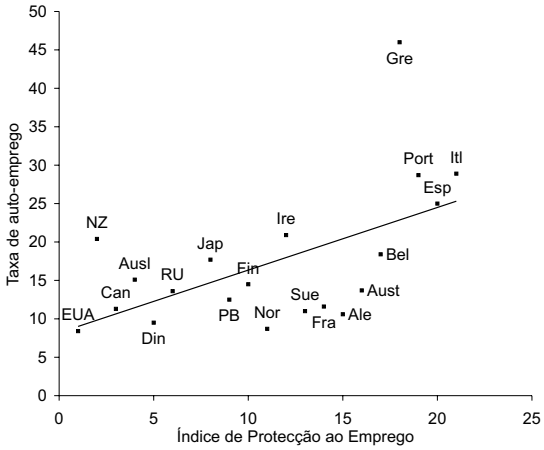
País	Período	Crescimento (em milhares)		Auto emprego em percentagem do crescimento total do emprego (1)/(2)
		Auto-emprego (1)	Emprego total (2)	
Portugal:				
Expansão	1978-1983	230	578	39.79
Recessão	1983-1985	-27	-83	32.53
Expansão	1985-1992	364	1020	35.70
Recessão	1992-1993	-176	-214	82.42
Expansão	1993-1997	58	69	84.06
Espanha:				
Recessão	1977-1985	110	-1039	-10.59
Expansão	1985-1991	384	2576	14.91
Recessão	1991-1994	27	-569	-4.10
Expansão	1994-1997	136	1042	13.05
Estados Unidos:				
Recessão	1981-1982	163	-871	-18.71
Expansão	1982-1990	1199	19266	6.22
Recessão	1990-1991	177	-1075	-16.47
Expansão	1989-1996	239	11839	2.02
Canadá:				
Recessão	1981-1982	18	-289	-6.12
Expansão	1982-1990	231	2144	10.77
Recessão	1990-1992	42	-290	-14.48
Expansão	1992-1997	367	1089	33.70

Fonte: OCDE, *Labour Force Statistics* – 1977-1997.

Em Portugal, esta explicação não parece ser dominante, dado que, nos anos 90, o auto-emprego assumiu uma natureza claramente pró-cíclica (quadro 1). O peso do auto-emprego no emprego total tem vindo a aumentar, apesar da queda da taxa de desemprego e do crescimento do emprego total.

Uma primeira pista de explicação para a evolução observada em Portugal tem a ver com a existência de legislação fortemente protectora do emprego. É de esperar que uma elevada protecção legal ao emprego, ao aumentar os custos de ajustamento do nível de emprego, reduza a flutuação cíclica e diminua as taxas de criação e destruição de emprego. O auto-emprego poderá ter, neste contexto, um importante papel na reafectação dos trabalhadores ao longo do ciclo económico, funcionando como o mecanismo que permite ultrapassar as restrições impostas pela legislação.

Gráfico 1
TAXA DE AUTO-EMPREGO E ÍNDICE DE PROTECÇÃO AO EMPREGO



*No gráfico 1 apresentam-se os índices de protecção ao emprego e a taxa de auto-emprego para um conjunto de países da OCDE(1). A correlação positiva entre os dois indicadores é sugestiva da existência de uma associação entre as duas variáveis. Para esse efeito foi calculado o coeficiente de correlação de Spearman (**S**) entre o indicador de protecção do emprego e a taxa de auto-emprego, tendo-se obtido um valor de 0.54. Sob a hipótese nula de independência entre as variáveis, a média de **S** é igual a zero e os teste realizado tem um nível de significância de 0.014, o que indicia a existência de uma associação positiva entre o índice de protecção ao emprego e a taxa de auto-emprego.*

A protecção legal ao emprego existente em Portugal, das mais elevadas no conjunto dos países da OCDE, segundo os cálculos desta instituição, não poderá, contudo, ser o único factor explicativo para a associação negativa entre auto-emprego e desemprego. De facto, e por exemplo, em Espanha o nível de protecção é similar e o auto-emprego tem características contra-cíclicas semelhantes às da generalidade dos países da OCDE (quadro1)(2).

A explicação do fenómeno observado em Portugal deverá residir na conjugação da elevada protecção legal ao emprego e dos incentivos dados aos trabalhadores por conta própria face às diferentes alternativas de emprego disponíveis. No contexto europeu, Portugal pode ser considerado um país em que o auto-emprego tem um tratamento, do ponto de vista fiscal e do sistema contributivo (por exemplo em termos de contribuições obrigatórias para a Segurança Social), bastante privilegiado. Em Portugal, a extensão do regime de Segurança Social dos assalariados aos trabalhadores por conta própria, no início da década de 90, representou um subsídio implícito ao auto-emprego. Nessa altura, foi proporcionado a es-

---

(1) OCDE (1999) "Employment Outlook", July, Paris. Os valores apresentados referem-se ao início da década de 90. O indicador de protecção ao emprego refere-se à legislação relativa à contratação de trabalhadores (por exemplo, leis que favoreçam determinados grupos de trabalhadores e regulamentação dos contratos a termo fixo ou da utilização de trabalhadores temporários), bem como à legislação relativa ao despedimento de trabalhadores (por exemplo, despedimentos individuais e colectivos e redução temporária do horário de trabalho). O indicador resulta da agregação da informação relativa a três componentes: protecção ao emprego assalariado, regulamentação do trabalho temporário e contratos a prazo, e regulamentação dos despedimentos colectivos. Cada uma destas componentes subdivide-se em indicadores de base mais detalhados, que focam determinadas características da legislação. Para cada indicador de base é utilizada uma escala ordinal específica e a agregação é feita ponderando cada um dos indicadores de base pela sua importância relativa na determinação do nível de protecção ao emprego.

(2) De entre os países apresentados no quadro 1, apenas no Canadá o auto-emprego tem uma importância significativa para a criação líquida de emprego, ainda assim bastante menor do que a observada em Portugal.

Quadro 2

COMPOSIÇÃO DO AUTO-EMPREGO E TAXA DE AUTO-EMPREGO SEGUNDO O NÍVEL DE INSTRUÇÃO

Em percentagem

	1992		1997	
	Composição do auto-emprego	Taxa de auto-emprego	Composição do auto-emprego	Taxa de auto-emprego
Total	100.0	17.5	100.0	19.2
Menos de 9 anos de escolaridade	70.0	18.9	74.3	20.8
Ensino secundário	21.6	11.9	18.1	12.9
Ensino superior	8.4	11.5	7.5	12.8

Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego".

tes trabalhadores o mesmo conjunto de benefícios dos trabalhadores por conta própria (com a excepção do subsídio de desemprego), mas com níveis de contribuição muito inferiores (a base contributiva é definida pelo trabalhador e tem como mínimo um valor igual ao salário mínimo nacional, podendo mesmo, nalguns casos, ser inferior). Estas medidas constituíram um forte incentivo à entrada no auto-emprego, em especial dos trabalhadores mais expostos a situações de não cobertura por qualquer regime de protecção social. Desta forma, o custo de oportunidade de iniciar uma actividade por conta própria foi bastante reduzido em Portugal face ao existente em outros países, onde o sistema contributivo é bastante mais exigente(3).

A evolução da distribuição dos níveis de instrução dos trabalhadores por conta própria, permite-nos caracterizar o tipo de empregos gerados neste sector. Esta distribuição, bem como as taxas de auto-emprego segundo o nível de instrução são apresentadas no quadro 2. Por um lado, é de destacar a subida da taxa de auto-emprego para todas as classes de escolaridade, o que contraria a tese do auto-emprego como forma de sub-emprego, mas é consistente com uma situação em que o auto-emprego apresenta vantagens fiscais e contributivas face ao emprego por conta de outrem. Por outro lado, é de realçar a subida do peso dos trabalhadores com menores habilitações no total do auto-emprego. Estes trabalhadores representavam 70 por cento do total dos auto-empregados em 1992 e 74.3 por cento em 1997. Note-se, aliás, que é precisamente entre os trabalhadores com menores habilitações que se verificou a maior subida na taxa de auto-emprego. Neste grupo, a taxa de auto-emprego aumentou de 18.9 por cento em 1992 para 20.8 por cento em 1997. Tal significa que o sistema de incentivos ao auto-emprego teve um maior impacto entre os trabalhadores menos qualificados do que entre aqueles que têm níveis de instrução mais elevados.

Em suma, a evidência apresentada vai no sentido de uma grande importância do auto-emprego na dinâmica do mercado de trabalho português. O quadro institucional de protecção do emprego assalariado e a concessão de um sistema privilegiado ao auto-emprego em termos de fiscalidade e Segurança Social, criaram as condições para um aumento do auto-emprego em todos os segmentos do mercado de trabalho, mas especialmente naquele que tem taxas de desemprego mais elevadas, os trabalhadores com menores níveis de habilitações, o que tem contribuído significativamente para a manutenção de baixas taxas globais de desemprego em Portugal.

(3) Existem ainda diferenças importantes entre países ao nível do tratamento fiscal dos trabalhadores por conta própria que se reflectem, por exemplo, nos respectivos níveis de evasão fiscal. Este aspecto é, no entanto, de medição mais difícil, impossibilitando a realização de comparações internacionais muito detalhadas.

II.3 Preços

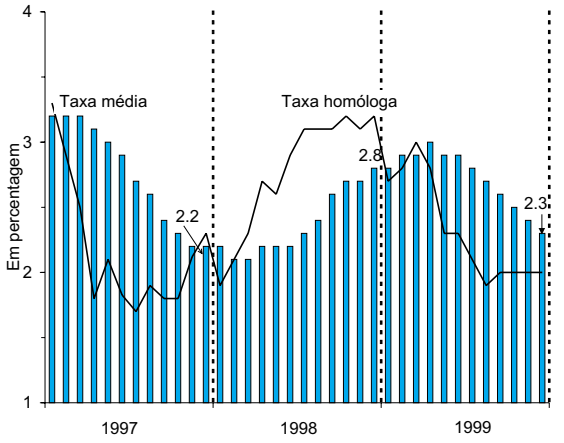
II.3.1 Introdução

A inflação em Portugal apresentou em 1999 uma trajectória descendente. Avaliada, respectivamente, pelo Índice de Preços no Consumidor (IPC) e pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), a taxa de inflação média anual reduziu-se 0.5 e 0.2 pontos percentuais, situando-se em 2.3 e 2.2 por cento[(1)]. Em termos de taxa de variação homóloga do IPC, a inflação reduziu-se de 3.2 por cento em Dezembro de 1998, para 1.9 por cento em Agosto de 1999, tendo estabilizado nos últimos quatro meses do ano em 2.0 por cento (gráfico II.3.1). Medida pelo IHPC, indicador mais apropriado para efectuar comparações com a evolução dos preços na UE11, a taxa de inflação homóloga diminuiu de 2.8 por cento em Dezembro de 1998, para 1.7 por cento em Dezembro de 1999, igualando nesse mês a taxa para o conjunto da UE11. Em Dezembro de 1998, o diferencial situava-se em 2.0 p.p. (gráfico II.3.2).

Cabe ainda assinalar que, ao contrário do observado para Portugal, todas as taxas de variação homóloga dos IHPC dos restantes países da UE11 apresentaram em 1999 uma trajectória ascendente[(2)]. O processo diferenciado de fixação do preço dos combustíveis no consumidor em Portugal relativamente à generalidade dos outros paíse explica, em parte, a redução do diferencial de inflação em 1999 (gráfico II.3.3).

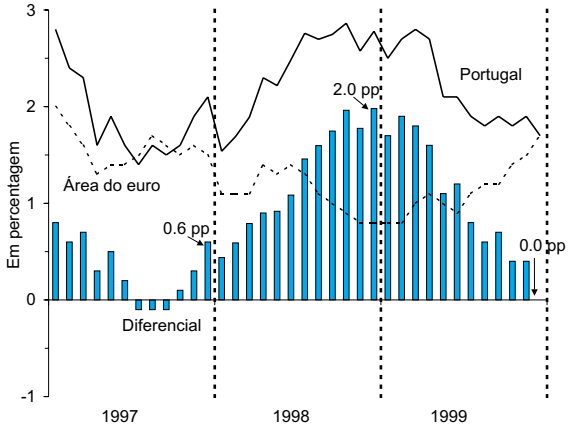
Num contexto em que os fundamentos económicos associados à evolução da inflação não registaram alterações significativas em relação ao ano anterior, a diminuição da taxa de inflação em 1999 foi determinada essencialmente pelo esgotamento de diversos efeitos de natureza temporária ocorridos em 1998. Os crescimentos anormalmente elevados dos preços de alguns bens alimentares, a convergência das taxas de câmbio para as paridades centrais do Mecanismo de Taxas de Câmbio do Sistema Monetário Europeu, a alteração das propinas do ensino superior público em Janeiro de 1998, assim como as pressões sobre os preços associadas à realização da Expo98 tinham contribuído para o aumento da inflação em 1998. Estes vários efeitos dissiparam-se, entretanto, em 1999. Adicionalmente, verificou-se em Ja-

Gráfico II.3.1
ÍNDICE DE PREÇOS NO CONSUMIDOR
Taxas de variação homóloga e média



Fonte: INE.

Gráfico II.3.2
IHPC EM PORTUGAL E NO CONJUNTO DA ÁREA DO EURO
Taxas de variação homóloga e diferencial

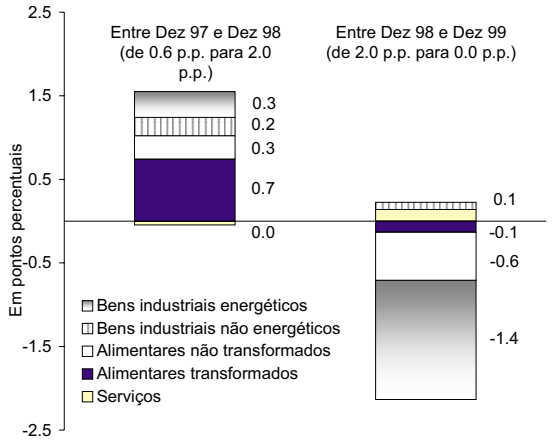


Fonte: *Eurostat*, INE e Banco de Portugal.
Nota: Os valores do IHPC de 1997 foram corrigidos de acordo com o indicado na caixa do *Relatório Anual* de 1998: "*Alterações no IPCH: estimativa de revisão dos valores de inflação para 1998*".

(1) Os valores do IHPC de 1997 foram obtidos de acordo com os procedimentos indicados na Caixa III.1 do *Relatório Anual* de 1998: "*Alterações no IPCH: Estimativa de revisão de inflação para 1998*".

(2) A evolução do IHPC na área do euro foi analisada no Capítulo I.

Gráfico II.3.3
CONTRIBUTOS PARA A EVOLUÇÃO DO DIFERENCIAL DE INFLAÇÃO ENTRE PORTUGAL E A ÁREA DO EURO
Diferenciais de taxas de inflação homóloga



Fonte: *Eurostat*.
Nota: Os valores do IHPC de 1997 foram corrigidos de acordo com o indicado na caixa do *Relatório Anual* de 1998: "*Alterações no IPCH: estimativa de revisão dos valores de inflação para 1998*".

neiro de 1999 uma descida nas tarifas de electricidade determinada pela entidade reguladora do sector eléctrico.

Ao longo de 1999, as condições económicas internas continuaram a ser caracterizadas por alguma tensão no mercado de trabalho. A procura interna registou uma desaceleração em termos médios anuais, continuando, no entanto, a apresentar um ritmo de crescimento significativo. O consumo privado manteve um ritmo de expansão superior ao do produto interno bruto.

No que respeita às condições externas, o enquadramento da economia portuguesa ficou marcado pela introdução do euro em 1 de Janeiro de 1999 e pela entrada em vigor das taxas de conversão irrevogáveis para o euro das moedas nacionais dos países que integram a UE11, as quais passaram a constituir denominações do euro. Neste novo contexto, foram eliminadas as variações cambiais do escudo relativamente às moedas de uma área geográfica com a qual se efectua a maior parte do comércio externo português. Ainda assim, os preços das importações em escudos continuaram a ser condicionados pela evolução cambial de outras divisas internacionais, perante as quais se observou, em termos gerais, uma depreciação da taxa de câmbio do euro. Ao longo do ano, o deflator das importações registou um perfil de aceleração, que, no entanto, não terá influenciado significativamente os preços no consumidor em 1999. Isto porque, além dos desfasamentos entre a evolução dos preços de importação e os preços no consumidor, a aceleração do deflator das importações esteve muito relacionada com o aumento acentuado do preço do petróleo nos mercados internacionais, o qual, ao contrário dos restantes países da UE11, não se repercutiu directamente nos preços no consumidor devido ao processo de fixação dos preços dos combustíveis em Portugal (ver Caixa II.3.1– "*Divergências entre a evolução dos preços no consumidor dos combustíveis em Portugal e nos restantes países da área do euro*").

II.3.2 Evolução dos preços em 1999

A análise do comportamento dos índices de preços das diferentes classes do IPC (quadro II.3.1) revela uma significativa desaceleração dos preços da classe "Produtos Alimentares e Bebidas Não Alcoólicas". O crescimento médio dos preços desta classe diminuiu de 3.5 por cento em 1998 para 2.2 por cento em 1999 (de 3.7 por cento em Dezembro de 1998, para 0.7 por cento em Dezembro de 1999). A desaceleração dos preços da classe "Habitação, Água, Electricidade, Gás e outros Combustíveis" foi igualmente importante, traduzindo a descida das tarifas de electricidade. O crescimento médio dos preços desta classe baixou de 2.7 por cento em 1998 para 0.8 por cento em 1999. O esgotamento dos efeitos associados às alterações das propinas do ensino superior público contribuiu para que a taxa de variação média dos preços da classe "Educação" apresentasse uma diminuição de 18.7 por cento em 1998 para 4.8 por cento em 1999, mantendo-se, contudo, muito acima da média. Finalmente, refira-se que também os preços associados à classe "Saúde" continuaram a crescer a valores muito superiores à média, denotando apenas uma pe-

Quadro II.3.1

ÍNDICE DE PREÇOS NO CONSUMIDOR – TOTAL E POR CLASSES

Em percentagem

	Peso	Taxas de variação média		Taxas de variação homóloga	
		1998	1999	1998	1999
	(%)			Dez	Dez
Total	(100.0)	2.8	2.3	3.2	2.0
Produtos alimentares e bebidas não alcoólicas	(22.7)	3.5	2.2	3.7	0.7
Bebidas alcoólicas e tabaco	(3.2)	4.9	7.2	8.6	2.9
Vestuário e calçado	(7.2)	-1.0	0.4	0.2	1.1
Habitação, água, electricidade, gás e outros combustíveis.	(10.1)	2.7	0.8	2.6	1.5
Acessórios, equipamentos domésticos, manutenção corr. da habitação	(8.1)	2.1	2.2	2.2	1.7
Saúde.	(6.0)	4.6	4.2	4.8	3.7
Transportes	(21.2)	2.5	2.9	3.0	3.3
Comunicações	(2.5)	-3.9	-3.7	-5.1	-2.8
Lazer, recreação e cultura	(4.2)	-0.3	0.7	2.2	-1.0
Educação	(1.6)	18.7	4.8	18.9	4.9
Hotéis, cafés e restaurantes	(9.2)	3.3	2.9	2.8	3.3
Bens e serviços diversos	(4.0)	3.5	3.8	3.6	3.8

Fonte: INE.

quena desaceleração. Em termos médios, o crescimento dos preços desta classe reduziu-se de 4.6 por cento em 1998, para 4.2 por cento em 1999.

Os indicadores de tendência de inflação baseados no IPC confirmam que, em 1999, uma parte significativa da redução da inflação foi explicada pela correcção dos crescimentos anómalos de alguns preços, nomeadamente de bens alimentares. Considerando variações em termos médios, a média aparada a 10 por cento do IPC reduziu-se apenas de 2.3 por cento em 1998 para 2.1 por cento, em 1999 (gráfico II.3.4).

Quando se utiliza o IHPC para avaliar o comportamento da inflação em Portugal (quadro II.3.2), as conclusões que se obtêm não se alteram de forma substantiva perante o que foi referido anteriormente sobre o IPC. A diferença essencial entre o comportamento destes dois índices em 1999 é explicada pelo facto do IHPC apenas incluir as despesas de educação integralmente pagas pelo consumidor(3). Consequentemente, este índice não repercutiu os efeitos temporários associados às alterações das propinas do ensino superior público em Janeiro de 1998. Desta forma, em 1999, o IHPC registou uma redução da taxa média anual menos acentuada (de 2.4 para 2.2 por cento) do que a verificada pelo IPC (de 2.8 para 2.3 por cento). O efeito do aumento das propinas já não afectou a comparação das taxas de variação homóloga do IPC e do IHPC em Janeiro de 1999, pelo que a evolução destas taxas ao longo de 1999 é bastante similar.

A generalidade das principais componentes do IHPC registaram uma diminuição das respectivas taxas de variação homóloga ao longo de 1999, com destaque para os bens alimentares não transformados (gráfico II.3.5). Apesar disso, a componente associada aos serviços registou uma taxa de variação homóloga de 3.5 por cento, tanto em Dezembro de 1998 como em Dezembro de 1999.

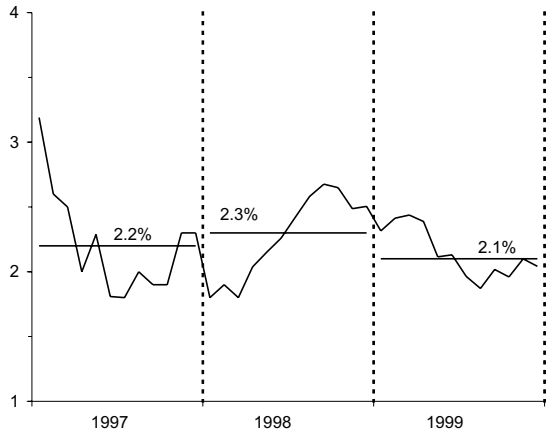
A taxa de crescimento média dos preços dos bens diminuiu de 1.9 por cento em 1998, para 1.7 por cento em 1999. A redução em termos

(3) Refira-se que a principal diferença entre o IHPC e o IPC, até ao final de 1999, traduzia-se na menor cobertura, pelo primeiro, dos serviços relacionados com a educação e a saúde. O IHPC apenas contemplava as despesas de educação e de saúde integralmente pagas pelo consumidor.

Gráfico II.3.4

IPC – MÉDIA APARADA A 10 POR CENTO

Taxas de variação média e homóloga



Fonte: INE e Banco de Portugal.

homólogos foi mais acentuada (de 2.6 por cento em Dezembro de 1998 para 1.0 por cento em Dezembro de 1999).

O crescimento médio dos preços dos bens alimentares não transformados diminuiu de 6.1 por cento em 1998, para 2.8 por cento em 1999. Em termos intra-anuais, o crescimento homólogo destes preços passou de 6.0 por cento em Dezembro de 1998 para um valor máximo de 6.1 por cento em Março, diminuindo posteriormente para 0.0 por cento no final de 1999. Em relação aos bens alimentares transformados, o crescimento médio anual dos preços aumentou de 1.7 por cento em 1998 para 2.8 por cento em 1999. Contudo, a taxa de variação homóloga registou uma diminuição desde Maio de 1999, altura em que se inverteu o movimento marcadamente ascendente iniciado em 1998. Em Dezembro de 1999, esta taxa situava-se em 1.8 por cento (1.1 pontos percentuais abaixo do valor observado em Dezembro de 1998).

Devido à redução das tarifas de electricidade em Janeiro de 1999, os preços dos bens industriais energéticos apresentaram nesse mês uma taxa de variação em cadeia negativa (-1.6 por cento[4]). Desde então, observou-se uma relativa estabilidade, reflectindo a inexistência de alterações nos preços no consumidor dos combustíveis.

Quadro II.3.2

IHPC EM PORTUGAL

Em percentagem

	Taxas de variação média		Taxas de variação homóloga	
	1998	1999	1998 Dez	1999 Dez
Total (100%)	2.4	2.2	2.8	1.7
Bens (71.8%)	1.9	1.7	2.6	1.0
Alimentares (28.4%)	4.0	2.8	4.5	0.9
Não transformados (14.7%)	6.1	2.8	6.0	0.0
Transformados (13.7%)	1.7	2.8	2.9	1.8
Industriais (43.4%)	0.6	1.0	1.4	1.2
Não energéticos (34.2%)	0.7	1.8	1.7	1.7
Energéticos (9.2%)	0.6	-1.8	0.0	-1.0
Serviços (28.2%)	3.7	3.3	3.5	3.5

Fonte: *Eurostat*, INE e Banco de Portugal.

Nota: Os valores do IHPC de 1997 foram corrigidos de acordo com o indicado na caixa do Relatório Anual de 1998: "*Alterações no IPCH: estimativa de revisão dos valores de inflação para 1998*".

Os preços dos bens industriais não energéticos apresentaram em Dezembro de 1999 uma taxa de variação homóloga igual à observada em Dezembro de 1998. Contudo, devido ao padrão de aceleração de preços observado em 1998, a taxa de variação média aumentou de 0.7 por cento para 1.8 por cento.

Relativamente aos preços dos serviços considerados no IHPC, o seu crescimento diminuiu em termos médios anuais de 3.7 por cento em 1998, para 3.3 por cento em 1999. A taxa de variação homóloga apresentou uma diminuição nos segundo e terceiro trimestres de 1999, traduzindo uma correcção perante o acentuado aumento de preços ocorrido no mesmo período do ano anterior (em parte devido aos efeitos da realização da Expo98)[5]. A manuten-

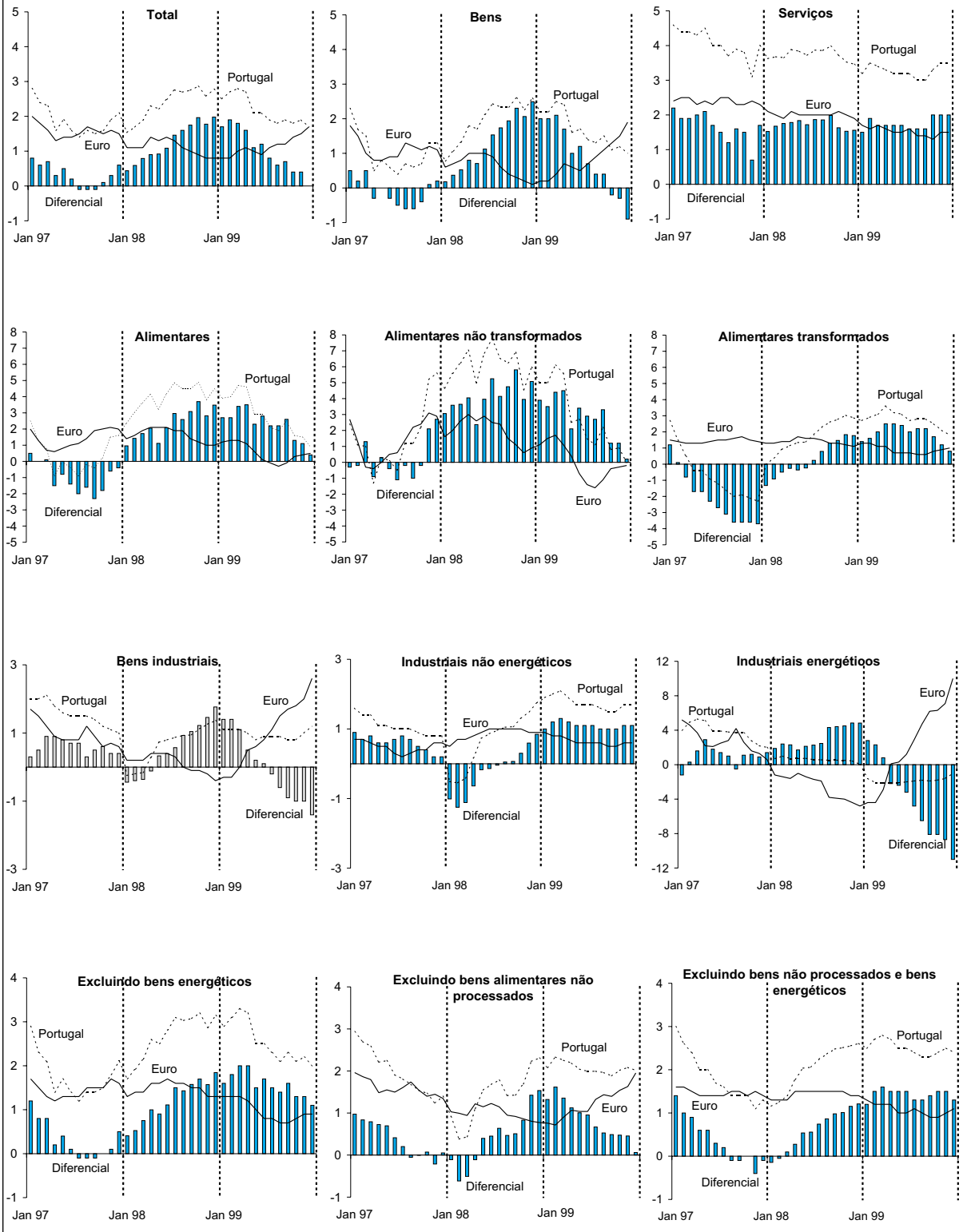
(4) Os preços da electricidade reduziram-se 4.7 por cento, em Janeiro de 1999.

(5) A taxa de inflação homóloga dos serviços atingiu um máximo em Setembro de 1998 de 4 por cento e um mínimo em Agosto e Setembro de 1999 de 3 por cento.

Gráfico II.3.5

IHPC EM PORTUGAL E NA ÁREA DO EURO – TOTAL E AGREGADOS

Taxas de variação homóloga e diferenciais



Fonte: *Eurostat*, INE e Banco de Portugal.

Nota: Os valores do IHPC de 1997 foram corrigidos de acordo com o indicado na caixa do *Relatório Anual* de 1998: "*Alterações no IPCH: estimativa de revisão dos valores de inflação para 1998*".

ção de elevadas taxas de crescimento dos salários terá impedido uma desaceleração mais acentuada dos preços dos serviços. No final de 1999, anulados em grande medida os efeitos associados à Expo98, a taxa de variação homóloga voltou a aumentar, situando-se em Dezembro de 1999 no mesmo valor que tinha sido observado em Dezembro do ano anterior (3.5 por cento).

Verificou-se, em termos de final de ano, uma redução de 2.0 p.p. no diferencial de inflação entre Portugal e a UE11. De facto, no conjunto da UE11, em 1999, a variação média anual do IHPC voltou a situar-se em 1.1 por cento, tal como em 1998. No entanto, devido sobretudo ao forte aumento do preço do petróleo nos mercados internacionais em 1999, a evolução dos preços da componente energética acabou por conduzir a um aumento da taxa de variação homóloga do IHPC, de 0.8 por cento no final de 1998 para 1.7 por cento em Dezembro de 1999, valor idêntico ao observado em Portugal.

Um contributo significativo para a redução do diferencial esteve associado ao processo diferenciado de fixação do preço dos combustíveis em Portugal e na generalidade dos países da UE11. O diferencial entre as taxas de variação homóloga dos preços dos bens energéticos de Portugal e da UE11 diminuiu de 4.9 pontos percentuais em Dezembro de 1998 para -11.0 pontos percentuais em Dezembro de 1999.

Excluindo os bens alimentares não processados e os bens energéticos, as duas componentes do IHPC que tradicionalmente têm apresentado uma maior volatilidade, o diferencial de inflação situou-se em 1.3 p.p. no final de 1999, praticamente inalterado em relação a Dezembro de 1998 (1.2 p.p.)[6].

Considerando o sector dos serviços, verifica-se que o diferencial de inflação permaneceu relativamente estável até ao terceiro trimestre de 1999, em níveis próximos dos 1.5 pontos percentuais, subindo posteriormente para cerca de 2.0 p.p. No agregado dos bens industriais não energéticos, o diferencial de inflação permaneceu próximo de 1.0 p.p. No caso dos bens alimentares transformados, o diferencial de inflação aumentou de 1.8 p.p. em Dezembro de 1998 para um valor máximo de 2.5 p.p. entre Abril e Maio, diminuindo para 0.8 p.p. em Dezembro de 1999.

(6) Este diferencial de inflação atingiu um nível máximo de 1.6 pontos percentuais, em Março de 1999.

II.3.3 Factores explicativos da inflação

A diminuição da taxa de inflação em 1999 foi essencialmente explicada pela correcção de alguns elevados aumentos de preços ocorridos em 1998, associados a factores temporários, não tendo os principais factores explicativos da inflação registado uma alteração muito significativa em relação ao ano anterior.

II.3.3.1 Factores externos

Em termos médios anuais, os factores externos explicativos da inflação continuaram a ser globalmente favoráveis em 1999. As principais pressões inflacionistas terão advindo do aumento do preço do petróleo, o qual registou um perfil de clara aceleração ao longo do ano. No entanto, devido ao processo de fixação do preço dos combustíveis, em Portugal, o impacto na inflação foi amplamente neutralizado, resumindo-se ao efeito indirecto (que não terá sido significativo em 1999) associado à evolução de outros preços internacionais afectados pelo preço do petróleo.

De facto, a evolução do deflator das importações em Portugal no ano de 1999, em termos médios anuais, não deverá ter sido muito diferente do verificado no ano anterior. Contudo, a taxa de variação homóloga dos preços das importações em escudos terá invertido, a partir do segundo trimestre do ano, a tendência de redução que se havia iniciado em finais de 1997. De acordo com a Direcção-Geral das Relações Económicas Internacionais (quadro II.3.3), a variação homóloga acumulada dos preços das importações aumentou de -6.3 por cento no primeiro trimestre de 1999 para -4.4 por cento no primeiro semestre e para -2.3 por cento no período acumulado de Janeiro a Setembro, tendo a taxa anual sido de -1.1 por cento. Subjacente a esta evolução esteve, principalmente, o

comportamento dos preços internacionais dos combustíveis, cuja variação homóloga passou de -23.9 por cento no primeiro trimestre e de -10.0 por cento no primeiro semestre, para crescimentos de 9.0 por cento no período acumulado de Janeiro a Setembro e de 26.7 por cento no conjunto do ano.

Os preços de importação de bens de consumo (gráfico II.3.6) e de bens intermédios apresentaram igualmente um perfil de aceleração ao longo de 1999. A taxa de variação homóloga dos preços dos bens intermédios situou-se em -10.5 por cento no primeiro trimestre, em -8.9 por cento no primeiro semestre, em -7.0 por cento no período acumulado até Setembro e em -4.8 no conjunto do ano. Relativamente aos bens de consumo, as taxas de variação homóloga situaram-se em -1.7, -0.5, 0.1 e 0.4 por cento, respectivamente.

Os efeitos na inflação da aceleração dos preços de importação ao longo de 1999 terão sido reduzidos. Em termos gerais, existem desfasamentos entre o comportamento dos preços de importação e os preços no consumidor. Em 1999, para o desfasamento entre preços de importação e inflação no consumidor terá contribuído especialmente o facto de a aceleração dos preços das importações ter sido muito influenciada pelos comportamentos dos preços dos bens energéticos, cujos efeitos nos preços no consumidor foram neutralizados, e dos bens intermédios importados, cujos impactos nos preços no consumidor tendem a ser, sobretudo, de natureza indirecta.

Subjacente à referida evolução intra-anual dos preços de importação esteve a evolução cambial do euro e o comportamento dos preços internacionais das matérias-primas e dos produtos finais.

(i) Evolução cambial

Em termos médios, a taxa de câmbio efectiva nominal do euro registou em 1999 uma depreciação de 5.6 por cento, para a qual contribuiu um enfraquecimento de 4.8 por cento em relação ao dólar norte-americano. Entre Dezembro de 1998 e Dezembro de 1999, a depre-

Quadro II.3.3

PREÇOS EM ESCUDOS DAS IMPORTAÇÕES DE MERCADORIAS

Taxas de variação homóloga

Em percentagem

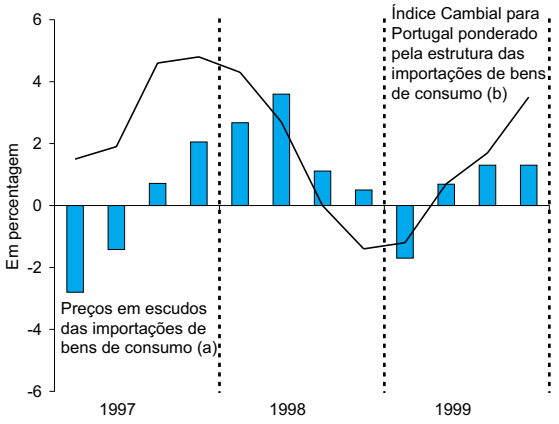
	Total	Combustíveis	Bens de consumo		
			Total	Alimentares	Outros
1997	0.2	4.8	-0.5	-1.5	-0.2
1998	-2.1	-28.2	1.1	5.1	-0.4
1999					
Jan-Mar.	-6.3	-23.9	-1.7	4.8	-3.8
Jan-Jun .	-4.4	-10.0	-0.5	3.5	-2.0
Jan-Set . .	-2.3	9.0	0.1	3.2	-1.0
Jan-Dez	-1.1	26.7	0.4	3.0	-0.5

Fonte: Direcção-Geral das Relações Económicas Internacionais.

Gráfico II.3.6

PREÇOS EM ESCUDOS DAS IMPORTAÇÕES DE BENS DE CONSUMO E ÍNDICE CAMBIAL PARA PORTUGAL PONDERADO PELA ESTRUTURA DAS IMPORTAÇÕES

Taxas de variação homóloga trimestral



Fonte: Direcção-Geral das Relações Económicas Internacionais (DGREI), Banco de Portugal e INE.

Notas:

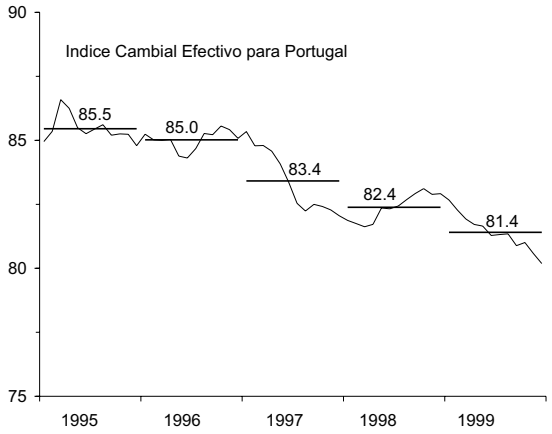
(a) Os dados para 1999 são provisórios e derivam das variações acumuladas publicadas pela DGREI.

(b) Um valor positivo / negativo corresponde a uma depreciação / apreciação do escudo.

ciação do euro foi ainda mais acentuada (12.9 por cento e 13.7 por cento, respectivamente).

Embora se tenham esgotado os efeitos associados à depreciação da taxa de câmbio do escudo, no âmbito da aproximação às paridades centrais bilaterais do Mecanismo de Taxas de Câmbio do Sistema Monetário Europeu, a evolução do euro em 1999 resultou igualmente numa depreciação do Índice Cambial Efectivo para Portugal (gráfico II.3.7)(7). Em termos nominais, observou-se uma depreciação média em 1999 de 1.2 por cento, idêntica à verificada em 1998.

Gráfico II.3.7
ÍNDICE CAMBIAL EFECTIVO PARA PORTUGAL
Valores médios mensais e anuais
Base: 1987=100



Nota: Uma descida/subida do índice corresponde a uma depreciação/apreciação do escudo em termos nominais efectivos.

(ii) Evolução dos preços internacionais

Os preços das matérias-primas nos mercados internacionais (excluindo o petróleo) continuaram a proporcionar em 1999 condições globalmente favoráveis para o comportamento da inflação em Portugal(8). Em termos intra-anuais, no entanto, verificou-se um aumento de diversos preços das matérias-primas, avaliados pelo índice de preços HWWA(9), nomeadamente quando avaliados em escudos, o que explica o perfil de aceleração dos preços de importação dos bens energéticos e dos bens intermédios.

A transmissão da evolução dos preços das matérias-primas aos preços no consumidor é intermediada, nomeadamente, pelo comportamento dos preços no produtor. Na UE11, a trajectória ascendente da taxa de variação homóloga do índice de preços na produção na indústria transformadora ficou a dever-se sobretudo à evolução dos preços dos bens intermédios, os quais, por sua vez, reflectiram principalmente o aumento dos preços do petróleo(10). O crescimento dos preços no produtor de bens de consumo e de investimento permaneceu relativamente estável. Assim, conforme acima referido, os impactos indirectos sobre os preços na produção em 1999, associados à evolução do preço do petróleo, terão sido reduzidos.

II.3.3.2 Factores internos

Os factores internos que condicionaram a evolução da taxa de inflação em Portugal em 1999 não evidenciaram uma alteração muito significativa, em comparação com 1998 (quadro II.3.4 e gráfico II.3.8). A persistência de alguma tensão no mercado de trabalho tem sustentado um crescimento dos salários que poderá ter limitado a desaceleração mais acentuada de alguns preços, nomeadamente no sector dos serviços. Por outro lado, o dinamismo evidenciado pela procura interna em 1999 permaneceu significativo, pese embora se tenha observado uma desaceleração em relação a 1998. Associado ao facto da economia portuguesa ser uma pequena economia aberta, que continuou a apresentar uma elevada utilização dos recursos disponíveis, as pressões da procura interna sobre o comportamento da inflação têm permanecido moderadas, observando-se um

(7) A designação "Índice Cambial Efectivo para Portugal" substitui a designação anteriormente utilizada de "Índice de Taxa de Câmbio Efectiva do Escudo" (ITCE).

(8) O comportamento dos preços das matérias-primas encontra-se descrito de forma mais detalhada no Capítulo I.

(9) A evolução do índice de preços HWWA encontra-se descrita sumariamente no Capítulo I.

(10) A evolução do IPP na área do euro encontra-se descrita no Capítulo I.

Quadro II.3.4

CUSTOS E PREÇOS NO SECTOR EMPRESARIAL[a]

Taxas de variação média

Em percentagem

	1996	1997	1998	1999
Remunerações do trabalho por empregado . .	7.0	5.0	5.8	5.5
Produtividade por empregado.	2.7	1.8	1.9	1.2
Custos de trabalho unitários.	4.2	3.2	3.9	4.2

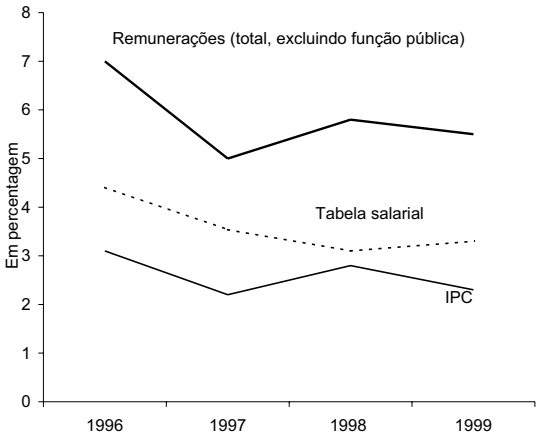
Fonte: INE e Banco de Portugal.

(a) Sector empresarial – conjunto da economia excluindo os trabalhadores das administrações públicas.

Gráfico II.3.8

PREÇOS E SALÁRIOS EM PORTUGAL

Taxa de variação média



Fonte: INE, Ministério do Trabalho e da Solidariedade e Banco de Portugal.

maior impacto sobre a evolução do défice comercial. Apesar da desaceleração registada pelo consumo privado em 1999, este continuou a crescer a um ritmo muito elevado (e acima da taxa de crescimento do produto interno bruto), contribuindo para o forte crescimento das importações e para o alargamento do défice comercial, mas não se traduzindo em significativas pressões inflacionistas.

Caixa II.3.1 – DIVERGÊNCIAS ENTRE A EVOLUÇÃO DOS PREÇOS NO CONSUMIDOR DOS COMBUSTÍVEIS EM PORTUGAL E NOS RESTANTES PAÍSES DA ÁREA DO EURO

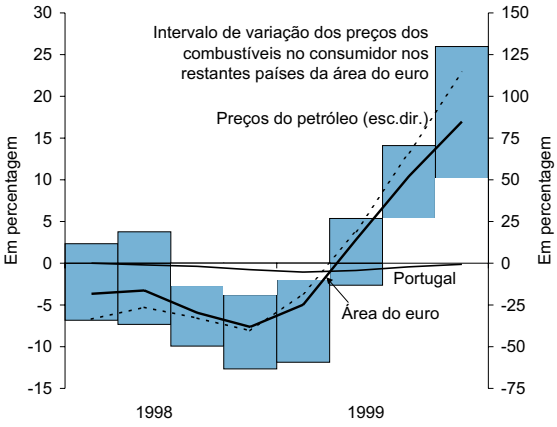
Na generalidade dos países da área do euro, a evolução do preço do petróleo nos mercados internacionais tende a ser transmitida, embora amortecidamente, aos preços dos combustíveis praticados no consumidor. Em 1998-99, essas flutuações foram particularmente importantes, de tal forma que o preço do petróleo terá sido o principal factor subjacente à evolução da inflação nestes países. Em Portugal, pelo contrário, os preços dos combustíveis no consumidor permaneceram constantes, através da acomodação do valor unitário do Imposto sobre Produtos Petrolíferos (ISP) às flutuações do preço internacional do petróleo. Neste contexto, esta diferente transmissão dos preços do petróleo para os preços no consumidor teve um papel importante na evolução do diferencial de inflação entre Portugal e os restantes países da área do euro, tanto em 1998 como em 1999.

Na generalidade dos países da área do euro verificou-se uma redução do preço dos combustíveis em 1998 provocada pela descida do preço do petróleo. Em contrapartida, a partir do primeiro trimestre de 1999, à subida do preço do petróleo nos mercados internacionais seguiu-se um aumento do preço dos combustíveis praticados no consumidor. Ainda que essa transmissão não tenha sido a mesma em todos os países do euro, a única excepção verdadeiramente assinalável foi Portugal, onde os preços dos combustíveis permaneceram inalterados (gráfico 1). A mesma conclusão é obtida através das elasticidades implícitas a essa transmissão, calculadas através da comparação das taxas de variação homóloga trimestrais dos preços no consumidor dos combustíveis e do preço do petróleo nos mercados internacionais (quadro 1). Tomando em consideração estas elasticidades bem como o peso dos combustíveis nos IHPC, estima-se que, nos países da área do euro, uma duplicação do preço internacional do petróleo tenha um impacto directo na taxa de inflação homóloga, durante o primeiro trimestre, entre 0.3 e 0.8 p.p., sendo de 0.6 p.p. o

Gráfico 1

PREÇO INTERNACIONAL DO PETRÓLEO *VS* PREÇO DOS COMBUSTÍVEIS NO CONSUMIDOR

Taxas de variação homóloga



Fonte: *Eurostat*.

Quadro 1

IMPACTO DIRECTO E CONTEMPORÂNEO[a] DO PREÇO DO PETRÓLEO NOS PREÇOS DOS COMBUSTÍVEIS NO CONSUMIDOR

1998-1999

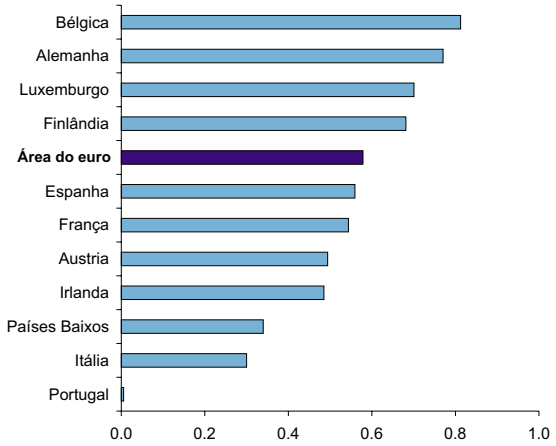
	Elasticidade implícita entre as taxas de variação homóloga	Peso no IHPC 1999
Áustria	0.12	4.1
Bélgica	0.18	4.6
Alemanha	0.18	4.3
Espanha	0.13	4.4
Finlândia	0.12	5.7
França	0.12	4.7
Irlanda	0.09	5.2
Itália	0.08	3.7
Luxemburgo	0.21	3.3
Países Baixos	0.09	3.7
Portugal	0.00	4.6
Área do euro	0.14	4.3

Fonte: *Eurostat* e Banco de Portugal.

Nota:

(a) Durante o próprio trimestre.

Gráfico 2
IMPACTO DIRECTO E CONTEMPORÂNEO(a) NO IHPC DE UM AUMENTO DE 100% DO PREÇO DO PETRÓLEO



Fonte: *Eurostat* e Banco de Portugal.
Nota:
(a) Durante o próprio trimestre.

efeito estimado para o conjunto da área do euro (gráfico 2).

Nos gráficos 3A e 3B pode confrontar-se a evolução da taxa de variação homóloga do IHPC global, em 1998 e 1999, com a evolução da variação homóloga do IHPC excluindo os preços dos combustíveis. Em Portugal, com os preços dos combustíveis inalterados, esses dois indicadores registaram uma evolução similar. Em contraste, na área do euro, é visível que a descida dos preços dos combustíveis terá permitido diminuir a taxa de inflação em 1998, e que a aceleração do IHPC na segunda metade de 1999 esteve intimamente ligada ao aumento do preço dos combustíveis. O gráfico 4 reforça esta conclusão.

Em consequência, a evolução do diferencial de inflação entre Portugal e a área do euro, tanto em 1998 como em 1999, foi muito influenciada pela neutralização fiscal do efeito directo das flutuações do preço internacional do petróleo nos preços dos combustíveis incluídos no cabaz do IHPC. Excluindo os preços dos combustíveis, esse diferencial de inflação foi empolado em 1998, e naturalmente, não teria tido um perfil tão descendente ao longo da segunda metade de 1999 (gráfico 5A). Com efeito, em Dezembro de

Gráfico 3A
INFLAÇÃO NA ÁREA DO EURO
Total e excluindo combustíveis
Taxas de variação homóloga

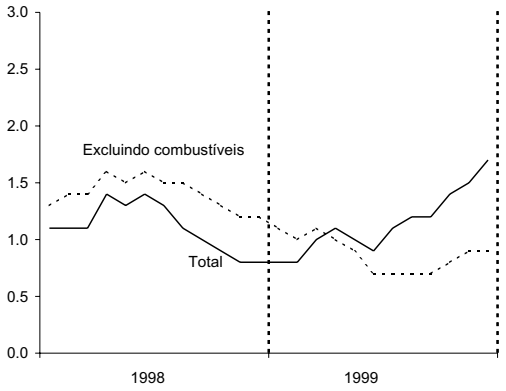
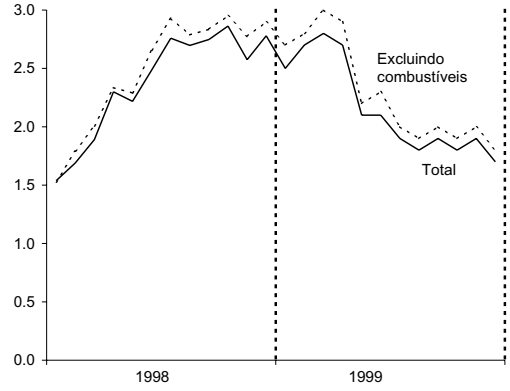
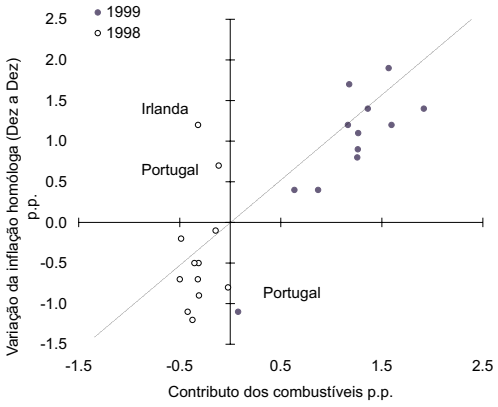


Gráfico 3B
INFLAÇÃO EM PORTUGAL
Total e excluindo combustíveis
Taxas de variação homóloga



Fonte: *Eurostat* e Banco de Portugal.

Gráfico 4
CONTRIBUTO DOS COMBUSTÍVEIS PARA A EVOLUÇÃO DA INFLAÇÃO



Fonte: *Eurostat* e Banco de Portugal.

Gráfico 5A
DIFERENCIAL DE INFLAÇÃO ENTRE PORTUGAL E A ÁREA DO EURO
Taxas de variação homóloga

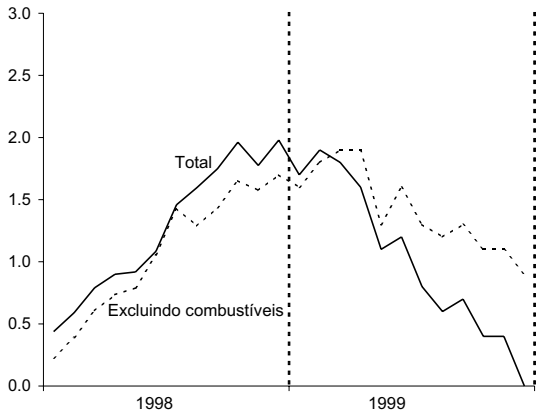
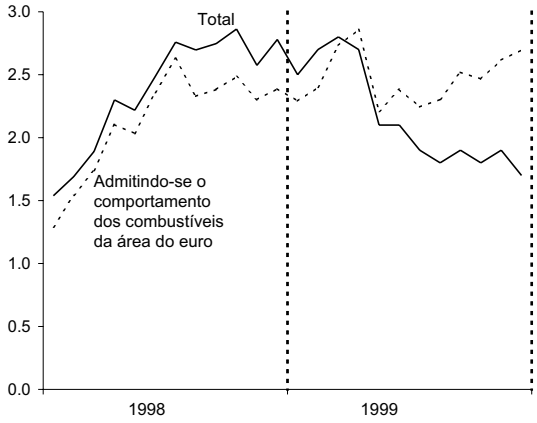


Gráfico 5B
INFLAÇÃO EM PORTUGAL
Taxas de variação homóloga



1999, a taxa de inflação homóloga em Portugal foi igual à registada pela área do euro, mas excluindo os combustíveis o diferencial situou-se em cerca de 1 p.p. No mesmo sentido, o gráfico 5B apresenta uma estimativa da evolução da inflação em Portugal se os preços dos combustíveis tivessem tido a mesma evolução verificada nos restantes países da área do euro, mantendo inalteradas as variações das restantes classes de preços que compõem o índice.

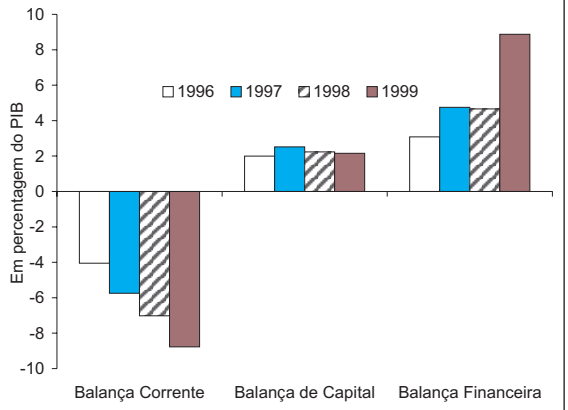
II.4 Balança de Pagamentos

II.4.1 Introdução

No ano de 1999, as necessidades de financiamento da economia portuguesa face ao exterior voltaram a aumentar. O défice resultante da soma dos saldos da Balança Corrente e da Balança de Capital foi de 6.6 por cento do PIB, o que compara com 4.8 por cento em 1998 (quadro II.4.1 e gráfico II.4.1). O crescimento das necessidades de financiamento da economia portuguesa face ao exterior continuou a reflectir o alargamento do diferencial entre poupança e investimento do sector privado não financeiro. O financiamento do maior défice conjunto das Balanças Corrente e de Capital terá sido facilitado pelas novas oportunidades de financiamento decorrentes da participação de Portugal num vasto mercado financeiro com uma moeda única, na sequência da Terceira Fase da UEM(1). Em 1999, os sectores que mais contribuíram para a entrada líquida de capitais na economia portuguesa foram as instituições financeiras monetárias(2) e as administrações públicas, à semelhança do observado em anos anteriores.

O maior recurso a financiamento externo reflectiu o aumento do défice da Balança Corrente, que atingiu 8.8 por cento do PIB em 1999 (7.0 por cento do PIB em 1998), uma vez que o excedente da Balança de Capital se manteve inalterado em percentagem do PIB (2.2 por cento). O aumento do défice da Balança Corrente continuou a resultar, essencialmente, do comportamento da Balança de Mercadorias. O défice da Balança de Mercadorias aumentou de 11.0 para 12.5 por cento do PIB, uma vez que as importações de mercadorias continuaram a apresentar um crescimento nominal superior ao das exportações, em linha com o diferencial de crescimento entre procura interna em Portugal e no exterior.

Gr fico II.4.1
COMPOSI O DA BALAN A DE PAGAMENTOS
Saldos



Em 1999, a Balança Financeira registou uma entrada líquida de capitais equivalente a 8.9 por cento do PIB — muito superior à verificada no ano anterior (4.7 por cento do PIB) — através, principalmente, do investimento de carteira de não residentes em obrigações de dívida pública do Estado Português e de operações de empréstimos e depósitos com o exterior de instituições financeiras monetárias residentes, incluídas na rubrica de outro investimento. As operações financeiras com o exterior dos restantes sectores institucionais residentes originaram saídas líquidas de capitais em 1999. As operações de investimento directo entre Portugal e o exterior, maioritariamente efectuadas por sociedades não financeiras, resultaram numa saída líquida de capitais equivalente a 1.9 por cento do PIB, o que contrasta com o saldo equilibrado verificado em 1998. O investimento directo de Portugal no exterior foi equivalente a 2.4 por cento do PIB (2.6 por cento no ano anterior), enquanto o investimento directo do exterior na economia portuguesa diminuiu de forma significativa face ao ano anterior, de 2.5 para 0.5 por cento do PIB, em termos líquidos.

(1) Veja-se Caixa IV.2 – "*A Balança de Transacções Correntes no contexto da União Económica e Monetária*" no *Relatório Anual* de 1998.

(2) De acordo com a metodologia seguida na Balança de Pagamentos, o conceito de "instituições financeiras monetárias" não inclui o Banco de Portugal.

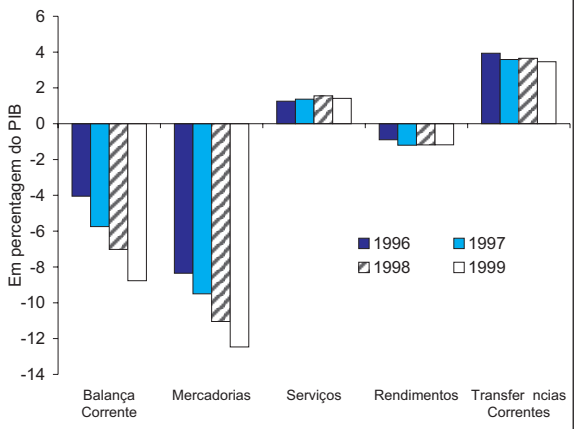
Quadro II.4.1

BALANÇA DE PAGAMENTOS

Em milhões de euros

	1997	1998			1999			1997	1998	1999
	Saldo	Débito	Crédito	Saldo	Débito	Crédito	Saldo	Saldo em % do PIB		
Balança corrente	**-5 309.9**	**47 912.0**	**40 858.1**	**-7 053.8**	**51 263.1**	**41 889.9**	**-9 373.2**	**-5.7**	**-7.0**	**-8.8**
Mercadorias	-8 782.4	34 229.6	23 130.5	-11 099.1	37 405.9	24 081.1	-13 324.8	-9.5	-11.0	-12.5
Serviços	1 269.0	6 203.3	7 769.4	1 566.1	6 371.3	7 881.6	1 510.3	1.4	1.6	1.4
Transportes	-309.1	1 722.6	1 436.0	-286.6	1 917.8	1 360.1	-557.7	-0.3	-0.3	-0.5
Viagens e turismo	2 244.8	2 084.5	4 766.7	2 682.2	2 125.7	4 813.8	2 688.1	2.4	2.7	2.5
Seguros	-37.9	84.6	72.7	-11.9	96.7	64.9	-31.7	0.0	0.0	0.0
Direitos de utilização	-227.5	272.2	38.2	-234.0	273.1	25.2	-247.9	-0.2	-0.2	-0.2
Outros serviços	-246.6	1 787.5	1 371.3	-416.2	1 787.5	1 529.7	-180.6	-0.3	-0.4	-0.2
Operações governamentais	-154.8	252.0	84.5	-167.5	247.7	87.8	-159.9	-0.2	-0.2	-0.1
Rendimentos	-1 111.0	5 611.6	4 420.8	-1 190.7	5 477.4	4 218.5	-1 258.9	-1.2	-1.2	-1.2
Rendimentos de trabalho	25.0	84.1	153.5	69.4	118.4	129.4	11.0	0.0	0.1	0.0
Rendimentos de investimento	-1 136.0	5 527.5	4 267.3	-1 260.2	5 359.0	4 089.1	-1 269.9	-1.2	-1.3	-1.2
Transferências correntes	3 314.4	1 867.5	5 537.4	3 669.9	2 008.5	5 708.7	3 700.2	3.6	3.7	3.5
Transferências públicas	423.0	1 305.8	1 987.1	681.2	1 409.7	1 936.8	527.2	0.5	0.7	0.5
Transferências privadas	2 891.4	561.6	3 550.3	2 988.7	598.8	3 771.9	3 173.0	3.1	3.0	3.0
Balança de capital	**2 327.1**	**161.4**	**2 408.1**	**2 246.8**	**178.7**	**2 481.7**	**2 303.1**	**2.5**	**2.2**	**2.2**
Transferências de capital	2 307.5	130.4	2 363.8	2 233.4	130.4	2 442.2	2 311.8	2.5	2.2	2.2
Transferências públicas	2 285.1	16.8	2 228.3	2 211.5	8.1	2 305.3	2 297.2	2.5	2.2	2.1
Transferências privadas	22.4	113.6	135.5	21.9	122.3	136.9	14.6	0.0	0.0	0.0
Aquisição / cedência de activos não produzidos não financeiros	19.6	31.0	44.3	13.4	48.3	39.6	-8.7	0.0	0.0	0.0
Balança Financeira	**4 392.9**	**434 640.8**	**439 324.8**	**4 684.0**	**801 743.0**	**811 225.7**	**9 482.6**	**4.8**	**4.7**	**8.9**
Investimento directo	518.7	16 767.8	16 749.3	-18.6	18 393.9	16 364.8	-2 029.1	0.6	0.0	-1.9
Investimento de Portugal no exterior	-1 471.0	7 928.2	5 364.5	-2 563.7	7 342.5	4 794.8	-2 547.7	-1.6	-2.6	-2.4
Investimento do exterior em Portugal	1 989.7	8 839.6	11 384.8	2 545.1	11 051.4	11 570.0	518.6	2.2	2.5	0.5
Investimento de carteira	471.7	166 902.2	166 151.0	-751.2	178 364.1	185 663.5	7 299.4	0.5	-0.7	6.8
Activos	-6 585.0	109 512.0	104 142.1	-5 369.9	107 806.2	103 633.1	-4 173.1	-7.1	-5.3	-3.9
Passivos	7 056.8	57 390.3	62 009.0	4 618.7	70 557.9	82 030.4	11 472.5	7.6	4.6	10.7
Derivados financeiros	-19.8	876.5	991.7	115.2	2 349.3	2 538.4	189.1	0.0	0.1	0.2
Outro investimento	4 519.9	247 052.6	252 869.6	5 817.1	562 476.4	566 789.3	4 313.0	4.9	5.8	4.0
Activos	-5 816.7	139 374.9	132 647.0	-6 727.9	435 780.2	433 723.5	-2 056.7	-6.3	-6.7	-1.9
Passivos	10 336.5	107 677.7	120 222.6	12 545.0	126 696.1	133 065.8	6 369.7	11.2	12.5	6.0
Activos de reserva	-1 097.6	3 041.8	2 563.3	-478.5	40 159.4	39 869.7	-289.7	-1.2	-0.5	-0.3
Ouro monetário	-0.4	993.8	0.1	-993.7	1.0	144.6	143.6	0.0	-1.0	0.1
Direitos de saque especiais	-16.1	23.2	0.4	-22.8	50.9	128.0	77.1	0.0	0.0	0.1
Posição de reserva no FMI	7.2	165.9	5.0	-160.9	587.8	741.5	153.7	0.0	-0.2	0.1
Moedas estrangeiras	-1 088.3	1 858.8	2 557.8	699.0	39 519.7	38 855.5	-664.2	-1.2	0.7	-0.6
Erros e omissões	**-1 410.0**			**123.0**			**-2 412.5**	**-1.5**	**0.1**	**-2.3**
Por memória										
Balança Corrente + Balança de Capital	**-2 982.9**	**48 073.3**	**43 266.3**	**-4 807.1**	**51 441.7**	**44 371.6**	**-7 070.1**	**-3.2**	**-4.8**	**-6.6**

Gr fico II.4.2
COMPOSI O DA BALAN A CORRENTE
Saldos

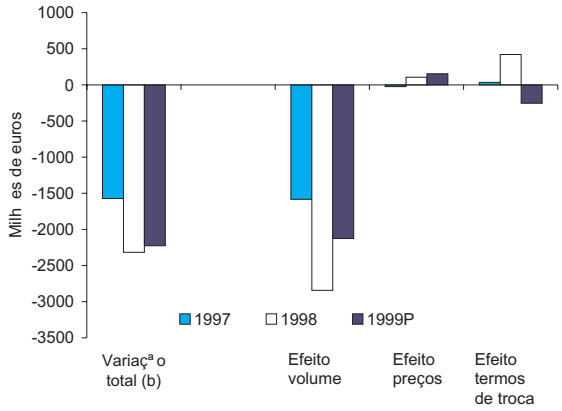


II.4.2 Balança Corrente e Balança de Capital

No ano de 1999, as necessidades de financiamento externo da economia portuguesa continuaram a aumentar, reflectindo o alargamento do diferencial entre investimento e poupança interna, avaliados em percentagem do PIB. O défice resultante da soma dos saldos das Balanças Corrente e de Capital foi de 6.6 por cento do PIB em 1999, face a 4.8 por cento do PIB no ano anterior. O aumento do défice da Balança Corrente, de 7.0 para 8.8 por cento do PIB em 1999, voltou a reflectir, essencialmente, um maior défice no comércio de mercadorias (gráfico II.4.2). Adicionalmente, verificou-se uma redução do excedente de serviços e de transferências correntes, em cerca de 0.2 p.p. do PIB em ambos os casos. A Balança de Rendimentos apresentou um défice idêntico, em percentagem do PIB, ao verificado no ano anterior (1.2 por cento do PIB).

Em 1999, o défice no comércio de mercadorias (fob-fob) aumentou de 11.0 para 12.5 por cento do PIB. O maior contributo para este aumento do défice continuou a resultar da evolução dos volumes de exportação e importação, embora esse efeito tenha sido menos negativo do que em 1998 (gráfico II.4.3). No entanto, registou-se uma ligeira perda de termos de troca em 1999, o que contribuiu, igualmente, para o aumento do défice, por oposição ao ganho de termos de troca verificado no ano anterior. Em

Gr fico II.4.3
DECOMPOSI O DA VARIA O DO SALDO DA BALAN A DE MERCADORIAS



Notas:

(a) A variação do saldo da balança de mercadorias pode ser decomposta em:

- efeito volume – efeito da variação das quantidades exportadas e importadas
  $[X_{t-1}.Vx_t.(1+Px_t)] - [M_{t-1}.Vm_t.(1+Pm_t)]$
- 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 importação
  $[X_{t-1}.(Px_t - P_t)] - [M_{t-1}.(Pm_t - P_t)]$

  Sendo:
  X_{t-1} e M_{t-1} – exportações e importações, do ano *t-1*, a preços correntes
  Vx_t e Vm_t – crescimento das exportações e importações, em volume, no ano *t*
  Px_t e Pm_t – crescimento dos preços de exportação e importação, no ano *t*
  P_t – crescimento médio dos preços de comércio externo, no ano *t* $[(Px_t + Pm_t) / 2]$

  Note-se que o efeito volume inclui o efeito cruzado preço-volume, de modo que a soma dos três efeitos coincida com a variação total. Esse efeito não é, no entanto, muito significativo.

(b) Uma variação negativa significa um aumento do défice da balança de mercadorias.

1999, verificou-se uma desaceleração quer das importações quer das exportações de mercadorias[3]. O abrandamento das importações reflec-

(3) Para uma análise mais detalhada do comércio de mercadorias entre Portugal e o exterior, consulte-se o capítulo II.1.1 *Despesa – 1.1.4. "Exportações e Importações"*, deste relatório.

Quadro II.4.2

VIAGENS E TURISMO

Taxas de variação, em percentagem

	1996	1997	1998	1999
Receitas				
Receitas nominais de viagens e turismo	1.6	10.2	17.3	1.0
Receitas reais de viagens e turismo	-1.0	7.9	12.3	-0.6
Índice cambial efectivo para Portugal [a]	-0.5	-1.9	-1.2	-1.2
Rendimento externo [b]	2.2	3.6	3.7	3.4
Por memória:				
Número de dormidas de estrangeiros na hotelaria [c]	-1.9	4.5	11.5	-0.2
Receita real de dormidas de estrangeiros na hotelaria [d]	-0.9	3.4	13.3	-1.0
Comparação internacional				
Receitas nominais (em moeda nacional)				
França [e]	5.6	12.7	8.0	8.0
Espanha [e]	6.8	15.4	13.9	11.5
Itália	-1.0	9.3	2.3	8.9
Despesas				
Despesas nominais de viagens e turismo	10.8	3.5	14.7	2.0
Despesas reais de viagens e turismo	6.3	-0.9	10.1	-0.5

Fonte: Organização Mundial de Turismo, *Datastream*, INE, Direcção-Geral do Turismo e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Uma variação positiva significa uma apreciação.

(b) Média do crescimento real do PIB nos seis principais países de procedência de visitantes estrangeiros (Espanha, Reino Unido, Alemanha, França, Países Baixos, Itália), ponderada pela importância relativa do número de visitantes.

(c) 1996-1998: taxa de variação com base em resultados definitivos. 1999: taxa de variação resultante da comparação de dados revistos / provisórios de 1999 com dados igualmente revistos / provisórios de 1998.

(d) Resulta de ponderar o número de dormidas em cada tipo de estabelecimento pela respectiva receita média no ano anterior.

(e) 1999 - taxa de variação homóloga do período Janeiro-Setembro.

tiu o menor dinamismo da procura interna, enquanto a desaceleração das exportações resultou, em larga medida, do menor crescimento da procura externa.

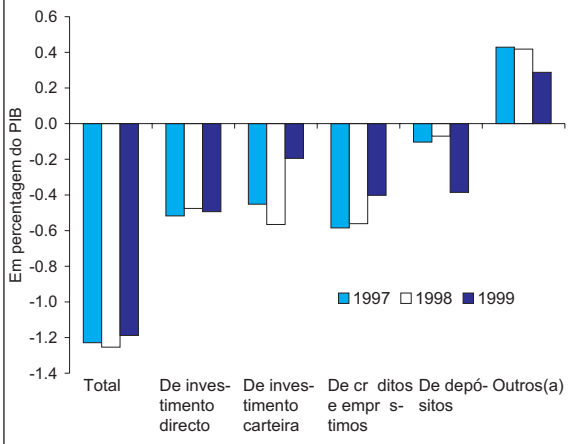
No ano de 1999, o excedente da Balança de Serviços diminuiu para 1.4 por cento do PIB, que compara com 1.6 por cento do PIB no ano anterior. Ao nível das principais componentes, há a destacar a redução do excedente de turismo, o aumento do défice de serviços de transporte e a redução do défice de outros serviços fornecidos por empresas. O excedente da rubrica viagens e turismo reduziu-se de 2.7 por cento do PIB para 2.5 por cento do PIB em 1999. As receitas nominais de turismo cresceram 1.0 por cento em 1999, após o crescimento muito elevado registado no ano anterior (17.3 por cento, reflectindo a realização da Expo98), o que sugere que 1999 terá sido um bom ano turístico. Refira-se que as receitas de outros destinos turísticos do sul da Europa apresentaram igualmente um comportamento positivo em 1999 (quadro II.4.2). Ao nível das despesas em viagens e turismo efectuadas no exterior por residentes, verificou-se um significativo abrandamento face a 1998 (aumento de 2.0 por cento em 1999 face a 14.7 por cento em 1998). O défice de serviços de transportes aumentou para 0.5 por cento do PIB (0.3 por cento do PIB em 1998), reflexo, em larga medida, do maior défice registado ao nível dos serviços de transporte de passageiros por via aérea. As vendas de passagens aéreas a não residentes diminuíram 10.6 por cento em 1999, enquanto as importações aumentaram 17.3 por cento face ao ano anterior. Finalmente, o défice da rubrica outros ser-

viços fornecidos por empresas, composta principalmente por serviços técnico-profissionais, diminuiu para 0.2 por cento do PIB (0.4 por cento do PIB em 1998). Relembre-se que as importações de alguns destes serviços tinham apresentado um crescimento elevado em 1998, em resultado dos trabalhos de preparação e construção da Expo98.

Em 1999, a Balança de Rendimentos apresentou um défice idêntico em percentagem do PIB ao verificado no ano anterior, 1.2 por cento do PIB. No entanto, o défice associado a rendimentos de investimento reduziu-se ligeiramente em percentagem do PIB de 1.3. para 1.2 por cento (gráfico II.4.4). Para tal contribuiu a redução do défice associado a rendimentos de investimento de carteira(4) (de 0.6 para 0.2 por cento do PIB), pois os montantes recebidos do exterior aumentaram mais do que os pagamentos ao exterior. Pelo contrário, o défice de rendimentos de depósitos aumentou de 0.2 para 0.4 por cento do PIB, o que está de acordo com o aumento dos passivos externos líquidos dos bancos, sob a forma de depósitos, nos últimos anos. Tal como em anos anteriores, verificou-se uma redução dos pagamentos líquidos associados a operações de créditos e empréstimos, enquanto o défice de rendimentos de investimento directo se manteve inalterado em percentagem do PIB em 1999.

Em 1999, o saldo de Transferências Correntes diminuiu de 3.7 para 3.5 por cento do PIB. Esta diminuição reflectiu o comportamento das transferências públicas, maioritariamente com a União Europeia, que se reduziram de 0.7 para 0.5 por cento do PIB. Em particular, registaram-se menores recebimentos ao nível do Fundo Social Europeu. Relativamente às transferências privadas, o excedente manteve-se em 3.0 por cento do PIB, tendo o saldo de remessas de emigrantes / imigrantes ascendido a 2.8 por cento do PIB (2.9 por cento do PIB em 1998).

Gr fico II.4.4
RENDIMENTOS DE INVESTIMENTO
Saldos



Nota:
(a) Inclui rendimentos associados a Activos de Reserva das Autoridades Monetárias.

Em 1999, o excedente da Balança de Capital manteve-se inalterado em percentagem do PIB em 2.2 por cento, em resultado da manutenção do saldo de transferências de capital com a União Europeia. Verificou-se uma redução dos recebimentos associados ao Fundo de Coesão (de cerca de 23 por cento face a 1998), enquanto os recebimentos no âmbito do FEDER apresentaram um crescimento de 16.2 por cento em 1999.

II.4.3 Balança Financeira

No ano de 1999, os fluxos financeiros entre Portugal e o exterior saldaram-se por um excedente equivalente a 8.9 por cento do PIB (4.7 por cento do PIB em 1998), traduzindo o aumento das necessidades de financiamento da economia portuguesa face ao exterior (quadro II.4.3 e gráfico II.4.5). O aumento acentuado do investimento de carteira de não residentes em obrigações de dívida pública do Estado Português contribuiu de forma decisiva para a maior entrada líquida de capitais na economia portu-

(4) A alteração do conceito de Activos de Reserva, decorrente da participação de Portugal na União Económica e Monetária, conduziu a que uma parte da carteira de títulos do Banco de Portugal deixasse de ser considerada como Activos de Reserva para ser considerada como Activos de Investimento de Carteira. Esta reformulação tem também implicações ao nível da decomposição dos rendimentos de investimento, pois os rendimentos destes títulos passaram a ser registados, desde o início de 1999, como rendimentos de Investimento de Carteira, em vez de rendimentos de Outro Investimento — Outros Rendimentos.

Quadro II.4.3

EVOLU O DA BALAN A FINANCEIRA PORTUGUESA EM 19988 E 1999 [a]

Em percentagem do PIB

	1998			1999		
	Variação de passivos	Variação de activos	Variação líquida	Variação de passivos	Variação de activos	Variação líquida
Balança Financeira	**18.7**	**-14.1**	**4.7**	**15.0**	**-6.1**	**8.9**
Investimento Directo	2.5	-2.6	0.0	0.5	-2.4	-1.9
Investimento de Carteira	4.6	-5.3	-0.7	10.7	-3.9	6.8
Derivados Financeiros	-0.9	1.0	0.1	-2.2	2.4	0.2
Outro Investimento	12.5	-6.7	5.8	6.0	-1.9	4.0
Activos de Reserva	-	-0.5	-0.5	-	-0.3	-0.3
Por sector institucional residente:						
Autoridades Monetárias[b]	**0.8**	**-0.6**	**0.2**	**0.4**	**-1.5**	**-1.1**
Investimento de Carteira	-	-	-	-	0.3	0.3
Derivados Financeiros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro Investimento	0.8	-0.1	0.7	0.4	-1.5	-1.1
Activos de Reserva	-	-0.5	-0.5	-	-0.3	-0.3
Administrações Públicas	**4.3**	**0.0**	**4.4**	**8.6**	**-0.1**	**8.5**
Investimento de Carteira	4.4	0.0	4.4	8.7	-0.1	8.5
Derivados Financeiros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro Investimento	-0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
Instituições Financeiras Monetárias	**9.4**	**-3.8**	**5.5**	**3.9**	**2.3**	**6.1**
Investimento Directo	0.1	-0.3	-0.2	-0.6	-0.1	-0.7
Investimento de Carteira	-1.0	-0.9	-1.9	0.3	-0.6	-0.3
Derivados Financeiros	-0.8	0.9	0.1	-1.9	2.2	0.2
Outro Investimento	11.1	-3.4	7.7	6.1	0.8	6.9
Instituições Financeiras não Monetárias	**0.5**	**-4.1**	**-3.6**	**-0.2**	**-3.2**	**-3.4**
Investimento Directo	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.1
Investimento de Carteira	0.4	-4.2	-3.8	-0.2	-3.1	-3.3
Derivados Financeiros	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.2	0.0
Outro Investimento	0.1	0.1	0.2	0.2	-0.3	-0.1
Sociedades não Financeiras e Particulares	**3.8**	**-5.6**	**-1.8**	**2.2**	**-3.5**	**-1.3**
Investimento Directo	2.3	-2.2	0.2	1.2	-2.3	-1.1
Investimento de Carteira	0.9	-0.2	0.7	2.0	-0.3	1.6
Derivados Financeiros	-0.1	0.1	0.0	-0.1	0.1	-0.1
Outro Investimento	0.6	-3.3	-2.6	-0.8	-1.0	-1.7

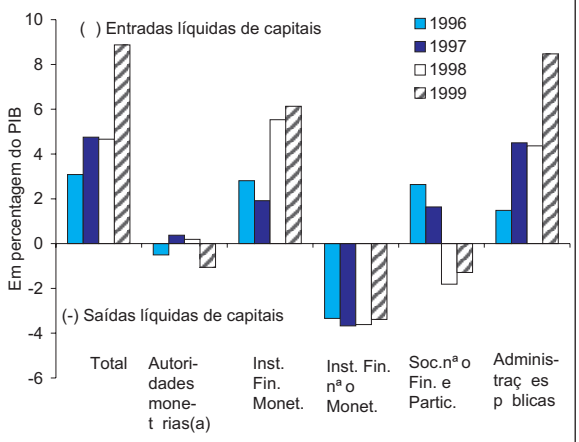
Nota:

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

(b) As Autoridades Monetárias incluem o Banco de Portugal e o Tesouro até Dezembro de 1998. A partir de Janeiro de 1999, incluem, apenas o Banco de Portugal.

guesa. Parte destas aplicações foram efectuadas em mercado primário, mas uma parcela significativa resultou da venda a não residentes de obrigações de dívida pública que se encontravam na carteira de instituições financeiras monetárias residentes. Em 1999, as operações financeiras sobre activos e passivos das administrações públicas com o exterior saldaram-se por um excedente de 8.5 por cento do PIB, contra 4.4 por cento do PIB em 1998. As entradas de capitais resultaram igualmente de um novo aumento do endividamento face ao exterior das instituições financeiras monetárias residentes, essencialmente sob a forma de empréstimos e depósitos com o exterior, incluídas na rubrica de outro investimento (6.1 por cento do PIB, face a 5.5 por cento do PIB em 1998). As operações financeiras com o exterior dos res-

Gr fico II.4.5
BALAN A FINANCEIRA
Saldos



Nota:
(a) Inclui pagamentos internacionais efectuados pelas instituições financeiras monetárias residentes através do sistema TARGET a partir de Janeiro de 1999.

Quadro II.4.4

INVESTIMENTO DE CARTEIRA

Saldos em percentagem do PIB

	1998	1999
Investimento de carteira	**-0.7**	**6.8**
Activos	**-5.3**	**-3.9**
Títulos de participação no capital	-0.6	-1.4
Administrações públicas	0.0	0.0
Instituições financeiras monetárias	-0.4	-0.6
Instituições financeiras não monetárias	-0.5	-0.7
Sociedades não financeiras e particulares	0.2	-0.2
Títulos de dívida	-4.7	-2.5
Obrigações e outros títulos de dívida de longo prazo	-4.5	-2.9
Autoridades monetárias	0.0	0.6
Administrações públicas	0.0	-0.1
Instituições financeiras monetárias	-0.4	-0.4
Instituições financeiras não monetárias	-3.7	-2.9
Sociedades não financeiras e particulares	-0.4	0.0
Instrumentos do mercado monetário	-0.2	0.4
Autoridades monetárias	0.0	-0.3
Administrações públicas	0.0	0.0
Instituições financeiras monetárias	-0.1	0.4
Instituições financeiras não monetárias	-0.1	0.5
Sociedades não financeiras e particulares	0.0	-0.2
Passivos	**4.6**	**10.7**
Títulos de participação no capital	1.9	0.7
Instituições financeiras monetárias	0.8	-0.2
Instituições financeiras não monetárias	0.2	-0.2
Sociedades não financeiras e particulares	0.9	1.0
Títulos de dívida	2.7	10.1
Obrigações e outros títulos de dívida de longo prazo	3.6	8.2
Administrações públicas	4.7	8.1
Instituições financeiras monetárias	-1.2	-0.9
Instituições financeiras não monetárias	0.1	0.0
Sociedades não financeiras e particulares	0.0	1.0
Instrumentos do mercado monetário	-0.9	1.9
Administrações públicas	-0.3	0.6
Instituições financeiras monetárias	-0.6	1.4
Instituições financeiras não monetárias	0.0	0.0
Sociedades não financeiras e particulares	0.0	0.0

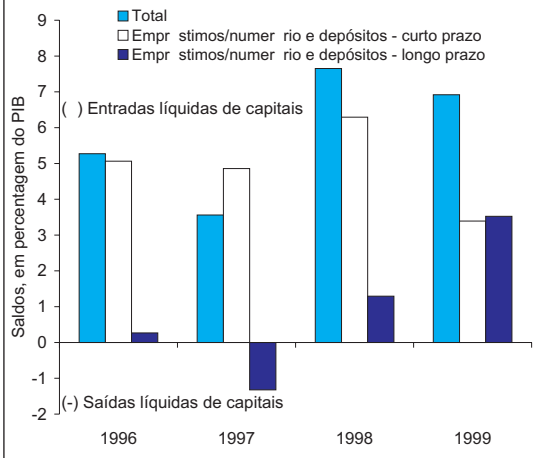
tantes sectores institucionais residentes resultaram, tal como em 1998, em saídas líquidas de capitais.

Analisando os diversos tipos de investimento incluídos na Balança Financeira, verifica-se que o aumento das entradas líquidas de capitais na economia portuguesa resultou, na sua maior parte, de operações de investimento de carteira entre Portugal e o exterior. Estas operações apresentaram um excedente de 6.8 por cento do PIB em 1999, que contrasta com um défice de 0.7 por cento do PIB verificado no ano anterior (quadro II.4.4). Tal resultou quer da redução das aplicações líquidas de residentes em títulos estrangeiros face ao ano anterior, mas principalmente do acentuado aumento das aplicações líquidas de não residentes em títulos nacionais. As aplicações de carteira do exterior em Portugal originaram uma entrada de capitais equivalente a 10.7 por cento do PIB, em termos líquidos, muito superior à verificada no ano anterior (4.6 por cento do PIB). Em particular, o investimento de carteira dos não residentes em títulos de dívida, de longo e de curto prazos, aumentou de 2.7 para 10.1 por cento do PIB, em termos líquidos. As compras de obrigações de dívida pública efectuadas por não residentes aumentaram de forma acentuada em 1999, atingindo um montante equivalente a 8.1 por cento do PIB, em termos líquidos (4.7 por cento do PIB em 1998). As aplicações líquidas de não residentes em obrigações de dívida pública em mercado primário ascenderam a 1.7 por cento do PIB em 1999 (2.0 por cento do PIB no ano anterior), tendo sido dirigidas, principalmente, para emissões em mercado interno (denominadas em euros). Desta forma, o eleva-

do aumento das aplicações de não residentes em obrigações de dívida pública esteve, igualmente, relacionado com a acentuada redução do *stock* de títulos de dívida pública na posse de instituições financeiras monetárias residentes (veja-se Capítulo II.7– *Sistema Bancário*). Em 1999, verificou-se, igualmente, um interesse dos não residentes em instrumentos do mercado monetário emitidos por instituições financeiras monetárias residentes e pelas administrações públicas e em obrigações e outros títulos de dívida de longo prazo emitidos por sociedades não financeiras. O investimento de carteira de Portugal no exterior deu origem a uma saída líquida de capitais equivalente a 3.9 por cento do PIB, inferior à verificada no ano anterior (5.3 por cento do PIB) (quadro II.4.4). Estas menores aplicações líquidas no exterior são explicadas por uma diminuição das aquisições de títulos de dívida (de 4.7 por cento do PIB para 2.5 por cento do PIB em 1999), pois no segmento accionista registou-se um aumento das compras efectuadas por residentes (de 0.6 por cento do PIB em 1998 para 1.4 por cento do PIB em 1999). Este aumento das aplicações externas em acções poderá estar relacionado com o melhor comportamento dos principais mercados bolsistas internacionais face ao mercado português. Apesar da redução registada em 1999, as aquisições de títulos de dívida de longo prazo estrangeiros continuaram a constituir, ainda, o segmento mais importante em termos do investimento de carteira de Portugal no exterior. Por sector institucional do investidor residente, verifica-se que as operações de investimento de carteira no exterior continuaram a ser efectuadas, maioritariamente, por instituições financeiras não monetárias, principalmente fundos de investimento e companhias de seguros e fundos de pensões.

Em 1999, as operações entre residentes e não residentes registadas na rubrica de outro investimento, em que se incluem, nomeadamente, os créditos comerciais e os empréstimos / depósitos não titulados, resultaram numa entrada líquida de capitais equivalente a 4.0 por cento do PIB (5.8 por cento do PIB em 1998) (quadro II.4.3). Pela sua própria natureza, a maior parte destas operações foi efectuada directamente

Gr fico II.4.6
OUTRO INVESTIMENTO INSTITUI ÕES FINANCEIRAS MONET RIAS
Variações líquidas de passivos externos menos variações líquidas de activos externos



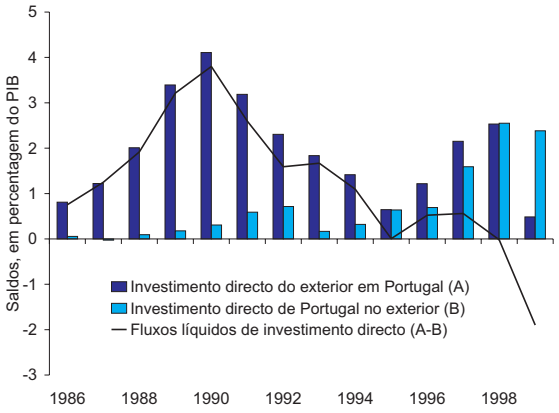
por instituições financeiras monetárias residentes, originando uma entrada de capitais de 6.9 por cento do PIB, face a 7.7 por cento do PIB em 1998. Assim, as instituições financeiras monetárias continuaram, em 1999, a financiar o sector privado não financeiro residente através da captação de recursos externos sob a forma de operações de empréstimos e depósitos. Refira-se, contudo, que se registou alguma recomposição das maturidades desses recursos em 1999 (gráfico II.4.6). As entradas líquidas de capitais associadas a empréstimos e depósitos de longo prazo aumentaram de 1.3 por cento para 3.5 por cento do PIB. Pelo contrário, as aplicações de curto prazo, que tradicionalmente constituíam a maioria destes fluxos, originaram uma entrada líquida de capitais equivalente a 3.4 por cento do PIB em 1999, que contrasta com um excedente de 6.3 por cento do PIB no ano anterior. As operações efectuadas no âmbito do sistema TARGET[5] traduziram-se numa saída liquida de capitais de 0.6 por cento do PIB em 1999. Finalmente, as operações incluídas na

(5) De acordo com recomendações do Banco Central Europeu, as operações efectuadas por instituições financeiras monetárias residentes no âmbito do sistema TARGET são registadas na Balança de Pagamentos como variação de Activos das Autoridades Monetárias na rubrica de outro investimento.

rubrica "Outro Investimento" efectuadas por sociedades não financeiras e particulares resultaram numa saída líquida de capitais de 1.7 por cento do PIB, inferior à verificada em 1998 (2.6 por cento do PIB). Em 1999, as aplicações em depósitos das sociedades não financeiras e particulares residentes em bancos não residentes reduziram-se face ao ano anterior, mas, do lado dos passivos, registou-se um reembolso líquido de empréstimos, principalmente de curto prazo.

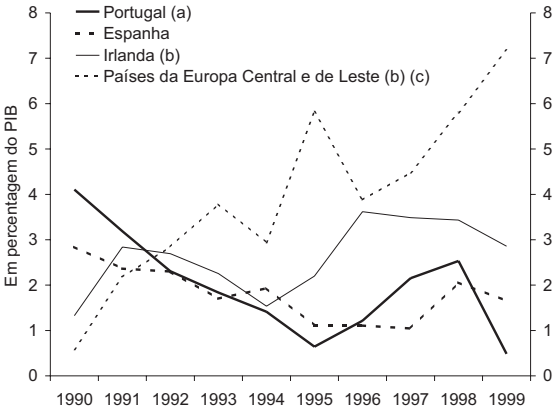
Em 1999, as operações de investimento directo de Portugal com o exterior resultaram num défice equivalente a 1.9 por cento do PIB, que compara com um saldo praticamente equilibrado no ano anterior. Em termos líquidos, o investimento directo de Portugal no exterior apresentou um valor próximo do verificado no ano anterior, mas o investimento directo estrangeiro em Portugal diminuiu de forma acentuada face a 1998. Nos últimos anos, registaram-se alterações significativas do padrão de comportamento dos fluxos de investimento directo, que se traduziram numa redução da importância relativa deste tipo de investimento na cobertura das necessidades líquidas de financiamento da economia portuguesa (gráfico II.4.7). A crescente internacionalização das empresas portuguesas resultou num elevado crescimento dos montantes associados a operações de investimento directo português no exterior, que, em 1999, superaram o investimento directo estrangeiro recebido pela economia portuguesa. Pelo contrário, os fluxos de investimento directo em economias da Europa Central e de Leste terão continuado a registar aumentos significativos em 1999, sugerindo alguma reorientação destes fluxos financeiros (gráfico II.4.8). Em 1999, o investimento directo de Portugal no exterior foi equivalente a 2.4 por cento do PIB, em termos líquidos, face a 2.6 por cento no ano anterior. As aplicações de investimento directo de Portugal no exterior foram efectuadas na sua maioria por empresas não financeiras. Em particular, os sectores de produção e distribuição de electricidade, gás e água e de transportes, armazenagem e comunicações foram responsáveis por elevados montantes de investimento directo no exterior (quadro

Gr fico II.4.7
INVESTIMENTO DIRECTO[(a)]



Nota:
(a) A partir de 1996, os fluxos de investimento directo incluem a componente de lucros reinvestidos, não sendo, por conseguinte, exactamente comparáveis com a informação de anos anteriores.

Gr fico II.4.8
INVESTIMENTO DIRECTO RECEBIDO DO EXTERIOR
Comparação internacional



Fonte: Banco de Espanha, FMI, OCDE e Banco de Portugal.

Notas:
(a) A partir de 1996 os fluxos de investimento directo incluem a componente de lucros reinvestidos, não sendo, por conseguinte, exactamente comparáveis com a informação de anos anteriores.
(b) Os fluxos anuais para estes países foram estimados com base na informação referente aos primeiros nove meses de 1999.
(c) Hungria, Polónia, Roménia, Repúblicas Checa e Eslováquia (Checoslováquia até 1992).

Quadro II.4.5

INVESTIMENTO DIRECTO DE PORTUGAL NO EXTERIOR

	Saldo em milhões de euros				Peso no total, em percentagem			
	1996	1997	1998	1999	1996	1997	1998	1999
Total	**598.0**	**1 471.0**	**2 563.7**	**2 547.7**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**
Por sector de actividade da empresa residente:								
Agricultura, silvicultura, caça e pesca	-0.6	4.4	7.4	0.9	-0.1	0.3	0.3	0.0
Indústrias extractivas	-10.6	-10.3	-10.2	-10.0	-1.8	-0.7	-0.4	-0.4
Indústrias transformadoras	37.5	66.1	72.1	122.5	6.3	4.5	2.8	4.8
Electricidade, gás e água	129.8	-8.2	626.7	679.5	21.7	-0.6	24.4	26.7
Construção	5.8	9.3	37.6	76.2	1.0	0.6	1.5	3.0
Comércio por grosso e retalho, reparações, alojamento e restauração	15.4	117.5	39.0	79.7	2.6	8.0	1.5	3.1
Transportes, armazenagem e comunicações	4.6	194.0	-1 053.7	1 030.0	0.8	13.2	-41.1	40.4
Actividades financeiras	172.4	123.3	379.4	102.8	28.8	8.4	14.8	4.0
Actividades imobiliárias, alugueres e outros serviços prestados às empresas [(a)]	175.8	934.6	2 432.8	94.8	29.4	63.5	94.9	3.7
Outros	67.9	40.3	32.7	371.2	11.4	2.7	1.3	14.6

Nota:

(a) As operações de investimento directo efectuadas por sociedades gestoras de participações sociais de grupos económicos são consideradas em "outros serviços prestados às empresas", de acordo com a CAE' Rev.2.

Quadro II.4.6

INVESTIMENTO DIRECTO DO EXTERIOR EM PORTUGAL

	Saldo em milhões de euros				Peso no total, em percentagem			
	1996	1997	1998	1999	1996	1997	1998	1999
Total	**1 050.4**	**1 989.7**	**2 545.1**	**518.6**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**
Por sector de actividade da empresa residente:								
Agricultura, silvicultura, caça e pesca	9.3	3.2	5.1	5.5	0.9	0.2	0.2	1.1
Indústrias extractivas	-8.1	-10.4	-10.6	-9.6	-0.8	-0.5	-0.4	-1.8
Indústrias transformadoras	69.7	71.7	-271.9	-24.8	6.6	3.6	-10.7	-4.8
Electricidade, gás e água	-62.1	-84.8	266.8	-46.4	-5.9	-4.3	10.5	-9.0
Construção	34.1	16.8	32.2	46.3	3.2	0.8	1.3	8.9
Comércio por grosso e retalho, reparações, alojamento e restauração	322.7	735.6	219.6	139.8	30.7	37.0	8.6	27.0
Transportes, armazenagem e comunicações	69.3	539.8	76.5	219.6	6.6	27.1	3.0	42.4
Actividades financeiras	163.4	292.7	191.2	-722.4	15.6	14.7	7.5	-139.3
Actividades imobiliárias, alugueres e outros serviços prestados às empresas [(a)]	368.7	349.3	1 941.3	753.8	35.1	17.6	76.3	145.4
Outros	83.4	75.8	94.9	156.6	7.9	3.8	3.7	30.2

Nota:

(a) As operações de investimento directo efectuadas por sociedades gestoras de participações sociais de grupos económicos são consideradas em "outros serviços prestados às empresas", de acordo com a CAE' Rev.2.

Quadro II.4.7

POSI O DE INVESTIMENTO INTERNACIONAL

Posições em fim de período

	Em milhões de euros				Em percentagem do PIB			
	1996	1997	1998	1999	1996	1997	1998	1999
I. Posição de Investimento Internacional	**-6 534.3**	**-13 935.2**	**-18 546.9**	**-28 473.2**	**-7.6**	**-15.1**	**-18.5**	**-26.6**
Investimento Directo[a]								
Total	**-11 278.5**	**-11 650.3**	**-11 334.6**	**-10 858.0**	**-13.1**	**-12.6**	**-11.3**	**-10.2**
De Portugal no exterior	3 500.6	5 094.6	7 903.3	9 560.6	4.1	5.5	7.9	8.9
Do exterior em Portugal	14 779.1	16 745.0	19 237.9	20 418.6	17.1	18.1	19.1	19.1
Investimento de Carteira								
Total	**-3 658.6**	**-14 620.2**	**-14 323.2**	**-15 162.5**	**-4.2**	**-15.8**	**-14.3**	**-14.2**
Activos [b]	13 302.9	18 398.4	25 122.0	39 406.0	15.4	19.9	25.0	36.9
Autoridades Monetárias [c]	-	-	-	6 018.8	-	-	-	5.6
Passivos	16 961.6	33 018.5	39 445.2	54 568.5	19.6	35.7	39.2	51.1
Derivados Financeiros [d]	**343.4**	**363.1**	**247.9**	**221.0**	**0.4**	**0.4**	**0.2**	**0.2**
Outro Investimento [e]								
Total	**-8 909.3**	**-6 620.9**	**-11 652.8**	**-16 708.8**	**-10.3**	**-7.2**	**-11.6**	**-15.6**
Activos	31 764.1	46 748.8	52 947.2	58 427.8	36.8	50.6	52.7	54.7
Autoridades Monetárias [c]	36.4	25.5	109.5	2 147.5	0.0	0.0	0.1	2.0
Passivos	40 673.4	53 369.7	64 599.9	75 136.7	47.1	57.7	64.3	70.3
Activos de Reserva [c]	**16 968.8**	**18 593.1**	**18 515.7**	**14 035.1**	**19.6**	**20.1**	**18.4**	**13.1**

Notas:

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

(b) Inclui estimativas trimestrais calculadas pelo Banco de Portugal com base na acumulação de fluxos mensais e nos últimos dados anuais obtidos através do Inquérito ao *stock* de títulos estrangeiros na posse de residentes.

(c) A partir de Janeiro de 1999, apenas são considerados Activos de Reserva os activos das Autoridades Monetárias face a não residentes da área do euro e denominados em moedas de países fora desta área, havendo lugar a uma quebra de série a partir desta data. Os restantes activos das Autoridades Monetárias passaram a ser considerados como activos de Investimento de Carteira ou de Outro Investimento, o que implica que, também, ao nível destas rubricas se verificam quebras de série a partir de Janeiro de 1999.

(d) Valores líquidos.

(e) Inclui, em algumas componentes, estimativas trimestrais calculadas pelo Banco de Portugal com base na acumulação de fluxos mensais.

II.4.5). Por seu lado, o investimento directo do exterior na economia portuguesa reduziu-se de forma significativa face ao ano anterior, de 2.5 para 0.5 por cento do PIB. O investimento directo estrangeiro em empresas não financeiras diminuiu de 2.3 por cento para 1.2 por cento do PIB em 1999, enquanto ao nível do sector financeiro se registou um desinvestimento líquido equivalente a 0.7 por cento do PIB (investimento de 0.2 por cento do PIB em 1998). A maior parcela das operações de investimento directo em Portugal continuou a ser dirigida para sociedades gestoras de participações sociais (SGPS) de diversos grupos económicos. Estas operações estão incluídas em "Outros serviços prestados às empresas", podendo, assim, estar-se a subestimar o investimento directo estrangeiro recebido por outros sectores de actividade[6] (quadro II.4.6). Os sectores de comércio por grosso e a retalho e de transportes, armazenagem e comunicações destacam-se, igualmente, pelos montantes recebidos de investimento directo estrangeiro em 1999.

(6) O mesmo raciocínio é aplicável ao investimento directo de Portugal no exterior.

II.4.4 Posição de Investimento Internacional

O Banco de Portugal procedeu, pela primeira vez, no *Boletim Estatístico* de Dezembro de 1999, à apresentação de estatísticas de Posição de Investimento Internacional (PII), em substituição das estatísticas de Posição Externa Líquida (veja-se Caixa II.4.1 – *Estatísticas de Posição de Investimento Internacional*). Relembre-se ainda que, a partir de Janeiro de 1999, apenas são considerados Activos de Reserva os activos das Autoridades Monetárias(7) face a não residentes da área do euro e denominados em moedas de países fora desta área, havendo lugar a uma quebra de série nesta rubrica a partir desta data. Os restantes activos das Autoridades Monetárias passaram a ser considerados como activos de Investimento de Carteira (cerca de 5.6 por cento do PIB) ou de Outro Investimento (cerca de 2 por cento do PIB), o que implica que, também, ao nível destas rubricas se verificam quebras de série em 1999 (quadro II.4.7).

A posição devedora líquida da economia portuguesa — avaliada pelas estatísticas de PII — continuou a aumentar em 1999, à semelhança do ocorrido nos anos mais recentes. O maior recurso da economia portuguesa ao financiamento externo reflectiu a escassez de poupança interna face ao crescimento do investimento. No final do ano de 1999, a economia portuguesa apresentou uma posição devedora líquida equivalente a 26.6 por cento do PIB, que compara com 18.5 por cento do PIB no final do mês de Dezembro do ano anterior.

As estatísticas de PII potenciam uma melhor análise da evolução recente dos activos e passivos externos da economia portuguesa com uma desagregação para os diversos tipos funcionais de investimento incluídos na Balança de Pagamentos. No que respeita às operações de investimento directo, a posição devedora da economia portuguesa era equivalente a 10.2 por cento do PIB em 1999 (11.3 por cento do PIB no final de 1998). Esta posição tem vindo a diminuir devido ao crescimento acentuado que o investimento directo de Portugal no exterior tem apresentado nos últimos anos, ao contrário do registado pelo investimento directo do exterior em Portugal. Quanto ao investimento de carteira, refira-se que o *stock* de títulos detido por não residentes continuou a aumentar ao longo de 1999, atingindo 51.1 por cento do PIB no final de 1999 (39.2 por cento do PIB em 1998). Esta evolução resultou em larga medida do aumento de 18.3 para 25.0 por cento do PIB da carteira de obrigações de dívida pública na posse de não residentes. Em particular, verificou-se um aumento acentuado do *stock* de obrigações de dívida pública emitidas em mercado interno na posse de não residentes (de 5.8 por cento do PIB no final de 1998 para 12.9 por cento no final de 1999). Relativamente à rubrica de outro investimento, a sua evolução reflectiu, em larga medida, o aumento dos passivos líquidos sobre o exterior das instituições financeiras monetárias residentes (de 10.7 para 17.0 por cento do PIB em 1999). Os passivos líquidos sob a forma de operações de empréstimos e depósitos de curto prazo aumentaram de 12.2 para 15.2 por cento do PIB, enquanto ao nível das operações de longo prazo se passou de uma posição credora de 1.6 para uma posição devedora de 1.8 por cento do PIB.

(7) O conceito de Autoridades Monetárias inclui o Banco de Portugal e o Tesouro, até Dezembro de 1998. A partir de Janeiro de 1999 inclui, apenas, o Banco de Portugal. Esta alteração surge na sequência do estipulado no Tratado de Comunidade Europeia, cujos artigos 105(2) e 116(3) conferem ao Eurosistema, composto pelo Banco Central Europeu e pelos bancos centrais nacionais da área do euro, o direito exclusivo de detenção e gestão das reservas oficiais dos Estados-membros desde o início da terceira fase da UEM.

Caixa II.4.1 ESTAT STICAS DE POSI O DE INVESTIMENTO INTERNACIONAL

Na sequência da nova apresentação das estatísticas da Balança de Pagamentos, do processo de harmonização e implementação conduzido pelo Banco Central Europeu, e das recomendações metodológicas preconizadas pela 5ª edição do Manual da Balança de Pagamentos do Fundo Monetário Internacional, o Banco de Portugal procedeu, pela primeira vez, no Boletim Estatístico de Dezembro de 1999, à apresentação de estatísticas de Posição de Investimento Internacional (PII), em substituição das estatísticas de Posição Externa Líquida (PEL).

As estatísticas de Posição de Investimento Internacional que, juntamente com as estatísticas de balança de pagamentos, constituem o conjunto de contas externas de uma economia, consistem num balanço de todos os activos e passivos financeiros externos dessa mesma economia, num determinado momento. A posição no final de um determinado período reflecte as transacções financeiras, as variações de preço e de taxas de câmbio e outros ajustamentos ocorridos durante o período, que afectam o nível de activos e de passivos financeiros da economia face ao exterior registados no início desse mesmo período.

Estas estatísticas de PII que, agora, se disponibilizam são o resultado de um conjunto de iniciativas desenvolvidas pelo Banco de Portugal neste domínio, nomeadamente, o lançamento de Inquéritos aos "stocks" de Investimento Directo de Portugal no Exterior e do Exterior em Portugal, de Investimento de Carteira de Portugal no Exterior, e ainda de Questionários sobre Créditos Comerciais (no âmbito do Inquérito Trimestral às Empresas não Financeiras) e sobre Derivados Financeiros.

A informação recolhida por via destas fontes adicionais, permitiu a elaboração trimestral de novas estatísticas de posições, relativas a segmentos como o investimento directo e derivados financeiros, dando satisfação às necessidades estatísticas no âmbito da elaboração de estatísticas de PII uma vez que es-

Quadro 1

COMPARA O ENTRE A POSI O DE INVESTIMENTO INTERNACIONAL E A POSI O EXTERNA L QUIDA

Em percentagem do PIB

	1999								
	Posição de investimento internacional			Posição externa líquida			Diferença		
	Activos	Passivos	Saldo	Activos	Passivos	Saldo	Activos	Passivos	Saldo
Investimento directo	8.9	19.1	-10.2	—	—	—	8.9	19.1	-10.2
Investimento de carteira	36.9	51.1	-14.2	29.8	31.4	-1.6	7.0	19.6	-12.6
Títulos de participação no capital	7.0	19.6	-12.6	—	—	—	7.0	19.6	-12.6
Títulos de dívida	29.8	31.4	-1.6	29.8	31.4	-1.6	0.0	0.0	0.0
Obrigações	25.3	29.1	-3.8	25.3	29.1	-3.8	0.0	0.0	0.0
Instrumentos do mercado monetário	4.6	2.3	2.2	4.6	2.3	2.2	0.0	0.0	0.0
Derivados financeiros[(a)]	0.2	—	0.2	—	—	—	0.2	0.0	0.2
Outro investimento	54.7	70.3	-15.6	53.3	68.9	-15.6	1.3	1.4	-0.1
Créditos comerciais	1.3	1.4	-0.1	—	—	—	1.3	1.4	-0.1
Empréstimos / numerário e depósitos	53.0	68.8	-15.8	53.0	68.8	-15.8	0.0	0.0	0.0
De curto prazo	43.8	47.0	-3.2	43.8	47.0	-3.2	0.0	0.0	0.0
De longo prazo	9.1	21.8	-12.6	9.1	21.8	-12.6	0.0	0.0	0.0
Outros activos / passivos	0.4	0.2	0.2	0.4	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
Activos de reserva	13.1	—	13.1	13.1	0.0	13.1	0.0	0.0	0.0
Total	113.8	140.5	-26.6	96.3	100.4	-4.0	17.5	40.1	-22.6

Nota: (a) Valores líquidos.

tas devem reflectir todas as categorias funcionais e sectoriais dos activos e passivos financeiros externos da economia.

Comparativamente com o conceito de Posição de Investimento Internacional, a Posição Externa Líquida publicada anteriormente pelo Banco de Portugal, não incluía, ao nível das principais componentes, os "stocks" de investimento directo, de investimento de carteira em títulos de participação do capital, de créditos comerciais e de derivados financeiros. Isto é, a PEL considerava, apenas, os activos e passivos em relação ao exterior que vencem juros. Assim, enquanto de acordo com a PEL, a economia portuguesa apresentou, no final de 1999, uma posição externa equivalente a -4.0 por cento do PIB, os números da PII revelam uma posição devedora líquida superior a 26 por cento do PIB (quadro 1). Esta diferença é explicada, essencialmente, pelos stocks de investimento directo e de investimento de carteira em títulos de participação no capital. Em ambos os casos, os stocks de investimento do exterior na economia portuguesa (passivos) excedem substancialmente os stocks de investimento de Portugal no exterior (activos).

II.5 Finanças públicas[1]

II.5.1 Introdução

Em 1999, o défice das administrações públicas, em Portugal, numa óptica de Contas Nacionais (SEC95), situou-se em 2.0 por cento do PIB, o que representa uma diminuição de 0.3 p.p. do PIB em relação a 1998 (quadro II.5.1 e gráficos II.5.1 e II.5.2). A redução do défice decorreu do acentuado aumento das receitas correntes (1.3 p.p. do PIB) e de um ligeiro decréscimo das despesas em juros (-0.2 p.p. do PIB), apesar do forte crescimento da despesa corrente primária (1.2 p.p. do PIB). O saldo primário manteve aproximadamente o valor de 1998 (1.2 por cento do PIB), após a significativa redução verificada nesse ano.

O objectivo do Programa de Estabilidade para o défice em 1999 (2.0 por cento do PIB) foi atingido (1.9 por cento do PIB de acordo com o SEC79), embora com receitas e despesas acima das previsões iniciais.

Quadro II.5.1

PRINCIPAIS INDICADORES ORÇAMENTAIS

Em percentagem do PIB

	1996	1997	1998	1999
Saldo total	-3.8	-2.5	-2.3	-2.0
Saldo primário	1.6	1.7	1.2	1.2
Saldo total ajustado do ciclo	-3.0	-2.2	-2.7	-2.4
Saldo primário ajustado do ciclo	2.4	2.0	0.8	0.8
Dívida pública	62.8	59.4	55.2	55.3

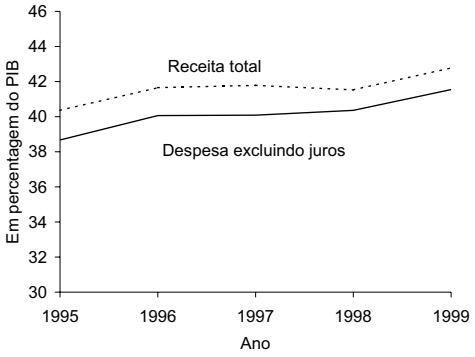
Fonte: Instituto Nacional de Estatística, Ministério das Finanças e Banco de Portugal

(1) As contas das administrações públicas utilizadas na redacção deste capítulo correspondem para o período 1995-1997 às Contas Nacionais do Instituto Nacional de Estatística (INE) compiladas de acordo com o SEC95. Para o período 1998-2000 são estimativas do Banco de Portugal baseadas em informação disponibilizada pelo INE e pelo Ministério das Finanças. As estatísticas da dívida das administrações públicas são as compiladas no quadro do procedimento relativo aos défices excessivos. Por outro lado, salvo quando explicitamente é indicado o contrário, os valores do PIB utilizados no cálculo de rácios são as estimativas do Banco de Portugal apresentadas no capítulo II.1. *Despesa e produção*.

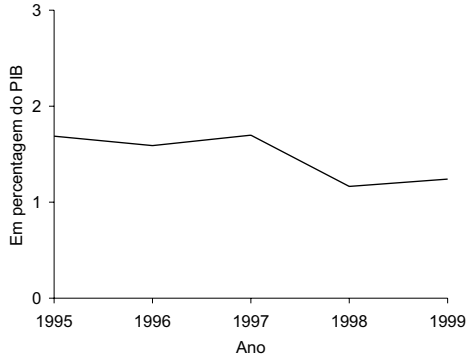
Gráfico II.5.1

SALDO TOTAL E PRIMÁRIO DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

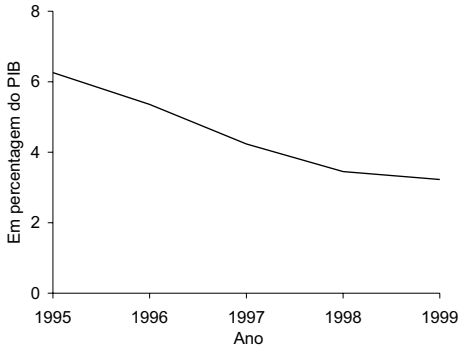
Receita total e despesas excluindo juros



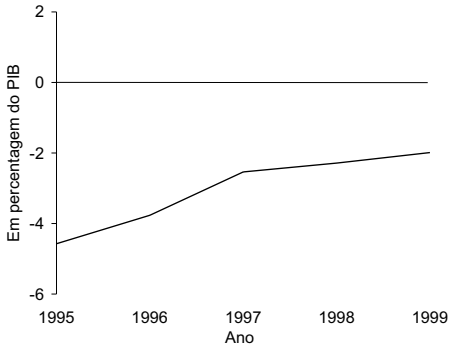
Saldo primário



Despesas com juros



Saldo total

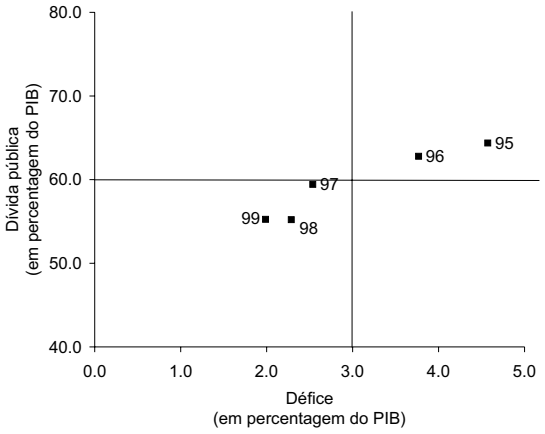


Segundo as estimativas do Banco de Portugal, o défice ajustado de efeitos cíclicos registou uma diminuição de 0.3 p.p. do PIB em 1999, depois de ter aumentado 0.5 p.p. do PIB em 1998. O saldo primário ciclicamente ajustado permaneceu quase invariante, confirmando a paragem do processo de consolidação orçamental, já constatada em 1998.

De acordo com as Previsões Económicas da Comissão Europeia da Primavera de 2000, Portugal e a Áustria apresentaram o défice mais elevado no conjunto da União Europeia em 1999 (ver Capítulo I.5 *Finanças Públicas*). De salientar que esta situação representa uma deterioração da posição relativa de Portugal no conjunto da União Europeia, apesar do crescimento da economia portuguesa se ter situado acima da média da União. De facto, em 1997, Portugal registava um défice inferior ao da Espanha, França, Itália e Grécia.

O rácio da dívida bruta consolidada das administrações públicas aumentou ligeiramente (+0.1 p.p.), cifrando-se em 55.3 por cento no final de 1999. De salientar, como aspecto relevante, que o rácio da dívida, em Portugal, se situa abaixo do valor de referência de 60 por cento e dos valores médios quer da área do euro (72.3 por cento), quer do conjunto da União Europeia (67.6 por cento).

Gráfico II.5.2
DÉFICE E DÍVIDA PÚBLICA EM PORTUGAL



II.5.2 Receitas públicas

As receitas totais das administrações públicas registaram, em 1999, um crescimento nominal de 9.6 por cento, que compara com 8.0 por cento no ano anterior. Em 1999, as receitas totais, em percentagem do PIB, aumentaram 1.3 p.p., tendo atingido 42.8 por cento. Esta evolução reflecte o aumento das receitas correntes (1.1 p.p. do PIB) e em menor grau das receitas de capital (0.2 p.p. do PIB) (quadro II.5.2 e gráfico II.5.3).

A taxa de crescimento das receitas fiscais aumentou relativamente à verificada em 1998 (9.3 por cento, em 1999, que compara com 8.7 por cento, em 1998), tendo o seu rácio no PIB atingido 36.4 por cento (35.4 por cento do PIB em 1998). O crescimento das receitas fiscais em 1999 foi superior ao que decorria das previsões apresentadas no Orçamento de Estado para 1999 (OE99), essencialmente devido ao comportamento das receitas dos impostos sobre bens e serviços e das contribuições sociais. De salientar que, apesar do crescimento do PIB real se ter situado abaixo do valor assumido no OE99 (3.1 por cento que compara com um intervalo de variação de 3.5 a 4.0 por cento previsto no OE99), a composição da procura foi muito favorável à evolução das receitas dos impostos sobre bens e serviços (com crescimentos do consumo privado e do consumo público maiores que os previstos no OE99). Este efeito refletiu-se, de acordo com estimativas do Banco de Portugal, num aumento de 1 p.p. nas receitas fiscais corrigidas de efeitos cíclicos, em rácio do PIB.

As receitas dos impostos sobre o rendimento das famílias e das empresas apresentaram, em 1999, taxas de crescimento de 7.3 e 10.0 por cento, respectivamente, valores significativamente acima dos observados em 1998 (4.3 e 7.4 por cento). Note-se, contudo, que as receitas dos impostos sobre o rendimento e o património, apesar do forte crescimento, ficaram aquém do orçamentado.

As contribuições sociais registaram alguma desaceleração, em 1999, tendo aumentado 8.9 por cento (10.1 por cento em 1998). Tal como em 1998, as contribuições do regime geral tiveram uma taxa de crescimento superior à do re-

Quadro II.5.2

RECEITAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Taxas de crescimento e estrutura

	Taxas de crescimento Em percentagem				Estrutura Em percentagem do PIB			
	1996	1997	1998^{E}	1999^{E}	1996	1997	1998^{E}	1999^{E}
Receitas correntes	10.2	6.4	9.3	9.4	39.6	39.4	39.6	40.7
Receitas fiscais	9.9	7.4	8.7	9.3	35.3	35.5	35.4	36.4
Imposto sobre o rendimento e património	14.0	9.5	5.5	8.4	9.9	10.1	9.8	10.0
Impostos sobre as famílias	7.2	6.1	4.3	7.3	6.2	6.2	5.9	6.0
Impostos sobre as empresas	27.8	15.5	7.4	10.0	3.7	3.9	3.9	4.0
Contribuições sociais	9.5	6.5	10.1	8.9	11.1	11.0	11.2	11.4
Impostos sobre bens e serviços	7.5	6.6	9.8	10.2	14.4	14.3	14.5	15.0
dos quais:								
Imposto sobre valor acrescentado	9.0	8.0	10.6	12.5	7.3	7.4	7.5	8.0
Imposto sobre produtos petrolíferos	4.8	-0.5	10.8	0.3	2.6	2.4	2.5	2.4
Outras receitas	13.1	-1.4	15	10.3	4.3	3.9	4.1	4.3
Receitas de capital	15.2	24.9	-12.5	13.0	2.1	2.4	1.9	2.1
Receita total	10.5	7.4	8.0	9.6	41.7	41.8	41.5	42.8

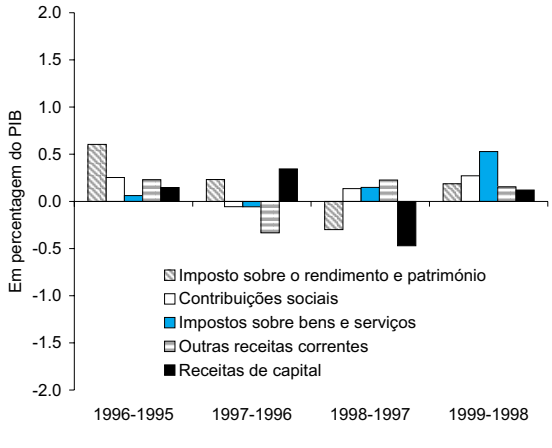
E - Estimativa.
P- Previsão.
Fonte: Instituto Nacional de Estatística, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

gime dos funcionários públicos: 9.6 por cento que compara com 8.0 por cento. De referir, ainda, que o crescimento do subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações (4.7 por cento em 1999) se situou bastante abaixo do crescimento do conjunto das contribuições sociais do regime dos funcionários públicos.

Em 1999, as receitas dos impostos sobre bens e serviços registaram de novo um forte acréscimo (10.2 por cento, em 1999, que compara com 9.8 por cento, em 1998). Esta evolução decorreu, em larga medida, das receitas do IVA e do Imposto Automóvel (IA) que cresceram, em 1999, 12.5 e 20.4 por cento, respectivamente, claramente acima das variações que decorriam do OE99 (6.5 e 8.8 por cento, respectivamente). Tal como referido anteriormente, em 1999, o acentuado crescimento do consumo privado e do consumo público beneficiou o aumento das receitas do IVA. Por outro lado, tal como nos últimos anos, a alteração da estrutura do consumo no sentido do maior peso dos bens tributados à taxa normal do IVA e a modernização progressiva dos circuitos de distribuição contribuíram para que o crescimento das receitas do IVA excedesse o da base do imposto. Em 1999, manteve-se o elevado crescimento das vendas de veículos automóveis, apesar da ligeira desaceleração verificada no final do ano, o que contribuiu favoravelmente para a evolução do IA. Os restantes impostos sobre bens e serviços também registaram aumentos em 1999. No entanto, o Imposto sobre Produtos Petrolíferos (ISP) teve um acréscimo de receitas de apenas 0.3 por cento, variação muito abaixo da orçamentada (8.6 por cento). Tal situação foi devida à manutenção dos preços no consumidor dos produtos petrolíferos, apesar da subi-

Gráfico II.5.3

ALTERAÇÃO DA ESTRUTURA DAS RECEITAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS



Quadro II.5.3

DESPESAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Taxas de crescimento e estrutura

	Taxas de crescimento Em percentagem				Estrutura Em percentagem do PIB			
	1996	1997	1998E	1999E	1996	1997	1998E	1999E
Despesas correntes	6.7	3.5	8.0	8.6	39.6	38.3	38.1	38.9
Pessoal	6.5	8.6	9.4	9.2	13.7	13.9	14.0	14.4
Consumo intermédio	17.0	6.3	5.0	5.2	3.9	3.9	3.8	3.7
Juros da dívida	-8.4	-15.4	-11.4	-0.5	5.4	4.2	3.5	3.2
Transferências correntes	10.4	4.9	12.6	10.7	16.6	16.3	16.9	17.6
para as famílias	8.0	6.5	9.7	8.8	13.2	13.1	13.3	13.6
para as empresas (subsídios)	15.2	-16.4	25.2	26.6	1.5	1.2	1.3	1.6
outras transferências	25.0	10.1	24.9	12.6	1.9	2.0	2.3	2.4
Despesas de capital	19.6	10.4	3.9	9.3	5.8	6.0	5.7	5.9
FBCF	21.2	10.9	3.1	11.2	4.3	4.4	4.2	4.4
Transferências de capital	15.4	8.9	6.1	4.2	1.6	1.6	1.5	1.5
Despesa total	8.2	4.4	7.5	8.7	45.4	44.3	43.8	44.8
Por memória:								
Despesa corrente primária	9.5	6.5	10.4	9.5	34.2	34.1	34.6	35.6

E - Estimativa.
P- Previsão.
Fonte: Instituto Nacional de Estatística, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

da do preço internacional do petróleo, que se traduziu numa significativa perda de receita fiscal.

As outras receitas correntes registaram um acréscimo de 10.3 por cento (15.0 por cento em 1998), atingindo 4.3 por cento do PIB (+0.2 p.p. que em 1998).

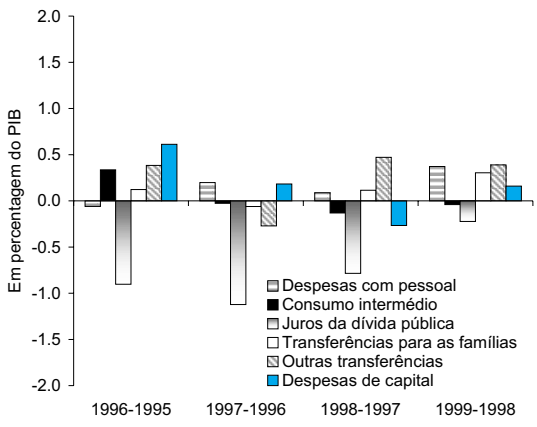
No que respeita às receitas de capital, o seu crescimento foi de 13.0 por cento, em 1999, traduzindo, essencialmente, a evolução das transferências directas da União Europeia para as administrações públicas.

II.5.3 Despesas públicas

A despesa total das administrações públicas acelerou de 7.5 por cento, em 1998, para 8.7 por cento, em 1999, passando a representar 44.8 por cento do PIB (43.8 por cento, em 1998) (quadro II.5.3). Esta evolução resultou fundamentalmente do acréscimo das despesas correntes (0.8 p.p. do PIB) e, num menor grau, das despesas de capital (0.2 p.p. do PIB). A despesa corrente primária manteve a forte expansão registada nos últimos anos, atingindo uma taxa de crescimento de 9.5 por cento (10.4 por cento, em 1998). Em consequência, o rácio da despesa primária relativamente ao PIB aumentou 1.2 p.p., em 1999. Os principais factores explicativos desta evolução residem nas despesas com pessoal, nas transferências correntes para as famílias e empresas (subsídios) e no investimento. As despesas com juros da dívida pública diminuíram ainda, em 1999, embora de forma

Gráfico II.5.4

ALTERAÇÃO DA ESTRUTURA DAS DESPESAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS



muito ligeira: -0.5 por cento (-11.4 por cento em 1998). Em percentagem do PIB, as despesas com juros registaram, em 1999, um decréscimo de 0.2 p.p. (gráfico II.5.4).

As despesas com pessoal continuaram a crescer, em 1999, muito acima da actualização da tabela salarial: 9.2 por cento, para uma revisão da tabela salarial de 3 por cento. Esta divergência resulta, no essencial, de dois factores. Por um lado, verificou-se um significativo acréscimo do número de trabalhadores ao serviço das administrações públicas a avaliar pela evolução do número de beneficiários da Caixa Geral de Aposentações (+4.1 por cento). Por outro lado, em 1999, continuaram a verificar-se variações salariais por funcionário público muito acima da tabela, decorrentes não só das promoções, mas, em particular, de revisões de carreiras em sectores específicos. De notar que o subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações, que contribuiu significativamente para a expansão das despesas com pessoal nos anos anteriores, só aumentou 4.7 por cento, em 1999, devido essencialmente ao acentuado acréscimo das quotizações dos funcionários (11.2 por cento), decorrente da evolução da massa salarial da função pública.

As transferências para as famílias, essencialmente pensões e outras prestações da Segurança social e prestações em espécie asseguradas pelo Serviço Nacional de Saúde (SNS), apesar de terem desacelerado relativamente a 1998, continuaram a apresentar uma elevada taxa de crescimento: 8.8 por cento. Na evolução do conjunto de pagamentos sociais merecem referência particular as pensões de velhice do regime geral, as despesas do Rendimento Mínimo Garantido (RMG) e as prestações em espécie do SNS. As pensões de velhice do regime geral aumentaram 9.1 por cento, apesar da quase estagnação do número de pensionistas, resultante do aumento gradual da idade de reforma das mulheres entre 1994 e 1999. O efeito composição ligado à maturação do sistema e a actualização média das pensões em cerca de 4.3 por cento justificam a evolução verificada. Por seu turno, as despesas do RMG registaram ainda uma expansão muito acentuada, em 1999, aumentando 42.3 por cento. Finalmente, as prestações em espécie do SNS, tiveram um acréscimo de 10.4 por cento.

Tal como em 1998, os subsídios atingiram uma elevada taxa de crescimento (26.6 por cento), devido, nomeadamente, à expansão das despesas com acções de formação profissional financiadas pelo Fundo Social Europeu (25.7 por cento). As bonificações de juros para aquisição de casa própria, apesar de terem ainda aumentado 18 por cento, apresentaram já uma clara desaceleração, na sequência das medidas aprovadas pelo Ministério das Finanças, em 1998 e 1999.

O investimento directo das administrações públicas[2], depois da desaceleração verificada nos dois anos anteriores, aumentou 11.2 por cento, em 1999, último ano do II Quadro Comunitário de Apoio.

II.5.4 Dívida pública

A dívida bruta consolidada das administrações públicas cifrava-se em 59 056.5 milhões de euros, no final de 1999. Este valor representa um acréscimo de 3 563.4 milhões de euros relativamente ao final de 1998 (Quadros II.5.6 e II.5.7). O quadro II 5.4 apresenta a relação entre o défice e a variação da dívida bruta consolidada das administrações públicas, calculada de acordo com as regras do procedimento dos défices excessivos. Merecem referência particular, por darem origem a divergências importantes entre o défice e a variação da dívida em 1999:

— a diferença entre os impostos e as contribuições sociais registados nas Contas Nacionais, e os valores efectivamente recebidos, em termos de caixa (696.3 milhões de euros);
— a diferença entre as despesas registadas nas Contas Nacionais, e os valores efectivamente pagos, em termos de caixa (393.3 milhões de euros);

(2) O investimento das administrações públicas não inclui a totalidade do investimento em obras públicas, dado que parte deste é realizado por empresas públicas ou por consórcios privados.

Quadro II.5.4

DÉFICE E VARIAÇÃO DA DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Milhões de euros

		1996	1997	1998	1999[E]
Saldo total das administrações públicas	1	-3 254.0	-2 344.8	-2 297.5	-2 123.5
Discrepância estatística	2=1-3	124.5	325.2	165.7	152.3
Transacções líquidas em activos e passivos financeiros	3=4+12-15	-3 378.6	-2 670.1	-2 463.3	-2 275.8
Transacções em activos financeiros	4=5+6+7+8	-1 706.4	-3 071.5	-1 568.0	-628.1
Moeda e depósitos	5	-218.3	368.5	718.3	695.0
Títulos (excluindo acções e outras participações)	6	78.1	-119.2	-90.0	-341.9
Empréstimos	7	-0.7	-10.4	79.5	23.2
Acções e outras participações	8=9+10+11	-1 565.5	-3 310.4	-2 275.7	-1 004.4
Privatizações	9	-1 900.5	-4 375.5	-3 205.1	-1 492.5
Aumentos de capital	10	342.3	1 054.8	922.7	430.3
Outras	11	-7.3	10.2	6.7	57.7
Transacções líquidas em outros activos e passivos	12=13-14	1 436.8	813.6	-77.2	1 448.7
Transacções em outros activos[(a)]	13	1 416.8	1 169.2	514.9	1 048.7
Transacções em outros passivos[(b)]	14	-20.0	355.6	592.1	-400.0
Transacções em instrumentos de dívida pública[(c)]	15=16+17+18+19+20	3 109.0	412.1	818.1	3 096.5
Moeda e depósitos	16	1 197.0	702.6	196.1	519.4
Títulos de curto prazo	17	48.4	-1 599.5	-3 719.0	-943.2
Títulos de médio e longo prazos	18	2 070.8	1 080.0	4 104.2	3 226.1
Empréstimos do Banco de Portugal	19	0.0	1.4	4.0	1.6
Outros empréstimos	20	-207.2	227.7	232.8	292.6
Efeitos de valorização na dívida pública	21=22+23	-1 125.8	176.1	-538.0	383.9
Flutuações cambiais	22	-246.4	530.2	-135.7	243.9
Outros efeitos de valorização	23	-879.4	-354.1	-402.3	140.0
Outras alterações de volume na dívida pública[(c)(d)]	24	293.8	114.9	271.0	83.0
Variação na dívida pública [(c)]	25=15+21+24 25= -1+2+4+12+21+24	2 276.9	703.1	551.2	3 563.4

E - Estimativa.

Fonte: Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Inclui, entre outros, a diferença entre os impostos e as contribuições sociais registados nas Contas Nacionais, e os valores efectivamente recebidos em termos de caixa e o ajustamento do período complementar.

— o ajustamento do período complementar (345.2 milhões de euros);
— as receitas das privatizações afectadas à amortização e anulação de dívida (627.0 milhões de euros);
— as regularizações de dívidas pelo Tesouro não registadas no défice (872.9 milhões de euros);
— a variação de depósitos das administrações públicas (695.0 milhões de euros);

O rácio da dívida pública em relação ao PIB registou um ligeiro aumento (0.1 p.p. do PIB), situando-se, no final do ano, em 55.3 por cento (quadro II 5.5 e gráfico II 5.5). Esta evolução verificou-se apesar do saldo primário ter sido positivo (1.2 por cento do PIB) e de a taxa de crescimento do PIB ter excedido ligeiramente a taxa de juro implícita da dívida pública. Com efeito, os ajustamentos défice-dívida, ao contrário do que aconteceu nos anos anteriores, contribuíram de forma significativa para o aumento do rácio da dívida (1.3 p.p. do PIB). De

Quadro II.5.5

DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO DO RÁCIO DA DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Em percentagem do PIB

	1996	1997	1998	1999
Dívida no início do ano . . .	64.4	62.8	59.4	55.2
Saldo primário	-1.6	-1.7	-1.2	-1.2
Efeito dos juros	5.4	4.2	3.5	3.2
Efeito do crescimento.	-4.2	-4.1	-4.8	-3.3
Outros ajustamentos	-1.1	-1.8	-1.7	1.3
Dívida no final do ano. . . .	62.8	59.4	55.2	55.3

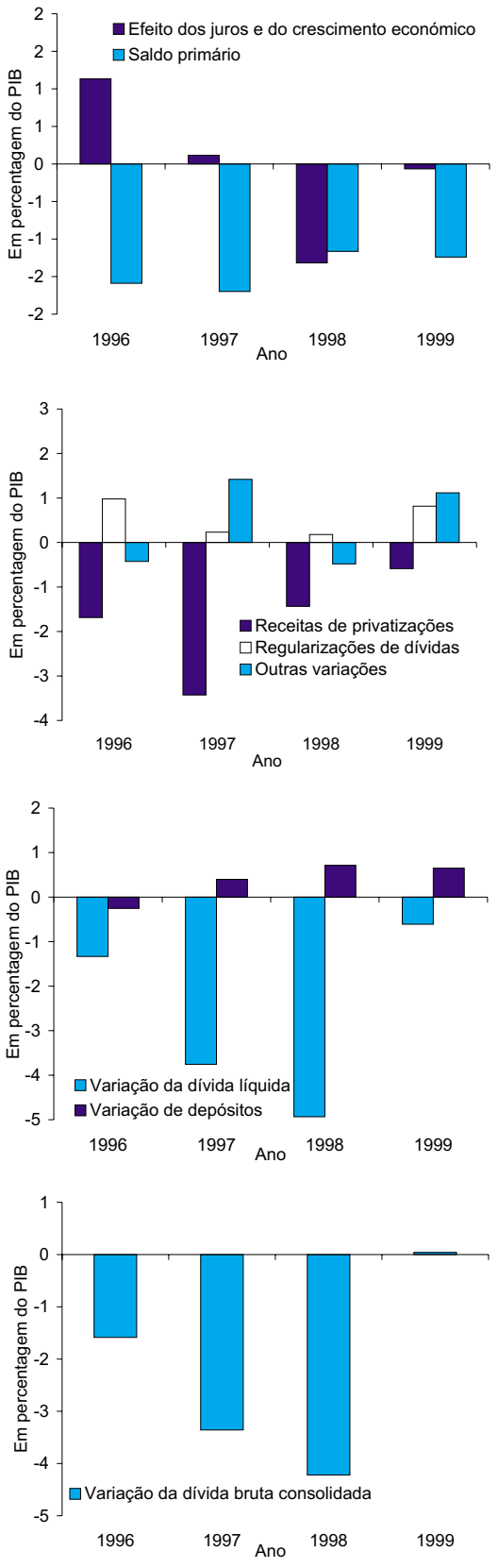
sublinhar, em particular, o facto de as regularizações de dívidas pelo Tesouro terem excedido as receitas das privatizações afectadas à amortização da dívida, em 1999, pela primeira vez desde 1995.

No que respeita à composição da dívida pública por instrumentos, é de salientar, na linha da evolução dos anos anteriores, o acréscimo da maturidade média, tanto inicial como residual, e o aumento do peso relativo dos instrumentos de taxa fixa. No final de 1999, a dívida de médio e longo prazos representava 83.8 por cento do total (81.5 por cento no final de 1998). Por seu turno, o valor não consolidado das Obrigações do Tesouro a taxa fixa aumentou o seu rácio relativamente à dívida total de 40.5 para 53.6 por cento. Esta evolução permitiu reduzir a sensibilidade das despesas com juros relativamente a variações nas taxas de juro. Deve referir-se, no entanto, que a alteração no modo de registo dos juros resultante da passagem do SEC79 para o SEC95 aumenta a sensibilidade das despesas com juros dos certificados de aforro, consideradas na óptica das Contas Nacionais, em relação a variações nas taxas de juro de curto prazo.

Quanto à composição da dívida por sectores detentores, é de salientar o acentuado aumento da dívida em posse de não residentes, que representava 49.0 por cento da dívida total, no final de 1999 (35.9 por cento em 1998). Em contrapartida, registou-se uma redução da dívida detida por sectores internos, em particular, da dívida na posse do sector bancário.

Gráfico II.5.5

DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO DO RÁCIO DA DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS



Quadro II.5.6

DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Por instrumentos

Milhões de euros

	1996	1997	1998	1999[E]
Moeda e depósitos	7 582.6	7 962.9	7 995.4	8 362.3
dos quais:				
Certificados de Aforro	7 343.3	7 706.9	7 680.0	8 014.1
Títulos de curto prazo	7 173.1	5 547.4	1 940.9	863.9
dos quais:				
Bilhetes do Tesouro	7 042.0	5 270.3	1 940.9	0.0
Obrigações	36 458.5	37 981.3	41 920.5	45 133.5
das quais:				
Obrigações do Tesouro - taxa fixa[(a)]	13 785.8	19 009.2	22 449.4	31 672.3
Obrigações do Tesouro - rendimento variável (OTRV)[(a)]	5 948.7	6 546.2	6 456.4	4 394.3
Outros créditos de curto prazo	285.8	215.5	302.8	337.7
Outros créditos de médio e longo prazos	2 738.9	3 234.7	3 333.5	4 359.0
Total	54 238.9	54 941.7	55 493.1	59 056.5
Por memória:				
Depósitos das administrações públicas	7 053.0	7 459.0	8 177.0	8 871.0

E - Estimativa.
Fonte: Ministério das Finanças e Banco de Portugal.
Nota:
(a) Valores não consolidados, isto é, não corrigidos do valor dos títulos de dívida pública detidos por instituições das administrações públicas.

Quadro II.5.7

DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Por tomadores

Milhões de euros

	1996	1997	1998	1999[E]
Sectores internos	42 086.7	38 695.9	35 546.3	30 124.3
Banco de Portugal	1 015.6	799.7	139.7	351.1
Outras instituições financeiras monetárias	20 557.0	15 013.0	10 818.2	6 489.2
Outras instituições financeiras	10 281.2	11 480.0	12 542.2	12 032.1
Outros residentes	10 232.9	11 403.2	12 046.4	11 251.9
Não residentes	12 152.0	16 246.0	19 946.7	28 932.2
Total	54 238.7	54 941.9	55 493.0	59 056.4

E - Estimativa.
Fonte: Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

II.5.5 Fluxos financeiros com a União Europeia[(3)]

Em 1999, o saldo dos fluxos financeiros com a União Europeia situou-se em 2 887.2 milhões de euros, o que corresponde a 2.7 por cento do PIB (3.0 e 3.1 por cento do PIB em 1997 e 1998, respectivamente) (quadro II.5.8).

Ao contrário do verificado no ano anterior, os pagamentos efectuados por Portugal à União Europeia , em 1999, decresceram 0.4 por cento, cifrando-se em 1 183.5 milhões de euros. A contribuição financeira registou um ligeiro crescimento (0.6 por cento), enquanto os direi-

(3) Os valores são apresentados numa óptica de caixa.

Quadro II.5.8

FLUXOS FINANCEIROS COM A UNIÃO EUROPEIA[a]

Milhões de euros

	1997	1998	1999
1. Pagamentos	1 114.0	1 188.1	1 183.5
Contribuição financeira	916.6	985.8	991.8
Direitos aduaneiros e direitos niveladores agrícolas	153.3	175.7	181.8
Outros pagamentos	44.1	26.6	10.0
2. Recebimentos	3 865.3	4 294.5	4 070.7
Recebimentos correntes	1 571.0	1 994.9	1 765.9
Reembolsos	6.5	2.3	0.3
FEOGA - Garantia[b]	645.2	639.1	653.3
FEOGA - Orientação[c]	62.3	72.8	77.1
FEDER[d]	255.7	230.6	265.1
FSE[e]	377.5	800.3	609.7
Outros recebimentos	223.7	249.9	160.3
Recebimentos de capital	2 294.3	2 299.5	2 304.9
Fundo de Coesão	579.2	687.0	480.5
FEOGA - Orientação[c]	249.3	291.1	308.4
FEDER(d)	1 448.8	1 306.7	1 502.4
Outros recebimentos	17.0	14.7	13.7
3. Saldo (2) - (1)	2 751.3	3 106.4	2 887.2
(em percentagem do PIB)	3.0	3.1	2.7

Notas:
(a) Valores numa óptica de caixa.
(b) Fundo Europeu de Orientação e Garantia Agrícola - Secção Garantia.
(c) Fundo Europeu de Orientação e Garantia Agrícola - Secção Orientação.
(d) Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional.
(e) Fundo Social Europeu.

tos aduaneiros e os direitos niveladores agrícolas aumentaram 3.5 por cento.

Os fluxos financeiros provenientes da União Europeia também diminuíram em 1999, situando-se em 4 070.7 milhões de euros, o que representa uma taxa de variação, em relação a 1998, de -5.2 por cento. Esta evolução decorreu de uma redução nos recebimentos correntes (-11.5 por cento), que foi parcialmente compensada por um ligeiro aumento nos recebimentos de capital (0.2 por cento). No lado dos recebimentos correntes, é de salientar o comportamento do Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional (FEDER), cujas transferências para Portugal aumentaram 15 por cento, em 1999, quando haviam diminuído 9.8 por cento em 1998, e do Fundo Social Europeu (FSE), cujas transferências registaram um decréscimo de 23.8 por cento, em 1999, em comparação com um aumento de 112 por cento em 1998. O conjunto dos recebimentos de capital manteve-se quase invariante, embora reflectindo uma recomposição com uma forte redução do Fundo de Coesão (30.1 por cento), compensada por um aumento do FEDER (15 por cento).

Caixa II.5.1 – SISTEMA EUROPEU DE CONTAS NACIONAIS E REGIONAIS (SEC95): IMPACTO SOBRE AS CONTAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS EM PORTUGAL

Como referido na Caixa II.1.1 da secção II.1, o Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais (SEC95) foi publicado em Junho de 1996 no Regulamento (CE) 2223/96 do Conselho e substituiu o anterior Sistema Europeu de Contas Económicas Integradas (SEC79). A partir de final de 1999, as contas das administrações públicas passaram a ser compiladas de acordo com o novo sistema de Contas Nacionais, o que representou um passo importante no sentido de aumentar a consistência, fiabilidade e comparabilidade da descrição quantitativa das economias dos Estados-membros da UE.

Quadro 1

DÉFICE DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Em percentagem do PIB

	1995	1996	1997	1998	1999
SEC79.....	-5.7	-3.3	-2.5	-2.1	-1.9
SEC95.....	-4.6	-3.8	-2.5	-2.3	-2.0

As contas das administrações públicas em SEC95 apresentam diferenças, algumas significativas, relativamente às contas disponibilizadas para os mesmos anos baseadas no SEC79. Estas diferenças traduzem, para além das alterações metodológicas, alterações de procedimentos e de fontes, uma vez que o Instituto Nacional de Estatística (INE) aproveitou a ocasião para modificar o registo de determinadas operações e incorporar novas fontes de dados.

O quadro 1 apresenta o défice das administrações públicas no período 1995-1999, calculado de acordo com os dois sistemas de contas. No período mais recente, a adopção do SEC95 não provocou alterações significativas no défice em percentagem do PIB(1), mas sim na composição das receitas e das despesas públicas.

No que respeita às receitas fiscais, a rubrica dos impostos sobre o rendimento e património apresenta valores ligeiramente mais elevados nas contas em SEC95. Esta alteração é explicada por dois factores que se compensam em larga medida. Por um lado, a contribuição autárquica passou a ser contabilizada como outro imposto sobre a produção, em vez do anterior registo como imposto sobre o rendimento. Por outro lado, adoptou-se o princípio de especialização económica para registo das operações (base "accrual"), em substituição da anterior contabilização numa base de caixa. De referir que não estão ainda resolvidos alguns problemas associados ao tratamento das receitas deste tipo de imposto, em relação aos montantes considerados incobráveis, o que poderá implicar revisões aos valores agora disponíveis. O método de registo só será definido por completo na sequência da aprovação de um regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho CE.

Relativamente aos impostos sobre os bens e serviços, a alteração da contabilização da contribuição autárquica provocou o aumento do seu valor em SEC95. No que respeita ao registo deste tipo de impostos numa base "accrual", foram efectuadas algumas correcções que tornam o valor em SEC95 bastante próximo do de "caixa ajustada"(2), na maior parte dos anos. A alteração do tratamento de algumas licenças e taxas governamentais implicou mudanças adicionais nas receitas destes impostos. As contribuições sociais, por seu turno, apresentam valores substancialmente mais baixos nas contas em SEC95. Tal facto poderá ser explicado, em parte, pelas contribuições/prestações sociais a cargo de outros organismos pagas pela CGA que deixaram de ser registadas nas contas das administrações públicas, o que implica a eliminação desses montantes nas contribuições sociais efectivas e nas transferências para as famílias. Os encargos da ADSE com a saúde, anteriormente contabilizados como contribuição social

(1) De referir que a introdução do SEC95 provocou também alterações no nível do PIB.

(2) Valores de caixa registados no momento em que ocorrem as actividades que dão origem aos impostos ou contribuições sociais.

efectiva, são registados no SEC95 como contribuição social imputada, o que provocou uma alteração na composição das contribuições sociais.

Do lado da despesa, os juros da dívida pública são mais elevados nas contas em SEC95 devido à contabilização dos juros vencidos em cada período (base "accrual"), em substituição dos juros pagos (base caixa). O consumo intermédio apresenta valores muito próximos dos anteriores devido a dois tipos de efeitos que, no essencial, se compensam. Por um lado, o conceito de investimento público foi alargado a certo tipo de material militar que anteriormente era classificado como consumo intermédio (como é o caso das estruturas e equipamentos similares aos utilizados pelos produtores civis tais como bases aéreas, docas, estradas e hospitais). Por outro lado, o limite a preços constantes estabelecido para a despesa em bens duráveis que deverá ser considerada no consumo intermédio foi aumentado: de ECU 100 a preços de 1970, no SEC79, para ECU 500 a preços de 1995, no SEC95. O investimento público, bem como as transferências de capital, registam ainda ajustamentos adicionais devido a uma contabilização diferente das reposições não abatidas, por parte do INE. O SEC95 altera ainda a forma de cálculo do consumo de capital fixo, que passa a abranger todas as infra-estruturas (estradas, pontes, ferrovias,…) e não apenas as destinadas a uso colectivo mas com tempo de vida determinado (edifícios, equipamentos, material de transporte,…)

Por fim, é importante salientar a alteração das regras para a delimitação do sector das administrações públicas. Uma unidade institucional pública é classificada como pertencente ao sector das administrações públicas apenas se for considerada um produtor não mercantil. No SEC95, a distinção entre os sectores mercantil e não mercantil é baseada no conceito de preços significativos em termos económicos e tornada operacional através da seguinte regra: se mais de 50 por cento dos custos são cobertos pelas "vendas" então o produtor é classificado como mercantil, caso contrário é considerado não mercantil. Assim, não existe nenhuma convenção que, "a priori", classifique uma actividade como mercantil ou não mercantil, ao contrário do que se sucedia no SEC79.

Caixa II.5.2 – PERSPECTIVAS ORÇAMENTAIS

O Relatório da Proposta de Lei do Orçamento do Estado para 2000 (OE2000) assume como objectivo um défice das administrações públicas, na óptica das Contas Nacionais, correspondente a 1.5 por cento do PIB. Este objectivo foi confirmado na actualização do Programa de Estabilidade e Crescimento, apresentado em Fevereiro de 2000 (PEC2000), e no reporte do procedimento dos défices excessivos, também de Fevereiro de 2000.

O cenário macroeconómico assumido no OE2000 admite um crescimento do PIB em termos reais de 3.3 por cento. Segundo as projecções do Ministério das Finanças, este valor corresponde a uma ligeira aceleração do crescimento embora com uma composição mais favorável ao investimento e às exportações.

O cenário macroeconómico divulgado pelo Banco de Portugal no "Boletim Económico" de Março deste ano, apresenta algumas diferenças relativamente ao cenário do OE2000. De notar, em particular, o crescimento mais acentuado do consumo público e um menor aumento do investimento. Da diferença de cenários resulta uma diferente composição de receitas e de despesas, que se reflectiria, "ceteris paribus", num ligeiro aumento do défice em percentagem do PIB para 2000. No entanto, mesmo com o cenário do Banco de Portugal, o objectivo para o défice de 1.5 por cento do PIB poderá ser atingido tendo em atenção, nomeadamente, o importante congelamento de despesas correntes e de capital já anunciado pelo Governo.

Segundo todas as previsões, na óptica das Contas Nacionais, as receitas fiscais continuarão a aumentar em rácio do PIB. Com efeito, as taxas de crescimento dos impostos sobre o rendimento e património, das contribuições sociais e dos impostos sobre bens e serviços deverão todas elas exceder o crescimento do PIB nominal.

As principais medidas de política fiscal incluídas no OE2000 dizem respeito ao IRC. Assim, são introduzidas algumas alterações significativas na estrutura do imposto, nomeadamente a diminuição da taxa que passou de 34 para 32 por cento. Adicionalmente, o Governo ficou autorizado a criar uma taxa de 25 por cento para empresas com volumes de negócios entre 30 000 e 100 000 contos e um regime especial simplificado opcional para industriais e comerciantes em nome individual e empresas com volumes de negócios inferiores a 30 000 contos. Este regime consiste na aplicação de uma taxa de imposto de 1.5 por cento sobre o volume de negócios com o limite mínimo de 75 ou 150 contos consoante se trate de empresários em nome individual ou de empresas. Por outro lado, os pagamentos por conta, do IRS e do IRC, passaram de 75 para 85 por cento do imposto liquidado no ano anterior, com excepção das empresas com volumes de negócios entre 30 000 e 100 000 contos. Com excepção das alterações referente aos pagamentos por conta, as restantes medidas só deverão ter efeitos sobre a receita cobrada em 2001.

No OE2000, os limites dos escalões do IRS foram actualizados a taxas decrescentes com o rendimento entre 4.3 e 2.7 por cento, tendo os restantes parâmetros do imposto sido actualizados em, aproximadamente, 2 por cento. Note-se que se mantém para 2000 a cláusula de salvaguarda para agregados com rendimentos brutos inferiores a 10 000 contos.

Tal como em anos anteriores, a despesa corrente primária deverá aumentar, em percentagem do PIB, devido ao acentuado crescimento das despesas com pessoal e das transferências para as famílias.

As despesas com pessoal continuarão a crescer significativamente acima da revisão da tabela salarial (2.5 por cento). Esta evolução resultará, para além dos efeitos das promoções e dos efeitos desfasados das reestruturações e revalorizações de carreiras, do aumento das contribuições sociais das administrações públicas.

As transferências para as famílias continuarão a registar uma acentuada expansão, reflectindo a elevada actualização média das pensões, a crescente maturidade do sistema de segurança social e, ainda, o fim dos efeitos do aumento gradual da idade de reforma das mulheres que decorreu entre 1994 e 1999.

No que respeita às transferências para as empresas, espera-se que estas se mantenham quase invariantes, em resultado da redução das transferências para a formação profissional e do menor acréscimo dos subsídios com bonificações de juros para aquisição de casa própria.

A despesa com juros deverá aumentar ligeiramente, embora mantendo a tendência decrescente registada nos últimos anos, em rácio do PIB.

O investimento das administrações públicas deverá aumentar muito abaixo do previsto no OE2000, reflectindo a decisão do governo de congelar algumas despesas de investimento, aliada à entrada em vigor tardia do orçamento e ao facto de 2000 ser o primeiro ano do novo Quadro Comunitário de Apoio.

Tal como em anos anteriores, a diminuição do défice, em 2000, deverá ser obtida através do aumento das receitas correntes e da redução dos encargos com a dívida, em percentagem do PIB, que mais do que compensarão a acentuada expansão da despesa corrente primária. No entanto, esta estratégia de redução do défice parece estar atingir os seus limites, uma vez que se inverteu a tendência decrescente das taxas de juro e a composição da procura global deverá ser menos favorável à obtenção de receita fiscal.

Este facto é reconhecido, implicitamente, na actualização do Programa de Estabilidade e Crescimento. Neste documento, o Ministério das Finanças prevê que a despesa primária decresça 0.9 p.p. de 2000 a 2004. De acordo com o dados apresentados no PEC2000, prevê-se que, no mesmo período, a receita corrente aumente 0.3 p.p. do PIB. Os juros da dívida pública, em rácio do PIB, deverão continuar a diminuir, atingindo 2.9 por cento em 2004 (3.2 por cento em 2000). Em resultado desta evolução, o saldo primário deverá aumentar 1.2 p.p. e o saldo global deverá atingir o equilíbrio em 2004.

O PEC2000 prevê ainda que o rácio da dívida pública aumente até 2000, retomando a partir desse ano a tendência decrescente verificada até ao final de 1998. Em 2000, o aumento do rácio da dívida deverá decorrer do facto de o montante de regularizações de dívidas ultrapassar as receitas de privatizações utilizadas na amortização de dívida. Para os anos seguintes, espera-se que esta situação se inverta, contribuindo para a redução do rácio da dívida pública.

Note-se, no entanto, que as previsões de evolução do défice apresentadas no PEC2000 se baseiam num cenário macroeconómico com um crescimento real médio do PIB, entre 2000 e 2004, de 3.5 por cento. Esta taxa de crescimento é superior à taxa de crescimento média verificada nos últimos anos (3.2 nos últimos quinze anos, 2.7 por cento na década de 90), tornando mais difícil o cumprimento dos objectivos do programa se as circunstâncias forem menos favoráveis do que o previsto pelo Ministério das Finanças. De referir, ainda, que a Comissão Europeia, na Primavera de 2000, estimou a taxa de crescimento do produto potencial da economia portuguesa, em 2000, em 3.1 por cento.

Por outro lado, no que refere a medidas de política orçamental, o PEC2000 apresenta as alterações legislativas que constam do OE2000, embora sem as quantificar. Para os anos de 2001 a 2004, o programa refere, em linhas muito gerais, alguns aspectos que considera relevantes na alteração da tributação das pessoas singulares, não precisando valores nem as datas previstas de concretização.

No que respeita às medidas de controlo da despesa orçamental, para além das apresentadas no OE2000, o PEC2000 reafirma a necessidade de avançar com as medidas que constavam do programa inicial, em particular a implementação do Plano Oficial de Contabilidade Pública e a elaboração de uma nova lei de enquadramento orçamental, embora não defina um horizonte temporal para a sua concretização, nem quantifique o seu impacto. Por último, a justificação para a redução do rácio da despesa primária não resulta clara das medidas apresentadas, tanto mais que, na ausência de medidas de política, existem tendências estruturais de aumento da despesa pública em percentagem do PIB.

II.6 Mercados financeiros

II.6.1 Enquadramento global

No contexto do início da Terceira Fase da UEM, os diversos sectores institucionais residentes em Portugal aumentaram, ao longo de 1999, o volume de emissões de títulos nos mercados de capitais internacionais e reduziram o volume de emissões de títulos no mercado interno. Esta tendência foi sobretudo evidenciada pelas sociedades não financeiras, que privilegiaram as emissões de obrigações em mercados internacionais em detrimento do recurso ao financiamento no mercado de capitais interno. Adicionalmente, as emissões no mercado português por não residentes foram significativamente reduzidas.

A evolução do mercado de títulos português em 1999 diferiu, quer da evolução observada nos restantes mercados europeus, quer da evolução registada ao longo de 1998. A redução do total de transacções de acções e de obrigações em sessões normais e especiais de bolsa pode ser explicada pelo menor volume de títulos transaccionados em ofertas públicas de venda (OPV) relacionadas com operações de privatização, bem como por uma menor procura de títulos nacionais pelos investidores nacionais, em geral, e pelos fundos de investimento portugueses, em particular. A recomposição das carteiras dos investidores nacionais em favor de títulos internacionais explica, em parte, o crescimento mais baixo observado nos índices de acções cotadas na Bolsa de Valores de Lisboa (BVL) durante o ano de 1999.

Entre os finais de 1998 e 1999, verificou-se um acréscimo na capitalização bolsista da BVL de 19.6 mil milhões de euros, dos quais 14.4 mil milhões de euros decorrendo do aumento da capitalização bolsista das acções. Em resultado, o peso do segmento accionista na capitalização bolsista continuou a aumentar, passando de 55.4 por cento em 1998, para 58.5 por cento em 1999. O total de transacções na BVL diminuiu em 10 mil milhões de euros. Esta redução ocorreu quer nas transacções em sessões normais (redução de 7.3 mil milhões de euros), quer nas sessões especiais (redução de 2.7 mil milhões de euros), tendo o índice *turnover*(1) diminuído de 51.1 por cento para 36.2 por cento.

O número de contratos transaccionados na Bolsa de Derivados do Porto (BDP) reduziu-se relativamente ao nível registado em 1998, embora no último mês do ano se tenha verificado um acréscimo no volume transaccionado de contratos de futuros sobre acções e índices de acções, justificado em parte pela introdução de um novo contrato de opções.

O total de activos geridos pelos fundos de investimento permaneceu praticamente inalterado, contrastando com os acréscimos ocorridos nos anos anteriores. Adicionalmente, observou-se uma recomposição da carteira dos fundos de investimento aumentando a percentagem de acções e de obrigações privadas internacionais.

Ao longo de 1999, foram aprovadas diversas medidas de natureza legislativa que impulsionaram a reformulação do mercado de capitais português. O Decreto-Lei nº 349/99 de 13 de Outubro aprovou o regime jurídico que reestruturou e reorganizou as entidades gestoras do mercado de valores mobiliários e entidades relacionadas com a gestão desses mercados, transformando as actuais associações em sociedades. Em vez de sociedades sem fins lucrativos, as bolsas foram integradas, passando a ser uma sociedade anónima, gerida juridicamente como sociedade comercial e à qual é aplicável o código de valores mobiliários. Neste sentido, em 20 de Dezembro de 1999, as Assembleias Gerais da Associação da Bolsa de Valores de Lisboa e da Associação da Bolsa de Derivados do Porto aprovaram a integração das duas praças e a constituição de uma sociedade gestora de bolsa. Adicionalmente, foi aprovada a transformação da Interbolsa(2) numa sociedade anónima.

(1) O índice *turnover* corresponde ao rácio entre o valor das acções transaccionadas e o valor das acções cotadas.

(2) A Interbolsa, Associação para a Prestação de Serviços às Bolsas de Valores, é responsável pelo funcionamento, a nível nacional, da Central de Valores Mobiliários, do Sistema de Liquidação e Compensação, actuando, adicionalmente, como Agência Nacional de Codificação para atribuição de códigos ISIN.

O segundo aspecto da reforma do mercado de capitais consistiu na aprovação de um novo código de valores mobiliários que introduz alterações importantes ao código que estava em vigor. Entre estas destaca-se a simplificação das ofertas públicas de aquisição obrigatórias, o aumento das ligações entre diversos mercados bolsistas e a modificação das regras de prestação de informação relativas à variação de participações qualificadas. O novo código entrou em vigor em Março de 2000.

Tendo em vista o desenvolvimento do processo de securitização em Portugal foi estabelecido o regime de titularização de créditos (Decreto-Lei nº 453/99 de 5 de Novembro). Para que os créditos possam ser transmitidos para veículos de titularização a lei impõe que estes satisfaçam um conjunto de requisitos, procurando-se garantir a segurança e transparência das operações. A titularização ou securitização de créditos é especialmente importante no sentido em que permite às instituições de crédito alterar a estrutura de balanço para a composição que considerem mais conveniente em termos de risco/rendibilidade, liquidez e custo de capital.

Igualmente com o objectivo de dinamizar o mercado de capitais português, foi aprovada a introdução de novos instrumentos financeiros, nomeadamente o regime jurídico para os *warrants* autónomos emitidos, negociados ou comercializados em Portugal (Decreto-Lei nº 172/99 de 20 de Maio), e dois planos de poupança adicionais, o Plano Poupança - Educação (PPE) e o Plano Poupança - Reforma / Educação (PPR) (Decreto-Lei nº 357/99 de 15 de Setembro). Adicionalmente, foi criado um novo segmento do mercado secundário, o mercado Especial de Dívida Pública (MEDIP), destinado a operações por grosso de valores mobiliários escriturais representativos de Dívida Pública do Estado (Portaria nº 1183/99 (2ª série) de 4 de Novembro).

Ao longo de 1999, registou-se a celebração de diversos acordos, entre as bolsas nacionais e as suas congéneres internacionais, com vista a aumentar a liquidez dos mercados nacionais. Assim, a Bolsa de Valores de Lisboa celebrou acordos com a Bolsa de São Paulo (BOVESPA) e a Bolsa de Paris, que permitem um acesso cruzado dos intermediários membros das bolsas e a admissão à cotação comum de títulos. Com o objectivo de proporcionar uma maior liquidez aos títulos de dívida pública, iniciou-se a sua transacção no sistema EuroMTS, sistema europeu de transacções electrónicas em tempo real para *benchmarks* de dívida pública. No mercado a prazo é de destacar o acordo assinado entre Bolsa de Derivados do Porto e as Bolsas de Derivados francesa, espanhola e italiana, que criou o Euroglobex, com o objectivo de possibilitar a cotação em simultâneo nestes mercados.

A par com estas medidas ocorreram os arranques do novo sistema de negociação na Bolsa de Valores de Lisboa (LIST *Lisbon Trading*) e do Sistema de Empréstimos Automático, que visam aumentar a eficiência do mercado de capitais português.

II.6.2 Mercado primário de títulos

Em termos globais, o volume de emissões líquido de amortizações de títulos de médio e longo prazo registou um decréscimo de 12.9 por cento face a 1998, traduzindo um menor recurso ao financiamento através do mercado de capitais português. A redução de 1.8 mil milhões de euros no total das emissões líquidas de amortizações contrasta com a evolução observada em 1998, ano durante o qual se registou um acréscimo de 6 mil milhões de euros. Este comportamento reflecte, em parte, um menor volume de emissões de obrigações por parte de não residentes no mercado português e, adicionalmente, um maior recurso pelos residentes a mercados de títulos de médio e longo prazo internacionais ou a financiamento através de emissões internas de papel comercial (quadro II.6.1).

O menor volume de emissões de títulos de médio e longo prazo foi sobretudo sentido no segmento obrigacionista, no qual o volume de emissões brutas não compensou o acréscimo registado nas amortizações, do que resultou uma redução do volume de emissões líquidas de amortizações de 2.1 mil milhões de euros face a 1998 (quadros II.6.2 a II.6.4). No segmen-

Quadro II.6.1

EMISSÃO TOTAL DE TÍTULOS DE MÉDIO E LONGO PRAZOS LÍQUIDA DE AMORTIZAÇÕES[a]

Por sectores institucionais

Milhões de euros[b]

	1997	1998	1999
Administrações públicas	-319.7	3480.6	4238.8
Instituições financeiras monetárias	2264.7	4389.7	3101.4
Instituições financeiras não monetárias	606.5	555.8	526.0
Sociedades não financeiras	3516.7	5271.2	5279.5
Entidades não residentes	2221.1	612.0	-674.8
Total	8289.3	14309.3	12470.9

Fonte: Instituto de Gestão do Crédito Público (IGCP), Boletim de Cotações das Bolsas de Valores, intermediários financeiros e jornais de grande circulação (nos termos do Decreto-Lei nº142-A/91, de 10 de Abril).

Notas:

(a) Inclui os títulos em moeda estrangeira emitidos por residentes em Portugal. Não inclui os certificados de aforro.

(b) Avaliação feita pelo montante envolvido na transacção. As acções são avalidas em termos brutos (não é considerada a redução ou dissolução de capitais de empresas).

Quadro II.6.2

EMISSÃO DE OBRIGAÇÕES[a]

Por sectores institucionais

Milhões de euros

	1997	1998	1999
Emissões brutas	14805.5	14346.1	14394.7
Por subscrição pública	8056.6	8459.2	10792.2
Administrações públicas	7264.0	7152.8	8852.9
Instituições financeiras monetárias	667.9	1151.7	1864.4
Instituições financeiras não monetárias	0.0	15.0	0.0
Sociedades não financeiras	124.7	139.7	74.9
Entidades não residentes	0.0	0.0	0.0
Por subscrição particular	6748.9	5886.9	3602.5
Administrações públicas	131.2	84.8	40.0
Instituições financeiras monetárias	1882.5	1531.8	1850.2
Instituições financeiras não monetárias	682.4	720.3	589.3
Sociedades não financeiras	1377.2	1635.6	438
Entidades não residentes	2675.6	1914.4	685.3
Emissões líquidas	5280.7	7873.0	5820.0
Administrações públicas	-319.7	3480.6	4238.8
Instituições financeiras monetárias	1888.4	2154.8	2711.3
Instituições financeiras não monetárias	545.7	467.9	277.4
Sociedades não financeiras	945.2	1157.7	-732.7
Entidades não Residentes	2221.1	612.0	-674.8

Fonte: Instituto de Gestão do Crédito Público (IGCP), Boletim de Cotações das Bolsas de Valores, intermediários financeiros e jornais de grande circulação (nos termos do Decreto-Lei nº142-A/91, de 10 de Abril).

Notas:

(a) Inclui os títulos em moeda estrangeira emitidos por residentes em Portugal. Não inclui os certificados de aforro.

to accionista registou-se um volume de emissões de 6.8 mil milhões de euros, valor ligeiramente superior ao observado em 1998 (quadro II.6.5). Em relação ao papel comercial, contrariamente ao ocorrido ao longo de 1998, durante o qual as emissões brutas de papel comercial se tinham reduzido em 800 milhões de euros, em 1999 registou-se um aumento de 4.7 mil milhões de euros, tendo-se atingido 18.4 mil milhões de euros.

À semelhança do observado em 1998, as administrações públicas privilegiaram a emissão interna de dívida de médio e longo prazo a taxa fixa, sobretudo nos prazos de 5 e 10 anos e a emissão de títulos de curto e médio prazo em mercados internacionais. Ao concentrar as emissões de obrigações nos prazos de 5 e 10 anos, o Tesouro pretendeu incrementar a liquidez e a negociabilidade da dívida pública portuguesa, tornando possível a sua transacção no sistema EuroMTS, sistema europeu de transacções electrónicas de *benchmarks* europeus.

Assim, o aumento das emissões líquidas de obrigações do Tesouro a taxa fixa, a par com o recurso a emissões em mercados internacio-

Quadro II.6.3

EMISSÃO TOTAL DE TÍTULOS DE MÉDIO E LONGO PRAZOS LÍQUIDA DE AMORTIZAÇÕES[a]

Por tipo de instrumento

Milhões de euros[b]

	1997	1998	1999
Acções	3137	6449.9	6657.8
Títulos de participação	-128.2	-13.5	-6.9
Títulos de dívida pública	-319.7	3480.6	4238.8
Tesouro Familiar	-944.2	-92.3	-58.7
FIP	-4275.7	-139.2	-49.3
OCA	-149.6	0.0	0.0
OT - Taxa Fixa	5428.4	4530.6	6500.5
OT - Rendimento variável	602.5	-90.3	-2061.9
Outras obrigações	-981.1	-728.2	-91.8
Obrigações clássicas	883.8	1113.3	-800
Obrigações de caixa	1515.3	2548.8	2563.7
Obrigações de entidades não residentes	2221.1	612.0	-674.8
Obrigações convertíveis	-12.5	0.0	0.0
Obrigações subordinadas	963.1	19.9	478.0
Obrigações hipotecárias	49.9	16.0	-49.9
Obrigações participantes	-20.5	-14.0	-6.7
Obrigaçõescom *warrant*	0.0	96.3	70.9
Total	8289.3	14309.3	12470.9
Por memória:			
Certificados de Aforro (líquidos)	24.4	-420	36.9

Fonte: Instituto de Gestão do Crédito Público (IGCP), Boletim de Cotações das Bolsas de Valores, intermediários financeiros e jornais de grande circulação (nos termos do Decreto-Lei nº142-A/91, de 10 de Abril).

Notas:

(a) Inclui os títulos em moeda estrangeira emitidos por residentes em Portugal. Não inclui os certificados de aforro.

nais, permitiu financiar o reembolso dos restantes títulos de dívida pública de médio e longo prazo (quadro II.6.3) e dos Bilhetes do Tesouro[3]. Adicionalmente, o Tesouro emitiu, pela primeira vez, títulos internos não transaccionáveis — os certificados especiais de dívida de curto prazo (CEDIC)[4], a par de colocações em mercados internacionais, nomeadamente através *European Commercial Paper* (ECP)[5], ou de obrigações. As emissões brutas de títulos de dívida pública de médio e longo prazo atingiram o valor de 10 mil milhões de euros.

A quase totalidade das emissões, líquidas de amortizações, de dívida pública de médio e longo prazo, quer em mercado nacional, quer em mercados internacionais foi denominada em euros (mais de 90 por cento).

As instituições financeiras privilegiaram o recurso ao mercado obrigacionista, atingindo as emissões líquidas cerca de 3 mil milhões de euros, em detrimento do mercado accionista, onde o total de emissões em 1999 foi de cerca de 1/4 do montante emitido ao longo de 1998. Também à semelhança do observado nos últimos anos, o financiamento das instituições financeiras através do mercado obrigacionista privilegiou a emissão de obrigações de caixa, cuja remuneração está associada a variação de preços no mercado de acções e de obrigações subordinadas. Esta evolução encontra-se relacionada com necessidades de aumentos de capital efectuados por parte de grupos financeiros de forma a financiar operações de reestruturação e de manutenção dos rácios de solvabilidade, tendo em conta o forte crescimento do crédito bancário[6].

As sociedades não financeiras mantiveram o mesmo volume de emissão líquida de títulos de médio e longo prazo, cerca de 5.3 mil milhões de euros. Contudo, o recurso ao financiamento através dos segmentos obrigacionista e accionista contrastou com o observado em 1998. Assim, na vertente accionista continua-

(3) Em 1999, realizou-se apenas uma única emissão de Bilhetes do Tesouro com prazo de 91 dias em Março, no montante de 180 milhões de euros. Em Novembro de 1999 o saldo vivo de Bilhetes do Tesouro era nulo.

(4) O Tesouro emitiu em Setembro um empréstimo interno de curto prazo em moeda nacional, representado por certificados especiais de dívida de curto prazo (CEDIC) no valor de 7 milhões de euros. Estes certificados foram totalmente amortizados em Outubro de 1999.

(5) O Euro *Commercial Paper* é um instrumento negociável em mercado não organizado, emitido a desconto, em várias moedas, com prazos de vencimento até um ano.

(6) Ao longo de 1999, assistiu-se a um forte incremento das emissões de obrigações através de filiais exteriores e sucursais, as quais são consideradas como entidades não residentes em Portugal, não sendo desta forma englobadas nesta análise (ver capítulo II - secção 5).

Quadro II.6.4

EMISSÃO DE OBRIGAÇÕES

Por tipo de taxa

Milhões de euros

	Dívida pública			Dívida privada residentes			Não residentes			Total		
	1997	1998	1999	1997	1998	1999	1997	1998	1999	1997	1998	1999
Taxa fixa	6661.4	7152.8	8852.9	355.6	317.7	1120.5	1015.1	947.2	592.4	8032.1	8417.7	10565.8
Taxa indexada	733.8	84.8	40.0	4379.1	4876.4	3696.0	1660.5	967.2	92.9	6773.4	5928.4	3828.9
Lisbor (3 meses)				1584.2	441.5	180.6	49.9	276.4		1634.1	717.9	180.6
Lisbor (6 meses)		84.8		2178.8	3039.2	59.9	1490.4	586.6		3669.2	3710.6	59.9
Lisbor 1 ano				0.5	27.4					0.5	27.4	0.0
Euribor (3 meses)						841.8				0.0	0.0	841.8
Euribor (6 meses)	733.8		40.0		20.0	1372.5			54.7	733.8	20.0	1467.2
Euribor 1 ano						10.0			38.2	0.0	0.0	48.2
Outras taxas de juro				49.9	40.9	7.5	15.0	65.8		64.9	106.7	7.5
Cotações e índices de acções				523.3	1132.8	1179.2	32.9	38.4		556.2	1171.2	1179.2
Resultado de empresas				42.4		0.5				42.4	0.0	0.5
Inflacção					174.6	44.0				0.0	174.6	44.0
Outros							72.3			72.3	0.0	0.0
Total	7395.2	7237.6	8892.9	4734.7	5194.1	4816.5	2675.6	1914.4	685.3	14805.5	14346.1	14394.7

Fonte: Instituto de Gestão do Crédito Público (IGCP), Boletim de Cotações das Bolsas de Valores, intermediários financeiros e jornais de grande circulação (nos termos do Decreto-Lei nº142-A/91, de 10 de Abril).

ram a verificar-se acréscimos de 50 por cento no total das emissões. Estes aumentos de emissões concentraram-se sobretudo no segundo semestre de 1999, aproveitando a recuperação do mercado à vista. Pelo contrário, no segmento obrigacionista registou-se uma redução de 70 por cento (cerca de 1.3 mil milhões de euros) nas emissões brutas das sociedades não financeiras e um acréscimo nas amortizações deste tipo de títulos duas vezes superior ao observado em 1998, explicando a redução no volume de emissões líquidas no valor 1.9 mil milhões de euros face a 1998. Tal comportamento foi essencialmente determinado por um volume negativo de emissões líquidas de obrigações clássicas, cerca de 800 milhões de euros. Esta redução das emissões de obrigações em mercado interno pelas sociedades não financeiras foi compensada por um acréscimo nas emissões de obrigações nos restantes países da área (cerca de mil milhões de euros) e num maior recurso ao financiamento através da emissão de papel comercial (cerca de 4.3 mil milhões de euros).

Com a participação de Portugal na área do euro, o mercado nacional tornou-se relativamente pouco atractivo para emissões de não residentes. Desta forma, o total de emissões líquidas de obrigações por não residentes foi negativo, sendo nulo em final de ano o saldo vivo de papel comercial emitido por não residentes.

Em 1999, registou-se uma maior preferência pelas emissões a taxa fixa, que constituíam cerca de 73 por cento, contra 59 por cento em 1998, do total de emissões (quadro II.6.4). Este comportamento é o resultado natural do novo regime de estabilidade de preços associado à participação na área do euro. Assim, do total de emissões brutas de dívida pública de 8.9 mil milhões de euros apenas cerca de 40 milhões de euros foram emitidos com taxa indexada à taxa

Quadro II.6.5

EMISSÃO DE ACÇÕES[a]

Milhões de euros[b]

	1997	1998	1999
Por subscrição pública	372.2	2119.3	1623.0
Instituições financeiras monetárias	84.7	1474.9	0.0
Instituições financeiras não monetárias	0.0	0.0	90.1
Sociedades não financeiras	287.5	644.4	1532.9
Por subscrição particular	2779.8	4330.7	5144.9
Instituições financeiras monetárias	291.6	763.9	390.3
Instituições financeiras não monetárias	75.8	88.0	158.5
Sociedades não financeiras	2412.4	3478.8	4596.1
Total	3152.0	6450.0	6767.9
Por memória:			
Por incorporação de reservas	3213.1	700.8	503.2

Fonte: Boletim de Cotações das Bolsas de Valores, intermediários financeiros e jornais de grande circulação (nos termos do Decreto-Lei nº142-A/91, de 10 de Abril).

Notas:

(a) Avaliação feita pelo montante envolvido na transacção. As acções são avalidas em termos brutos (não é considerada a redução ou dissolução de capitais de empresas).

(b) Não inclui acções emitidas por incorporação de reservas.

de juro a 6 meses da EURIBOR, sendo o restante emitido a taxa fixa. No que respeita às emissões do sector privado residente, elas continuam a ser maioritariamente a taxa indexada, embora a percentagem a taxa fixa tenha passado de 6.1 por cento, em 1998, para 23.3 por cento, em 1999, do total de emissões deste sector (que ascendem neste ano a 4.8 mil milhões de euros). Quanto às emissões por não residentes, em 1999, praticamente terminaram as emissões a taxa indexada (apenas 92.9 milhões de euros, num total de 685.3 milhões de euros, quando em 1998 ascenderam a 967.2 milhões de euros, cerca de metade do valor global das emissões nesse ano).

Ao longo de 1999, registou-se um aumento dos títulos de dívida, de longo e de curto prazo, na posse de não residentes. Este acréscimo foi sobretudo observado na vertente obrigacionista quer de dívida pública, quer de dívida privada emitida por sociedades não financeiras.

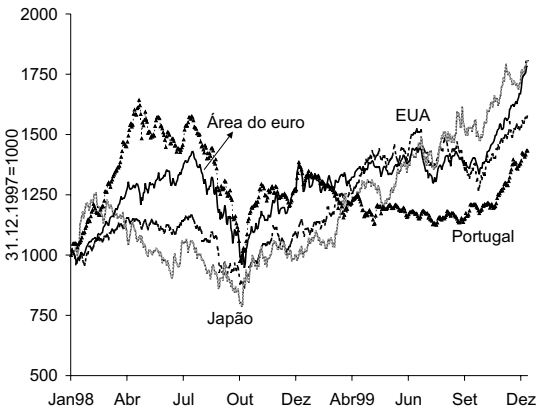
II.6.3 Mercados de Bolsa

II.6.3.1 Bolsa de Valores de Lisboa – segmento accionista

Num contexto de fortes valorizações dos índices de acções dos mercados desenvolvidos, o índice de acções português registou, em euros, uma valorização anual de 12.6 por cento (gráficos II.6.1 e II.6.2). Com o início da Terceira Fase da UEM e o desaparecimento do risco cambial face aos restantes países da área do euro, assistiu-se a uma recomposição das carteiras dos investidores nacionais, privilegiando a nível europeu as empresas de maior liquidez e maior rendibilidade. Desta forma, ao longo do ano de 1999, constatou-se uma maior procura de acções europeias por parte dos investidores nacionais, sobretudo de acções de empresas com elevadas capitalizações bolsistas e com boas perspectivas de resultados económicos, em detrimento das acções nacionais. Neste enquadramento, assistiu-se a um menor volume de transacções de acções na BVL, tendo os preços das acções portuguesas registado valorizações inferiores, quer às observadas em 1998, quer às registadas noutros mercados bolsistas europeus.

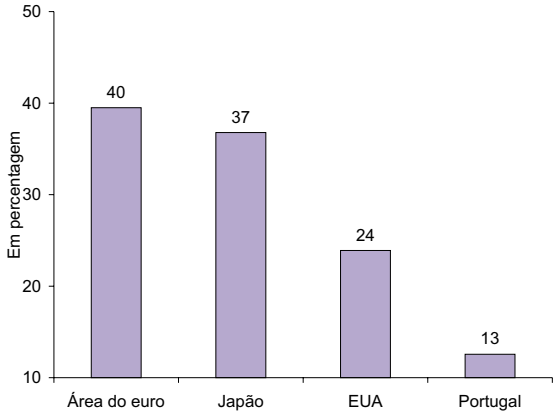
Até Outubro, o mercado accionista português, avaliado em moeda nacional, registou uma tendência de queda, atingindo um mínimo anual em Agosto, altura em que registava uma perda de 12 por cento face ao início do ano. A partir de Outubro, assistiu-se à recuperação do mercado accionista português, acabando por conduzir os índices BVL Geral e BVL30 a máximos históricos em 30 de Dezembro, que apresentavam valorizações anuais de 12.6 e 10.2 por cento, respectivamente. Assim, no último trimestre do ano o índice BVL Geral registou uma valorização de 22.7 por cento. Quando avaliado na mesma unidade monetária, o índice de acções português registou variações inferiores às dos países europeus e norte-americano.

Gráfico II.6.1
ÍNDICES DE ACÇÕES
Em euros



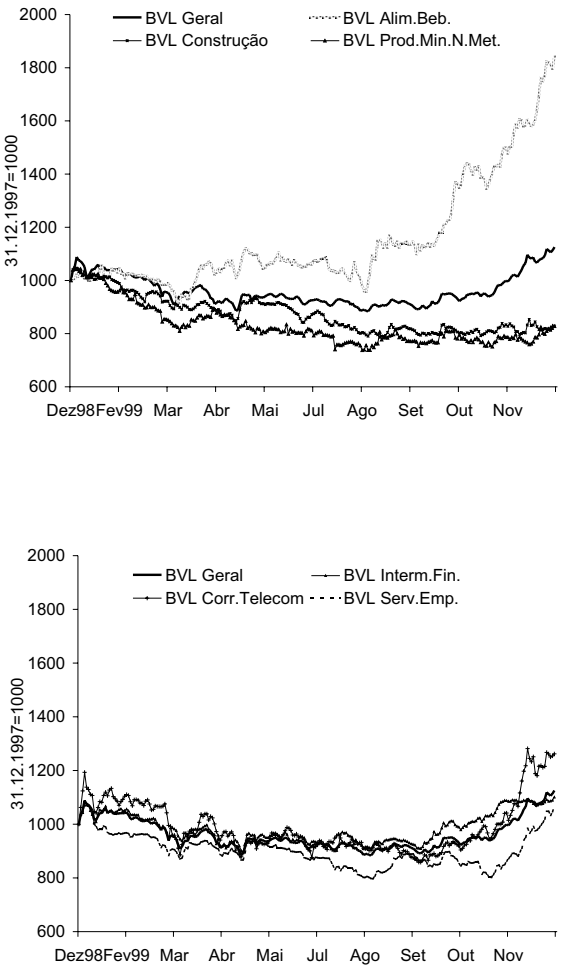
Fonte: *Reuters* e Banco de Portugal.

Gráfico II.6.2
VARIAÇÃO DOS ÍNDICES DE COTAÇÕES DE ACÇÕES 1999/1998
Em moedas nacionais



Fonte: *Reuters* e *Federation of European Stock Exchange*.

Gráfico II.6.3
ÍNDICES DE ACÇÕES DA BOLSA DE VALORES DE LISBOA



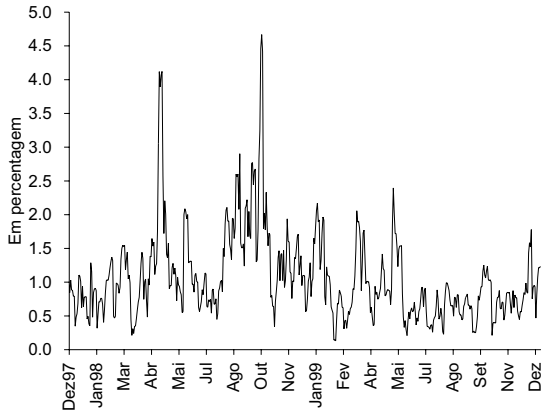
Fonte: Bolsa de Valores de Lisboa.

Excluindo as acções dos sectores da Construção e dos Produtos Minerais não Metálicos, que registaram variações de preços negativas de 17.2 por cento, as acções dos restantes sectores encerraram o ano com variações de preços positivas (gráfico II.6.3). À semelhança do observado a nível europeu, as maiores valorizações ocorreram em sectores sujeitos a processos de fusão e reestruturação. É de destacar o sector das Bebidas e Alimentação, com uma valorização anual de 84.3 por cento. O sector dos Seguros e Fundos de Pensões registou uma valorização anual de 59.1 por cento, concentrada sobretudo no segundo e quarto trimestre de 1999, período onde ocorreu um maior movimento de reestruturação de grupos financeiros. O sector dos Correios e Telecomunicações registou uma valorização anual de 26.2 por cento, sobretudo concentrada no último trimestre, relacionada com o início da admissão à transacção em bolsa de novas empresas do sector das tecnologias de informação e as expectativas sobre os resultados económicos favoráveis das empresas pertencentes a este sector.

A volatilidade do índice de acções portuguesas, medida pelo desvio-padrão das varia-

Gráfico II.6.4

DESVIO-PADRÃO DAS TAXAS DE VARIAÇÃO DIÁRIA, EM PERÍODOS SEMANAIS, DO ÍNDICE BVL GERAL



Fonte: Bolsa de Valores de Lisboa.

ções diárias do índice BVL Geral, calculado para períodos semanais, foi relativamente elevada durante os primeiros meses do ano, à semelhança do observado na generalidade dos índices accionistas norte-americano e europeus. A crise do real no início do ano traduziu-se por uma revisão das expectativas dos agentes sobre os resultados económicos das empresas portuguesas detentoras de participações no capital de empresas brasileiras, o que terá provocado um acréscimo da volatilidade no mercado accionista português. No segundo semestre do ano, após dissipação dos efeitos associados à instabilidade financeira provocada pela crise brasileira, a volatilidade regressou a níveis idênticos aos observados antes das crises financeiras ocorridas entre Agosto e Outubro de 1998 (gráfico II.6.4).

O total de transacções de acções no mercado das cotações oficiais, durante o ano de 1999, cifrou-se em 38.2 mil milhões de euros, traduzindo uma redução de 11 por cento em relação a 1998 (quadro II.6.6). Esta quebra divergiu da evolução observada da generalidade dos mercados europeus (gráfico II.6.5) e foi particularmente sentida no período de Fevereiro a Outubro de 1999. A redução nas transacções totais no mercado de cotações oficiais levou a um decréscimo no índice *turnover* de 81.2 por cento em 1998 para 56.7 por cento em 1999, valor análogo ao registado em 1997 (51.3 por cento).

Quadro II.6.6

POSIÇÃO E MOVIMENTO DE ACÇÕES NA BOLSA DE VALORES DE LISBOA

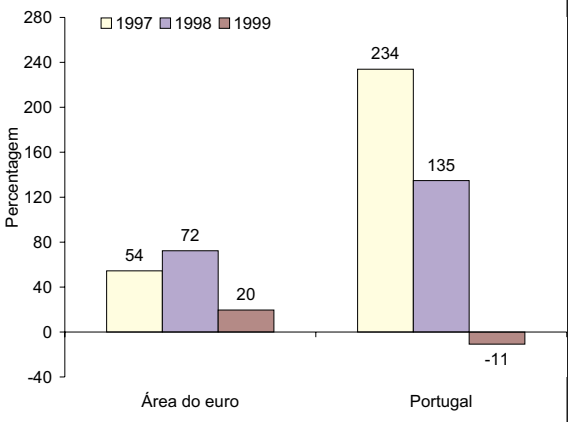
	1997	1998	1999
POSIÇÃO			
Número de sociedades com acções cotadas	148	135	125
Mercado de cotações oficiais	75	76	73
Segundo mercado	12	12	12
Mercado sem cotações	61	47	40
Quantidade de acções cotadas (10^6 unidades)	1902	2505	5779
Mercado de cotações oficiais	1754	2356	5659
Segundo mercado	25	39	39
Mercado sem cotações	123	111	82
Valor das acções cotadas (10^6 euros)	35722	53612	67991
Mercado de cotações oficiais	34956	52522	67314
Segundo mercado	221	266	245
Mercado sem cotações	545	825	433
MOVIMENTO			
Valor das acções transaccionadas (10^6euros)	20434	46618	39162
Mercado de cotações oficiais	17950	42667	38150
Segundo mercado	131	14	5
Mercado sem cotações [a]	228	302	176
Sessões especiais	2125	3635	831

Fonte: Bolsa de Valores de Lisboa.

Nota: (a) Inclui direitos e cautelas de acções.

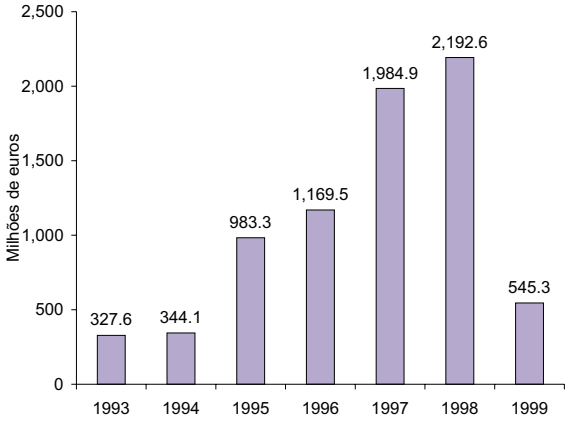
Contrariamente ao observado em 1998, o total de transacções em sessões especiais de acções também se reduziu em 1999 cerca de 75 por cento (redução de 2.8 mil milhões de euros), para o que terá contribuído o decréscimo no total transaccionado em OPV relacionadas com operações de privatizações. Enquanto que em 1998 o montante transaccionado de acções nas operações de privatização ascendeu a 2.2 mil milhões de euros, ao longo de 1999 aquele valor foi de 545 milhões de euros, ou seja, 75 por cento inferior (gráfico II.6.6). Das três ope-

Gráfico II.6.5
VARIAÇÃO DO VALOR DAS TRANSACÇÕES DE ACÇÕES EM SESSÕES NORMAIS DE BOLSA



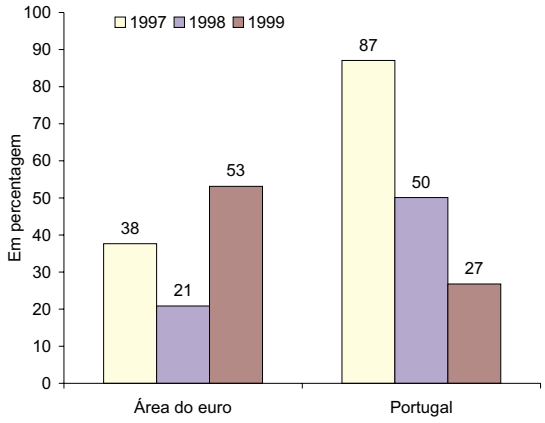
Fonte: *Federation of European Stock Exchange.*
Nota: Considera-se as Bolsas de Valor mais representativas de cada país.

Gráfico II.6.6
PRIVATIZAÇÕES
Valores transaccionados em sessões especiais de Bolsa



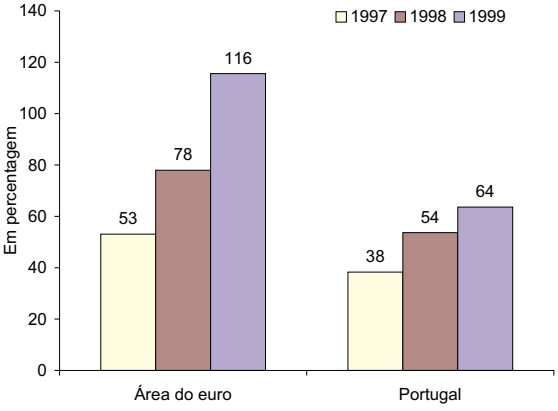
Fonte: Bolsa de Valores de Lisboa.

Gráfico II.6.7
VARIAÇÃO DA CAPITALIZAÇÃO BOLSISTA NO MERCADO DE ACÇÕES



Fonte: *Federation of European Stock Exchange.*
Nota: Considera-se as Bolsas de Valor mais representativas de cada país.

Gráfico II.6.8
CAPITALIZAÇÃO BOLSISTA DO MERCADO DE ACÇÕES
Em percentagem do PIB



Fonte: *Federation of European Stock Exchange*, Comissão Europeia e Banco de Portugal.
Nota: Considera-se as Bolsas de Valor mais representativas de cada país.

rações de privatização ocorridas em 1999, é de destacar a 3ª fase de privatização da Brisa e a 4ª fase de privatização da Portugal Telecom, movimentando, respectivamente, 6.5 e 7.3 milhões de acções pelo valor de 277 e 268 milhões de euros. No que diz respeito ao sector privado realizaram-se cinco operações de OPV, destacando-se as da PT Multimédia e da ParaRede, nos valores de 107.7 e 9.5 milhões de euros, respectivamente, destinadas a garantir a dispersão do capital necessária para a admissão à cotação no mercado de cotações oficiais da BVL.

As ofertas públicas de aquisição (OPA) realizadas ao longo de 1999 totalizaram cerca 141 milhões euros, destacando-se a OPA da Alves Ribeiro sobre a Mundicenter, SGPS e a OPA sobre a Lusotur, movimentando cerca de 69 e 44 milhões de euros, respectivamente.

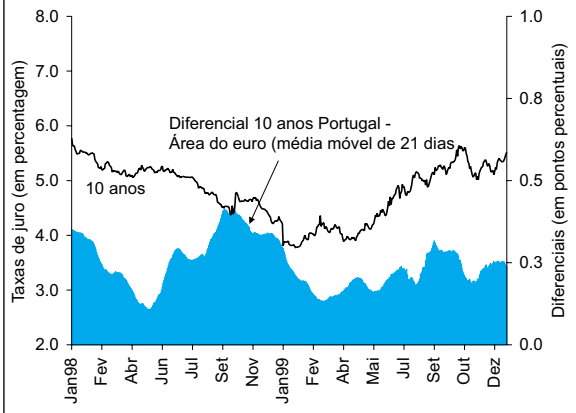
Em 1999, seis empresas procederam a operações de *stock split*(7), nomeadamente a Portugal Telecom, o Banco Português de Investimento, Banco Português do Atlântico, Brisa, Telecel e Banco Comercial Português. Este tipo de operações teve como principal objectivo aumentar a liquidez das respectivas acções.

Em resultado da admissão de acções de empresas objecto de privatizações, de *stock splits*, de aumentos de capital e da entrada de novas empresas, a quantidade de acções cotadas em bolsa mais do que duplicou em 1999. Este efeito conjugado com a subida generalizada das cotações, na parte final do ano, traduziu-se num aumento da capitalização bolsista de acções da BVL de 14.4 mil milhões de euros, correspondendo a uma variação de 26.8 por cento em relação ao final de 1998 (gráfico II.6.7). Contudo, a variação da capitalização bolsista do mercado accionista foi mais baixa do que a observada em 1998 e inferior à da média da UE, tendo o aumento do peso da capitalização no PIB entre 1998 e 1999 registado uma variação percentual inferior à observada a nível da UE (gráfico II.6.8).

II.6.3.2 Bolsa de Valores de Lisboa – segmento obrigacionista

As taxas de juro de longo prazo portuguesas, acompanhando o movimento observado nas taxas de juro longas da área do euro, inverteram a tendência decrescente registada ao longo dos últimos 5 anos. O aumento das taxas de juro de longo prazo na área do euro, em geral, e em Portugal, em particular, terá sido condicionado pelo aumento das taxas de juro de longo prazo norte-americanas, assim como por aumento de expectativas de inflação na área do euro(8), pela progressiva melhoria das perspectivas de evolução da actividade económica e por movimentos de ajustamentos das carteiras dos investidores. Na realidade, a crise financeira na Rússia e na América Latina, no segundo semestre de 1998, desencadeou um fluxo de capitais dos mercados emergentes para os mercados das economias industrializadas, sobretudo para aplicações com menores riscos de crédito e de liquidez, como os títulos de dívida pública alemã e norte-americana. A diminuição da instabilidade nos mercados accionistas, ao longo de 1999, aliada às fortes valorizações ocorridas nos mercados accionistas internacionais provocaram, ao longo de 1999, um fluxo de fundos dos mercados obrigacionistas de dívida pública para os mercados accionistas e obrigacionistas de dívida privada.

Gráfico II.6.9
EVOLUÇÃO DAS TAXAS DE JURO À VISTA (*SPOT*)



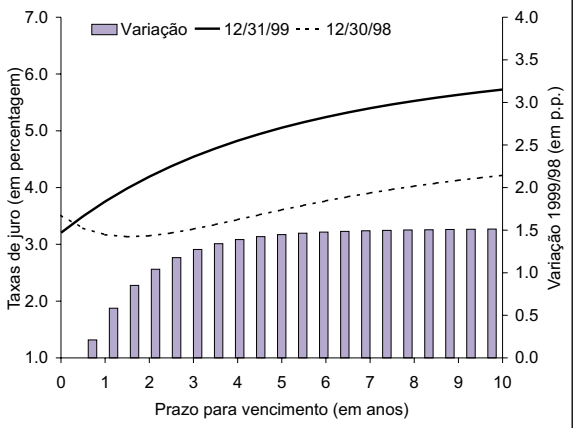
Fonte: *Reuters* e Banco de Portugal.

As taxas de juro de longo prazo portuguesas aumentaram de 4.1 por cento em final de 1998, para 5.6 por cento em final de 1999, nível idêntico ao observado no início de 1998. O diferencial de taxas de juro de longo prazo face à média da área do euro diminuiu nos dois primeiros meses de 1999, atingindo cerca de 13

(7) Operações de redenominação do valor nominal das acções, dando origem para o mesmo capital social a um maior número de acções.

(8) O aumento nas expectativas de inflação pode estar sobrestimado na medida em que os métodos tradicionais de cálculo das expectativas assumem constante o prémio de risco e este poderá ter aumentado após as crises financeiras da Rússia e América Latina.

Gráfico II.6.10
CURVA DE RENDIMENTOS



Fonte: *Reuters* e Banco de Portugal.

pontos base em Fevereiro de 1999. Na segunda metade do ano observou-se um ligeiro aumento do diferencial para níveis entre os 25 e os 30 pontos base, situando-se este diferencial no final de 1999 em 17 pontos base, traduzindo essencialmente a existência de prémios de liquidez entre o mercado português e os restantes mercados da área do euro (gráfico II.6.9). Neste contexto, de subidas das taxas de juro na generalidade dos prazos, o índice BVL ORF registou uma perda anual de 4.3 por cento. Esta queda foi particularmente sentida a partir de Maio de 1999.

No final de 1999, o declive da curva de rendimentos portuguesa, à semelhança do observado na curva de rendimentos alemã, era superior ao observado em final de 1998, justificado por um aumento das taxas de juro de longo prazo (151p.b.) superior ao aumento das taxas de juro de curto prazo (21p.b.). A curva de rendimentos no final de 1999 era crescente para todos os prazos (gráfico II.6.10).

No final de 1999, o número de empréstimos obrigacionistas cotados na BVL era de 373, mais 21 do que no final de 1998. A capitalização bolsista das obrigações era de 47.5 mil milhões de euros, traduzindo um aumento de 5 mil milhões de euros relativamente a 1998. Este aumento da capitalização bolsista deveu-se essencialmente a um aumento na capitalização bolsista do segmento da dívida pública (quadro II.6.7).

Quadro II.6.7

POSIÇÃO E MOVIMENTO DE OBRIGAÇÕES NA BOLSA DE VALORES DE LISBOA

	1997	1998	1999
POSIÇÃO			
Número de empréstimos obrigacionistas cotados	321	352	373
Mercado de cotações oficiais ..	187	166	153
Dívida pública [(a)]	82	75	64
Diversos	105	91	89
Segundo mercado	132	185	219
Mercado sem cotações	2	1	1
Valor das obrigações vivas cotadas (10^6 euros)	35478	42524	47461
Mercado de cotações oficiais ..	32712	37920	42311
Dívida pública [(a)]	28681	33380	37544
Diversos	4031	4540	4767
Segundo mercado	2761	4604	5150
Mercado sem cotações	5	s/cotação	s/cotação
MOVIMENTO			
Valor das obrigações transaccionadas (10^6 euros) .	11437	6201	3611
Sessões normais	11363	6201	3569
Mercado de cotações oficiais ..	10852	5198	2884
Dívida pública [(a)]	10560	4836	2552
Diversos	293	362	332
Segundo mercado	509	976	638
Mercado sem cotações	1	28	47
Sessões especiais	74	0	42
Mercado Especial de Operações por Grosso.....	61008	107829	154255
Dívida pública [(a)]	60290	106889	153675
Diversos.....	718	940	580

Fonte: Bolsa de Valores de Lisboa.

Nota: (a) Inclui Outros Fundos Públicos e Equiparados.

À semelhança do observado nos anos anteriores, ao longo de 1999, registou-se uma redução no volume de títulos obrigacionistas transaccionados em Bolsa. A redução nas transacções de obrigações em bolsa traduziu-se numa redução no índice de *turnover* de 14.5 para 7.5 por cento, entre o final de 1998 e o final de 1999. Esta evolução reflecte a progressiva concentra-

ção do mercado obrigacionista de dívida pública nacional no mercado especial de operações por grosso (MEOG) o qual registou um aumento de 43.0 por cento, atingindo cerca de 154.2 mil milhões de euros. Se se considerar o total de obrigações de dívida pública transaccionadas conjuntamente em sessões normais e no MEOG, constata-se que houve um acréscimo face a 1998 de cerca de 40 por cento no total das transacções.

O peso da dívida privada manteve-se diminuto em 1999, quer em termos de total de transacções, quer em termos de capitalização do mercado de cotações oficiais, representando cerca de 7 e 12 por cento, respectivamente. O total de transacções de dívida privada no mercado de cotações oficiais reduziu-se enquanto que, a capitalização das obrigações de dívida privada aumentou. Desta forma, o índice de *turnover* da dívida privada do mercado de cotações oficiais reduziu-se ligeiramente de 8 por cento em 1998 para 7 por cento em 1999.

Ao longo de 1999, o total de transacções em sessões especiais, considerando o total de obrigações e de *warrants*, totalizou 42.4 milhões de euros. É de destacar a realização pela primeira vez de uma OPV lançada pela EFACEC Capital, SGPS, SA sobre *warrants*, tendo sido transaccionados cerca de 2.7 milhares de *warrants*, com um encaixe de 2.6 milhões de euros.

II.6.3.3 Bolsa de Derivados do Porto

O ano de 1999 foi marcado pelo início do mercado de opções na Bolsa de Derivados do Porto em Março, sendo o contrato de opções sobre o PSI-20 o primeiro a ser negociado. Em Setembro, iniciou-se a negociação do contrato de opções sobre acções da Portugal Telecom (ver Caixa II.6.1 - *Opções sobre índices de acções em Portugal*).

Em 1999, o número global de contratos de futuros transaccionados reduziu-se para metade face aos níveis observados em 1998, que implicou um decréscimo do valor global dos contratos transaccionados de cerca de 70 por cento (quadro II.6.8). A redução do número de contratos foi particularmente significativa nos contratos sobre taxas de juro portuguesas e sobre o índice PSI-20. Com o início da terceira fase da UEM, a taxa de juro EURIBOR passou a ser a taxa de referência da área do euro, pelo que to-

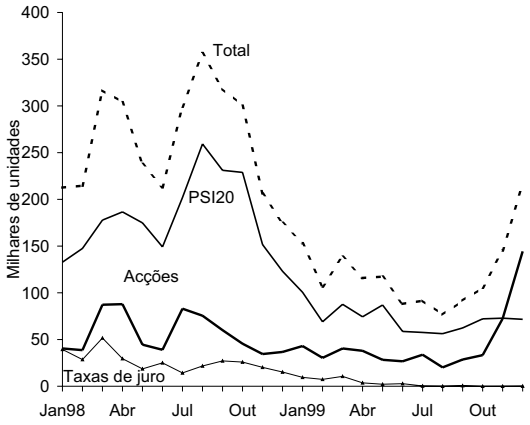
Quadro II.6.8

TRANSACÇÕES E POSIÇÕES ABERTAS EM CONTRATOS DE FUTUROS E OPÇÕES TRANSACCIONADOS NA BOLSA DE DERIVADOS DO PORTO

	1997	1998	1999
Contratos transaccionados (10^3 unidades)	1591	3154	1478
Futuros	1591	3154	1446
PSI-20	1037	2164	870
PT	114	281	211
EDP	79	263	230
BCP		96	60
Cimpor		33	38
OT-10anos	271	245	26
Lisbor 3 meses	90	72	11
Opções			32
PSI-20			27
PT			5
Posições abertas	25485	31482	75822
Futuros	25485	31482	57181
PSI-20	10577	19130	17068
PT	898	2386	13755
EDP	6908	3526	15830
BCP	-	1161	7912
Cimpor	-	816	2526
OT-10anos	2434	443	0.0
Lisbor 3 meses	4668	4020	90
Opções			18641
PSI-20			10221
PT			8420
Valor dos contratos (10^6 euros)	64022	67035	18492.8
Futuros	64022	67035	18483.1
PSI-20	3929	12389	9163.2
PT	428	1318	613.1
EDP	125	562	386.7
BCP	0.0	264	92.1
Cimpor	0.0	95	8.4
OT-10anos	14488	13571	0.0
Lisbor 3 meses	45051	38837	8219.5
Opções			9.7
PSI-20			8.9
PT			0.8

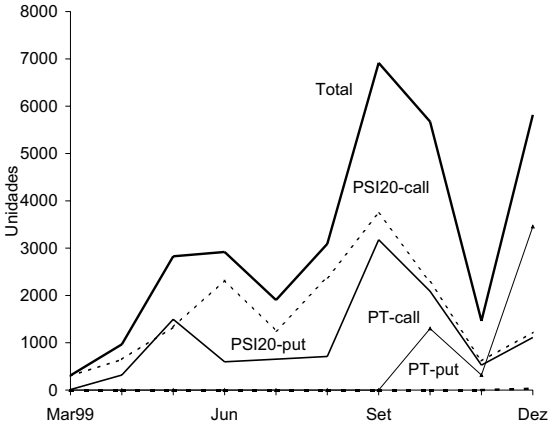
Fonte: Bolsa de Derivados do Porto.

Gráfico II.6.11
NÚMERO DE CONTRATOS DE FUTUROS TRANSACCIONADOS NA BOLSA DE DERIVADOS DO PORTO



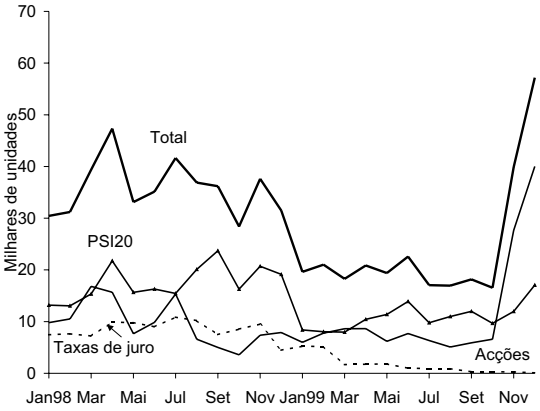
Fonte: Bolsa de Derivados do Porto.

Gráfico II.6.12
NÚMERO DE CONTRATOS DE OPÇÕES TRANSACCIONADOS NA BOLSA DE DERIVADOS DO PORTO



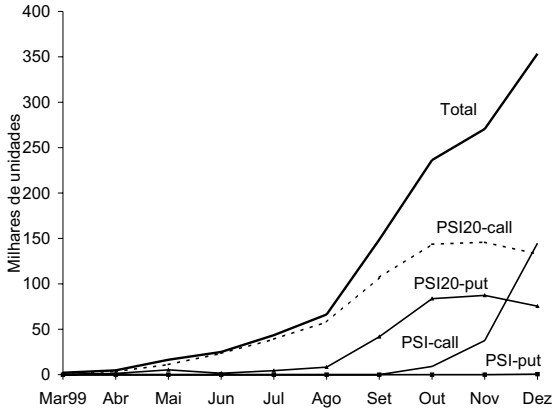
Fonte: Bolsa de Derivados do Porto.

Gráfico II.6.13
POSIÇÕES ABERTAS NO MERCADO DE FUTUROS



Fonte: Bolsa de Derivados do Porto.

Gráfico II.6.14
POSIÇÕES ABERTAS NO MERCADO DE OPÇÕES



Fonte: Bolsa de Derivados do Porto.

dos os contratos de derivados sobre taxas de juro de curto prazo foram gradualmente substituídos pelos contratos de taxas de juro sobre a EURIBOR. Adicionalmente, os mercados de derivados de obrigações, devido a questões de liquidez, têm-se concentrado a nível europeu num único contrato (o contrato alemão *Bund* transaccionado no Eurex), explicando-se desta forma o decréscimo registado no total de contratos de futuros sobre OT a 10 anos transaccionados na BDP. Por sua vez, o decréscimo nas transacções e o decréscimo dos preços bolsistas observado na primeira metade do ano terá levado a uma redução do número de transacções de futuros sobre o índice PSI-20.

Apesar do decréscimo anual, em Dezembro de 1999 verificou-se um aumento no volume de contratos sobre acções ou índices de acções transaccionados. Esta evolução é justificada em parte pelo acréscimo dos contratos de futuros da Portugal Telecom relacionado com o início

da negociação de opções sobre aquelas acções (gráficos II.6.11 e II.6.12).

As posições abertas na Bolsa de Derivados do Porto no final de 1999 mais do que duplicaram face a 1998, concentrando-se em futuros relacionados quer com a cobertura de risco, quer com a tomada de posições especulativas no mercado accionista (gráficos II.6.13 e II.6.14).

II.6.4 Fundos de investimento

Em 1999, o total de activos geridos pelos fundos de investimento permaneceu praticamente inalterado, contrastando com os acréscimos ocorridos em anos anteriores (43.3 e 20.4 por cento em 1997 e 1998, respectivamente). Em final de 1999, o total de activos geridos pelos fundos de investimento era de 27.2 mil milhões euros, correspondendo 24.1 mil milhões de euros aos fundos de investimento mobiliário e 3.1 mil milhões de euros aos fundos de investimento imobiliário. Assim, o total de activos geridos pelos fundos de investimento mobiliário permaneceu praticamente inalterado (cerca de 24 mil milhões de euros em 1998), enquanto que o total de activos geridos pelos fundos de investimento imobiliário aumentou 9.8 por cento (7.8 por cento em 1998).

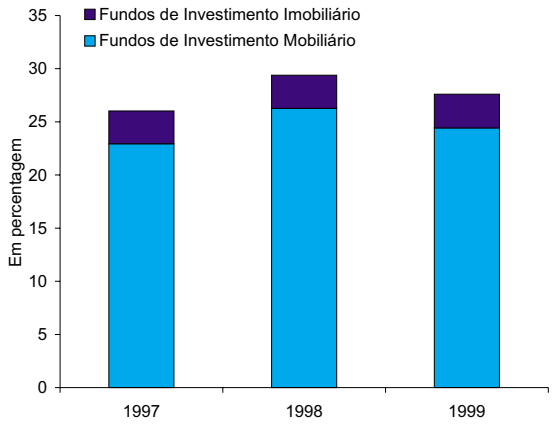
Esta evolução traduziu-se num ligeiro decréscimo do peso relativo dos fundos de investimento mobiliário em relação ao PIB, de 23.8 por cento para 22.5 por cento, entre Dezembro de 1998 e o mês homólogo de 1999. Pelo contrário os fundos de investimento imobiliário mantiveram o seu peso relativo, representando o seu total de activos cerca de 3.0 por cento do PIB em 1999 (2.9 por cento em 1998) (gráfico II.6.15).

A diminuição, em Portugal, do rácio entre o total de aplicações geridas pelos fundos de investimento mobiliários portugueses em relação ao PIB contrastou com a evolução deste rácio para o conjunto dos países da UE (excluindo o Luxemburgo e a Irlanda), que aumentou de 6.2 p.p. para 29.8 por cento do PIB (gráfico II.6.16).

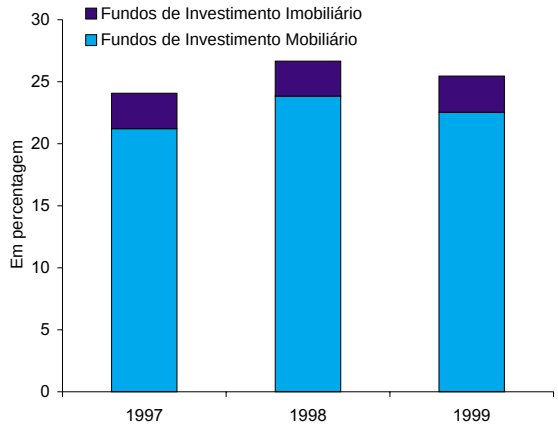
Os fundos de investimento mobiliário diminuíram de importância face aos depósitos bancários[9], contrariando a tendência observada nos últimos anos. Com efeito, o rácio entre o total de aplicações da carteira de fundos de investimento em relação aos depósitos bancários, passou de 26.3 por cento em 1998, para 24.4 por cento em 1999. Pelo contrário, os fundos de investimento imobiliário mantiveram aquele rácio em 3 por cento (gráfico II.6.15).

Gráfico II.6.15
IMPORTÂNCIA RELATIVA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO

Aplicações dos fundos de investimento em percentagem dos depósitos bancários



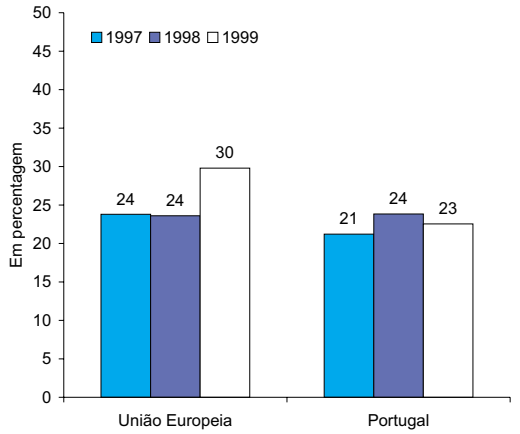
Aplicações dos fundos de investimento em percentagem do PIB



Fonte: Associação Portuguesa de Fundos de Investimento Mobiliário e Banco de Portugal.

(9) Os depósitos bancários considerados incluem os certificados de depósito e os acordos de recompra e excluem os depósitos dos fundos de investimento em instituições financeiras nacionais e internacionais.

Gráfico II.6.16
IMPORTÂNCIA RELATIVA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO NA UE (EXCLUINDO O LUXEMBURGO E A IRLANDA)
Aplicações dos fundos de investimento em percentagem do PIB



Fonte: Associação Portuguesa de Fundos de Investimento Mobiliário, Comissão Europeia e Banco de Portugal.

A introdução do euro, e a consequente eliminação do risco cambial em relação aos países da área do euro, suscitou uma recomposição da carteira dos fundos de investimento mobiliário, no sentido de privilegiarem títulos de empresas com elevada liquidez dentro da área do euro. Tal reflectiu-se num aumento da componente de acções internacionais que, entre Dezembro de 1998 e o mês homólogo de 1999, registou um acréscimo de cerca de 1.3 mil milhões de euros. Este aumento mais do que compensou o decréscimo de 300 milhões de euros registado na componente de acções nacionais detidas na carteira. Consequentemente, a percentagem de acções detida na carteira dos fundos de investimento mobiliário aumentou para 19 por cento, o que compara com uma percentagem de 15 por cento detida em final de 1998.

Adicionalmente, assistiu-se a uma transferência de fundos do mercado da dívida pública, denominada quer em euros quer noutras moedas, para o mercado de obrigações privadas internacionais. Assim, em final de 1999 o total de obrigações privadas era cerca de 8 mil milhões de euros (6 mil milhões de euros em final de 1998), dos quais 95 por cento eram obrigações denominadas em euros. Desta forma, no final de 1999, cerca de 1/3 do total da carteira dos fundos de investimento mobiliário encontrava-se investido em obrigações privadas, o que representa um aumento de 7 pontos percentuais relativamente a final de 1998.

Analisando a evolução da carteira dos fundos de investimento por tipo de fundo, os fundos de acções internacionais registaram um acréscimo de 900 milhões de euros. Em contraste os fundos de acções nacionais viram os seus activos reduzirem-se em mil milhões de euros. Este comportamento encontra-se associado às valorizações mais elevadas obtidas nos mercados à vista internacionais, em comparação com as registadas no mercado à vista português.

Apesar do peso dos fundos com acções ter aumentado relativamente ao total das aplicações dos fundos de investimento mobiliário, passando de 18 por cento para 19 por cento, entre Dezembro de 1998 e o mês homólogo de 1999, esse valor é inferior à percentagem detida pelos fundos com acções no total das aplicações dos fundos de investimento mobiliários da UE (excluindo o Luxemburgo e a Irlanda) (cerca de 35 por cento). Em contrapartida, o peso dos fundos de obrigações nas aplicações dos fundos de investimento mobiliários portugueses (cerca de 36 por cento) é mais elevado do que o registado pela média da UE (cerca de 30 por cento).

Finalmente, refira-se que os fundos em acções nacionais e os fundos de poupança de acções registaram valorizações no conjunto do ano de 10.3 e 13.2 por cento, respectivamente, valores próximos da valorização dos índices de acções nacionais.

Caixa II.6.1 - OPÇÕES SOBRE ÍNDICES DE ACÇÕES EM PORTUGAL

Durante o ano de 1999 começaram a ser transaccionados contratos de opções na Bolsa de Derivados do Porto. Em 19 de Março, iniciaram-se as transacções de opções sobre o índice de acções PSI-20 ("opções PSI-20") e a partir de 15 de Novembro passaram a ser negociadas opções sobre as acções da empresa Portugal Telecom ("Opções PT"). Embora algumas instituições financeiras participantes no mercado Português já emitissem opções "over-the-counter" ajustadas às necessidades dos seus clientes, a existência dum mercado onde produtos padrão são transaccionados aumentou a sua liquidez, tornando a gestão do risco financeiro mais simples e menos dispendiosa.

Estes contratos permitem a cobertura de riscos de flutuações nas cotações de 20 acções transaccionadas na Bolsa de Valores de Lisboa e na cotação das acções da Portugal Telecom. Tal é feito com uma pequena despesa em relação ao valor dos activos financeiros subjacentes, isto é proporciona uma grande alavancagem financeira.

Ao contrário de outros derivados financeiros, como os contratos de futuros, as opções atribuem ao comprador o direito, e não a obrigação, de realizar uma determinada transacção no futuro a um preço pré-especificado, mediante o pagamento de um prémio. Se a transacção que a opção possibilita for de compra, então ela é designada opção de compra ou opção "call", enquanto que se a transacção que a opção oferece for de venda, ela é designada opção de venda ou opção "put". O preço pré-especificado para a transacção futura é designado preço de exercício e a data na qual, ou até à qual, a opção pode ser exercida designa-se data de vencimento. Existem dois estilos principais de opções: americanas e europeias. As opções europeias só podem ser exercidas na data de vencimento, enquanto que as opções americanas podem ser exercidas em qualquer momento até essa data.

O contrato de "Opções PSI-20" é do estilo europeu. O activo subjacente é um contrato de futuros que também é transaccionado no mesmo mercado - o contrato "Futuros PSI-20". Este tipo de opções é mais atractivo para os investidores do que as opções sobre os activos subjacentes dos contratos de futuros, dado que é mais conveniente e barato (menores custos de transacção) pagar com um contrato de futuros sobre um determinado activo do que pagar com esse activo. O contrato "Futuros PSI-20", é calculado a partir das cotações de 20 acções negociadas na Bolsa de Valores de Lisboa. No cálculo do índice cada título é ponderado pela sua capitalização bolsista. Os títulos seleccionados para o índice correspondem àqueles com maior liquidez e maior capitalização bolsista.

A unidade de negociação do contrato de "Opções PSI-20" é um contrato "Futuros PSI-20" o qual, por sua vez, é expresso como (1 Euro)x(PSI-20), sendo PSI-20 o valor do índice. A cotação do contrato é feita em pontos de índice, sendo 1 ponto de índice equivalente a 1 Euro. Cada contrato de opções tem preços de exercício com intervalos entre si de 100 pontos de índice. Inicialmente começaram a ser transaccionados com 7 preços de exercício mas rapidamente o número de preços de exercício foi aumentado, chegando a atingir 34 em alguns dos contratos "call" negociados no final de 1999.

Os meses de vencimento para o contrato "Opções PSI-20" coincidem com os meses de vencimento do contrato de futuros subjacente, os quais compreendem: o mês corrente, o mês seguinte e os 4 meses mais próximos do ciclo de Março, Junho, Setembro e Dezembro que não estejam incluídos no mês corrente e no mês seguinte. O último dia de negociação do contrato é a terceira sexta-feira do mês de vencimento e o dia de vencimento é um dia útil após o último dia de negociação.

O contrato de "Opções PT" difere do contrato "Opções PSI-20" em quase todas as vertentes. O contrato de "Opções PT" é do estilo americano e tem como activo subjacente as acções da Portugal Telecom, pelo que a liquidação é física. A unidade de negociação do contrato são 100 acções da Portugal Telecom. Cada contrato de "Opções PT" começou por ser transaccionado com 5 preços de exercício variáveis em função do nível do preço das acções no mercado à vista.

Os meses de vencimento para o contrato "Opções PT" são os 2 meses mais próximos do ciclo trimestral Março, Junho, Setembro e Dezembro. O último dia de negociação do contrato é a terceira sexta-feira do mês de vencimento. No caso da opção ser exercida antecipadamente, a liquidação é feita 5 dias úteis após a data de exercício e no caso de ser exercida no último dia de negociação a liquidação é feita no final do terceiro dia útil após o último dia de negociação.

Quando os investidores são neutros em relação ao risco, o prémio da opção é igual ao valor descontado do rendimento esperado. Considere-se então a valorização de um contrato "call" de "Opções PSI-20" com data de exercício T. Seja S_T o valor do índice "PSI-20" na data T, FD(t,T) o factor de desconto entre o período t e T e X o preço de exercício da opção. No caso do índice "PSI-20" na data T ser menor que o preço de exercício, o detentor da "call" não exerce a sua opção e tem rendimento zero. No caso contrário, isto é, se o índice "PSI-20" na data T for superior ao preço de exercício, então o detentor da "call" exerce a sua opção e tem rendimento $S_T - X$. Assim o rendimento gerado na data T é igual a $\max[S_T - X, 0]$, pelo que o preço da opção em t é dado por:

$$C(X) = E_t\left\{FD(t,T)\max[S_T - X, 0]\right\},$$

onde E_t é o valor esperado da expressão entre chavetas, condicional à informação disponível em t.

Existem diversos métodos para a extracção das funções de densidade a partir de prémios de opções. Numa classe de métodos bastante popular é especificada a forma funcional da função de densidade seguida pelo activo subjacente, sendo os parâmetros da função de densidade estimados através da minimização duma função de distância entre os prémios observados e os prémios teóricos gerados pela forma funcional especificada.

No exercício que se segue assumiu-se que a função densidade é uma mistura de 2 funções densidade log-normais. Consideraram-se opções "call" e opções "put" e a função distância escolhida para a estimação foi a função quadrática. Formalmente, procuraram-se encontrar os parâmetros da função densidade que resolvem o problema,

$$\min\left\{\sum_{i=1}^{N_C}\left[C(X_i) - C_i^0\right]^2 + \sum_{i=0}^{N_P}\left[P(X_i) - P_i^0\right]^2\right\},$$

onde N_C e N_P representam o número de preços de exercício para as "calls" e "puts", respectivamente, $C(X_i)$ e $P(X_i)$ os prémios teóricos das "calls" e "puts" para os diversos preços de exercício X_i, respectivamente, e C_i^0 e P_i^0 os prémios observados para esses preços de exercício das opções "call" e "put", respectivamente[(1)].

O gráfico 1 descreve a evolução do índice "PSI-20" ao longo do ano de 1999. Conforme se pode observar, o índice "PSI-20", após um período de decréscimo, sofreu uma forte valorização no último quadrimestre do ano. Até ao final de Agosto o índice decresceu 17 por cento e no último quadrimestre de 1999 valorizou-se 22 por cento.

No gráfico 2 encontram-se representadas 4 funções densidade obtidas pela utilização da metodologia de estimação descrita a partir dos prémios do contrato de "Opções PSI-20" com maturidade em Dezembro de 1999 e indexadas pela data associada aos referidos prémios. Talvez em virtude da tendência de redução do índice "PSI-20" ao longo dos dois primeiros quadrimestres do ano, o mercado não anteci-

(1) Uma descrição pormenorizada da metodologia empregue encontra-se em Söderlind e Svensson (1997) "New Techniques to Extract Market Expectations from Financial Instruments", "Journal of Monetary Economics".

Gráfico 1
EVOLUÇÃO DO ÍNDICE "PSI-20" DURANTE 1999

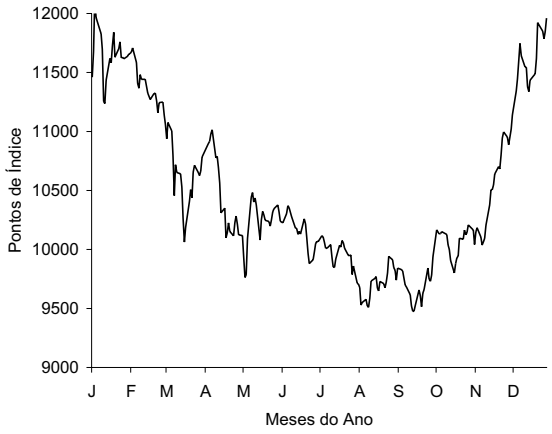
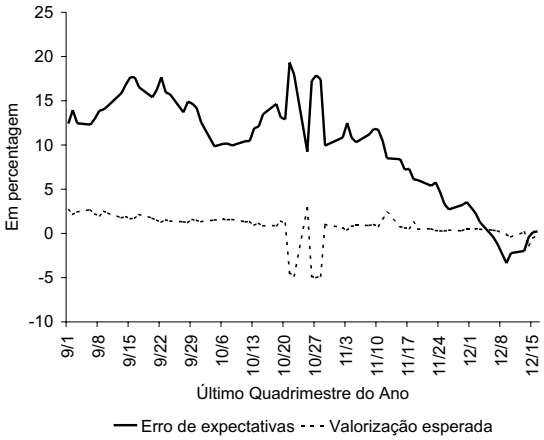
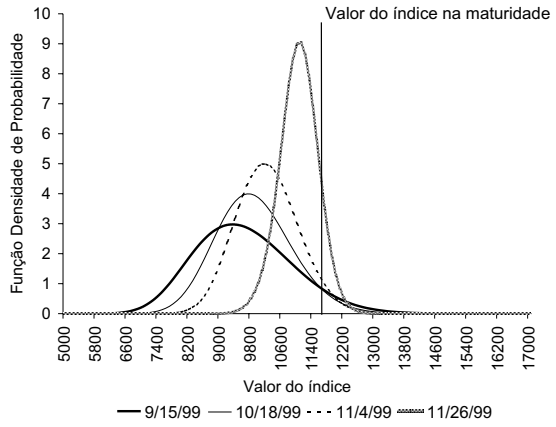


Gráfico 3
VALORIZAÇÃO ESPERADA E ERRO DE EXPECTATIVAS



Fonte: *Reuters.*

Gráfico 2
FUNÇÕES DENSIDADE DE PROBABILIDADE DO ÍNDICE PSI20
Maturidade Dezembro de 1999



pou a valorização do índice no final do ano. Tal reflecte-se na deslocação para a direita das funções de densidade de probabilidade, o que indica que houve uma alteração temporal nas expectativas ao longo do último quadrimestre de 1999 quanto ao valor do índice "PSI-20" em Dezembro de 1999[(2)].

O gráfico 3 mostra o erro de expectativas e a valorização esperada implícito nas funções de densidade de probabilidade para o contrato de "Opções PSI-20" com maturidade em Dezembro de 1999 durante o último quadrimestre do ano. O erro de expectativas num determinado dia é definido como a diferença percentual entre o valor da média da função de densidade de probabilidade para esse dia e o valor do índice "PSI-20" na data de maturidade do referido contrato de "Opções PSI-20". A valorização esperada num determinado dia é definida como a diferença entre a média da função de densidade de probabilidade para esse dia e o valor do índice "PSI-20" nesse dia. Como se pode constatar a valorização esperada durante o último quadrimestre do ano foi quase sempre positiva mas sempre inferior a 3 por cento. Isto é os participantes neste mercado esperaram sempre pequenas variações no valor do índice "PSI-20" até ao final do ano. No entanto o índice veio a valorizar-se fortemente no último quadrimestre do ano pelo que os participantes neste mercado cometeram erros de expectativa elevados. De facto, somente a partir do momento em que passou a faltar menos de um mês para o contrato chegar à sua maturidade é que esses erros de expectativa passaram a ser inferiores a 10 por cento.

(2) *Note-se igualmente, como seria de esperar, e é habitual nos resultados destes exercícios de estimação, que as funções de densidade de probabilidade calculadas a partir de opções negociadas em datas mais afastadas da data de exercício (isto é com maior maturidade), mostram claramente uma maior incerteza do mercado quanto ao valor do índice PSI-20 do que as opções negociadas em momentos mais próximos de Dezembro de 1999.*

II.7 Sistema bancário

II.7.1 Introdução

A actividade desenvolvida pelos bancos em 1999 continuou a ser marcada pelo forte crescimento do crédito ao sector privado, que se associou ao elevado optimismo dos agentes económicos e crescimento económico significativo, embora em abrandamento face a 1998. Para além disso, a procura de crédito bancário continuou a beneficiar da descida, no conjunto do ano, das taxas de juro nominais e reais, apesar de se ter verificado uma inversão desta tendência de descida na segunda metade do ano. Embora denotando uma desaceleração na segunda metade de 1999, o crédito bancário registou pelo terceiro ano consecutivo uma taxa de crescimento acima de 20 por cento, acentuando as alterações na estrutura do balanço registadas em anos anteriores(1).

Associado ao aumento da importância do crédito na estrutura das aplicações do sistema bancário assistiu-se a uma diminuição da carteira de títulos de dívida pública detidos pelos bancos e ao crescimento das fontes de financiamento alternativas aos depósitos bancários, que se concretizou no aumento do financiamento interbancário líquido no exterior (2) e no recurso aos mercados de títulos e de dívida subordinada. Saliente-se ainda que na estrutura de maturidades do financiamento junto de instituições de crédito no exterior predominam as operações de curto prazo, muito embora em 1999 o recurso a financiamento de médio e longo prazo tenha aumentado de importância.

Paralelamente ao aumento significativo do peso do crédito no total dos activos dos bancos, continuou-se igualmente a assistir ao aumento dos níveis de endividamento do sector privado. No que diz respeito às famílias, o recurso ao crédito para aquisição de habitação mostrou-se particularmente dinâmico, apesar do menor crescimento evidenciado na segunda metade do ano. O maior endividamento das famílias reflectiu-se num aumento do serviço da dívida deste sector em percentagem do rendimento disponível, após a relativa estabilização observada em 1998. A evolução dos preços da habitação continuou a apresentar uma relação estreita com as condições de acesso ao crédito por parte das famílias, verificando-se na segunda metade do ano uma diminuição do ritmo de crescimento dos preços neste mercado, em linha com o menor crescimento do crédito à habitação e a subida das taxas de juro. No entanto, a manutenção do forte crescimento do crédito à habitação, assim como do conjunto de outros créditos relacionados com o sector imobiliário, reflectiu-se num peso acrescido das actividades relacionadas com este sector no total do crédito concedido pelos bancos.

Em 1999, a rendibilidade líquida do activo e dos capitais próprios apresentou valores semelhantes aos registados em 1998. Estes níveis de rendibilidade têm vindo a reflectir o crescimento do volume da actividade creditícia e a manutenção da trajectória de descida das taxas de incumprimento das carteiras de crédito, em linha com a fase do ciclo económico. Apesar da estabilidade evidenciada pelos indicadores de rendibilidade em 1999, é notória a continuação da tendência de diminuição da margem financeira em percentagem do activo médio, a redução dos lucros em operações financeiras e o crescimento mais moderado das comissões, por comparação com 1998 e 1997.

Ao início da Terceira Fase da UEM tem sido atribuído um papel de catalisador de um conjunto de alterações estruturais na actividade de

(1) Salvo referência em contrário, o agregado considerado na presente secção refere-se ao conjunto dos bancos, da Caixa Geral de Depósitos e da Caixa Económica Montepio Geral, com excepção dos bancos com sede no *off-shore* da Madeira, cuja actividade se desenvolve predominantemente com não-residentes e tem uma correspondência reduzida com as condições económicas domésticas. São consideradas como bancos, e incluídas no agregado, as sucursais de instituições de crédito com sede em outro Estado-membro da União Europeia, com excepção daquelas que não sejam classificáveis como instituições financeiras monetárias. Além disso, os dados apresentados referem-se à actividade global, *i.e.*, integram a actividade desenvolvida nas agências domésticas e no exterior, incluindo a actividade *off-shore*, para cada instituição considerada individualmente e não em termos consolidados.

(2) Por financiamento interbancário líquido no exterior entende-se, neste contexto, os recursos captados junto de instituições de crédito no estrangeiro deduzidos das aplicações em instituições de crédito no estrangeiro.

Quadro II.7.1

SISTEMA BANCÁRIO – QUADRO SÍNTESE

Balanço

Em percentagem do activo total

	1995	1996	1997	1998	1999
Caixa e depósitos à ordem no Banco de Portugal	1.3	1.6	1.5	1.0	2.3
Créditos sobre instituições de crédito (líq. de provisões) [a]	31.8	33.2	33.3	32.2	27.8
dos quais: títulos de depósito no Banco de Portugal	5.9	4.2	2.8	2.2	1.6
créditos sobre inst. de cred. no exterior	15.4	15.8	16.5	15.1	11.1
Créditos sobre clientes (líq. de provisões)	34.9	34.5	36.9	42.3	46.9
dos quais: créditos sobre clientes no exterior (líq. de provisões)	2.9	2.6	2.7	3.1	2.9
Aplicações em títulos (líq. de provisões)	22.2	20.8	18.1	14.9	12.3
das quais: Imobilizações financeiras (líq. de provisões)	2.8	2.8	2.9	2.9	2.7
Outros activos	7.0	7.2	7.3	6.7	8.0
Recursos de instituições de crédito	29.0	32.1	33.1	35.6	35.0
dos quais: recursos de inst. de créd. no exterior	17.3	19.5	20.5	22.5	20.4
Recursos de clientes	57.3	53.7	52.0	48.9	46.5
dos quais: depósitos de clientes não residentes (excepto emigrantes)	4.1	4.2	5.1	4.6	4.3
Responsabilidades representadas por títulos	1.6	2.2	2.6	3.4	4.7
Outros passivos	3.2	3.0	3.3	2.7	4.0
Passivos subordinados	1.1	0.8	0.7	0.7	0.8
Provisões	1.3	1.8	2.2	2.2	2.9
Capitais próprios [b]	6.5	6.4	6.1	6.6	6.2
Por memória:					
Créditos vencidos [c]	2.2	1.9	1.5	1.2	1.1
Provisões para créditos vencidos [d]	1.4	1.2	1.0	0.8	0.7
Activo total (milhões euros)	146316.5	166370.8	190135.1	213042.8	244569.5
Rácio de solvabilidade (base consolidada)	11.8	11.4	11.5	12.4	11.8
Número de instituições	47	50	58	58	62
Número de balcões	3549	3859	4216	4401	4.733
Número de empregados	61454	60653	60736	58.535	57.796

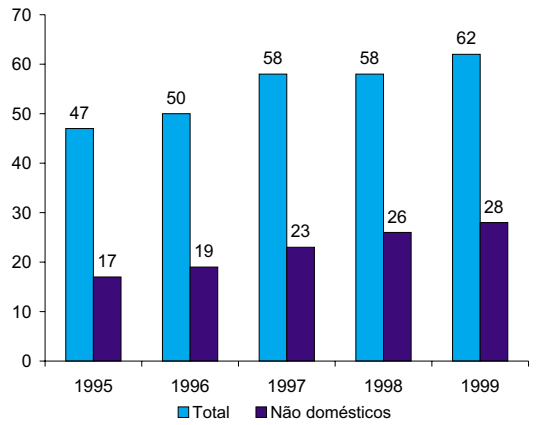
Demonstração de resultados

Em percentagem do activo total médio

	1995	1996	1997	1998	1999
Juros e proveitos equiparados	9.34	8.43	7.08	6.12	5.21
Juros e custos equiparados	6.97	6.29	5.03	4.22	3.44
Margem financeira	2.37	2.14	2.06	1.90	1.77
Outros resultados correntes	0.87	1.12	1.14	1.11	1.13
Produto bancário	3.24	3.25	3.19	3.00	2.90
Custos administrativos	1.83	1.84	1.70	1.56	1.51
dos quais: custos com pessoal	1.19	1.16	1.08	0.94	0.89
Resultados extraordinários	0.11	0.09	0.12	0.06	0.10
Amortizações do exercício	0.26	0.24	0.22	0.21	0.21
Provisões do exercício (líquidas de reposições)	0.55	0.52	0.55	0.49	0.54
Resultados antes de impostos	0.71	0.75	0.84	0.80	0.75
Resultado líquido do exercício	0.56	0.59	0.66	0.63	0.63
Activo total médio (milhões de euros)	139712.1	151978.6	178937.3	201811.2	225212.0
Por memória (em percentagem do activo total médio ajustado da actividade interbancária):					
Margem financeira	3.24	3.02	3.08	2.81	2.49
Resultado líquido	0.77	0.84	1.00	0.93	0.88

Notas:
(a) Inclui disponibilidades sobre instituições de crédito e aplicações em instituições de crédito.
(b) Inclui capital, reservas, resultados transitados e resultado líquido do exercício.
(c) Apenas créditos vencidos em operações com clientes.
(d) Apenas provisões para créditos vencidos em operações com clientes.
(e) Inclui caixa e depósitos à ordem no Banco de Portugal, créditos sobre instituições de crédito (deduzidos de recursos de instituições de crédito) e títulos de emissores públicos e organismos financeiros internacionais.

Gráfico II.7.1
NÚMERO DE BANCOS



Nota: Inclui os bancos com sede no *off-shore* da Madeira.

prestação de serviços de intermediação financeira no espaço europeu, as quais são observáveis também em Portugal. Em particular, a reestruturação dos sistemas bancários europeus, observada nos últimos anos, motivada por alterações tecnológicas e aumento da concorrência, dinamizou-se significativamente em 1999, com a proliferação das fusões, aquisições e alianças estratégicas no sector financeiro.

II.7.2 Estrutura do mercado

No final de 1999 encontravam-se em actividade em Portugal 62 bancos, reflectindo a entrada de 4 novas instituições dedicadas a segmentos específicos da actividade bancária e sem redes significativas de balcões (gráfico II.7.1)

Em 1999, a concentração da actividade no sector bancário, quando avaliada pela quota de mercado do conjunto de bancos pertencentes aos 5 maiores grupos bancários num conjunto de variáveis representativas da actividade, registou uma diminuição (quadro II.7.2). Importa salientar que esta evolução resulta da diminuição da quota de mercado da generalidade dos grupos pertencentes ao conjunto referido anteriormente, com excepção da variável balcões em que dois destes grupos aumentaram, de forma sensível, as suas quotas de mercado.

Quadro II.7.2

QUOTA DE MERCADO DOS CINCO MAIORES GRUPOS BANCÁRIOS

	1995	1996	1997	1998	1999
Crédito a clientes.	76.0	79.6	77.3	76.9	75.0
Recursos de clientes . . .	80.6	84.9	82.8	81.7	80.3
Activo	77.6	83.0	78.1	77.1	75.1
Balcões	79.4	78.3	76.0	76.5	75.6

Nota: São considerados no cálculo os bancos com sede no *off-shore* Madeira.

Assim, em 1999, o conjunto dos cinco maiores grupos bancários detinha 80.3 por cento dos recursos captados junto de clientes (81.7 por cento em 1998), 75.0 por cento do crédito a clientes (76.9 por cento em 1998), 75.1 por cento dos activos totais do sistema (77.1 por cento em 1998) e 75.6 por cento dos balcões (76.5 por cento em 1998)(3).

Por contrapartida da diminuição da quota de mercado dos grupos de maior dimensão, os maiores crescimentos de quota de mercado nas variáveis "recursos de clientes", "activo" e "balcões" foram observados entre os bancos com redes de balcões de média dimensão. Por seu lado, os maiores aumentos de quota no "crédito a clientes" associaram-se aos bancos não domésticos(4) vocacionados para os mercados de capitais e de crédito por grosso, em particular os bancos sediados no *off-shore* da Madeira, cuja actividade é desenvolvida quase exclusivamente com não residentes.

(3) Tendo em atenção que nos primeiros meses do ano 2000 foi concretizado um conjunto de operações de consolidação no sector, deverá assistir-se, no conjunto do ano, a um reforço da concentração. Admitindo que estas operações já estariam concretizadas à data de 31 de Dezembro de 1999, as quotas de mercado dos 5 maiores grupos seriam as seguintes: crédito a clientes — 80.4 por cento; recursos de clientes — 85.0 por cento; activo — 81.8 por cento; balcões — 82.7 por cento.

(4) Compreende as filiais (na acepção de instituições com sede em Portugal, cujo capital é maioritariamente detido por grupos bancários sediados em outros países) e sucursais de bancos estrangeiros, incluindo as sucursais de bancos sediados na União Europeia.

Quadro II.7.3

QUOTA DE MERCADO DOS BANCOS NÃO DOMÉSTICOS

	1995	1996	1997	1998	1999
Crédito a clientes (bruto)	8.0	7.6	8.3	8.8	11.2
Recursos de clientes	5.8	4.9	6.2	6.2	6.8
Activo	8.4	7.6	11.7	11.6	12.7
Balcões	7.9	7.2	7.2	7.1	7.0

Nota: São considerados no cálculo os bancos com sede no *off-shore* Madeira.

A importância das instituições não domésticas no agregado do sistema bancário português registou em 1999 um aumento significativo (quadro II.7.3). Com efeito a quota de mercado destas instituições era de 11.2 por cento no mercado de crédito no final de 1999 (que compara com 8.8 por cento em 1998) e 12.7 por cento do activo (11.6 por cento em 1998). A evolução da quota deste grupo de instituições foi mais modesta no total de recursos de clientes (6.8 por cento em 1999, que compara com 6.2 por cento em 1998), sendo que no número de balcões se manteve praticamente inalterada (7.0 por cento em 1999, face a 7.1 por cento em 1998), confirmando a maior vocação, de uma grande parte dos bancos não domésticos, para o desenvolvimento de actividades que não exi-

Quadro II.7.4

BALANÇO SINTÉTICO

Milhões de euros

	1995	1996	1997	1998	1999
	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez
1. Caixa e disponibilidades em bancos centrais	1927.2	2582.8	2907.7	2236.3	5733.5
2. Aplicações em instituições de crédito (líq. de provisões)	46504.1	55160.2	63220.1	68539.9	67988.7
2.1. No país	23905.1	28949.7	31824.5	36449.1	40887.2
2.2. No estrangeiro	22599.0	26210.5	31395.5	32090.8	27101.4
3. Crédito sobre clientes (líq. de provisões)	51126.5	57348.3	70170.3	90098.7	114586.0
3.1. Crédito a residentes (líq. de provisões)	46877.8	53018.6	65094.5	83518.3	107441.4
3.2. Crédito a não residentes (líq. de provisões)	4247.1	4326.0	5075.8	6570.5	7136.2
3.3. Crédito e juros vencidos	3156.4	3085.1	2902.9	2628.0	2579.2
3.4. Provisões para crédito vencido	2069.8	2044.8	1939.8	1724.4	1705.3
4. Aplicações em títulos (líq. de provisões)	32472.5	34626.3	34357.5	31684.1	30132.3
5. Imobilizações financeiras (líq. de provisões)	4068.7	4717.0	5551.3	6140.5	6648.4
6. Imobilizado não financeiro (líq. de provisões)	3228.0	3365.3	3532.7	3810.8	3745.9
7. Outros activos (líq. de provisões) e contas diversas	6989.5	8570.9	10395.5	10532.5	15734.7
8. Total do activo	146316.5	166370.8	190135.1	213042.8	244569.5
1. Recursos de instituições de crédito	42462.9	53405.0	63016.5	75761.4	85494.0
1.1. No país	17131.6	20923.7	24001.6	27727.8	35721.9
1.2. No estrangeiro	25331.3	32481.3	39014.9	48033.6	49772.1
2. Recursos de clientes	83785.3	89379.4	98836.9	104167.0	113704.5
dos quais:					
2.1. Depósitos	81947.5	87341.4	95977.7	101516.5	111486.7
2.1.1. Das administrações públicas	3681.6	4083.2	4613.1	5559.0	6347.2
2.1.2. De outros residentes	58905.5	62835.1	68385.1	73605.6	82990.1
2.1.3. De emigrantes	12891.4	12876.4	12737.5	11853.6	10863.5
2.1.4. De outros não residentes	5977.3	7027.7	9676.7	9877.7	10588.2
2.1.5. Outros depósitos	491.7	519.1	565.3	620.6	697.7
3. Responsabilidades representadas por títulos	2397.5	3675.5	4994.5	7244.4	11615.9
4. Outros passivos e contas diversas	4675.7	4953.6	6292.0	5706.4	9680.8
5. Provisões	1593.5	1267.5	1263.6	1472.0	1890.9
6. Passivos subordinados	1839.4	3073.8	4181.2	4708.3	7061.4
7. Capitais próprios	9562.2	10616.0	11550.4	13983.3	15122.1
dos quais:					
7.1. Resultado líquido	783.0	900.0	1188.9	1270.1	1413.3

Quadro II.7.5

BALANÇO SINTÉTICO

Estrutura e taxa de variação homóloga

	Taxa de variação homóloga				Estrutura				
	1996	1997	1998	1999	1995	1996	1997	1998	1999
	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez
1. Caixa e disponibilidades em bancos centrais	34.0	12.6	-23.1	156.4	1.3	1.6	1.5	1.0	2.3
2. Aplicações em instituições de crédito (líq. de provisões)	18.6	14.6	8.4	-0.8	31.8	33.2	33.3	32.2	27.8
2.1. No país	21.1	9.9	14.5	12.2	16.3	17.4	16.7	17.1	16.7
2.2. No estrangeiro	16.0	19.8	2.2	-15.5	15.4	15.8	16.5	15.1	11.1
3. Crédito sobre clientes (líq. de provisões)	12.2	22.4	28.4	27.2	34.9	34.5	36.9	42.3	46.9
3.1. Crédito a residentes (líq. de provisões)	13.1	22.8	28.3	28.6	32.0	31.9	34.2	39.2	43.9
3.2. Crédito a não residentes (líquido)	1.9	17.3	29.4	8.6	2.9	2.6	2.7	3.1	2.9
3.3. Crédito e juros vencidos	-2.3	-5.9	-9.5	-1.9	2.2	1.9	1.5	1.2	1.1
3.4. Provisões para crédito vencido	-1.2	-5.1	-11.1	-1.1	1.4	1.2	1.0	0.8	0.7
4. Aplicações em títulos (líq. de provisões)	6.6	-0.8	-7.8	-4.9	22.2	20.8	18.1	14.9	12.3
5. Imobilizações financeiras (líq. de provisões)	15.9	17.7	10.6	8.3	2.8	2.8	2.9	2.9	2.7
6. Imobilizado não financeiro (líq. de provisões)	4.3	5.0	7.9	-1.7	2.2	2.0	1.9	1.8	1.5
7. Outros activos (líq. de provisões)e contas diversas	22.6	21.3	1.3	49.4	4.8	5.2	5.5	4.9	6.4
8. Total do activo	13.7	14.3	12.0	14.8	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1. Recursos de instituições de crédito	25.8	18.0	20.2	12.8	29.0	32.1	33.1	35.6	35.0
1.1. No país	22.1	14.7	15.5	28.8	11.7	12.6	12.6	13.0	14.6
1.2. No estrangeiro	28.2	20.1	23.1	3.6	17.3	19.5	20.5	22.5	20.4
2. Recursos de clientes	6.7	10.6	5.4	9.2	57.3	53.7	52.0	48.9	46.5
dos quais:									
2.1. Depósitos	6.6	9.9	5.8	9.8	56.0	52.5	50.5	47.7	45.6
2.1.1. Das administrações públicas	10.9	13.0	20.5	14.2	2.5	2.5	2.4	2.6	2.6
2.1.2. De outros residentes	6.7	8.8	7.6	12.7	40.3	37.8	36.0	34.5	33.9
2.1.3. De emigrantes	-0.1	-1.1	-6.9	-8.4	8.8	7.7	6.7	5.6	4.4
2.1.4. De outros não residentes	17.6	37.7	2.1	7.2	4.1	4.2	5.1	4.6	4.3
2.1.5. Outros depósitos	5.6	8.9	9.8	12.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
3. Responsabilidades representadas por títulos	53.3	35.9	45.0	60.3	1.6	2.2	2.6	3.4	4.7
4. Outros passivos e contas diversas	5.9	27.0	-9.3	69.6	3.2	3.0	3.3	2.7	4.0
5. Provisões	-20.5	-0.3	16.5	28.5	1.1	0.8	0.7	0.7	0.8
6. Passivos subordinados	67.1	36.0	12.6	50.0	1.3	1.8	2.2	2.2	2.9
7. Capitais próprios	11.0	8.8	21.1	8.1	6.5	6.4	6.1	6.6	6.2
dos quais:									
7.1. Resultado líquido	14.9	32.1	6.8	11.3	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6

gem o estabelecimento de uma rede de balcões própria, como sejam as actividades no mercado de capitais e de concessão de crédito especializado[5].

(5) Após a consideração das operações de aquisição referidas anteriormente as quotas de mercado das instituições não domésticas seriam em 31 de Dezembro de 1999 as seguintes: crédito a clientes — 20.2 por cento; recursos de clientes — 16.5 por cento; activo — 21.3 por cento; balcões — 16.5 por cento.

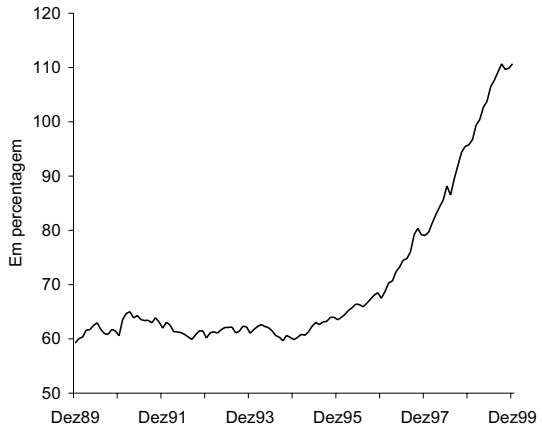
II.7.3 Estrutura das aplicações e dos recursos e desenvolvimentos nos mercados de crédito

Em 1999, o activo do conjunto do sistema cresceu 14.8 por cento, o que significa um aumento face ao ano anterior (taxa de crescimento de 12.0 por cento em 1998) (quadro II.7.4 e quadro II.7.5). Para esta evolução contribuiu o elevado crescimento do crédito a clientes (27.2 por cento em 1999 e 28.4 por cento em 1998), ru-

brica que representa 46.9 por cento do activo total, já que as aplicações em instituições de crédito tiveram um crescimento virtualmente nulo e a detenção de títulos registou uma redução de 4.9 por cento em 1999. Do lado dos activos, refiram-se ainda os elevados níveis de disponibilidades detidas pelos bancos no final do ano, implícitos no crescimento atípico da rubrica "caixa e diponibilidades em bancos centrais" (crescimento de 156.4 por cento em Dezembro de 1999, face a uma redução de 23.1 poe cento em Dezembro de 1998). Esta situação esteve associada aos receios de ocorrência de falhas informáticas com consequências eventuais na liquidação de operações após a passagem do ano. Deste modo, a manutenção de elevados níveis de disponibilidades antes do final de ano constituiu uma medida de carácter preventivo, suplementar à realização de testes de adequação dos sistemas informáticos dos bancos relativamente ao denominado *bug* do milénio. Do lado dos passivos, os recursos de clientes cresceram 9.2 por cento, um ritmo de crescimento bastante superior aos 5.4 por cento registados em 1998, mas ainda assim aquém do crescimento registado pelo total dos activos, e em particular pelo crédito a clientes.

O rácio entre o crédito bancário e os depósitos e equiparados[6] do sector privado residente não financeiro, que constitui um indicador do grau de utilização dos recursos captados junto de clientes em actividades creditícias na actividade doméstica, apresentou, nos últimos anos, uma evolução muito rápida. No período entre Dezembro de 1989 e Dezembro de 1995, este rácio manteve-se relativamente estável entre 60 e 65 por cento, evidenciando uma relativa abundância de recursos no sistema bancário português aplicados em activos de baixo risco e de elevada liquidez. Esta situação alterou-se significativamente após 1995, período em que este rácio convergiu rapidamente para valores mais próximos da média dos países da área do euro. Em Dezembro de 1999, este rácio atingiu 110.7 por cento, que compara com 95.7 por cento em Dezembro de 1998 e 79.1 por cento em Dezembro de 1997 (gráfico II.7.2).

Gráfico II.7.2
RÁCIO ENTRE CRÉDITO E DEPÓSITOS DO SECTOR PRIVADO RESIDENTE NÃO FINANCEIRO



Nota: Inclui os créditos e depósitos de emigrantes.

Neste contexto de elevadas necessidades de financiamento, motivadas pelo crescimento muito forte do crédito e que foram apenas parcialmente supridas com recursos captados junto de clientes, o sistema bancário português, no seu conjunto, evidenciou um recurso crescente a fundos com origem nos mercados de capitais (obtenção de financiamento nos mercados de dívida, subordinada e não subordinada), alienou aplicações não creditícias com elevada liquidez (essencialmente títulos de dívida pública portuguesa e aplicações em instituições de crédito no exterior) e aumentou o seu endividamento junto de instituições de crédito no exterior.

Como consequência do diferencial de crescimento entre o crédito e os depósitos bancários, verifica-se que a posição líquida em activos de elevada liquidez (deduzidos de passivos interbancários)[7], francamente excedentária no início da década, atingiu no final de 1999

(6) Depósitos à ordem, depósitos a prazo e de poupança, depósitos com pré-aviso e acordos de recompra. Os dados de base utilizados no cálculo deste rácio referem-se à actividade em Portugal, tendo como fonte as Estatísticas Monetárias e Financeiras.

(7) Activos de elevada liquidez definidos como o agregado de caixa, depósitos à ordem em bancos centrais, aplicações em instituições de crédito (deduzidas de recursos em instituições de crédito) e títulos de rendimento fixo de emissores públicos e de organismos financeiros internacionais.

uma situação próxima do equilíbrio. Esta evolução resultou de Portugal ser uma pequena economia aberta ao exterior, com um sistema bancário de base essencialmente nacional, e que experimentou a transição para uma zona monetária muito mais vasta, isenta de risco cambial, num período em que o crescimento da procura doméstica foi muito mais forte do que a dos restantes países da área do euro. Refira-se ainda que a elevada posição de liquidez que os bancos portugueses detinham em 1995 (associada ao peso relativamente reduzido do crédito bancário na estrutura dos activos por comparação com os restantes países da área do euro) permitiu acomodar o crescimento do crédito bancário, sem constrangimentos à contratação de financiamento no exterior.

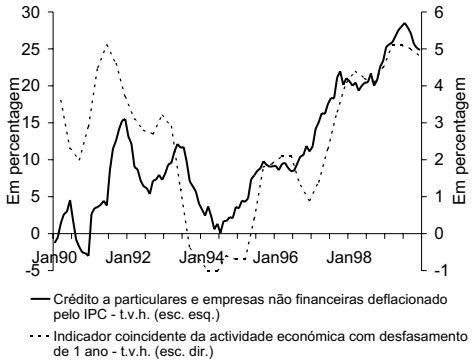
Em 1999, o crédito a clientes residentes cresceu 28.6 por cento, valor próximo da forte taxa de variação registada em 1998 (28.3 por cento). Os principais factores subjacentes a esta evolução, foram os efeitos conjugados da manutenção de perspectivas favoráveis quanto à evolução da actividade económica e, durante uma grande parte do ano, da trajectória de descida das taxas de juro nominais (e reais). A diminuição dos diferenciais entre as taxas de juro do crédito e as taxas de juro do mercado monetário, que reflectem a avaliação do risco médio dos devedores por parte dos bancos e as condições de concorrência entre bancos, também deverá ter contribuído para os desenvolvimentos no mercado do crédito em 1999 (gráfico II.7.3).

Analisando a distribuição do crédito a clientes residentes por sector institucional de destino, podemos verificar que o segmento do crédito a particulares registou um ligeiro abrandamento em 1999, em particular na segunda metade do ano (quadro II.7.6)[8]. Com efeito, a taxa de crescimento do crédito a particulares reduziu-se de 31.4 por cento em Dezembro de 1998 para 28.0 por cento em Dezembro de 1999, após ter atingido o máximo de 34.9 por cento em Junho. Este abrandamento resultou essencial-

Gráfico II.7.3

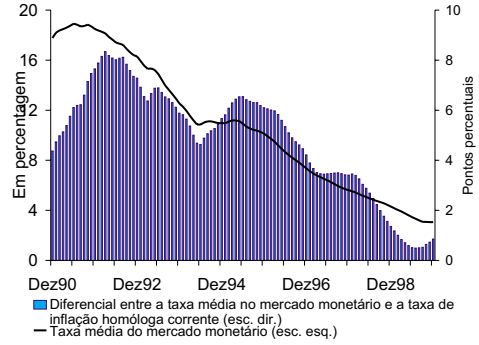
CRÉDITO A PARTICULARES E SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS

Taxa de variação homóloga



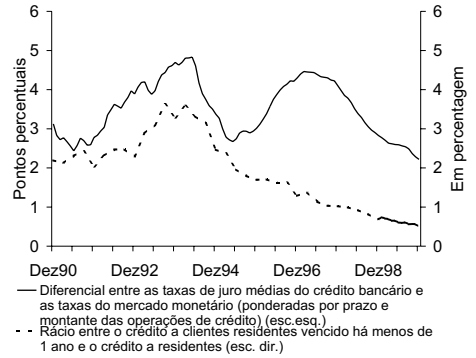
TAXA DE JURO DO MERCADO MONETÁRIO[a] E DIFERENCIAL FACE À TAXA DE INFLAÇÃO

Médias de 12 meses



DIFERENCIAL ENTRE AS TAXAS DE JURO DAS OPERAÇÕES ACTIVAS E AS TAXAS MÉDIAS DO MERCADO MONETÁRIO[a]

Médias de 12 meses



Nota:

(a) As taxas de juro das operações activas são médias ponderadas por prazo e montante de todas as operações activas constantes do reporte estatístico. Para controlar possíveis efeitos de alterações da curva de rendimentos, foram calculadas médias das taxas de juro do mercado monetário utilizando os mesmos ponderadores que os utilizados para as taxas activas.

(8) A análise do crédito concedido por sectores considera a actividade doméstica de todas as instituições financeiras monetárias, ou seja, considera também as outras caixas económicas e as caixas de crédito agrícola mútuo.

Quadro II.7.6

CRÉDITO BANCÁRIO A PARTICULARES E SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS

Taxas de variação homóloga

	Crédito a particulares			Créditos a sociedades não financeiras								
	Total	Por finalidade		Total	Por sector de actividade						Por finalidade	
		Habitação	Outros créditos[a]		Agricultura, produção animal, silvicultura e pesca	Indústrias extractivas	Indústrias transformadoras	Produção e distribuição de electricidade, gás e água	Construção	Serviços	Investimento	Outros fins
1995												
Dez	26.0	24.9	28.4	3.4	-16.6	-10.3	-2.7	-21.3	9.1	11.3	-3.6	5.7
1996												
Dez	25.1	26.0	22.9	5.8	6.7	11.2	-7.2	-17.0	13.5	14.2	14.1	3.4
1997												
Dez	26.1	27.4	22.9	21.8	-3.7	16.1	10.8	15.4	30.7	27.0	30.1	19.1
1998												
Dez	31.4	34.8	23.1	22.9	4.6	3.1	15.6	23.1	33.3	24.4	25.1	22.1
1999												
Mar	31.5	36.5	18.3	27.5	15.8	19.3	15.1	42.2	30.5	32.4	24.4	28.6
Jun	34.9	36.9	29.6	26.7	16.2	41.1	14.9	66.9	29.0	29.3	21.2	28.6
Set	31.2	32.5	27.6	28.0	30.2	41.9	13.4	52.0	33.7	31.2	21.7	30.2
Dez	28.0	29.7	23.2	26.7	24.9	37.2	13.6	41.9	31.7	29.9	24.5	27.5
Por memória:												
Percentagem do crédito ao sector privado não financeiro em Dez1999	53.5	39.6	13.9	46.5	0.8	0.5	9.9	1.6	8.2	25.6	12.1	34.4

Nota:
(a) Inclui todos os créditos a particulares não destinados à aquisição de habitação, nomeadamente os créditos ao consumo.

mente da evolução do crédito à habitação, cuja taxa de crescimento em Dezembro de 1999 foi de 29.7 por cento, inferior aos 34.8 por cento registados em Dezembro de 1998. A redução do ritmo de crescimento do crédito à habitação foi observada, de forma persistente, apenas após Junho de 1999, mês em que a taxa de variação homóloga atingiu 36.9 por cento. Em 1999, a evolução dos preços no mercado de habitação acompanhou de forma particularmente marcada o padrão de crescimento do crédito para aquisição de habitação, registando uma aceleração até meados do ano e reduzindo progressivamente o ritmo de crescimento no segundo semestre (taxas de variação homóloga de 6.0 por cento em Dezembro de 1998, de 9.2 por cento em Julho de 1999 e de 6.9 por cento em Dezembro de 1999)[(9)].

Já no que diz respeito aos créditos a particulares para fins diversos da aquisição de habitação, este abrandamento não foi visível, tendo a taxa de crescimento apresentado um valor idêntico ao do ano anterior (23.1 por cento em Dezembro de 1998 e 23.2 por cento em Dezembro de 1999).

Apesar da redução da taxa de crescimento na segunda metade do ano, o ritmo de crescimento do crédito a particulares apresentava-se ainda muito elevado em Dezembro de 1999, sendo superior ao registado pelo crédito às sociedades financeiras. Desta forma, o peso do crédito a particulares no total do crédito ao sector privado residente não financeiro aumentou ligeiramente de 53.3 por cento em Dezembro

(9) As taxas de crescimento dos preços de habitação apresentadas resultam da construção de um índice de preços calculado com base na informação desagregada por zonas geográficas publicada pela *Newsletter-Confidencial Imobiliário* segundo a metodologia explicitada na Caixa – "*Os preços no mercado da habitação e o ciclo económico*" publicada no *Boletim Económico* do Banco de Portugal de Junho de 1999.

de 1998 para 53.5 por cento em Dezembro de 1999, dos quais 74 por cento se associavam à aquisição de habitação (73 por cento em Dezembro de 1998).

À semelhança do sucedido em 1998, a descida das taxas de juro nominais e reais foi, em 1999, o factor mais relevante na explicação do forte crescimento do crédito a particulares (veja-se a Caixa II.7.1 – "*Factores subjacentes à evolução do crédito bancário ao sector privado não financeiro em Portugal*"). Para esta evolução contribuiu também a manutenção de um elevado ritmo de crescimento da actividade económica, reflectido no dinamismo da procura interna e na situação favorável do mercado de trabalho, com baixo desemprego e significativo crescimento real das remunerações do trabalho.

Em resultado do aumento do recurso ao crédito por parte dos particulares, o nível de endividamento deste sector apresentou uma acentuada subida em 1999. Com efeito, o total de responsabilidades das famílias face ao sistema financeiro atingiu 76.5 por cento do rendimento disponível em Dezembro de 1999, valor que compara com 62.8 por cento em Dezembro de 1998. Apesar do expressivo aumento do endividamento, a descida das taxas de juro nominais em 1999 continuou a ter como resultado uma redução dos encargos com juros em percentagem do rendimento disponível de 4.0 por cento em 1998 para 3.8 por cento em 1999. Contudo, considerando também as amortizações da dívida, a taxa de esforço agregada das famílias(10) deverá ter registado um aumento sensível em 1999, após se ter mantido praticamente inalterada em 1998.

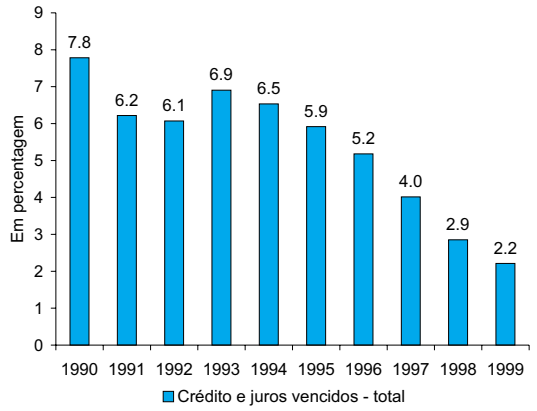
O ritmo de crescimento do crédito às sociedades não financeiras registou um aumento de 22.9 por cento em Dezembro de 1998 para 26.7 por cento em Dezembro de 1999. Tal como referido para o crédito a particulares, a evolução do crédito às sociedades não financeiras esteve também associada à descida das taxas de juro nominais e reais e à manutenção de um ritmo elevado de crescimento da actividade económica. Para além dos factores directamente associados à conjuntura económica e às condições de financiamento, o recurso ao crédito bancário por parte dos grupos empresariais portugueses para financiamento de operações de reestruturação também deverá ter contribuído para o crescimento do crédito bancário às sociedades não financeiras.

A aceleração do crédito às sociedades não financeiras foi observada na generalidade dos sectores de actividade, com destaque para o sector da "produção, distribuição de electricidade, gás e água", que registou uma taxa de crescimento de 41.9 por cento em 1999 (23.1 por cento em 1998). O crédito aos sectores da "agricultura, produção animal, silvicultura, caça e pesca" e das "indústrias extractivas", com taxas de crescimento de, respectivamente, 24.9 por cento e 37.2 por cento em 1999 (respectivamente 4.6 por cento e 3.1 por cento em 1998), também evidenciou uma aceleração significativa. Os sectores da "construção" e dos "serviços", que em 1998 lideraram o crescimento do crédito bancário às sociedades não financeiras com taxas de crescimento de 33.3 por cento e 24.4 por cento respectivamente, continuaram a apresentar ritmos de crescimento elevados em 1999, de respectivamente 31.7 por cento e 29.9 por cento. Um dos sub-sectores do sector dos "serviços" que apresentou maior dinamismo em 1999 foi o de "actividades imobiliárias"(11),

(10) A taxa de esforço agregada das famílias consiste no conjunto das amortizações e dos juros pagos em percentagem do rendimento disponível. O cálculo deste indicador tem associado um conjunto de incertezas estatísticas, pelo que foram considerados dois cenários de acordo com hipóteses extremas no que diz respeito à renovação dos créditos de curto prazo. No primeiro cenário foi assumido que a totalidade dos créditos com prazo até um ano seria amortizada na maturidade e no segundo cenário foi assumido que os saldos em dívida destes créditos seriam renovados na totalidade. As estimativas resultantes apontam para que a taxa de esforço tenha aumentado em 1999 entre 1.3 e 2.3 p.p.

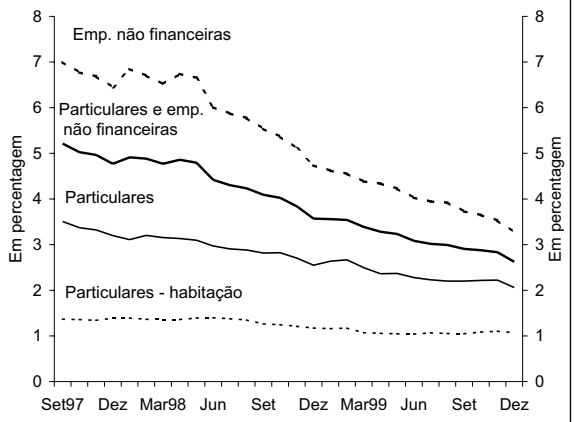
(11) Compreende as actividades de promoção imobiliária não desenvolvidos pela entidade construtora, de compra e venda de bens imobiliários próprios, de arrendamento de bens imobiliários (próprios ou arrendados), as actividades de mediação imobiliária e de administração de imóveis por conta de outrem. Em Dezembro de 1999, este sub-sector representava 4.4 por cento do total de créditos ao sector privado não financeiro.

Gráfico II.7.4A
RÁCIOS DE INCUMPRIMENTO EM OPERAÇÕES COM CLIENTES



Nota: O indicador de incumprimento foi calculado como o rácio entre os créditos e juros vencidos e o valor bruto das operações de crédito a clientes.

Gráfico II.7.4B
RÁCIOS DE INCUMPRIMENTO NAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO A CLIENTES RESIDENTES

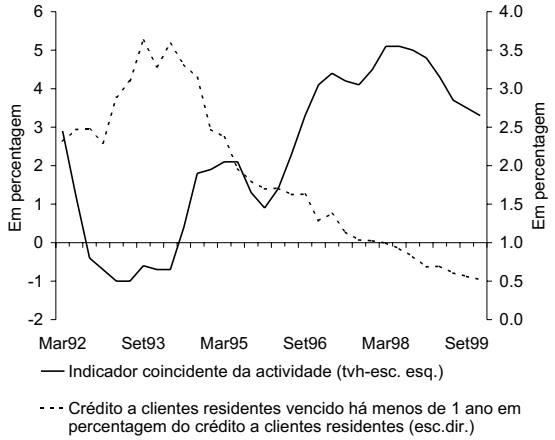


Fonte: Estatísticas Monetárias e Financeiras.

Nota: Os indicadores apresentados consistem no rácio entre os créditos e juros vencidos e o valor bruto das operações com clientes residentes a que correspondem. Os dados referem-se à actividade em Portugal e incluem as Caixas de Crédito Agrícola Mútuo e todas as Caixas Económicas.

com uma taxa de crescimento de 41.8 por cento (25.5 por cento em 1998).

Gráfico II.7.5
CRÉDITO VENCIDO E ACTIVIDADE ECONÓMICA



O conjunto dos créditos bancários a actividade relacionadas com o sector imobiliário e construção registou novamente, em 1999, um aumento de importância no total de crédito bancário concedido. De facto, em Dezembro de 1999, o conjunto dos créditos a particulares para a aquisição de habitação, dos créditos ao sector da construção e dos créditos ao referido sub-sector dos serviços de "actividades imobiliárias" representavam 52.1 por cento do total do crédito bancário ao sector privado residente não financeiro, valor que compara com 50.7 por cento em Dezembro de 1998 e 48.2 por cento em Dezembro de 1997.

Prosseguindo a tendência evidenciada desde 1994, e em consonância com a fase do ciclo económico, o rácio entre o total de crédito e juros vencidos e o crédito bruto reduziu-se de 2.9 por cento em 1998 para 2.2 por cento em 1999. Esta descida reflectiu a diminuição dos rácios de incumprimento das sociedades não financeiras de 4.7 por cento em Dezembro de 1998 para 3.3 por cento em Dezembro de 1999, e dos particulares de 2.5 por cento para 2.1 por cento, no mesmo período (gráfico II.7.4 e gráfico II.7.5). A componente de capital do crédito a residentes e vencido há menos de 1 ano, em percentagem do crédito vivo a residentes, também se reduziu de 0.69 por cento em Dezembro de 1998 para 0.52 por cento em Dezembro de 1999.

Para além da referida redução em percentagem dos créditos concedidos, os créditos e juros vencidos voltaram a reduzir-se em valor em 1999, determinando menores necessidades de provisionamento específico do crédito. Como é patente no quadro II.7.4, em 1999, o crédito e juros vencidos diminuíram 1.9 por cento (reduções de 9.5 por cento em 1998 e de 5.9 por cento em 1997) e as provisões para crédito vencido registaram uma diminuição de 1.1 por cento (reduções de 11.1 por cento em 1998 e de 5.1 por cento em 1997), pelo que o grau de cobertura do crédito e juros vencidos por provisões registou em ligeiro aumento de 65.6 por cento em Dezembro de 1998 para 66.1 por cento em Dezembro de 1999. Adicionalmente, o rácio entre o crédito e juros vencidos líquidos de provisões e o crédito concedido, também líquido de provisões, reduziu-se 0.24 pontos percentuais, passando a situar-se em 0.76 por cento em Dezembro de 1999.

As aplicações em títulos registaram novamente uma diminuição em 1999 (-4.9 por cento, que compara com -7.8 por cento em 1998), que resultou da redução de 40.3 por cento dos títulos de dívida pública portuguesa detidos em carteira, muito mais acentuada que a diminuição de 28.2 por cento já registada em 1998. Esta alteração tão forte deverá ter reflectido a amortização líquida de dívida pública portuguesa titulada em 1999, e, principalmente, a alienação, em particular a não residentes, de uma proporção significativa da carteira.

A estrutura da carteira de títulos também conheceu alterações significativas em 1999, no sentido da redução do peso dos títulos emitidos por entidades públicas (33.3 por cento em Dezembro de 1999, face a 45.1 por cento em Dezembro de 1998 e 73.2 por cento em Dezembro de 1995). Esta evolução resultou essencialmente da referida redução dos títulos da dívida pública portuguesa em carteira sendo que a carteira de títulos de emissores públicos estrangeiros não evidenciou alterações significativas (redução de 0.3 por cento em 1999 e diminuição de 21.5 por cento em 1998). Desta forma, os títulos de entidades públicas estrangeiras aumentaram o seu peso no total de títulos de emissores públicos de 26.3 por cento, em Dezembro de 1998, para 37.3 por cento em Dezembro de 1999, evidenciando um reforço da diminuição da ênfase em títulos nacionais em favor de um maior peso dos títulos de outros países da área do euro. Esta tendência tem sido observada na generalidade dos restantes países da União Monetária e reflecte uma maior diversificação de carteira à escala da área do euro, em consequência da eliminação do risco cambial. Contrariamente ao sucedido com a totalidade dos títulos de rendimento fixo, que diminuiu 7.6 por cento em 1999, a carteira de títulos de rendimento variável aumentou 22.4 por cento no mesmo período, evolução que resultou essencialmente do aumento da detenção de unidades de participação em fundos de investimento residentes (aumento de 51.5 por cento em 1999)[12]. Por seu lado, o valor das acções de empresas nacionais detidas pelos bancos aumentou 14.5 por cento em 1999, passando a representar 3.2 por cento da carteira de títulos em Dezembro de 1999 (2.7 por cento em Dezembro de 1998). O aumento registado nas carteiras de acções nacionais e de unidades de participação em fundos de investimento nacionais esteve, na sua maior parte, associada às carteiras de negociação e concentrou-se em Dezembro, em linha com a valorização registada no mercado à vista.

As dificuldades financeiras ocorridas em algumas economias asiáticas, do Leste Europeu e da América Latina em 1998 e princípios de 1999 têm motivado um maior acompanhamento por parte do Banco de Portugal das exposições dos bancos portugueses nos mercados emergentes, em virtude do risco acrescido que podem representar no conjunto da actividade desenvolvida pelos bancos. A exposição agregada do conjunto dos bancos portugueses com exposições em mercados emergentes[13], em percentagem dos fundos próprios desses mesmos bancos, diminuiu de 21.1 por cento em Dezembro de 1998 para 18.3 por cento em Dezembro de

(12) Os títulos de rendimento fixo e os títulos de rendimento variável representavam em Dezembro de 1999, respectivamente 88.2 por cento e 11.8 por cento do total da carteira de títulos.

(13) Considerando apenas a América Latina, Ásia e o Leste Europeu.

Quadro II.7.7

EXPOSIÇÕES AGREGADAS DOS BANCOS PORTUGUESES FACE A MERCADOS EMERGENTES AMÉRICA LATINA, LESTE EUROPEU E ÁSIA

	Em percentagem dos fundos próprios			Em percentagem do activo total		
	1998	1999	1999	1998	1999	1999
	Dez	Jun	Dez	Dez	Jun	Dez
Total	21.1	16.7	18.3	1.2	1.0	1.1
do qual:						
Brasil . .	16.8	14.1	14.5	1.0	0.8	0.9

Nota: São considerados apenas os bancos com exposição efectiva nos mercados emergentes referidos.

1999, valores relativamente limitados por comparação com os sistemas bancários de outros países desenvolvidos. Tomando como referência o activo total das instituições, os valores correspondentes foram de 1.2 por cento em Dezembro de 1998 e de 1.1 por cento em Dezembro de 1999 (quadro II.7.7). A desagregação por países dessas exposições revela que uma grande parte se relaciona com o Brasil. Apesar deste país continuar a apresentar-se vulnerável a alterações da confiança dos investidores internacionais, a recuperação da economia brasileira acabou por ocorrer mais rapidamente do que se esperava inicialmente e foi acompanhada do restabelecimento parcial do influxo de capitais e de condições de financiamento mais favoráveis (ver *Área do euro – Enquadramento externo*, secção I.2.8 – *Economias da América Latina*).

No que diz respeito aos passivos dos bancos, os recursos de clientes cresceram 9.2 por cento em 1999, revertendo a forte desaceleração registada no ano anterior (taxa de crescimento de 5.4 por cento em 1998 e de 10.6 por cento em 1997). Os depósitos de residentes (excepto os depósitos das administrações públicas) deram o principal contributo para a recuperação do ritmo de crescimento dos recursos de clientes, apresentando uma taxa de crescimento de 12.7 por cento em 1999 (7.6 por cento em 1998).

Esta recuperação reflectiu uma aceleração quer dos depósitos à ordem, quer dos depósitos a prazo. O principal factor na origem da evolução dos depósitos à ordem deverá ter sido a prevalência ao longo de 1999 de taxas de juro nominais após impostos muito baixas, que mantiveram o custo de oportunidade da detenção de depósitos à ordem (cuja remuneração é, em geral, virtualmente nula) a níveis muito baixos. De facto, em Dezembro de 1999, a taxa de variação homóloga dos depósitos à ordem captados pelos bancos junto de clientes foi de 18.1 por cento, que compara com 14.1 por cento em Dezembro de 1998. A menor remuneração proporcionada pelos investimentos nos mercados de capitais durante a maior parte do ano de 1999, associada à incerteza presente nestes mercados, deverá também ter incentivado os investidores a procurarem aplicações de baixo risco e liquidez elevada, em particular os depósitos bancários, quer os depósitos à ordem quer os depósitos a prazo. Neste último caso, a taxa de crescimento foi de 5.1 por cento em Dezembro de 1999 (redução de 0.1 por cento em 1998). O menor volume de privatizações realizadas por oferta pública de venda em 1999, por comparação com o ano anterior, constituiu outro factor que deverá ter contribuído para a aceleração dos depósitos, uma vez que tipicamente a aquisição destes valores mobiliários pelo público é realizada através da mobilização de depósitos (ver Capítulo II.8 –*"Financiamento da economia"*).

Em linha com a manutenção de um diferencial positivo entre o crescimento dos activos e dos recursos de clientes, os bancos portugueses acentuaram, em 1999, o recurso aos mercados de dívida por duas vias principais: em primeiro lugar, através da emissão de obrigações de caixa no mercado doméstico, com remuneração indexada a outros activos, como sejam índices de acções ou carteiras constituídas por acções de empresas representativas de determinados sectores de actividade; em segundo lugar, através de obrigações emitidas nos mercados internacionais pelas sucursais exteriores[14]. Desta forma, a taxa de crescimento das responsabilidades representadas por títulos que tinha sido de 45 por cento, em 1998, atingiu

60.3 por cento em 1999. Em resultado da elevada taxa de expansão registada em 1999, o peso das responsabilidades representadas por títulos aumentou para 4.7 por cento do total de recursos do sistema bancário (3.4 por cento em 1998). Por seu lado, os passivos subordinados, que integram os fundos próprios, experimentaram uma expansão de 50 por cento em 1999, uma taxa de crescimento significativamente superior à de 1998 (12.6 por cento). Estes passivos representavam 2.2 por cento do total de recursos do sistema em Dezembro de 1998, passando para 2.9 por cento em Dezembro de 1999.

A rubrica de provisões diversas do balanço, registou uma taxa de crescimento de 28.5 por cento em 1999, superior em 12 pontos percentuais à registada em 1998. Em linha com o forte crescimento do crédito concedido a clientes, as provisões para riscos gerais de crédito aumentaram 33.1 por cento em 1999 (27.2 por cento em 1998).

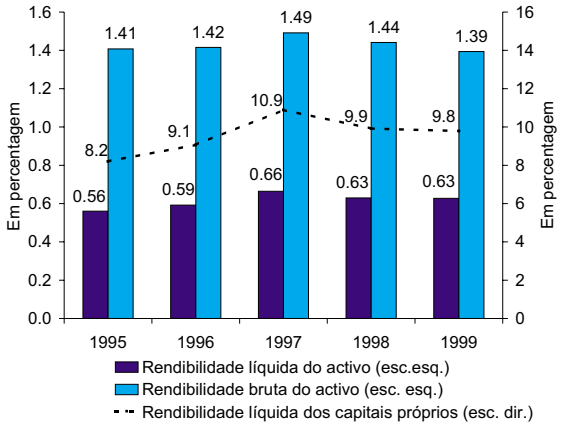
Em 1999, a taxa de crescimento dos capitais próprios foi de 8.1 por cento, bastante mais moderada do que a registada em 1998 (taxa de crescimento de 21.1 por cento). Contudo, o agregado "passivos subordinados + capitais próprios", que corresponde *grosso modo* ao agregado de fundos próprios para efeitos regulamentares, apresentou uma taxa de crescimento de 18.7 por cento em 1999, valor semelhante ao observado em 1998. Contrariamente ao sucedido em 1998, os passivos subordinados deram o maior contributo para o crescimento do referido agregado com 67.4 por cento (17.8 por cento em 1998).

(14) Para além disso, assistiu-se em 1999, a um forte incremento das emissões de obrigações através de filiais exteriores, não incluídas no universo de instituições coberto nesta secção, mas pertencentes ao perímetro de consolidação dos grupos bancários portugueses. Estas emissões, sob a designação genérica de *Medium Term Notes*, consistem em programas de financiamento permanentes dirigidos a investidores internacionais e que permitem a emissão de títulos de forma contínua e em *tranches* de reduzido montante, à semelhança do que sucede com as obrigações de caixa. No agregado considerado nesta secção, o financiamento dos grupos bancários através da emissão de títulos por filiais no exterior deverá estar parcialmente reflectido no crescimento do financiamento interbancário no exterior.

II.7.4 Rendibilidade e solvabilidade

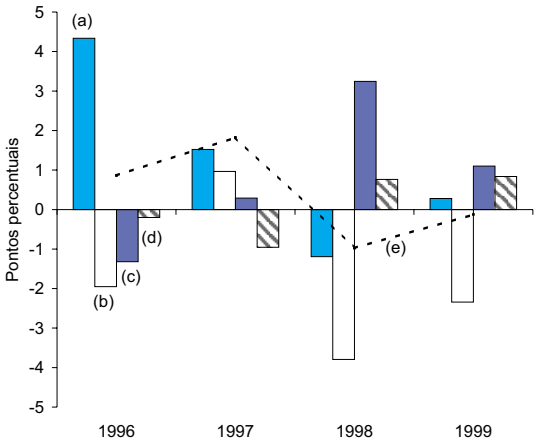
O resultado líquido do sistema bancário português cresceu 11.3 por cento em 1999, o que representa uma aceleração face a 1998, ano em que a taxa de crescimento foi de 6.8 por cento. Esta progressão dos resultados líquidos assegurou a manutenção da rendibilidade do sistema a níveis semelhantes aos registados em 1998, quando medida pelos rácios entre os resultados líquidos e o activo total médio (rendibilidade líquida do activo – ROA) e entre os resultados líquidos e os capitais próprios médios (rendibilidade líquida dos capitais próprios – ROE) (gráfico II.7.6). Assim, a rendibilidade líquida do activo manteve-se em 0.63 por cento em 1999, enquanto o mesmo rácio tomando como referência o activo total médio ajustado da actividade interbancária diminuiu de 0.93 por cento em 1998 para 0.88 por cento em 1999. Por seu turno, a rendibilidade líquida dos capitais próprios reduziu-se apenas ligeiramente de 9.9 por cento em 1998 para 9.8 por cento em 1999(15). À semelhança do sucedido em 1998, a margem financeira teve um contributo negativo para a evolução do ROE (2.3 pontos percentuais em 1999 e 3.8 pontos percentuais em 1998)

Gráfico II.7.6
RENDIBILIDADE DO ACTIVO E DOS CAPITAIS PRÓPRIOS



(15) Note-se que os valores de rendibilidade líquida do activo e dos capitais próprios aqui apresentados não são comparáveis com os valores que resultam das contas consolidadas dos bancos.

Gráfico II.7.7
DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO DA RENDIBILIDADE LÍQUIDA DOS CAPITAIS PRÓPRIOS



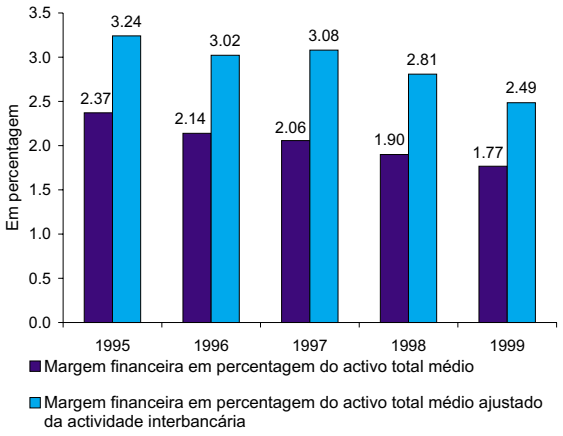
Notas:
(a) Margem financeira.
(b) Outros resultados correntes.
(c) Custos administrativos.
(d) Resultados extraordinários provisões, amortizações e impostos sobre lucros.
(e) Variação total do ROE.

(gráfico II.7.7). Os custos administrativos, apesar de terem registado uma aceleração, contribuíram novamente para o aumento do ROE. Refira-se ainda que as componentes dos resultados com mais fraca relação com a actividade corrente dos bancos também travaram a descida da rendibilidade. Com efeito, os resultados extraordinários, as provisões, as amortizações e os impostos sobre lucros contribuíram, no seu conjunto, com 0.8 pontos percentuais para a variação do ROE em 1999, valor semelhante ao verificado em 1998.

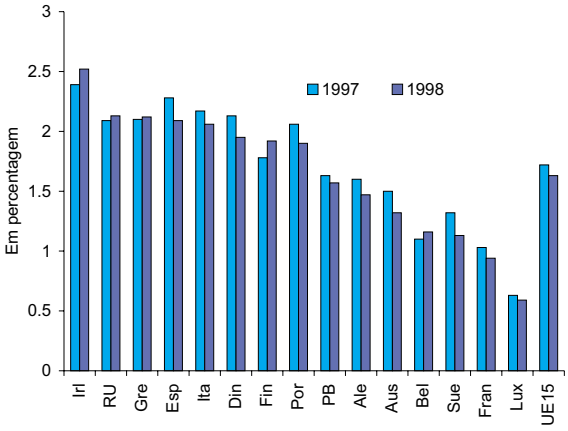
O indicador que relaciona o resultado bruto global (resultados antes de impostos, provisões, amortizações e resultados extraordinários) e o activo médio, que mede a rendibilidade operacional dos bancos, diminuiu de 1.44 por cento em 1998 para 1.39 por cento em 1999.

Os quadros II.7.8 e II.7.9 apresentam a demonstração de resultados do sistema bancário, em valor, em percentagem do activo total médio e em taxa de variação.

Gráfico II.7.8
MARGEM FINANCEIRA EM PERCENTAGEM DO ACTIVO TOTAL MÉDIO E DO ACTIVO TOTAL MÉDIO AJUSTADO DA ACTIVIDADE INTERBANCÁRIA



Gráfcio II.7.9
MARGEM FINANCEIRA EM PERCENTAGEM DO ACTIVO TOTAL MÉDIO NOS PAÍSES DA UE



Em 1999, a margem financeira cresceu 3.9 por cento, um ritmo semelhante ao verificado em 1998, ano em que a taxa de variação foi de 4.1 por cento. Esta evolução não foi suficiente para travar a descida da margem financeira em percentagem do activo total médio em 0.13 pontos percentuais, para 1.77 por cento em 1999 (gráfico II.7.8). Em 1998, ano mais recente para o qual foram obtidas estatísticas comparáveis, o valor atingido por este indicador em

Quadro II.7.8

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

Milhões de euros

	1995	1996	1997	1998	1999	Taxa de variação homóloga 1996	1997	1998	1999
	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez
Proveitos e ganhos									
1. Juros e proveitos equiparados	13052.0	12811.7	12675.8	12356.9	11734.1	-1.8	-1.1	-2.5	-5.0
2. Rendimentos de títulos	178.1	212.5	249.9	419.3	660.0	19.3	17.6	67.8	57.4
3. Comissões	538.3	605.4	839.0	1119.3	1267.7	12.5	38.6	33.4	13.3
4. Lucros em operações financeiras	2696.4	3240.8	4734.8	7184.8	8488.8	20.2	46.1	51.7	18.1
5. Outros proveitos e lucros	299.1	399.5	438.5	456.6	464.6	33.6	9.8	4.1	1.7
6. Ganhos extraordinários	305.6	289.0	412.0	311.7	422.6	-5.4	42.5	-24.3	35.6
A. Total dos proveitos	17069.6	17558.9	19350.0	21848.5	23037.9	2.9	10.2	12.9	5.4
Custos e perdas									
7. Juros e custos equiparados	9740.0	9560.8	8995.4	8524.0	7753.3	-1.8	-5.9	-5.2	-9.0
8. Comissões	89.6	102.4	115.6	169.5	200.1	14.3	12.9	46.6	18.1
9. Prejuízos em operações financeiras	2342.9	2564.9	4041.6	6695.1	8036.4	9.5	57.6	65.7	20.0
10. Custos com pessoal	1661.9	1768.9	1925.2	1897.1	2011.0	6.4	8.8	-1.5	6.0
11. Fornecimentos e serviços de terceiros	900.2	1027.0	1117.4	1257.6	1384.8	14.1	8.8	12.5	10.1
12. Impostos	26.5	32.1	32.3	37.7	41.6	21.1	0.8	16.7	10.3
13. Outros custos e prejuízos	36.1	63.0	41.7	47.1	49.2	74.3	-33.8	12.9	4.6
14. Perdas extraordinárias	150.7	147.8	204.9	190.2	204.0	-1.9	38.6	-7.2	7.3
B. Total dos custos	14947.9	15266.9	16474.2	18818.3	19680.5	2.1	7.9	14.2	4.6
C. *Cash-flow* do exercício	2121.6	2292.1	2875.8	3030.2	3357.4	8.0	25.5	5.4	10.8
D. Amortizações do exercício	368.8	367.4	392.8	424.6	463.8	-0.4	6.9	8.1	9.2
E. Provisões do exercício (líquidas de reposições)	767.4	786.0	975.3	998.1	1209.6	2.4	24.1	2.3	21.2
F. Resultado antes de impostos	985.5	1138.6	1507.7	1607.6	1684.0	15.5	32.4	6.6	4.8
G. Impostos sobre lucros	202.4	238.7	318.8	337.4	270.7	17.9	33.6	5.8	-19.8
H. Resultado líquido do exercício	783.0	900.0	1188.9	1270.1	1413.3	14.9	32.1	6.8	11.3
I. Margem financeira	3312.1	3251.0	3680.4	3832.8	3980.8	-1.8	13.2	4.1	3.9
J. Outros resultados correntes	1216.7	1695.7	2031.0	2230.5	2553.7	39.4	19.8	9.8	14.5
L. Produto bancário	4528.8	4946.7	5711.4	6063.4	6534.5	9.2	15.5	6.2	7.8
M. Custos administrativos	2562.1	2795.8	3042.7	3154.6	3395.8	9.1	8.8	3.7	7.6
N. Resultado bruto global	1966.7	2150.9	2668.7	2908.7	3138.8	9.4	24.1	9.0	7.9
O. Resultados extraordinários	154.9	141.2	207.1	121.5	218.6	-8.9	46.7	-41.3	79.9

Portugal situou-se numa posição intermédia face aos restantes países da União Europeia, embora se situe acima do nível registado pelo conjunto dos sistemas bancários europeus (média ponderada de 1.63 por cento na União Europeia e 1.53 por cento na área do euro)[16] (gráfico II.7.9). Em Portugal e em termos do activo total ajustado da actividade interbancária, o valor registado foi de 2.49 por cento, por comparação com 2.81 por cento em 1998[17]. À semelhança do sucedido em 1998, o principal factor subjacente à descida da margem financeira em percentagem do activo total médio foi, em 1999, a redução do diferencial entre as taxas de remuneração média das operações activas e as taxas de remuneração média das operações passivas (gráfico II.7.10).

A descida do nível geral das taxas de juro também contribuiu para a redução da margem financeira, embora este impacto tenha sido

(16) Fonte: BCE, "*EU bank's income structure*", Abril 2000.

(17) O activo total ajustado da actividade interbancária foi calculado deduzindo ao activo total, em cada ano, a menor das seguintes rubricas: "aplicações em instituições de crédito" ou "recursos de instituições de crédito".

Quadro II.7.9

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

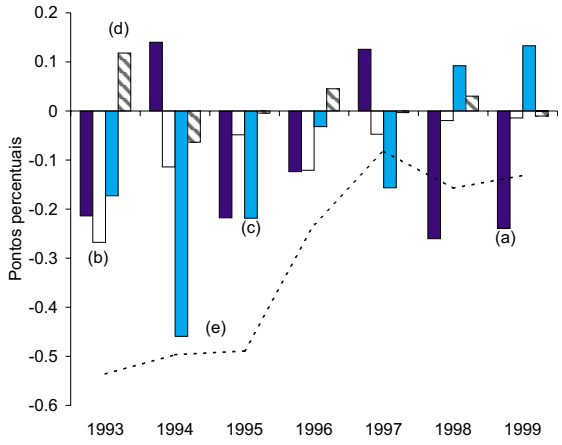
Em percentagem do activo médio

	1995	1996	1997	1998	1999
	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez
Proveitos e ganhos					
1. Juros e proveitos equiparados	9.34	8.43	7.08	6.12	5.21
2. Rendimentos de títulos	0.13	0.14	0.14	0.21	0.29
3. Comissões	0.39	0.40	0.47	0.55	0.56
4. Lucros em operações financeiras	1.93	2.13	2.65	3.56	3.77
5. Outros proveitos e lucros	0.21	0.26	0.25	0.23	0.21
6. Ganhos extraordinários	0.22	0.19	0.23	0.15	0.19
A. Total dos proveitos	12.22	11.55	10.81	10.83	10.23
Custos e perdas					
7. Juros e custos equiparados	6.97	6.29	5.03	4.22	3.44
8. Comissões	0.06	0.07	0.06	0.08	0.09
9. Prejuízos em operações finaneiras	1.68	1.69	2.26	3.32	3.57
10. Custos com pessoal	1.19	1.16	1.08	0.94	0.89
11. Fornecimentos e serviços de terceiros	0.64	0.68	0.62	0.62	0.61
12. Impostos	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
13. Outros custos e prejuízos	0.03	0.04	0.02	0.02	0.02
14. Perdas extraordinárias	0.11	0.10	0.11	0.09	0.09
B. Total dos custos	10.70	10.05	9.21	9.32	8.74
C. *Cash-flow* do exercício	1.52	1.51	1.61	1.50	1.49
D. Amortizações do exercício	0.26	0.24	0.22	0.21	0.21
E. Provisões do exercício (líquidas de reposições)	0.55	0.52	0.55	0.49	0.54
F. Resultado antes de impostos	0.71	0.75	0.84	0.80	0.75
G. Impostos sobre lucros	0.14	0.16	0.18	0.17	0.12
H. Resultado líquido do exercício	0.56	0.59	0.66	0.63	0.63
I. Margem financeira	2.37	2.14	2.06	1.90	1.77
J. Outros resultados correntes	0.87	1.12	1.14	1.11	1.13
L. Produto bancário	3.24	3.25	3.19	3.00	2.90
M. Custos administrativos	1.83	1.84	1.70	1.56	1.51
N. Resultado bruto global	1.41	1.42	1.49	1.44	1.39
O. Resultados extraordinários	0.11	0.09	0.12	0.06	0.10
Activo médio (milhões de euros)	139712.1	151978.6	178937.3	201811.2	225212.0

muito limitado, por comparação com anos anteriores. As alterações de estrutura do balanço deram um contributo no sentido do aumento da margem financeira em percentagem do activo médio, compensando cerca de metade do efeito conjunto da descida do diferencial entre as taxas auferidas nas operações activas e passivas e da descida do nível geral das taxas de juro. Este efeito adveio quase exclusivamente da alteração da estrutura do activo, no sentido do aumento do crédito bancário (tipicamente o activo com maior taxa de remuneração). A alteração de estrutura dos passivos teve um efeito negligenciável sobre a margem financeira, já que o impacto positivo do aumento de importância dos depósitos à ordem, que têm taxas de juro mais reduzidas que os depósitos a prazo, foi compensado pelo efeito, de sinal contrário, do aumento do recurso aos mercados de dívida, subordinada e não subordinada, tipicamente mais onerosos para os bancos do que os depósitos.

A referida redução do diferencial entre a taxa de remuneração média dos activos e dos passivos resultou, em grande parte, da redução dos diferenciais praticados pelos bancos na ge-

Gráfico II.7.10
DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO DA MARGEM FINANCEIRA
Em percentagem do activo médio



Notas:
(a) Efeito da variação do diferencial entre as taxas médias da operações activas e passivas.
(b) Efeito da alteração do nível da taxa de juro.
(c) Efeito da alteração da estrutura do balanço.
(d) Efeito com origem em operações extra-patrimoniais.
(e) Variação total da margem financeira em percentagem do activo médio.

neralidade das operações de crédito, tomando por referência as taxas de juro do mercado monetário (gráfico II.7.11). Os diferenciais entre as taxas de juro nos mercados monetários e as taxas dos depósitos a prazo também registaram uma descida no conjunto do ano de 1999, se bem que mais modesta que a diminuição observada nos diferenciais das operações de crédito. Saliente-se, no entanto, que nas operações com prazo superior a 3 meses estes diferenciais evidenciaram uma reversão na trajectória de descida a partir de meados do ano, em resultado da subida das taxas de juro dos mercados monetários nesses prazos e da existência de um desfasamento entre os movimentos das taxas de juro bancárias e as taxas de juro dos mercados monetários (veja-se a Caixa II.7.2 – "*Transmissão dos movimentos das taxas de juro do mercado monetário às taxas activas e passivas*"). O referido aumento das taxas de juro do mercado monetário na segunda metade do ano associou-se, por um lado, aos receios dos investidores de que pudessem ocorrer problemas na liquidação das operações decorrentes de falhas informáticas na passagem do ano, relativamente às operações com vencimento já no ano 2000, e, por outro, às expectativas dos investidores de subida das taxas de juro de referência do BCE, que veio a ocorrer em princípios de Novembro.

Registe-se que, em 1999, as reservas de caixa e os Títulos de Depósito no Banco de Portugal deixaram de ter associado um custo implícito (gráfico II.7.12)[18], uma vez que a última *tranche* de Títulos de Depósito não remunerados foi amortizada em Novembro de 1998 e as reservas de caixa, no contexto do Eurosistema, passaram a ter uma remuneração de mercado.

Saliente-se ainda que, de acordo com estimativas que tomam em linha de conta o prazo e montante do fluxo de novas operações de crédito e depósito e as taxas de juro do mercado monetário ao longo da curva de rendimentos, os bancos beneficiaram, em 1999, de um ganho de cerca de 0.25 pontos percentuais por cada unidade monetária de depósitos intermediada, contrariamente ao sucedido em 1998 em que terão registado uma perda (gráfico II.7.13)[19]. Esta evolução resulta de três factores, num contexto em que a curva de rendimentos teve incli-

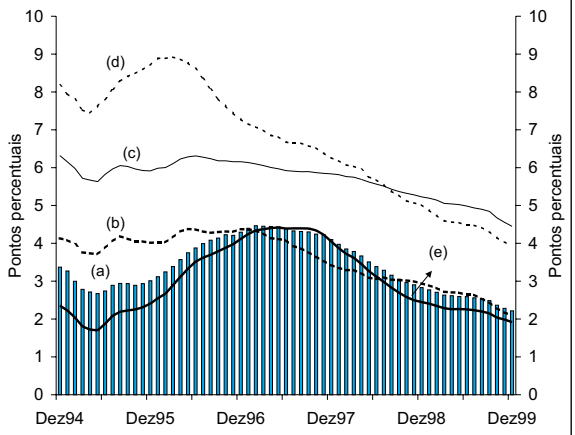
(18) Este custo advém da remuneração das reservas de caixa ser, em média, inferior às taxas de juro dos mercados monetários, com reflexo no estabelecimento das taxas de juro bancárias. Assim, deve esperar-se que os diferenciais de taxas de juro sejam mais altos em regimes de constituição de reservas de caixa nos quais este custo implícito seja mais alto (dando origem nomeadamente a maiores diferenciais entre as taxas de juro do mercado monetário e as taxas dos depósitos), i.e. que combinem uma baixa remuneração média das reservas de caixa com um elevado coeficiente de reservas. No caso português, em Novembro de 1994 o coeficiente de reservas de caixa foi reduzido de 17 por cento para 2 por cento, sendo que a liquidez remanescente foi titularizada pela emissão pelo Banco de Portugal dos Títulos de Depósito (TD). Cerca de um terço do valor global dos TD foi emitido sem remuneração, o que foi considerado no cálculo do custo implícito.

(19) Este ganho implícito resulta do diferencial entre o custo de oportunidade médio das operações activas e o custo de oportunidade médio das operações passivas, sendo que estes custos de oportunidade foram calculados como médias das taxas de juro dos mercados monetários de diferentes prazos, ponderadas por prazo e montante dos fluxos brutos de novas operações de crédito e depósito respectivamente.

Gráfico II.7.11A

DIFERENCIAIS ENTRE AS TAXAS DE JURO DO CRÉDITO BANCÁRIO E AS TAXAS DE JURO DO MERCADO MONETÁRIO

Médias de 12 meses



Notas:

(a) Diferencial entre as taxas de juro médias do crédito bancário e as taxas do mercado monetário (ponderadas por prazos das operações de crédito).

(b) Diferencial entre as taxas de juro (desconto) a sociedades não financeiras (90 a180 dias) e a taxa de juro do mercado monetário a 3 meses

(c) Diferencial entre as taxas de juro dos empréstimos a sociedades não financeiras (90 a 180 dias) e a taxa de juro do mercado monetário a 3 meses.

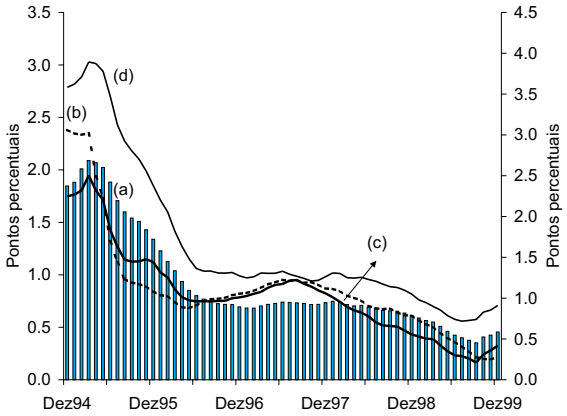
(d) Diferencial entre as taxas de juro dos empréstimos a particulares (180 dias a 1 ano) e a taxa de juro do mercado monetário a 6 meses.

(e) Diferencial entre as taxas de juro dos empréstimos a particulares (a mais de 5 anos) e a taxa de juro do mercado monetário a 6 meses.

Gráfico II.7.11B

DIFERENCIAIS ENTRE AS TAXAS DE JURO DO MERCADO MONETÁRIO E AS TAXAS DE JURO DOS DEPÓSITOS BANCÁRIOS

Médias de 12 meses



Notas:

(a) Diferencial entre as taxas de juro do mercado monetário e as taxas de juro médias dos depósitos a prazo e equiparados (ponderadas por prazo e montante dos depósitos e equiparados, exepto os passivos à vista.

(b) Diferencial entre as taxas de juro do mercado monetário a 1 mês e as taxas de juro dos depósitos a prazo - 31 a 90 dias.

(c) Diferencial entre as taxas de juro do mercado monetário a 3 meses e as taxas de juro dos depósitos a prazo - 91 a 180 dias

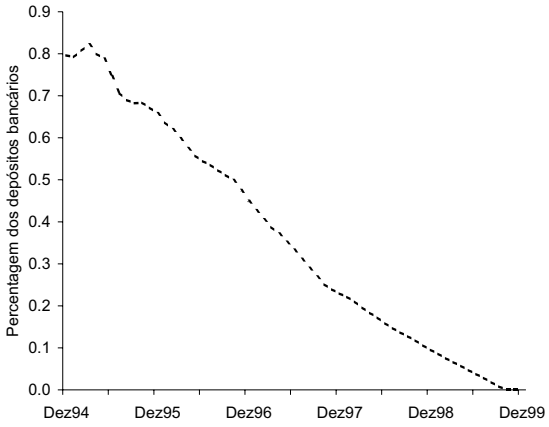
(d) Diferencial entre as taxas de juro do mercado monetário a 6 meses e as taxas de juro dos depósitos a prazo - 181 a dias a 1 ano.

nação positiva no segmento curto (até 1 ano): aumento do peso das operações de crédito indexadas a taxas do mercado monetário com prazo mais longo; aumento do peso dos depósitos à ordem (cujo prazo considerado no cálculo foi de 1 dia); aumento da inclinação da curva de rendimentos no segmento até 1 ano.

A taxa de crescimento dos outros resultados correntes aumentou de 9.8 por cento em 1998 para 14.5 por cento em 1999. Em percentagem do activo total médio, os outros resultados correntes evidenciaram um ligeiro aumento de 1.11 por cento em 1998 para 1.13 por cento em 1999. Este aumento compensou apenas parcialmente a diminuição da margem financeira em percentagem do activo médio e ficou a dever-se, em grande parte, à evolução dos rendimentos de títulos, que voltaram a registar um ritmo de crescimento muito elevado (67.8 por cento em 1998 e 57.4 por cento em 1999). De entre estes, os rendimentos associados às partes de capital em empresas residentes coligadas (excepto instituições de crédito) representam a maior parte (73.0 por cento do total dos rendimentos de títulos) e praticamente duplicaram em 1999.

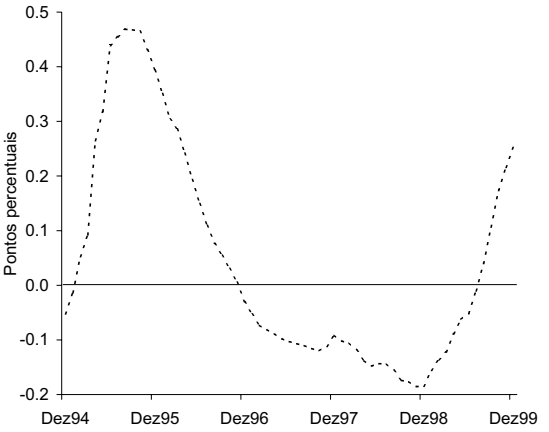
A evolução mais moderada das comissões em 1999, por comparação com o ano anterior (taxas de crescimento de 31.3 por cento e de 12.4 por cento, respectivamente em 1998 e 1999) deverá associar-se essencialmente à redução de 19 por cento nos valores transaccio-

Gráfico II.7.12
CUSTO IMPLÍCITO DAS RESERVAS DE CAIXA E DOS TÍTULOS DE DEPÓSITO[a] – ESTIMATIVA
Médias de 12 meses



Nota:
(a) O custo implícito das reservas de caixa foi estimado tendo em linha de conta que as reservas de caixa tinham taxas de remuneração inferiores às taxas do mercado monetário. Além disso, foi levado em linha de conta que uma parte dos Títulos de Depósito no Banco de Portugal, emitidos após a transição de regime de reservas de caixa em Novembro de 1994, não eram remunerados.

Gráfico II.7.13
RENDIMENTO IMPLÍCITO RESULTANTE DA INCLINAÇÃO DA CURVA DE RENDIMENTOS – ESTIMATIVA
Médias de 12 meses



nados nos mercados de títulos em 1999, em particular em sessões especiais de bolsa (redução dos valores transaccionados de 76.0 por cento em 1999). De facto, as comissões cobradas por operações sobre títulos realizadas por conta de terceiros e as comissões por subscrição de títulos, que representavam, no seu conjunto, 16.6 por cento do total de comissões cobradas em 1998, diminuíram 41.9 por cento em 1999. As comissões por serviços bancários prestados, a principal rubrica das comissões cobradas, com um peso de 54.1 por cento em 1999, continuaram a evidenciar uma taxa de crescimento significativa (25.0 por cento em 1999, face a 30.8 por cento em 1998).

Os lucros líquidos em operações financeiras voltaram a reduzir-se em 1999, ainda que a um ritmo inferior ao de 1998. Assim, esta componente dos resultados diminuiu 7.6 por cento em 1999, valor com compara com a redução de 29.4 por cento em 1998. Para esta evolução contribuíram, em grande parte, as menos-valias líquidas no conjunto do ano de 1999, na detenção de títulos de rendimento fixo, em paralelo com a subida das taxas de juro de longo prazo. Esta situação contrasta com os ganhos de capital muito significativos registados entre 1996 e 1998, no contexto do processo de convergência das taxas de juro de longo prazo para os níveis mais baixos dos países que viriam a fazer parte da área do euro. Por seu lado, os resultados associados à posição cambial, embora positivos, reduziram-se 27.6 por cento em 1999 (redução de 32.6 por cento em 1998). Os ganhos associados à detenção de títulos de rendimento variável cresceram, em 1999, 55.9 por cento, representando cerca de metade dos lucros em operações financeiras.

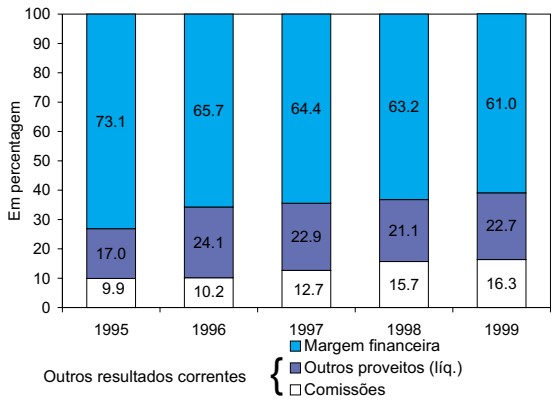
O produto bancário acelerou ligeiramente em 1999, apresentando uma taxa de crescimento de 7.8 por cento (6.2 por cento em 1998), evolução que esteve associada ao referido maior dinamismo dos rendimentos de títulos. Em consequência, o produto bancário em percentagem do activo médio reduziu-se marginalmente situando-se em 2.90 por cento em 1999.

Prosseguindo a tendência de aumento da importância das actividades não directamente ligadas à actividade de intermediação de fundos, a margem financeira voltou a diminuir de importância no total do produto bancário (grá-

fico II.7.14). Em 1999, a margem financeira representou 61.0 por cento do produto bancário, por contraponto com 63.2 por cento em 1998. Em contrapartida, os outros resultados correntes passaram a representar 39.0 por cento do produto bancário (36.8 por cento em 1998), sendo que o peso das comissões aumentou de 15.7 por cento em 1998 para 16.3 por cento em 1999.

Em 1999, os custos administrativos cresceram 7.6 por cento, uma aceleração face aos 3.7 por cento registados em 1998. Esta evolução reflectiu-se, em 1999, na manutenção do rácio entre os custos administrativos e o produto bancário ao mesmo nível do ano anterior (52.0 por cento). Por seu lado, o rácio entre os custos administrativos e o activo total médio reduziu-se de 1.56 por cento em 1998 para 1.51 por cento em 1999.

Gráfico II.7.14
COMPOSIÇÃO DO PRODUTO BANCÁRIO



Para o crescimento dos custos administrativos contribuíram essencialmente os custos com pessoal que aumentaram 6.0 por cento em 1999, após terem evidenciado um decréscimo de 1.5 por cento no ano anterior. Esta aceleração dos custos com pessoal verificou-se quer nas despesas com remunerações quer nos encargos sociais e ocorreu apesar da redução de 1.3 por cento no número de colaboradores dos bancos entre Dezembro de 1998 e Dezembro de 1999. Desta forma, os custos com pessoal por trabalhador, deduzidos dos encargos sociais,

Quadro II.7.10

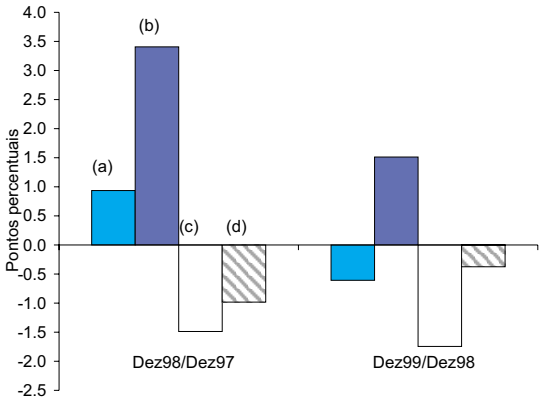
ADEQUAÇÃO DE FUNDOS PRÓPRIOS

Base consolidada

Milhões de euros

	1997	1998		1999	
	Dez	Jun	Dez	Jun	Dez
1. Fundos próprios					
1.1. Fundos próprios de base	8 016.4	9 180.9	11 016.0	11 867.4	12 386.7
1.2. Fundos próprios complementares	3 731.6	3 787.9	4 460.7	4 540.1	4 892.4
1.3. Deduções	461.2	1 094.4	767.2	779.6	800.5
1.4. Fundos próprios suplementares	62.5	16.5	12.5	10.5	39.7
Total dos fundos próprios	11 349.4	11 890.8	14 722.0	15 638.3	16 518.3
2. Requisitos de fundos próprios					
2.1. Rácio de solvabilidade	7 552.9	7 978.8	8 919.5	9 797.9	10 855.9
2.2. Riscos de posição	256.2	321.2	258.9	273.3	224.6
2.3. Riscos de liquidação e contraparte	20.5	33.9	37.4	49.4	47.8
2.4. Riscos cambiais	93.5	121.2	286.3	66.8	82.8
2.5. Outros riscos		0.6	0.1	1.5	
Total dos requisitos de fundos próprios	7 923.1	8 455.7	9 502.2	10 188.9	11 211.1
3. Rácios					
3.1. Fundos próprios / requisitos totais (em percentagem)	143.2	140.6	154.9	153.5	147.3
3.2. Fundos próprios / (requisitos totais x 12.5) (em percentagem)	11.5	11.2	12.4	12.3	11.8
3.3. Fundos próprios de base / (requisitos totais x 12.5) (em percentagem)	8.1	8.7	9.3	9.3	8.8

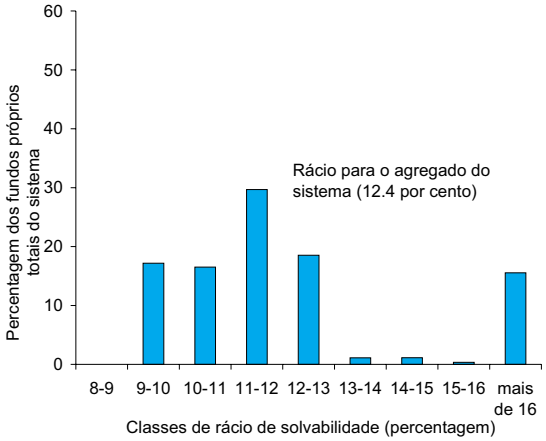
Gráfico II.7.15
DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO DO RÁCIO DE ADEQUAÇÃO DE FUNDOS PRÓPRIOS



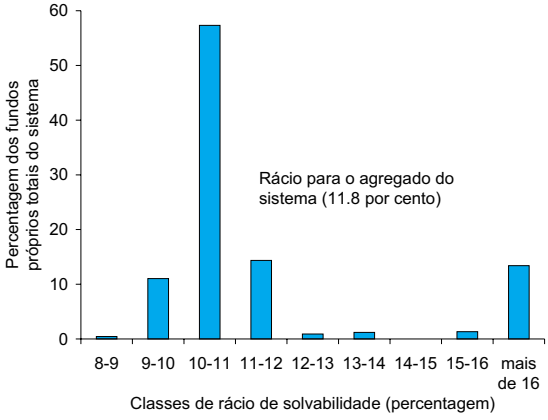
Notas:
(a) Variação do rácio.
(b) Efeito dos fundos próprios.
(c) Efeito dos riscos ponderados devido ao aumento da actividade.
(d) Efeito dos riscos ponderados devido à alteração do perfil de risco.

Gráfico II.7.16
DISTRIBUIÇÃO DOS FUNDOS PRÓPRIOS DO SISTEMA BANCÁRIO POR CLASSES DE RÁCIO DE SOLVABILIDADE

31 de Dezembro de 1998



31 de Dezembro de 1999



aumentaram muito significativamente em 1999, cerca de 6.5 por cento, por contraponto ao crescimento de 5.2 por cento em 1998.

Os fornecimentos e serviços de terceiros apresentaram um crescimento significativo em 1999 (taxa de variação de 10.1 por cento, que compara com 12.5 por cento em 1998) e a ritmo superior ao crescimento dos custos com pessoal. Desta forma, o peso dos custos com pessoal no total dos custos administrativos voltou a reduzir-se de 60.1 por cento em 1998 para 59.2 por cento em 1999. O crescimento dos fornecimentos e serviços de terceiros associou-se, em grande parte, à contratação de serviços especializados, nomeadamente na área dos serviços de informática. Reflectindo os processo de reestruturação dos grupos bancários, num contexto de inovação acelerada no domínios da tecnologias de informação e comunicação, tendentes à racionalização do uso do factor trabalho, o número de trabalhadores por balcão reduziu-se de 13.3 em Dezembro de 1998 para 12.2 em Dezembro de 1999. Esta redução resulta do já referido decréscimo no número de colaboradores e do aumento da dimensão da rede de balcões (mais 332 balcões em 1999, que traduzem um crescimento de 7.5 por cento entre Dezembro de 1998 e Dezembro de 1999).

Em 31 de Dezembro de 1999, o rácio médio de adequação global dos fundos próprios do sistema era de 11.8 por cento, menos 0.6 pontos percentuais do que no final do ano anterior. Esta diminuição foi causada por um acréscimo de fundos próprios (10 por cento) inferior ao aumento dos requisitos para cobertura dos riscos de crédito e de mercado (18 por cento) (qua-

Quadro II.7.11

DECOMPOSIÇÃO DO RÁCIO GLOBAL DE ADEQUAÇÃO DE FUNDOS PRÓPRIOS

Base consolidada

Em percentagem

	Fundos próprios base / riscos ponderados	Outros fundos / riscos ponderados	Deduções / riscos ponderados	Risco global de adequação de fundos próprios
1997				
Dez. . . .	8.1	3.8	0.5	11.5
1998				
Jun	8.7	3.6	1.0	11.2
Dez. . . .	9.3	3.8	0.6	12.4
1999				
Jun	9.3	3.5	0.6	12.2
Dez. . . .	8.8	3.5	0.6	11.8

dro II.7.10)[20]. Tal resultou, por um lado, do maior crescimento do activo quando comparado com o dos fundos próprios e, por outro lado, da alteração da estrutura do balanço dos bancos. Relativamente a esta última, verificou-se um acréscimo do peso das aplicações com um requisito de fundos próprios mais elevado (gráfico II.7.15), já que os requisitos para cobertura do risco de contraparte da carteira bancária têm vindo a tornar-se cada vez mais relevantes (96.8 por cento dos requisitos totais em 31 de Dezembro de 1999, contra 93.9 por cento em 31 de Dezembro de 1998).

No que se refere à distribuição dos fundos próprios por classes de rácio de adequação dos fundos próprios, assistiu-se simultaneamente à diminuição da moda e da dispersão dessa distribuição (gráfico II.7.16). Com efeito, no final de 1999 verificou-se uma maior concentração da distribuição dos fundos próprios totais do sistema na classe de rácio entre 10 e 11 por cento (classe modal, que apresentava, em 31 de Dezembro de 1999, 57.3 por cento dos fundos próprios totais do sistema)[21].

Finalmente, em termos de estrutura do rácio de adequação, os fundos próprios de base apresentaram um rácio de 8.8 por cento, uma redução de 0.5 pontos percentuais face a 31 de Dezembro de 1998 (quadro II.7.11).

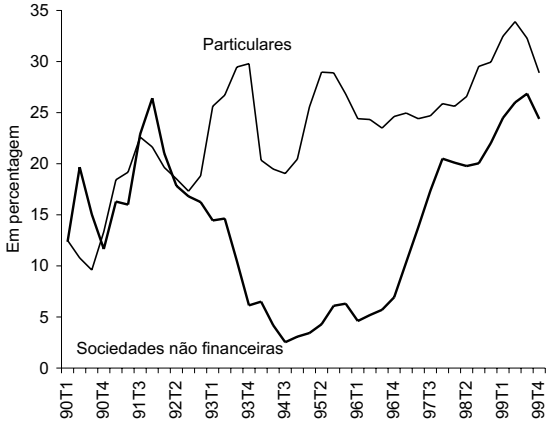
(20) A análise de adequação global de fundos próprios baseia-se em valores apurados em base consolidada, apesar de o rácio médio do sistema bancário incluir elementos em base individual das instituições não integradas em grupos bancários.

(21) Em 31 de Dezembro de 1998, 29.7 por cento dos fundos próprios do sistema associava-se a grupos bancários cujo rácio de solvabilidade se situava entre 12 e 13 por cento, sendo esta a classe modal nessa data.

Caixa II.7.1 – FACTORES SUBJACENTES À EVOLUÇÃO DO CRÉDITO BANCÁRIO AO SECTOR PRIVADO NÃO FINANCEIRO EM PORTUGAL

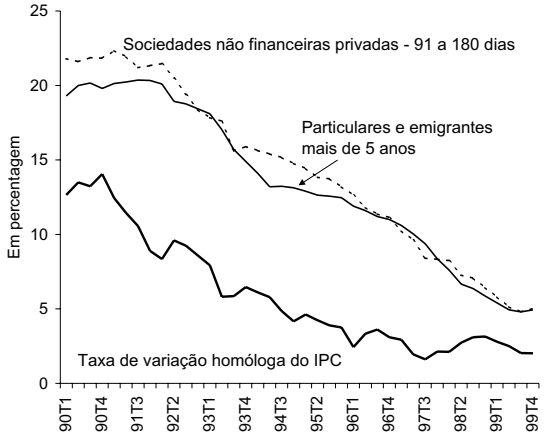
Ao longo de 1999, o crédito bancário ao sector privado não financeiro registou as taxas de crescimento mais elevadas da década, tanto em termos reais como em termos nominais. Os máximos foram atingidos em Junho no caso do crédito a particulares (taxa de variação homóloga de 34.8 por cento) e em Julho no caso do crédito a sociedades não financeiras (taxa de variação homóloga de 27.3 por cento). Enquanto o crédito a particulares registou uma continuada aceleração desde o início da década (em termos nominais e reais), o crédito a sociedades não financeiras registou uma desaceleração entre 1992 e 1994, observando-se de seguida uma forte aceleração a partir de 1995 (gráfico 1). Na segunda metade de 1999 observou-se uma inversão destas tendências, em ambos os sectores institucionais.

Gráfico 1
CRÉDITO INTERNO BANCÁRIO AO SECTOR RESIDENTE NÃO FINANCEIRO
Taxa de variação homóloga



A evolução do crédito aos particulares durante a década de 90 encontra-se estreitamente relacionada com o comportamento dos seus factores explicativos tradicionais. Do lado da procura, destacam-se a evolução das taxas de juro nominais e reais (gráfico 2) e da actividade económica (gráfico 3). Entre 1990 e 1999, as taxas dos empréstimos a particulares a mais de 5 anos reduziram-se 13.4 pontos percentuais. Entre 1996 e 1999, as taxas activas reais dos empréstimos a particulares a mais de 5 anos diminuíram 6.6 pontos percentuais. Deste modo, registou-se uma forte diminuição do preço do crédito e uma consequente diminuição das restrições de liquidez dos particulares (decorrente de um menor serviço da dívida associado ao mesmo nível de endividamento). A evolução do crédito aos particulares foi igualmente influenciada pela evolução da actividade económica: taxas de crescimento económico mais elevadas estiveram associadas a maiores taxas de crescimento do crédito a particulares.

Gráfico 2
TAXAS DE JURO DOS EMPRÉSTIMOS E TAXA DE INFLAÇÃO



A componente mais importante do crédito aos particulares é o crédito à habitação, que representava 74 por cento do agregado total em Dezembro de 1999. A sua evolução pode igualmente ser avaliada à luz de elementos do lado da procura no mercado de crédito. Um indicador útil para sintetizar estes elementos é o chamado Indicador de Acessibilidade(1). Este indicador avalia as condições de acesso ao mercado

(1) Para uma apresentação detalhada deste indicador, veja-se a Caixa "Indicador de Acessibilidade das Famílias ao Crédito à Habitação" publicada no "Relatório Anual" do Banco de Portugal de 1997. O Indicador agora construído difere do inicialmente publicado na medida em que recorre a dados trimestrais e dado que utiliza o salário real por trabalhador em detrimento do rendimento disponível real.

de crédito à habitação pelos particulares com base na agregação dos efeitos da variação da taxa de juro do crédito à habitação, do preço relativo das habitações (em relação ao IPC) e do crescimento do salário real por trabalhador. A taxa de variação trimestral do indicador de acessibilidade em 1998 e 1999, bem como dos seus componentes, é apresentada no gráfico 4. Um valor positivo significa que aumentou a acessibilidade das famílias ao crédito à habitação, face ao trimestre anterior. O gráfico sugere que aquela acessibilidade aumentou claramente ao longo de 1998 e do primeiro semestre de 1999, deteriorando-se no final de 1999. O factor determinante na evolução do indicador neste período foi a variação das taxas de juro do crédito a particulares.

A análise acima desenvolvida não permite avaliar se cada uma das regularidades estatísticas apresentadas é significativa, ou seja, se não resulta apenas de uma relação espúria entre as variáveis. Para avaliar esta questão, é necessário estimar uma regressão com as variáveis económicas acima identificadas, de forma coerente com um modelo teórico subjacente. Optou-se por modelar unicamente o crédito a particulares para habitação (que, como acima referido, representa cerca de 75 por cento do total do agregado), dada a dificuldade em modelar a evolução do crédito a particulares para outros fins. No gráfico 5 confronta-se a evolução observada da procura real de crédito a particulares para habitação com as estimativas de um modelo explicativo dessa evolução(2).

Gráfico 3
INDICADOR COINCIDENTE DA ACTIVIDADE
Taxa de variação homóloga

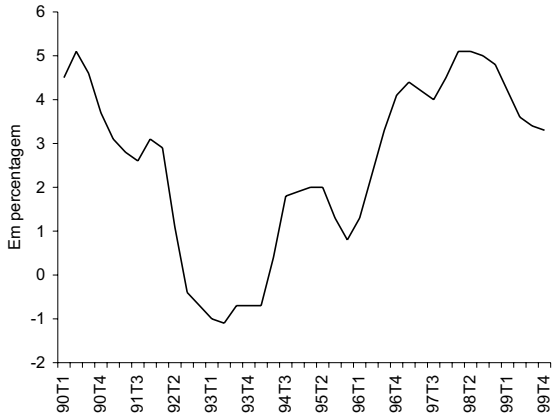
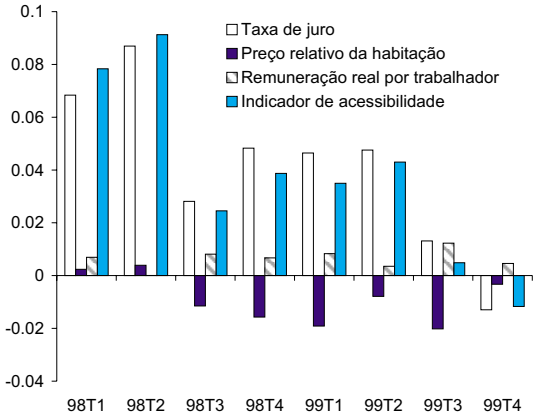


Gráfico 4
INDICADOR DE ACESSIBILIDADE E SEUS COMPONENTES



As estimativas do modelo não diferem significativamente dos valores observados. Em particular, o modelo prevê a desaceleração ocorrida na segunda metade de 1999, o que resulta directamente do comportamento das variáveis explicativas: a subida da taxa de juro real dos empréstimos a partir do segundo trimestre de 1999; a estabilização da taxa de inflação nos dois últimos anos; a desaceleração da actividade económica em 1999 (de acordo com o indicador coincidente do Banco de Portugal); e, a convergência dos actuais níveis de crédito face aos respectivos níveis de equilíbrio de longo prazo, contrabalançando o forte crescimento registado no crédito real a particulares para habitação nos últimos anos.

O modelo tende a sub-estimar ligeiramente a variação do crédito a particulares para habitação entre 1997 e 1999. Este facto pode derivar da existência de factores explicativos não presentes no modelo.

(2) O modelo contém a variação em cadeia do crédito real aos particulares para habitação como variável explicada e, como variáveis explicativas, a variação desfasada do crédito real aos particulares para habitação e um factor que capta os desvios do nível de crédito face aos níveis de equilíbrio de longo prazo (decorrentes da existência de uma relação de longo prazo entre crédito real para habitação, PIB, taxa de juro real dos empréstimos aos particulares a mais de 5 anos, e taxa de inflação). O modelo foi estimado com dados trimestrais para o período 1991-1999.

Gráfico 5
CRÉDITO INTERNO BANCÁRIO A PARTICULARES (NOMINAL) – HABITAÇÃO
Taxa de variação homóloga

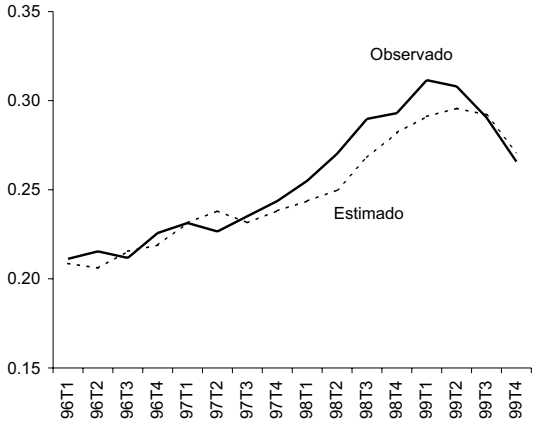
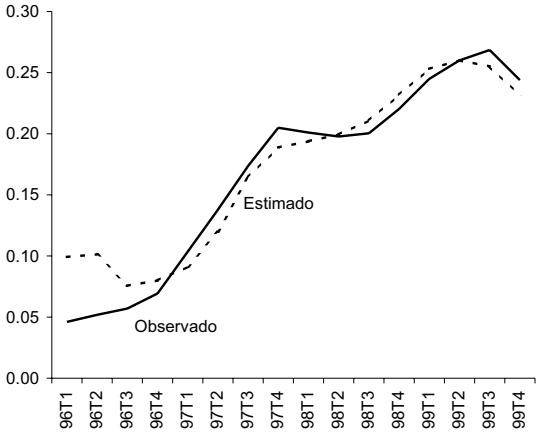


Gráfico 6
CRÉDITO INTERNO BANCÁRIO A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS (NOMINAL)
Taxa de variação homóloga



Entre estes factores, destacam-se quatro. Em primeiro lugar, a existência do regime de crédito bonificado, nomeadamente para os jovens, pode ter acentuado o efeito conjunto da diminuição das restrições de liquidez e da diminuição do preço do crédito, permitindo um acesso de um maior número de agentes ao mercado de crédito. Ao longo de 1999, entraram em vigor um conjunto de alterações do regime de crédito bonificado, nomeadamente o estabelecimento de um valor máximo relativo à habitação a adquirir ou construir e a impossibilidade de contratar outros empréstimos para aquisição da habitação em causa. Estas alterações promoveram uma alteração na composição do crédito à habitação. De acordo com a Direcção-Geral do Tesouro, o valor dos contratos no regime de crédito bonificado registou uma diminuição homóloga de 10.1 por cento no Continente em 1999, concentrando-se a diminuição no terceiro e quarto trimestres de 1999 (com taxas de variação homólogas de -48.0 e -39.8 por cento, respectivamente). Por sua vez, o montante global dos contratos no regime geral aumentou 57.0 por cento em 1999. As alterações legislativas acima descritas poderão igualmente ter exercido algum impacto na desaceleração do total do crédito à habitação no segundo semestre de 1999.

Em segundo lugar, a evolução demográfica ao longo da década de 90 terá sido conducente a um aumento da procura no mercado de habitação. Em 1998, de acordo com estimativas do INE, o número de indivíduos no escalão 20-35 anos residentes em Portugal superava em 175 000 o registado em 1991. Em terceiro lugar, a concorrência do lado da oferta no mercado de crédito acentuou-se nos anos mais recentes, nomeadamente através da criação de novos instrumentos financeiros de concessão de crédito. Este facto poderá ter promovido um ponto de equilíbrio no mercado de crédito caracterizado por menores taxas de juro e um maior volume de crédito concedido.

Finalmente, as perspectivas de participação na área do euro ter-se-ão também reflectido, de forma significativa, no comportamento dos agentes económicos e, em particular, na procura de crédito. A área do euro caracteriza-se por um conjunto de regras e de políticas económicas conducentes à estabilidade macroeconómica. O efeito conjunto da estabilidade de preços e do reduzido prémio de risco incorporado nas taxas de juro de todos os países da área do euro correspondeu ao início de um novo regime económico em Portugal e, em particular, a um reforço da credibilidade da opção pela estabilidade macroeconómica. Deste modo, não só se verificou uma redução significativa das taxas de juro activas ao longo dos últimos anos, como se alteraram as expectativas dos agentes económicos quanto à evolução futura daque-

las. Assim, o comportamento dos agentes económicos terá incorporado uma expectativa de se verificarem em Portugal, em média, taxas de juro mais baixas e com menor volatilidade em comparação com o regime económico anterior à introdução da moeda única. Esta expectativa foi plenamente validada com a participação de Portugal na área do euro.

A evolução dos empréstimos bancários a sociedades não financeiras esteve igualmente associada à evolução das taxas de juro (nominais e reais) e à evolução da actividade económica. Em particular, os empréstimos a sociedades não financeiras reflectiram, embora com um ligeiro desfasamento temporal, a desaceleração da actividade no período 1990-1993 e a posterior aceleração no período 1994-1998.

De forma análoga ao crédito aos particulares, apresentam-se no gráfico 6 as estimativas da variação do crédito bancário a sociedades não financeiras, com base num modelo multivariado. O modelo contém como variáveis explicativas a evolução do PIB, a evolução das taxas de juro reais dos empréstimos a empresas (de 91 a 180 dias e a mais de 5 anos) e a aceleração do IPC. O gráfico sugere que os factores explicativos tradicionais da procura de empréstimos pelas sociedades não financeiras captam em grande parte a evolução deste agregado nos últimos anos.

Os modelos acima apresentados, para além de replicarem razoavelmente a evolução do crédito no período 1991-1999, são caracterizados por uma estabilidade dos parâmetros estimados. Estes resultados estabelecem que não existe evidência de quebra estrutural nas funções de crédito estimadas, confirmando a afirmação inicial de que a explicação para o forte crescimento recente do crédito em Portugal resultou essencialmente do comportamento dos seus factores explicativos tradicionais: rendimento e taxas de juro.

Caixa II.7.2 – TRANSMISSÃO DOS MOVIMENTOS DAS TAXAS DE JURO DO MERCADO MONETÁRIO ÀS TAXAS DE JURO ACTIVAS E PASSIVAS

1. Introdução

A evolução das taxas de juro bancárias reflecte um conjunto vasto de factores: em primeiro lugar, as taxas de juro de intervenção, instrumento privilegiado pela maioria dos bancos centrais para a condução da política monetária; em segundo lugar, as taxas de juro do mercado monetário, e a forma como estas reagem a alterações nas taxas de juro de intervenção; em terceiro lugar, a intensidade e rapidez da transmissão das taxas do mercado interbancário às taxas activas e passivas. Este último aspecto pode variar ao longo do tempo, reflectindo fenómenos como a concorrência do sistema financeiro e a inovação financeira.

As taxas de juro de intervenção são determinadas pelos bancos centrais para operações por prazos curtos, especialmente curtos se comparados com os prazos da maioria das operações entre os bancos comerciais e os seus clientes. As taxas para estes prazos são determinadas pelos bancos tendo por base as suas expectativas de evolução das taxas de intervenção no horizonte relevante. Por sua vez, essas expectativas dependem, por um lado, da evolução observada e esperada da conjuntura económica e, por outro, da reacção esperada no comportamento do banco central.

Nesta caixa pretende-se analisar a relação entre as taxas de juro do mercado monetário e as taxas praticadas pelos bancos junto dos seus clientes. A análise é efectuada para taxas activas e passivas, e abrange o período de 1992 a 1999.

1.1 Depósitos, empréstimos e taxas de juro bancárias

A análise da transmissão das variações das taxas de juro de mercado monetário às taxas de juro bancárias foi efectuada para um conjunto restrito de taxas bancárias. A selecção foi efectuada de acordo com a importância dos montantes (em "stocks" e em fluxos) associados aos diversos tipos de operações e prazos.

No tocante aos depósitos a prazo, de poupança e equiparados a depósitos constituídos pelo sector residente privado não financeiro(1), existe uma predominância das aplicações por prazos compreendidos entre 181 dias e 1 ano (os depósitos a prazo por seis meses representam sempre mais de 50 por cento), enquanto as restantes classes de aplicações por prazos apresentavam, em 1999, um peso similar, em torno dos 10 por cento dos depósitos.

No que respeita ao crédito concedido pelos bancos, a análise restringir-se-á aos empréstimos, excluindo as operações de desconto. A informação disponível (tanto em termos de "stocks" como de fluxos mensais de crédito concedido) revela que, no período em análise, a importância do desconto enquanto fonte de financiamento bancário das sociedades não financeiras diminuiu continuadamente (o que derivou não só do aumento dos fluxos de empréstimos concedidos como também de uma redução nos fluxos das operações de desconto realizadas).

No caso dos empréstimos, há que distinguir os empréstimos concedidos a sociedades não financeiras dos concedidos a particulares. Efectivamente, a estrutura por prazo difere substancialmente entre os dois tipos de agentes. As sociedades não financeiras recorrem essencialmente a créditos de curto prazo para financiar a sua actividade. Ao longo do período considerado, o peso dos empréstimos de curto prazo (até um ano) no total dos empréstimos às sociedades não financeiras foi sempre superior a 50 por cento.

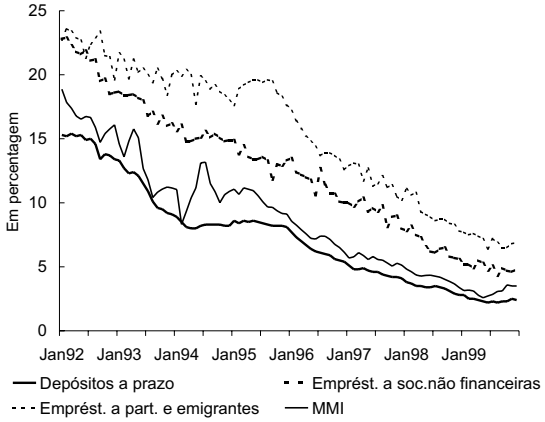
(1) Ou seja, consideram-se os depósitos constituídos pelos particulares e pelas sociedades não financeiras.

Já os particulares privilegiam os prazo longos quando recorrem a empréstimos bancários (o que reflecte a finalidade dos mesmos, na sua maioria para aquisição de habitação[2].

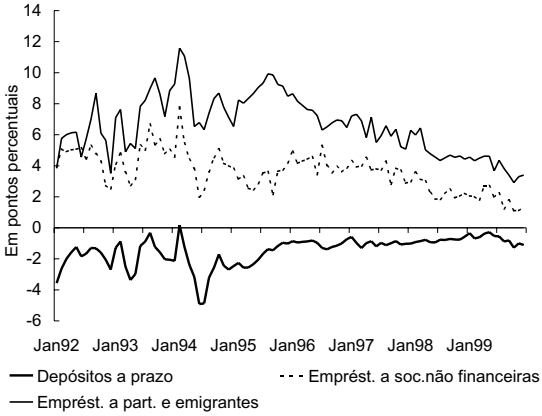
Em função dos elementos apresentados, foram escolhidas três taxas de depósitos (para os prazos de 31 a 90 dias, 91 a 180 dias e 181 dias a 1 ano), duas taxas de empréstimos a sociedades não financeiras (para os prazos de 91 a 180 dias e 181 dias a 1 ano) e duas taxas de empréstimos a particulares (para os prazos de 181 dias a 1 ano e superior a 5 anos). A escolha desta última taxa prendeu-se com a sua importância enquanto taxa de referência para os contratos de empréstimo para aquisição de habitação. Note-se que, embora sendo uma taxa para operações por um horizonte alargado, esta taxa estará estreitamente relacionada com as taxas verificadas no mercado monetário uma vez que em Portugal, ao contrário do que sucede em outros países, predominam os contratos de crédito com taxa variável indexada a taxas de curto prazo do mercado monetário[3].

O gráfico 1 apresenta a evolução de um conjunto de taxas de juro para operações pelo prazo de seis meses, no período compreendido entre Janeiro de 1992 e Dezembro de 1999. Neste período, as taxas de juro reduziram-se de forma significativa, como reflexo do processo de convergência nominal que Portugal experimentou na transição para a Terceira Fase da União Económica e Monetária. Adicionalmente, são apresentados os diferenciais entre as taxas de juro bancárias e a taxa de juro do mercado interbancário, sendo visível que nos anos mais recentes se verificou uma tendência de redução dos diferenciais (em valor absoluto). Essa tendência tornou-se mais visível a partir de meados de 1995, o que coincidiu com o fim de um período de alguma instabilidade cambial no seio do Mecanismo de Taxas de Câmbio do Sistema Monetário Europeu. Os diferenciais são maiores para as taxas de operações activas e, dentro destas, para as taxas do crédito a particulares.

Gráfico 1
TAXAS DE JURO BANCÁRIAS E INTERBANCÁRIAS (MMI)
Prazo de seis meses



DIFERENCIAIS FACE À TAXA INTERBANCÁRIA
Prazo de seis meses



(2) *Em termos de "stock", os empréstimos para aquisição de habitação (por prazo superior a 5 anos) representaram em média (no período) cerca de 75 por cento dos empréstimos bancários a particulares.*

(3) *Os prazos usados são os três e os seis meses. Nesta caixa considera-se como representativa a indexação às taxas para o prazo de seis meses.*

Quadro 1

AJUSTAMENTO DAS TAXAS BANC RIAS A UMA VARIA O PERCENTUAL UNIT RIA DA TAXA DE MERCADO MONET RIO

	Impacto de longo prazo	Proporção do ajustamento – Percentagem		
		Após 3 meses	Após 6 meses	Após 1 ano
Depósitos a prazo				
31 a 90 dias	0.88	42	56	76
91 a 180 dias	0.78	45	68	91
181 dias a 1 ano	0.86	54	76	95
Empréstimos				
Sociedades não financeiras privadas				
91 a 180 dias	1.15	50	64	83
181 dias a 1 ano	1.19	33	52	78
Particulares e emigrantes				
181 dias a 1 ano	1.39	20	37	66
Superior a 5 anos	1.07	32	50	77

1.2 Velocidade de transmissão – Resultados

Tendo em vista uma estimação da relação entre taxas de juro de mercado monetário e taxas de juro bancárias, foi considerado um pequeno modelo econométrico(4) em que foi admitida a existência de uma relação de longo prazo entre estas variáveis. A validade do exercício poderá ser limitada pelo facto de na amostra considerada dominar de forma clara uma tendência de redução das taxas de juro(5). Neste contexto, não se deverão extrapolar conclusões definitivas para variações ascendentes das taxas de juro, na medida em que são admissíveis assimetrias nos processos de ajustamento das taxas bancárias consoante se considerem aumentos ou diminuições das mesmas.

O quadro 1 apresenta as proporções de ajustamento das taxas bancárias após uma variação percentual unitária da taxa de juro do mercado monetário. Apresenta também o impacto (acumulado) de longo prazo em termos de pontos percentuais.

Verifica-se que as taxas de juro dos depósitos a prazo foram as que, no período em análise, se ajustaram mais rapidamente a alterações nas taxas de mercado monetário (para prazo comparável). Seguiram-se as taxas de juro dos empréstimos a sociedades não financeiras e por fim as taxas de juro das operações activas com particulares. Por fim, verifica-se que a transmissão de variações nas taxas de mercado monetário difere, em termos de intensidade, entre taxas activas e passivas. No período em análise, variações unitárias nas taxas interbancárias induziram ajustamentos inferiores nas taxas dos depósitos a prazo e superiores nas taxas dos empréstimos (primeira coluna do quadro 1)(6). Estas evoluções são

(4) *O modelo utilizado foi* $\Delta r_t = k + \alpha.\Delta r_{t-1} + \beta_1.\Delta i_{t-1} + \lambda(r - b.i)_{t-1} + \varepsilon_t$, *em que r e i se referem respectivamente à taxa de juro bancária e à taxa de juro de mercado monetário para prazo semelhante (ou de referência, no caso da taxa dos empréstimos a particulares por prazo superior a 5 anos), e* Δ *corresponde à primeira diferença das variáveis.*

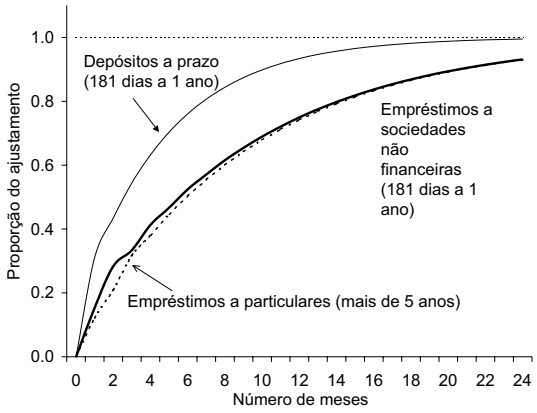
(5) *O mesmo argumento aplicar-se-ia a qualquer sub-amostra da década de 90.*

(6) *Teste conduzidos confirmaram que o impacto de longo prazo foi estatisticamente diferente de um para a maioria das taxas analisadas.*

compatíveis com a redução dos diferenciais observada no gráfico 1. Refira-se ainda que os resultados obtidos sugerem que estes padrões de ajustamento não se alteraram de forma significativa ao longo do período em análise.

Em qualquer dos casos, deve notar-se que os efeitos de uma alteração das taxas de juro do mercado monetário se prolongam no tempo, com destaque no caso das taxas de empréstimos (gráfico 2). Assim, e considerando que as taxas de juro do mercado monetário tendem a acompanhar a evolução das taxas de juro de intervenção do Eurosistema, será de admitir que os níveis actuais das taxas de juro bancárias activas não tenham ainda incorporado totalmente os recentes aumentos nas taxas oficiais de intervenção. Será natural, por isso, que as taxas de juro bancárias continuem a aumentar, independentemente de ocorrerem ou não novas subidas das taxas de intervenção do BCE.

Gráfico 2
VELOCIDADE DE AJUSTAMENTO DAS TAXAS DE JURO BANCÁRIAS



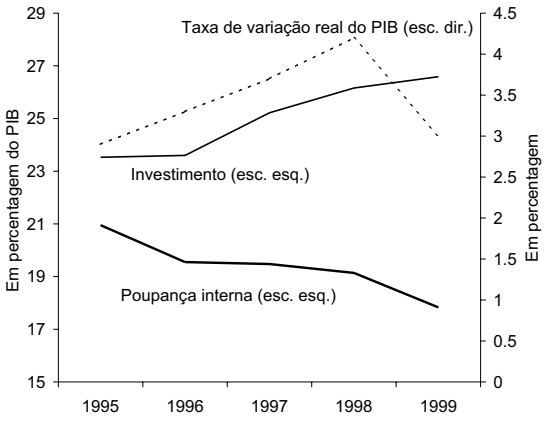
II.8 Financiamento da economia

II.8.1 Introdução

Segundo as estimativas do Banco de Portugal, em 1999, a economia portuguesa cresceu a um ritmo inferior ao do ano anterior, o que resultou em parte de um abrandamento do crescimento real das componentes da procura interna, investimento e consumo privado. No entanto, voltou a alargar-se o défice da poupança gerada internamente face ao investimento, quando medidos em percentagem do PIB, em resultado do aumento do peso do investimento e do decréscimo do peso da poupança no PIB (gráfico II.8.1). Quando a poupança interna não é suficiente para financiar o investimento, o conjunto dos sectores internos da economia aumenta o seu endividamento face ao exterior. Assim, estima-se que novamente se tenha verificado um aumento da necessidade de financiamento da economia face aos sectores não residentes, que passou de 4.8 por cento do PIB em 1998 para 6.6 por cento em 1999(1) (gráfico II.8.2, quadro II.8.1A e quadro II.8.1B).

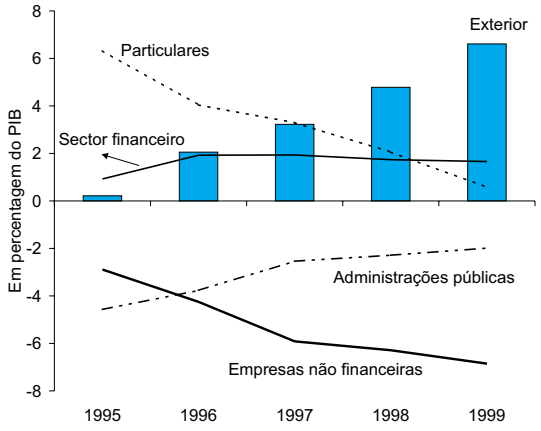
Nos anos mais recentes, a evolução da política monetária em Portugal esteve fortemente condicionada pela perspectiva, posteriormente confirmada, da inclusão da economia portuguesa no conjunto de economias que formaram a área do euro. Neste contexto, verificou-se uma progressiva redução das taxas de juro portuguesas para os níveis mais baixos prevalecentes nos países que viriam a constituir a área. Estas reduções de taxas de juro, interpretadas como irreversíveis pelos agentes económicos, contribuíram para atenuar significativamente a incidência das restrições de liquidez das famílias e empresas portuguesas. Esta situação constituiu um forte estímulo ao crescimento da procura interna, nomeadamente das despesas de consumo e de investimento. Admite-se ainda que a expectativa de convergência real da economia portuguesa para um nível mais próximo da média da área do euro tenha contribuído também para alterar o comportamento dos agentes económicos no sentido de uma maior propensão à despesa e menor propensão a poupar. Refira-se que a taxa de poupança dos particulares, mesmo depois de corrigida do efeito da inflação, apresenta uma tendência cla-

Gráfico II.8.1
CRESCIMENTO ECONÓMICO, INVESTIMENTO E POUPANÇA



Fonte: INE e Banco de Portugal.

Gráfico II.8.2
SITUAÇÃO FINANCEIRA DOS SECTORES INSTITUCIONAIS
Capacidade (+) ou necessidade (-) de financiamento



Fonte: INE, Ministério das Finanças e Banco de Portugal

(1) Chama-se a atenção para o facto de a adopção da metodologia de contas nacionais SEC95 ter implicado a revisão dos valores, em nível, de algumas séries, como é o caso do rendimento disponível e da poupança (por exemplo ao incluírem os juros vencidos mas não recebidos). Além disso, os valores da capacidade de financiamento dos particulares foram revistos para cima por se considerarem como recurso das famílias os direitos sobre fundos de pensões.

Quadro II.8.1A

FLUXOS DE FUNDOS NA ECONOMIA PORTUGUESA – 1998

Operações consolidadas

Em milhões de euros

	Administrações públicas		Sector financeiro		Empresas não financeiras		Particulares		Exterior		Total	
Operações não financeiras	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R
Poupança corrente		1535.9		3601.4		5372.0		8727.0		7053.8		26290.1
Transferências de capital	1556.0	1945.0				1521.7		322.7	2233.4		3789.4	3789.4
Formação bruta de capital	4222.4		606.5		13320.3		8140.9			-	26290.1	
Formação bruta de capital fixo	4222.4		566.1		12738.7		7777.3		-	-	25304.5	
Variação de existências			40.4		581.6		363.6		-	-	985.6	
Aquisição líquida de terrenos e activos incorpóreos			142.0		-108.0		-47.4		13.4		0.0	0.0
Direitos das famílias sobre os fundos de pensões			1107.6					1107.6				
Capacidade(+) / Necessidade(-) de financiamento	-2297.5		1745.3		-6318.6		2063.8		4807.1		0.0	
Capacidade de financiamento em percentagem do PIB	-2.3		1.7		-6.3		2.1		4.8		0.0	
Total	**3480.9**	**3480.9**	**3601.4**	**3601.4**	**6893.7**	**6893.7**	**10157.3**	**10157.3**	**7053.8**	**7053.8**	**30079.6**	**30079.6**
Discrepância conta de capital / conta financeira	111.1		164.0		-168.9		-106.1		0.0		0.0	
Operações financeiras	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R
Poupança financeira	-2408.7	-	1581.3	-	-6149.7	-	2169.9	-	4807.1	-	0.0	-
Variação líquida de activos financeiros	-676.4	-	27797.3	-	9912.1	-	14045.9	-	17815.9	-	68894.9	-
Variação líquida de passivos financeiros	-	1732.3		- 26215.9	-	16061.8		- 11876.0	-	13008.8	-	68894.8
Ouro monetário e DSE	**0.0**	**0.0**	**1016.5**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**-1016.5**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
Ouro monetário	0.0	0.0	993.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-993.7	0.0	0.0	0.0
DSE	0.0	0.0	22.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-22.8	0.0	0.0	0.0
Moeda e depósitos	**718.1**	**240.8**	**-2773.0**	**17155.8**	**4679.3**	**0.0**	**3645.2**	**0.0**	**11507.0**	**380.8**	**17776.6**	**17777.5**
Moeda	0.6	49.6	48.5	704.5	267.9	0.0	477.3	0.0	0.0	40.4	794.2	794.5
Depósitos transferíveis	601.2	0.0	6.2	6295.3	3515.0	0.0	3171.6	0.0	2169.4	635.1	1897.2	9463.4
Outros depósitos	116.3	191.2	-2827.6	10156.0	896.5	0.0	-3.7	0.0	9337.6	-2827.6	7519.1	7519.6
Títulos excluindo acções	**74.6**	**713.9**	**3905.2**	**-36.0**	**1534.7**	**1333.7**	**1347.4**	**-1.9**	**1720.3**	**6571.7**	**8582.2**	**8581.4**
Títulos excluindo acções e derivados financeiros	123.2	713.9	4786.9	774.5	1596.0	1399.6	1347.4	-1.9	2596.7	7563.3	10450.3	10449.5
De curto prazo	0.0	-3718.4	68.9	322.7	64.3	241.9	-165.8	-2.0	-286.9	2835.9	-319.4	-319.8
De médio e longo prazos	123.2	4432.3	4718.1	451.8	1531.7	1157.7	1513.2	0.1	2883.6	4727.4	10769.8	10769.3
Derivados financeiros	-48.6	0.0	-881.8	-810.5	-61.3	-65.9	0.0	0.0	-876.5	-991.7	-1868.1	-1868.1
Créditos	**79.1**	**153.7**	**23022.4**	**654.3**	**-64.6**	**10071.8**	**-91.4**	**11077.0**	**1690.8**	**2679.5**	**24636.4**	**24636.4**
De curto prazo	0.5	68.2	9838.2	21.2	33.7	5650.7	-0.7	1116.9	200.3	3215.1	10072.1	10072.1
De médio e longo prazos	78.6	85.5	13184.2	633.2	-98.3	4421.1	-90.8	9960.2	1490.5	-535.6	14564.3	14564.3
Acções e outras participações	**-2092.4**	**0.0**	**2167.6**	**5125.3**	**3017.1**	**3706.9**	**5310.8**	**30.2**	**3830.8**	**3371.7**	**12234.0**	**12234.1**
Acções e outras part. excl. fundos investimento	-2091.9	0.0	2358.7	1876.5	2687.9	3706.9	2441.1	30.2	3832.1	3613.9	9227.8	9227.5
Unidades de participação em fundos de investimento	-0.4	0.0	-191.0	3248.8	329.2	0.0	2869.7	0.0	-1.3	-242.2	3006.2	3006.6
Reservas técnicas de seguros	**2.7**	**0.0**	**54.9**	**4208.6**	**43.7**	**0.0**	**4162.2**	**0.0**	**0.0**	**54.9**	**4263.5**	**4263.5**
Seguros de vida e fundos de pensões	0.0	0.0	0.0	3868.8	0.0	0.0	3868.8	0.0	0.0	0.0	3868.8	3868.8
Outras	2.7	0.0	54.9	339.8	43.7	0.0	293.4	0.0	0.0	54.9	394.7	394.7
Outras operações	**541.4**	**623.8**	**403.7**	**-892.2**	**701.8**	**949.4**	**-328.3**	**770.7**	**83.5**	**-49.8**	**1402.0**	**1402.0**
Créditos comerciais e adiantamentos	0.0	7.7	89.9	62.2	504.0	304.4	145.1	353.8	110.8	121.7	849.9	849.9
Outras	541.4	616.1	313.7	-954.4	197.8	645.0	-473.5	416.9	-27.3	-171.5	552.1	552.2
Por memória:												
Investimento directo do / no exterior	0.0	0.0	328.1	156.7	2210.3	2360.2	25.3	28.2	2545.1	2563.7	5108.9	5108.9
Poupança financeira em percentagem do PIB	-2.4	-	1.6	-	-6.1	-	2.2	-	4.8	-	-	-

Fonte: Associação das Empresas Gestoras de Fundos de Pensões, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

A=Aplicações; R=Recursos

Quadro II.8.1B

FLUXOS DE FUNDOS NA ECONOMIA PORTUGUESA – 1999[E]

Operações consolidadas

Em milhões de euros

	Administrações Públicas		Sector Financeiro		Empresas não financeiras		Particulares		Exterior		Total	
Operações não financeiras	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R
Poupança corrente		1995.1		3526.1		6163.4		7359.3		9373.2		28417.0
Transferências de capital	1621.9	2197.3				1400.1		336.2	2311.8		3933.6	3933.6
Formação bruta de capital	4694.1		48.5		15028.8		8645.7			-	28417.0	
Formação bruta de capital fixo	4694.1		93.8		13944.9		8595.8		-	-	27328.6	
Variação de existências			-45.4		1083.9		49.9		-	-	1088.4	
Aquisição líquida de terrenos e activos incorpóreos			218.5		-137.0		-72.8		-8.7		0.0	0.0
Direitos das famílias sobre os fundos de pensões			1487.5					1487.5				
Capacidade(+) / Necessidade(-) de financiamento	-2123.5		1771.6		-7328.3		610.1		7070.1		0.0	
Capacidade de financiamento em percentagem do PIB	-2.0		1.7		-6.9		0.6		6.6		0.0	
Total	**4192.4**	**4192.4**	**3526.1**	**3526.1**	**7563.5**	**7563.5**	**9183.0**	**9183.0**	**9373.2**	**9373.2**	**32350.6**	**32350.6**
Discrepância conta de capital / conta financeira	13.6		-90.4		232.3		-155.1		0.0		0.0	
Operações financeiras	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R
Poupança financeira	-2137.1	-	1861.9	-	-7560.6	-	765.3	-	7070.1	-	0.0	-
Variação líquida de activos financeiros	709.7	-	25017.9	-	14009.9	-	13589.8	-	16232.3	-	69560.1	-
Variação líquida de passivos financeiros	-	2846.8	-	23156.0	-	21570.5	-	12824.6	-	9162.2	-	69560.0
Ouro monetário e DSE	**0.0**	**0.0**	**-220.8**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**220.8**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
Ouro monetário	0.0	0.0	-143.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	143.6	0.0	0.0	0.0
DSE	0.0	0.0	-77.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	77.1	0.0	0.0	0.0
Moeda e depósitos	**688.8**	**512.9**	**-1172.0**	**16041.1**	**2047.2**	**0.0**	**9156.0**	**0.0**	**5550.6**	**-283.6**	**16270.5**	**16270.4**
Moeda	-2.2	34.6	64.4	1025.4	581.1	0.0	481.3	0.0	0.0	64.4	1124.6	1124.5
Depósitos transferíveis	1174.0	-1.4	1448.1	5243.5	-340.0	0.0	3271.2	0.0	-539.9	-44.7	1005.1	5013.5
Outros depósitos	-483.0	485.2	-2684.5	9772.2	1806.0	0.0	5403.4	0.0	6090.5	-125.0	10132.4	10132.4
Títulos excluindo acções	**-166.1**	**2420.1**	**-4008.0**	**-130.7**	**1222.5**	**1905.5**	**-283.6**	**-0.1**	**8418.0**	**988.2**	**5182.8**	**5183.1**
Títulos excluindo acções e derivados financeiros	-166.1	2420.1	-1530.6	2095.5	1283.5	2028.6	-283.6	-0.1	10767.2	3526.6	10070.4	10070.7
De curto prazo	-17.4	-1011.3	-738.1	1262.7	142.6	1711.9	-159.3	0.0	2023.8	-711.5	1251.6	1251.8
De médio e longo prazos	-148.8	3431.5	-792.5	832.7	1140.9	316.7	-124.3	-0.1	8743.4	4238.0	8818.8	8818.9
Derivados financeiros	0.0	0.0	-2477.3	-2226.2	-61.0	-123.1	0.0	0.0	-2349.3	-2538.3	-4887.6	-4887.6
Créditos	**4.6**	**280.5**	**27177.5**	**1558.9**	**1820.7**	**11199.5**	**-22.8**	**13028.0**	**754.3**	**3667.4**	**29734.2**	**29734.3**
De curto prazo	0.0	117.5	9645.6	-49.7	90.1	6428.0	0.1	1348.4	-657.1	1234.6	9078.8	9078.8
De médio e longo prazos	4.6	163.0	17531.9	1608.7	1730.6	4771.4	-23.0	11679.7	1411.4	2432.8	20655.4	20655.5
Acções e outras participações	**-754.2**	**0.0**	**2355.6**	**1316.0**	**6663.9**	**6360.1**	**563.9**	**62.2**	**1153.6**	**2244.3**	**9982.7**	**9982.5**
Acções e outras part. excl. fundos investimento	-813.4	0.0	1832.0	1048.2	6477.8	6360.1	595.5	62.2	1153.6	1774.9	9245.5	9245.3
Unidades de participação em fundos de investimento	59.2	0.0	523.6	267.8	186.1	0.0	-31.5	0.0	0.0	469.4	737.2	737.2
Reservas técnicas de seguros	**10.2**	**0.0**	**89.0**	**3984.1**	**159.5**	**0.0**	**3814.7**	**0.0**	**0.0**	**89.0**	**4073.4**	**4073.2**
Seguros de vida e fundos de pensões	0.0	0.0	0.0	3081.0	0.0	0.0	3081.0	0.0	0.0	0.0	3081.0	3081.0
Outras	10.2	0.0	89.0	903.1	159.5	0.0	733.6	0.0	0.0	89.0	992.3	992.1
Outras operações	**926.5**	**-366.7**	**796.6**	**386.4**	**2096.2**	**2105.4**	**361.7**	**-265.6**	**135.1**	**2456.9**	**4316.0**	**4316.5**
Créditos comerciais e adiantamentos	0.2	0.4	55.0	-20.1	332.7	203.6	29.6	229.0	126.1	130.7	543.6	543.6
Outras	926.3	-367.1	741.6	406.5	1763.4	1901.8	332.0	-494.6	9.0	2326.2	3772.4	3772.9
Por memória:												
Investimento directo do / no exterior	0.0	0.0	16.7	-773.1	2460.6	1229.8	70.4	61.9	518.6	2547.7	3066.3	3066.2
Poupança financeira em percentagem do PIB	-2.0	-	1.7	-	-7.1	-	0.7	-	6.6	-	-	-

Fonte: Associação Portuguesa de Seguradoras, Associação das Empresas Gestoras de Fundos de Pensões, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

A=Aplicações; R=Recursos

E: Estimativa.

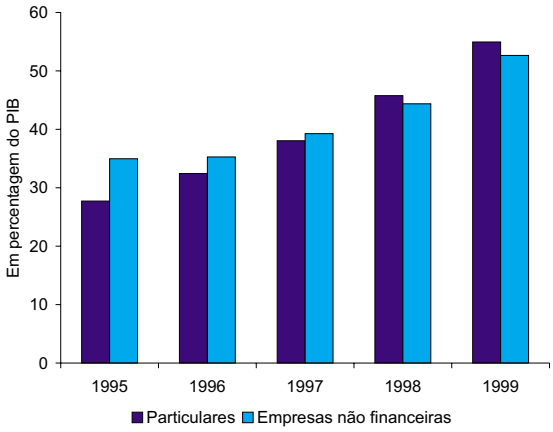
ramente decrescente nos dois últimos anos[2] após alguma estabilização em meados da década de 90. É também de referir que, na medida em que o aumento das necessidades de financiamento da economia tem resultado parcialmente do aumento do investimento, os riscos desta evolução dependem também de o investimento se revelar ou não suficientemente rentável para permitir o cumprimento do serviço da dívida sem gerar grandes desequilíbrios financeiros.

Da evolução por sectores institucionais, destaca-se o aumento da necessidade de financiamento das empresas não financeiras de 6.3 por cento em 1998 para 6.9 por cento do PIB em 1999 e o decréscimo na capacidade de financiamento dos particulares de 2.1 para 0.6 por cento do PIB. As administrações públicas, por sua vez, apresentaram uma diminuição da sua necessidade de financiamento de 2.3 por cento para 2 por cento. A capacidade de financiamento do sector financeiro estabilizou com um valor de 1.7 por cento do PIB.

Estes desenvolvimentos enquadram-se no conjunto de alterações recentes no comportamento dos diferentes sectores institucionais que, em linhas gerais, se caracterizam por uma maior propensão à despesa dos sectores não financeiros, por uma menor taxa de poupança dos particulares e por um elevado recurso ao endividamento por parte das empresas e das famílias. Esta evolução tem sido facilitada por um aumento da oferta de crédito, num contexto de descida das taxas de juro e de acrescida concorrência no sector bancário.

Quanto às operações financeiras registadas em 1999, refira-se a continuação do elevado recurso ao crédito, sobretudo crédito bancário, por parte do sector privado não financeiro, quer das empresas quer dos particulares (gráfico II.8.3). O crédito total concedido às empresas não financeiras e aos particulares cresceu, respectivamente, 26.2 por cento e 27.7 por cento em 1999 (22.9 por cento e 30.8 por cento em 1998). Assim, o endividamento das empresas não financeiras passou de 64.1 por cento para 71.4 por cento do PIB e o dos particulares de 62.8 por cento para 76.5 por cento do seu rendimento disponível.

Gráfico II.8.3
CRÉDITO NÃO TITULADO CONCEDIDO AO SECTOR PRIVADO NÃO FINANCEIRO – *STOCKS*



Fonte: INE e Banco de Portugal.

Do lado das aplicações de poupança, em 1999 destaca-se a recomposição das aplicações dos particulares em favor dos depósitos, em instituições quer residentes quer não residentes, e em detrimento das aplicações em títulos emitidos por entidades residentes (obrigações, acções e unidades de participação em fundos de investimento). Esta alteração, em contraste com o ano anterior, está em consonância com a evolução do mercado de títulos português, caracterizado, em 1999, por um menor volume de transacções e por um menor crescimento da valorização dos títulos transaccionados, face ao ano anterior e à evolução observada nos restantes mercados europeus. A redução no volume de transacções no mercado de títulos em Portugal em 1999 pode ser explicada, em parte, pelo menor volume de transacções resultantes de operações de privatização. Por outro lado, com o desaparecimento do risco cambial face às moedas dos outros países da área do euro, associado ao início da terceira fase da UEM, tem-se vindo a assistir a uma maior procura, por parte dos investidores nacionais, por títu-

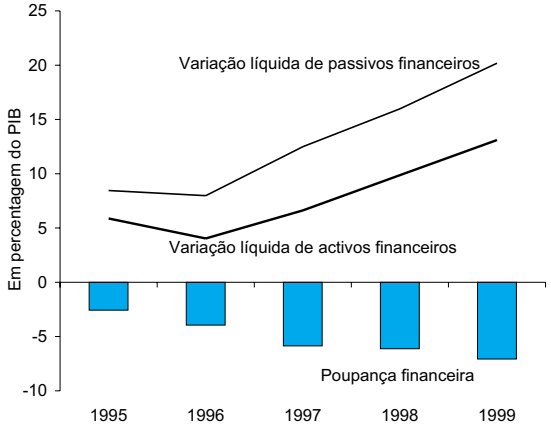
(2) A taxa de poupança corrigida é obtida subtraindo à poupança uma parcela que representa a erosão, provocada pela inflação, no valor dos activos monetários e financeiros que têm um valor fixo em termos nominais.

los emitidos por empresas da área do euro, com maiores perspectivas de valorização.

As empresas não financeiras, no entanto, concentraram as suas aplicações em acções, sobretudo emitidas por empresas do sector não financeiro residente. As acções emitidas por este sector institucional, cujo fluxo aumentou significativamente face a 1998, terão sido em grande parte adquiridas por empresas do mesmo sector institucional, sugerindo uma intensificação das operações de consolidação financeira entre as empresas não financeiras.

Em 1999, apesar de alguma recuperação na captação de depósitos gerados internamente, a elevada procura de crédito evidenciada pelo sector não financeiro levou a que o sector financeiro continuasse a recorrer a fontes de financiamento alternativas: financiamento interbancário líquido no exterior, alienação de títulos da sua carteira e emissão de dívida ou acções.

Gráfico II.8.4
POUPANÇA FINANCEIRA DAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS



Fonte: Associação Portuguesa de Seguradores, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

II.8.2 Sectores internos

II.8.2.1 Empresas não financeiras

Sendo o sector responsável pela maior parte da formação bruta de capital fixo, as empresas não financeiras apresentam, tradicionalmente, uma necessidade de financiamento face aos restantes sectores da economia, ainda que uma grande parte das despesas de investimento seja financiada dentro do próprio sector pelo recurso ao autofinanciamento(3) Em 1999, por exemplo, a poupança corrente das empresas não financeiras correspondeu a 41 por cento das despesas de investimento do sector (40 por cento em 1998).

De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, em 1999, o crescimento do investimento em termos reais abrandou relativamente ao ano anterior, reflectindo o começo da dissipação dos efeitos da descida da taxas de juro, alguma redução da confiança dos empresários e uma avaliação menos positiva sobre a evolução da procura. No entanto, o peso do investimento das empresas não financeiras no PIB voltou a aumentar, não tendo sido acompanhado, ao mesmo ritmo, pelo da sua capacidade de autofinanciamento. Assim, voltou a ocorrer um aumento de 0.6 pontos percentuais na sua necessidade de financiamento, medida em percentagem do PIB, para 6.9 por cento (quadro II.8.1A e quadro II.8.1B). Esta evolução deve-se também ao facto de os fortes incentivos para o financiamento através do recurso ao crédito bancário se terem mantido, já que as taxas de juro se situaram em níveis historicamente baixos, apesar da interrupção da sua tendência decrescente no terceiro trimestre do ano.

As operações financeiras das empresas não financeiras intensificaram-se, tanto do lado dos activos como do lado dos passivos, seguindo a tendência dos últimos anos. Note-se que, em 1999, a variação líquida de passivos e activos financeiros das empresas não financeiras representou cerca de 20 por cento e 13 por cento do PIB, respectivamente, mais do que duplicando face aos valores registados em 1995 (8.5 por cento e 6 por cento do PIB, respectivamente) (gráfico II.8.4). A necessidade de financiamen-

(3) Veja-se, neste capítulo, a Caixa II.8.1 – "A *estrutura de financiamento das empresas em Portugal*", em que se analisam as diferenças na estrutura de financiamento de acordo com as características das empresas.

Quadro II.8.2

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS

Em milhões de euros

	1995	1996	1997	1998	1999(E)
Variação líquida de activos financeiros	**4746.8**	**3483.4**	**6119.6**	**9912.1**	**14009.9**
Moeda e depósitos	280.8	1808.5	1511.3	4679.3	2047.2
Títulos excluindo acções	980.6	-213.5	2018.9	1534.7	1222.5
Créditos	94.3	51.8	252.5	-64.6	1820.7
Acções e outras participações	494.8	330.2	412.8	3017.1	6663.9
Reservas técnicas de seguros	63.2	73.0	135.1	43.7	159.5
Outras operações	2833.1	1433.5	1789.0	701.8	2096.2
Variação líquida de passivos financeiros	**6823.5**	**6892.1**	**11541.8**	**16061.8**	**21570.5**
Moeda e depósitos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Títulos excluindo acções	1192.1	1154.8	718.8	1333.7	1905.5
Créditos	2098.7	2718.5	7405.0	10071.8	11199.5
Acções e outras participações	2294.5	1969.8	2600.8	3706.9	6360.1
Outras operações	1238.2	1048.9	817.2	949.4	2105.4
Poupança financeira	**-2076.7**	**-3408.7**	**-5422.2**	**-6149.7**	**-7560.6**
em percentagem do PIB	-2.6	-3.9	-5.9	-6.1	-7.1

Fonte: Associação Portuguesa de Seguradores, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

E: Estimativa.

to do sector foi maior em 1999 do que no ano anterior, quer em valor absoluto quer medida em percentagem do PIB (7.1 por cento em 1999, que compara com 6.1 por cento em 1998).

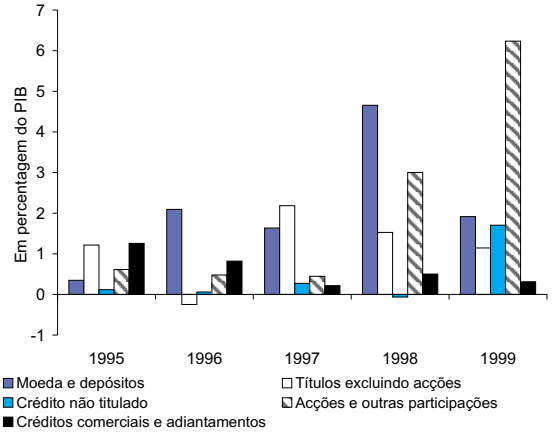
Em 1999, as acções e outras participações predominaram nos fluxos da carteira de aplicações das empresas não financeiras, em detrimento sobretudo dos depósitos bancários e do crédito não titulado(4), quando se compara com o ano anterior. Com efeito, as aplicações em acções tiveram um fluxo positivo bastante superior ao do ano anterior, quer em valor absoluto, quer medidas em percentagem do PIB (quadro II.8.2 e gráfico II.8.5).

No que respeita aos depósitos e títulos (excluindo acções) as empresas não financeiras manifestaram, em geral, uma preferência por aplicações em activos emitidos por entidades residentes face aos emitidos por não residentes.

Do lado dos recursos financeiros das empresas não financeiras, refira-se que, em 1999, o crédito não titulado se manteve a fonte de financiamento mais importante (gráfico II.8.6). O crédito contraído foi sobretudo de curto prazo (gráfico II.8.7), tendo sido concedido por instituições residentes já que se observou, em

Gráfico II.8.5

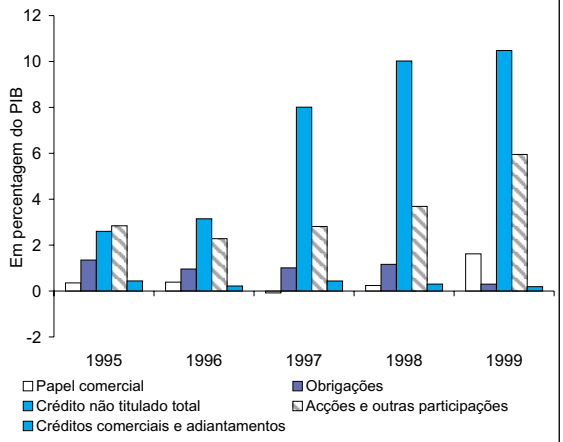
APLICAÇÕES DAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS – FLUXOS



Fonte: Associação Portuguesa de Seguradores, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

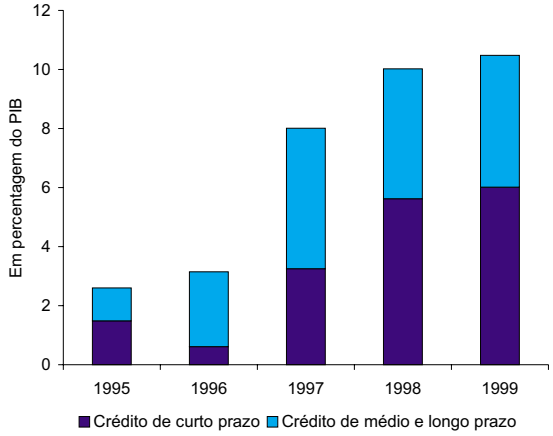
(4) Constituído por empréstimos e suprimentos às filiais no exterior de empresas residentes em Portugal.

Gráfico II.8.6
RECURSOS DAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS – FLUXOS
Por instrumentos



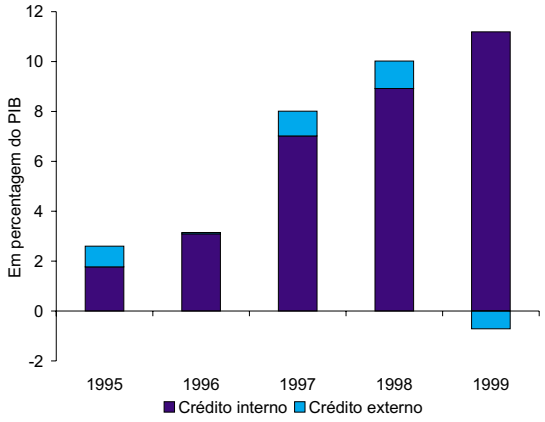
Fonte: Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Gráfico II.8.7
CRÉDITO NÃO TITULADO A EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS – FLUXOS
Por prazos



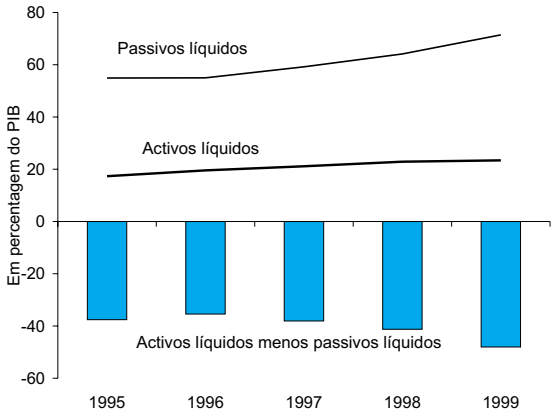
Fonte: INE e Banco de Portugal.

Gráfico II.8.8
CRÉDITO NÃO TITULADO A EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS – FLUXOS
Por origem do crédito



Fonte: INE e Banco de Portugal.

Gráfico II.8.9
ACTIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS DAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS – *STOCKS*[(a)]

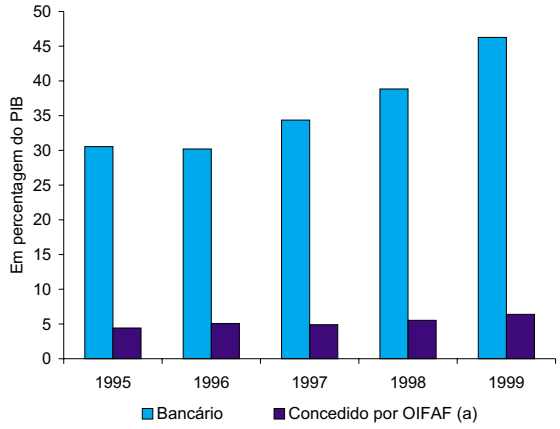


Fonte: INE e Banco de Portugal.
Nota:
(a) Incluem apenas os instrumentos que vencem juro. Não incluem, portanto, as acções.

termos líquidos, uma amortização do crédito concedido por entidades não residentes (gráfico II.8.8). As empresas recorreram em maior grau do que nos anos anteriores ao financiamento através da emissão de papel comercial. Em 1999, destaca-se ainda o significativo aumento do peso da emissão de acções na estrutura de financiamento das empresas não financeiras. Esta evolução, associada ao facto de grande parte das acções emitidas terem sido adquiridas por empresas deste sector institucional, indicia uma intensificação de operações de engenharia financeira entre as empresas não financeiras.

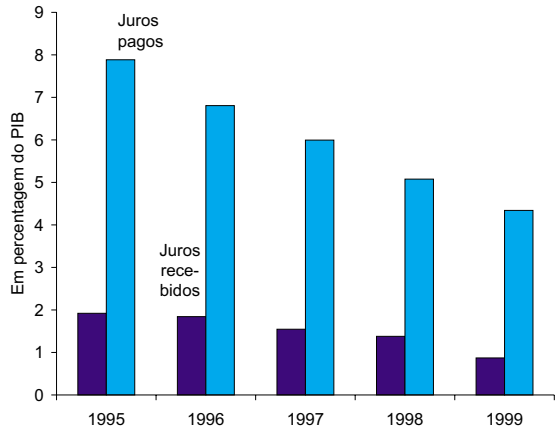
Quanto à evolução dos *stocks* de activos e passivos financeiros das empresas não financeiras, em que se incluem apenas os instrumentos que vencem juros, observa-se que o valor dos activos medido em percentagem do PIB tem mantido uma tendência levemente crescente, tendo atingido o valor de 23.4 por cento

Gráfico II.8.10
CRÉDITO NÃO TITULADO CONCEDIDO ÀS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS – *STOCKS*



Fonte: INE e Banco de Portugal.
Nota:
(a) Inclui as instituições de crédito não monetárias, nomeadamente, sociedades de *leasing*, sociedades de *factoring* e sociedades financeiras para aquisições a crédito; inclui ainda os intermediários financeiros, tais como, fundos de investimento e *holdings* financeiras e os auxiliares financeiros, como por exemplo, corretores e consultores de investimento.

Gráfico II.8.11
JUROS RECEBIDOS E PAGOS PELAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS



Fonte: INE e Banco de Portugal.

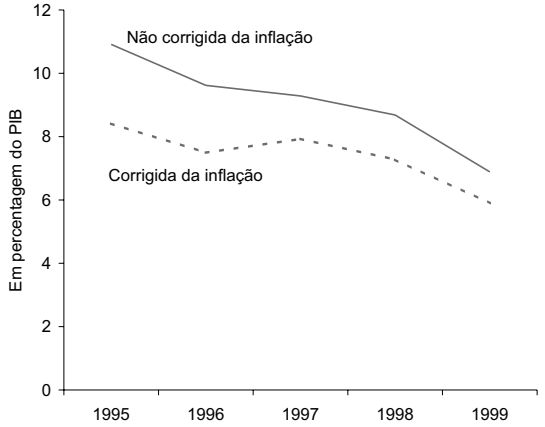
em 1999 (gráfico II.8.9). Por sua vez, o endividamento mostra uma tendência claramente crescente, tendo atingido um valor que representou 71.4 por cento do PIB (64.1 em 1998). O crescimento do crédito não titulado, em particular do crédito bancário, tem sido ainda mais acentuado (gráfico II.8.10). Apesar do aumento do endividamento, a evolução das taxas de juro, que em média anual voltaram a baixar, continuou a dominar a evolução dos juros pagos pelas empresas não financeiras (gráfico II.8.11).

II.8.2.2 Particulares

O optimismo das famílias quanto à evolução dos seus rendimentos futuros tem contribuído para o aumento sustentado não só das suas despesas de consumo mas também de investimento (sobretudo em habitação). As taxas de juro, que em 1999, em média anual, voltaram a reduzir-se, têm dado também um forte incentivo à despesa financiada através de crédito, em particular ao investimento em habitação. Em 1999, voltou a verificar-se uma redução da capacidade de financiamento dos particulares, de 2.1 para 0.6 por cento do PIB (quadro II.8.1A e quadro II.8.1B). O consumo privado voltou a registar um crescimento, em termos reais, superior ao do rendimento disponível real, estimando-se uma nova descida da poupança e de uma redução de aproximadamente 2.3 pontos percentuais na taxa de poupança.

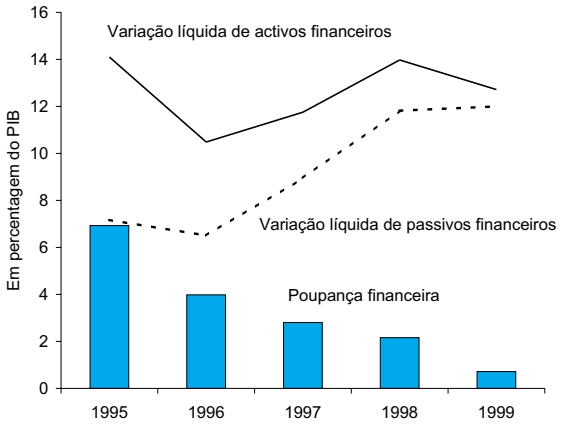
A acentuada descida da taxa de inflação durante a década de 90 teve um efeito pronunciado sobre a queda da taxa de poupança, uma vez que passou a ser menor a necessidade de constituir poupança para repor o valor real dos activos monetários e financeiros que têm um valor fixo em termos nominais. Ao retirar-se esta parcela à poupança obtém-se uma taxa de poupança corrigida, de valor mais baixo mas com uma tendência decrescente menos acentuada (gráfico II.8.12). Entre 1995 e 1997 observa-se mesmo uma relativa estabilização da taxa de poupança corrigida. No entanto, nos dois últimos anos, a taxa corrigida apresenta também uma tendência claramente decrescente o que sugere uma alteração estrutural no comportamento dos particulares no sentido de uma maior propensão à despesa, menor incentivo à acumulação de poupança e maior incentivo ao endividamento.

Gráfico II.8.12
TAXA DE POUPANÇA DOS PARTICULARES
Correcção do efeito da inflação



Fonte: INE e Banco de Portugal.

Gráfico II.8.13
POUPANÇA FINANCEIRA DOS PARTICULARES



Fonte: Associação das Empresas Gestoras de Fundos de Pensões, Associação Portuguesa de Seguradores, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Do lado das operações financeiras, a queda da capacidade de financiamento dos particulares (redução da sua poupança financeira) resultou de um menor fluxo de activos e um

Quadro II.8.3

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DOS PARTICULARES

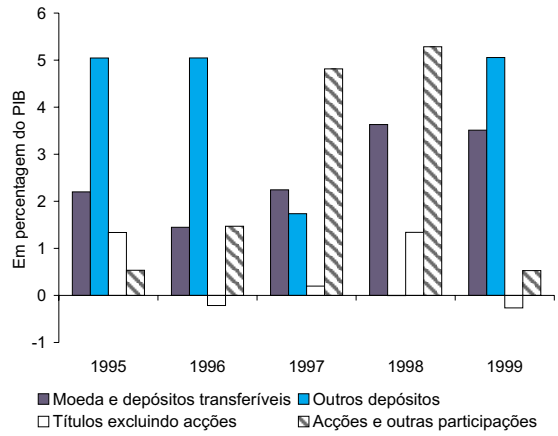
Em milhões de euros

	1995	1996	1997	1998	1999[E]
Variação líquida de activos financeiros	**11379.1**	**9054.6**	**10865.2**	**14045.9**	**13589.8**
Moeda e depósitos	5848.0	5609.6	3679.6	3645.2	9156.0
Títulos excluindo acções	1079.2	-185.0	183.5	1347.4	-283.6
Créditos	450.8	-352.8	-934.7	-91.4	-22.8
Acções e outras participações	431.4	1270.0	4450.4	5310.8	563.9
Reservas técnicas de seguros	3197.3	2765.9	3785.7	4162.2	3814.7
Outras operações	372.4	-53.0	-299.3	-328.3	361.7
Variação líquida de passivos financeiros	**5785.6**	**5616.9**	**8273.2**	**11876.0**	**12824.6**
Moeda e depósitos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Títulos excluindo acções	0.0	0.0	2.0	-1.9	-0.1
Créditos	4756.4	5847.8	7542.9	11077.0	13028.0
Acções e outras participações	0.0	16.2	17.6	30.2	62.2
Acções e outras participações	0.0	16.2	17.6	30.2	62.2
Outras operações	1029.2	-247.1	710.7	770.7	-265.6
Poupança financeira	**5593.5**	**3437.8**	**2592.0**	**2169.9**	**765.3**
em percentagem do PIB	6.9	4.0	2.8	2.2	0.7

Fonte: Associação de Empresas Gestoras de Fundos de Pensões, Associação Portuguesa de Seguradores, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

E: Estimativa.

Gráfico II.8.14
APLICAÇÕES DOS PARTICULARES – FLUXOS



Fonte: Associação das Empresas Gestoras de Fundos de Pensões, Associação Portuguesa de Seguradores, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

maior fluxo de passivos do que no ano anterior (quadro II.8.3 e gráfico II.8.13). Como aspecto saliente da evolução em 1999, refira-se a recomposição das poupanças dos particulares em favor de depósitos e em detrimento de aplicações em títulos, quer obrigações, quer acções e outras participações (das quais uma parte importante é constituída pelas unidades de participação em fundos de investimento) (gráfico II.8.14). No entanto, a maior procura de depósitos não compensou o menor interesse pelas aplicações em títulos. O desinteresse manifestado pelos particulares por aplicações em títulos reflectiu a evolução observada, em 1999, no mercado de títulos em Portugal que se caracterizou por um menor volume de transacções e por um menor crescimento da valorização dos títulos transaccionados face ao ano anterior. Esta evolução deveu-se, em parte, a um menor volume de transacções resultantes de operações de privatização. O fluxo de aplicações dos particulares em títulos transaccionados no contexto de operações de privatização foi de 350 milhões de euros em 1999, valor que compara com 1540 milhões de euros em 1998. Por outro lado, com o desaparecimento do risco cambial face às moedas dos outros países da área do euro, associado ao início da terceira fase da UEM, os investidores nacionais manifestaram uma preferência crescente por títulos emitidos por empresas da área do euro, com maiores perspectivas de valorização. Com efeito, registou-se um fluxo positivo, de 187.5 milhões de euros, nas aplicações dos particulares em acções e outras participações emitidas por não residentes.

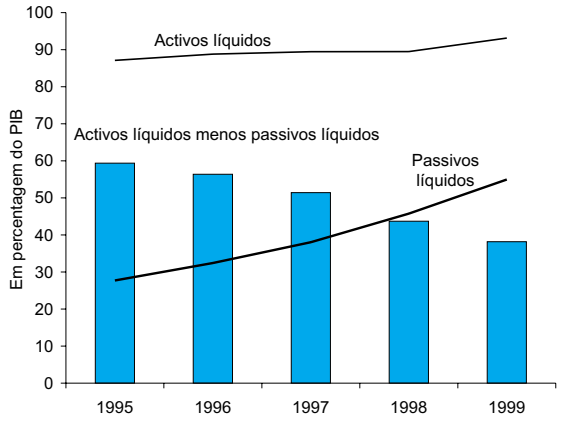
O fluxo de depósitos transferíveis, em parte relacionado com o andamento do consumo, foi da mesma ordem de grandeza do do ano anterior, quando medido em percentagem do PIB (3 por cento do PIB *versus* 2.5 em 1998). O fluxo dos outros depósitos (depósitos a prazo, depósitos de poupança, etc.), que havia sido negativo em 1998, representou 5.1 por cento do PIB em 1999. Uma parte significativa (mais de metade) destes depósitos foram constituídos no exterior. Os particulares mostraram também um maior interesse pela aplicação de poupança em certificados de aforro[5]. No entanto, o peso do fluxo destas aplicações foi relativamente pequeno no conjunto das aplicações em depósitos.

Do lado das operações sobre os passivos dos particulares, salienta-se de novo o aumento do fluxo de crédito, fundamentalmente de médio e longo prazo, mas também de curto prazo. Este crédito foi concedido quase exclusivamente pelos bancos residentes, sendo uma parte muito pequena concedida por outros intermediários financeiros (por exemplo sociedades de *leasing*).

A acumulação de passivos dos particulares tem levado a um rápido aumento do seu endividamento, cujo peso no rendimento disponível atingiu um valor de 76.5 por cento em 1999 (62.8 por cento em 1998) e em percentagem do PIB um valor de 54.9 por cento (45.8 por cento em 1998) (gráfico II.8.15). O crédito bancário voltou a crescer em 1999 a uma taxa muito elevada, de 28 por cento, mas inferior à do ano anterior (31.4 por cento). Voltou a destacar-se o

(5) Note-se que os certificados de aforro são títulos equiparados a depósitos, pelo facto de não serem transaccionáveis.

Gráfico II.8.15
ACTIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS DOS PARTICULARES – *STOCKS* (a)

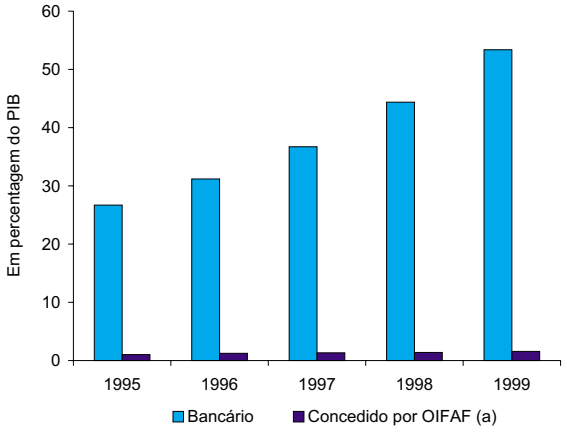


Fonte: Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, INE e Banco de Portugal.

Nota:

(a) Incluem apenas os instrumentos que vencem juro. Não incluem, portanto, as acções e outras participações, com excepção das unidades de participação em fundos de investimento.

Gráfico II.8.16
CRÉDITO NÃO TITULADO CONCEDIDO AOS PARTICULARES – *STOCKS*

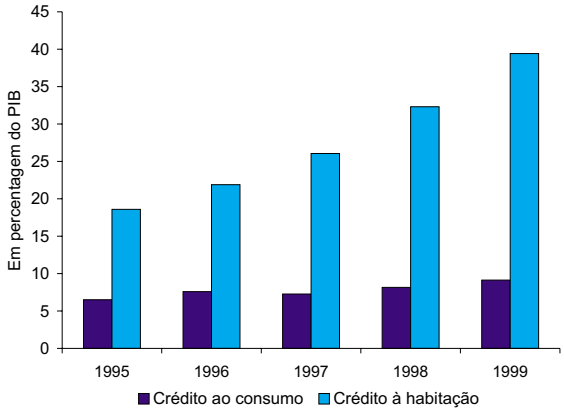


Fonte: INE e Banco de Portugal.

Nota:

(a) Designa as instituições de crédito não monetárias, nomeadamente, sociedades de *leasing*, sociedades de *factoring* e sociedades financeiras para aquisições a crédito; inclui ainda os intermediários financeiros, tais como, fundos de investimento e *holdings* financeiras e os auxiliares financeiros, como por exemplo, corretores e consultores de investimento.

Gráfico II.8.17
CRÉDITO BANCÁRIO CONCEDIDO AOS PARTICULARES – *STOCKS*
Por finalidade do crédito



Fonte: INE e Banco de Portugal.

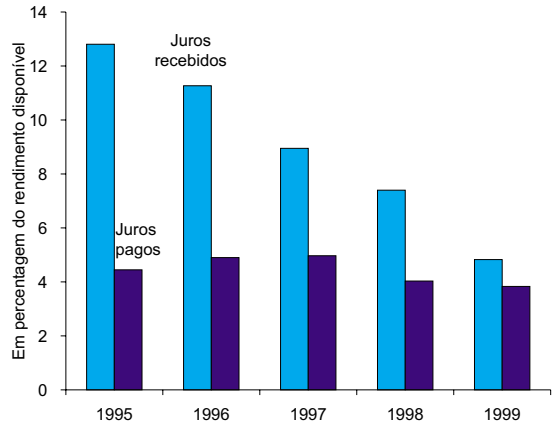
segmento do crédito para aquisição de habitação com uma taxa de crescimento de 29.7 por cento em 1999 (34.8 por cento em 1998). O peso no PIB do crédito bancário total e para habitação concedido aos particulares atingiu, respectivamente, os valores de 53.3 por cento e 39.4 por cento (44.4 por cento e 32.3 por cento em 1998) (gráfico II.8.16 e gráfico II.8.17).

A evolução do *stock* de passivos dos particulares não tem tido paralelo na evolução dos seus activos financeiros(6), de modo que a sua posição financeira medida pela diferença entre activos e passivos líquidos se tem vindo a deteriorar (gráfico II.8.15).

Como o *stock* de dívida e as taxas de juro têm vindo a variar em direcções opostas, o peso dos juros pagos pelos particulares no rendimento disponível tem-se mantido relativamente estável (gráfico II.8.18). Mais importante, no entanto, é avaliar o grau de esforço associado ao serviço da dívida, medido como o rácio entre a prestação paga (juros mais amortização

(6) Os activos financeiros são constituídos pelos activos que vencem juro, ou sejam, as aplicações bancárias em Portugal e no exterior e os títulos de dívida pública portugueses e externos. Não incluem portanto as acções e outras participações, com excepção das unidades de participação em fundos de investimento.

Gráfico II.8.18
JUROS RECEBIDOS E PAGOS PELOS PARTICULARES



Fonte: INE e Banco de Portugal.

do empréstimo) e o rendimento disponível. Este indicador, que é mais sensível às variações do endividamento, deverá ter aumentado entre 1.3 e 2.3 p.p. em 1999, após uma estabilização em 1998.

II.8.2.3 Administrações públicas

Em 1999 voltou a registar-se um decréscimo da necessidade de financiamento das administrações públicas, que passou de 2.3 por cento do PIB em 1998 para 2 por cento em 1999. Esta evolução resultou do reforço quer da poupança corrente quer das transferências de capital, em termos líquidos, recebidas pelo sector, que no seu conjunto mais do que compensaram o acréscimo das suas despesas de investimento de 4.2 para 4.4 por cento do PIB (quadro II.8.1A e quadro II.8.1B).

No domínio das operações financeiras, verificou-se uma redução do défice de poupança das administrações públicas, apesar do maior fluxo de passivos registado em 1999 (quadro II.8.4 e gráfico II.8.19). A variação líquida de activos financeiros das administrações públicas foi positiva, contrariamente ao que havia sido observado nos três anos anteriores, em resultado fundamentalmente do decréscimo, de 2556 milhões de euros em 1998 para 1479 milhões de euros em 1999, no valor realizado através da alienação de participações no capital de empre-

Quadro II.8.4
OPERAÇÕES FINANCEIRAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

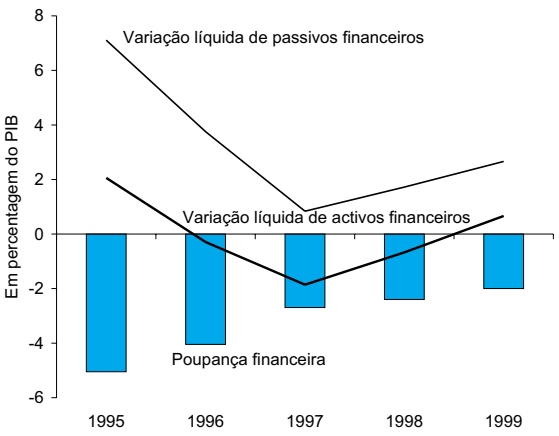
Em milhões de euros

	1995	1996	1997	1998	1999[E]
Variação líquida de activos financeiros	**1661.9**	**-252.4**	**-1716.2**	**-676.4**	**709.7**
Moeda e depósitos	1793.5	-222.1	368.3	718.1	688.8
Títulos excluindo acções	-8.4	108.6	-16.3	74.6	-166.1
Créditos	-0.2	-0.2	-10.8	79.1	4.6
Acções e outras participações	-368.1	-1534.7	-3277.9	-2092.4	-754.2
Reservas técnicas de seguros	4.0	4.6	8.4	2.7	10.2
Outras operações	241.1	1391.3	1211.9	541.4	926.5
Variação líquida de passivos financeiros	**5737.1**	**3243.3**	**772.9**	**1732.3**	**2846.8**
Moeda e depósitos	1439.3	1105.0	527.9	240.8	512.9
Títulos excluindo acções	4021.0	2702.6	589.9	713.9	2420.1
Créditos	545.3	-580.8	-714.7	153.7	280.5
Acções e outras participações	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outras operações	-268.6	16.5	369.7	623.8	-366.7
Poupança financeira	**-4075.2**	**-3495.7**	**-2489.1**	**-2408.7**	**-2137.1**
em percentagem do PIB	-5.0	-4.0	-2.7	-2.4	-2.0

Fonte: Associação Portuguesa de Seguradores, Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

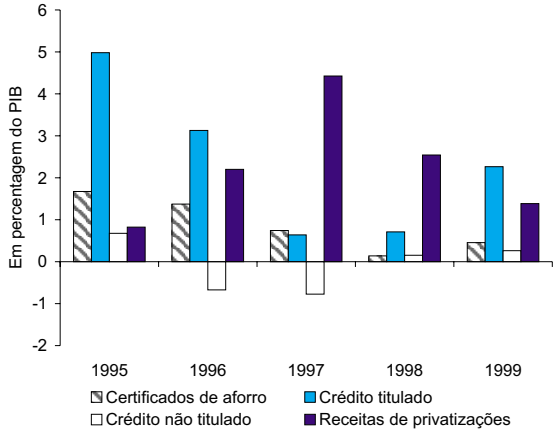
E: Estimativa.

Gráfico II.8.19
POUPANÇA FINANCEIRA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS



Fonte: Associação Portuguesa de Seguradores, Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Gráfico II.8.20
ESTRUTURA DE FINANCIAMENTO DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS – FLUXOS



Fonte: Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

sas em operações de privatização. Por outro lado, os valores da aquisição, por parte das administrações públicas, de acções ou participações de empresas financeiras e não financeiras foram superiores aos do ano anterior. O fluxo de depósitos aplicado pelas administrações públicas foi sensivelmente igual ao do ano anterior, mas resultou de um aumento dos depósitos transferíveis e de um fluxo negativo nos outros depósitos.

Quanto à variação dos passivos financeiros, em 1999 destaca-se a alteração da sua composição em favor do recurso ao crédito titulado e, em menor escala, da emissão de certificados de aforro, ao contrário dos dois últimos anos em que as receitas de privatizações foram predominantes na estrutura de financiamento das administrações públicas (gráfico II.8.20).

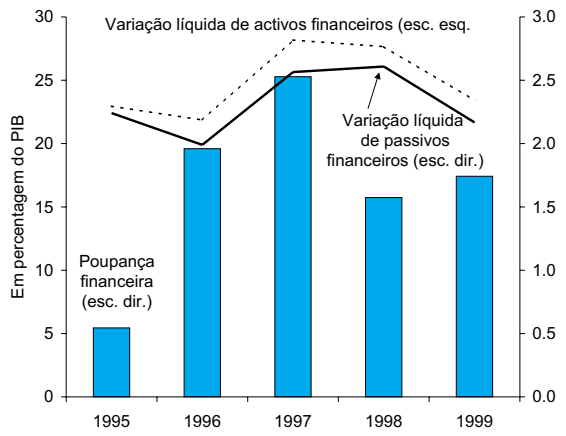
À semelhança do ano anterior, em 1999 voltou a verificar-se uma recomposição do financiamento através de crédito titulado, quer por prazos quer por sectores de contrapartida. As administrações públicas têm seguido uma política de financiamento que privilegia a emissão de dívida a médio e longo prazo, contratada a taxa fixa. Em 1999, verificou-se uma emissão líquida de títulos de médio e longo prazo e uma amortização líquida de títulos de curto prazo, esta última resultante da evolução dos bilhetes do Tesouro, cujo saldo vivo em Novembro era nulo. O fluxo de financiamento através da emissão de papel comercial foi positivo. Refira-se que os títulos de dívida pública, quer de curto prazo quer de longo prazo, na posse de residentes decresceram em 1999.

II.8.2.4 Sector financeiro

O comportamento do sector financeiro tem vindo a reflectir necessariamente as alterações do comportamento financeiro dos outros sectores institucionais, nomeadamente as empresas não financeiras e os particulares. Num ambiente caracterizado pela descida das taxas de juro, o clima de optimismo associado à fase alta do ciclo económico, não obstante a desaceleração do crescimento do PIB em 1999, levou a que o sistema financeiro e os bancos em particular continuassem a enfrentar um forte acréscimo da procura de crédito por parte do sector privado não financeiro. Em 1999, ao contrário ao que havia sido registado no ano anterior, observou-se alguma recuperação na captação de depósitos dos particulares, que não foi contudo suficiente para financiar o acréscimo da procura de crédito. Assim, o sistema financeiro voltou a recorrer, em larga medida, a fontes de fi-

Gráfico II.8.21

POUPANÇA FINANCEIRA DO SECTOR FINANCEIRO



Fonte: Associação das Empresas Gestoras de Fundos de Pensões, Associação Portuguesa de Seguradores, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

nanciamento alternativas, tais como o mercado interbancário internacional, a mobilização de liquidez através da venda de títulos das suas carteiras e a emissão de títulos.

A capacidade de financiamento do sector financeiro no seu conjunto é uma variável relativamente estável, quando medida em percentagem do PIB, tendo-se mantido nos últimos anos um pouco abaixo de 2 por cento do PIB. Para 1999, foi estimado um valor de 1.7 por cento do PIB, idêntico ao estimado para 1998 (quadro II.8.1A e quadro II.8.1B).

Do lado das operações financeiras, observa-se que tanto os fluxos de activos como de passivos do sector financeiro foram inferiores aos do ano anterior. No entanto, a diferença (positiva) entre a variação de activos e passivos – a poupança financeira – foi da mesma ordem de grandeza da do ano anterior, quando medida em percentagem do PIB (quadro II.8.5 e gráfico II.8.21).

A evolução das operações sobre os activos financeiros das empresas financeiras caracteri-

Quadro II.8.5

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DO SECTOR FINANCEIRO

Em milhões de euros

	1995	1996	1997	1998	1999^{E}
Variação líquida de activos financeiros	**18527.2**	**18879.2**	**26045.1**	**27797.3**	**25017.9**
Ouro monetário e DSE	12.5	15.6	16.6	1016.5	-220.8
Moeda e depósitos	2883.1	-1610.3	5742.7	-2773.0	-1172.0
Títulos excluindo acções	2424.5	8095.7	1349.5	3905.2	-4008.0
Créditos	7277.6	10965.6	15452.4	23022.4	27177.5
Acções e outras participações	3382.5	2581.0	2946.0	2167.6	2355.6
Reservas técnicas de seguros	37.3	48.5	128.6	54.9	89.0
Outras operações	2509.7	-1216.9	409.4	403.7	796.6
Variação líquida de passivos financeiros	**18087.6**	**17186.3**	**23708.5**	**26215.9**	**23156.0**
Moeda e depósitos	12961.1	10899.9	14234.8	17155.8	16041.1
Títulos excluindo acções	-91.0	1254.2	1915.8	-36.0	-130.7
Créditos	134.3	304.9	36.8	654.3	1558.9
Acções e outras participações	1202.2	1973.9	3549.2	5125.3	1316.0
Reservas técnicas de seguros	3264.5	2843.5	3929.3	4208.6	3984.1
Outras operações	616.6	-90.1	42.5	-892.2	386.4
Poupança financeira	**439.6**	**1692.9**	**2336.6**	**1581.3**	**1861.9**
em percentagem do PIB	0.5	2.0	2.5	1.6	1.7

Fonte: Associação das Empresas Gestoras de Fundos de Pensões, Associação Portuguesa de Seguradores, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

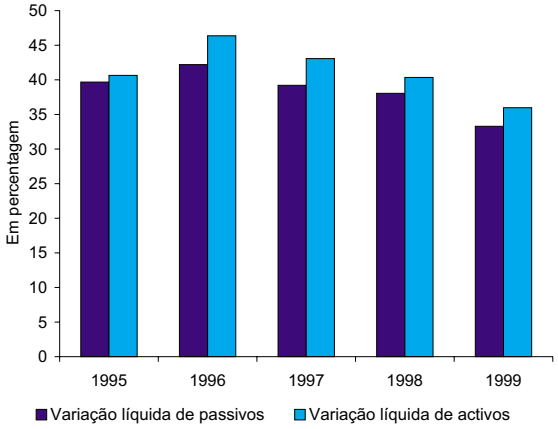
E: Estimativa.

zou-se, em termos gerais, por uma intensificação do fluxo de crédito, por um desinvestimento em títulos (excluindo acções), especialmente títulos de dívida pública, bem como o decréscimo dos depósitos (constituídos pelo sector financeiro no exterior). O fluxo das aplicações em acções e outras participações por parte do sector financeiro teve uma ordem de grandeza semelhante à do ano anterior.

Do lado dos passivos, o menor fluxo de operações por parte do sector financeiro em 1999 resultou, por um lado, de um menor fluxo de depósitos no conjunto do sistema financeiro, em termos consolidados, apesar de se ter registado um aumento do fluxo dos depósitos bancários por parte dos sectores institucionais residentes, cuja taxa de crescimento aumentou ao longo do ano. Observou-se, por outro lado, um menor recurso ao financiamento através de acções e outras participações que se deve sobretudo a uma menor emissão de unidades de participação por parte dos fundos de investimento.

Quanto ao grau de intermediação financeira do sistema financeiro, medido através do peso da variação líquida de passivos (activos) do sistema financeiro no total da economia, observa-se a continuação da tendência decrescente[7] (gráfico II.8.22). A contribuição das outras instituições financeiras monetárias (OIFM[8], que realizam a maior parte das operações financeiras do sector, decresceu ligeiramente, enquanto que a das companhias de seguros e fundos de pensões cresceu (gráfico II.8.23). A contribuição dos outros intermediários financeiros e auxiliares financeiros (OIFAF[9]) manteve-se, apesar da redução do peso dos fundos de investimento na variação do total de passivos da economia.

Gráfico II.8.22
GRAU DE INTERMEDIAÇÃO FINANCEIRA DO SISTEMA FINANCEIRO
Em percentagem da variação de passivos (activos) financeiros da economia



Fonte: Associação das Empresas Gestoras de Fundos de Pensões, Associação Portuguesa de Seguradores, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Em 1999, a variação de activos e de passivos financeiros das OIFM foi da mesma ordem de grandeza da registada no ano anterior, tendo-se mantido a poupança financeira deste subsector em 1.4 por cento do PIB (quadro II.8.6A e quadro II.8.6B).

As operações financeiras das OIFM caracterizaram-se, do lado dos activos, pelo aumento do fluxo de crédito mantendo-se a trajectória crescente, embora menos acentuada do que nos últimos anos. O acréscimo do fluxo de crédito concedido pelas OIFM foi mais acentuado na parcela de médio e longo prazo. Tanto o crédito concedido às empresas não financeiras como aos particulares voltou a aumentar significativamente em 1999. Por sua vez, o crédito concedido a entidades não residentes foi inferior ao registado em 1998.

(7) Note-se que estes valores correspondem ao total do sector financeiro consolidado que não coincide com a agregação das variações de passivos e activos dos diferentes subsectores, já que as operações entre estes desaparecem por consolidação.

(8) Corresponde ao conjunto do bancos (incluindo a Caixa Geral de Depósitos), caixas económicas e caixas de crédito agrícola mútuo. Não inclui o Banco de Portugal.

(9) Inclui as instituições de crédito não monetárias, nomeadamente, sociedades de leasing, sociedades de factoring e sociedades financeiras para aquisições a crédito; inclui ainda os intermediários financeiros, tais como, fundos de investimento e holdings financeiras e os auxiliares financeiros, ou seja, entidades envolvidas em actividades financeiras mas não por conta própria (por exemplo, corretores, consultores de investimento). Não inclui as companhias de seguros e os fundos de pensões.

Quadro II.8.6A

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DO SECTOR FINANCEIRO

1998

Em milhões de euros

Operações financeiras	Banco Central		OIFM		OIFAF		C. Seguros e F. Pensões		Total	
	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R
Poupança financeira	-558.9	-	1362.5	-	751.0	-	26.8	-	1581.3	-
Variação líquida de activos financeiros	559.0	-	21198.7	-	5871.5	-	4084.4	-	27797.3	-
Variação líquida de passivos financeiros	-	1117.9	-	19836.2	-	5120.5	-	4057.6	-	26215.9
Ouro monetário e DSE	**1016.5**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**1016.5**	**0.0**
Ouro monetário	993.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	993.7	0.0
Direitos de saque especiais	22.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	22.8	0.0
Moeda e depósitos	**-2665.2**	**726.6**	**-41.4**	**17080.7**	**587.9**	**0.0**	**-2.9**	**0.0**	**-2773.0**	**17155.8**
Moeda	8.7	724.7	62.4	0.0	-2.5	0.0	0.0	0.0	48.5	704.5
Depósitos transferíveis	-40.3	-725.5	-577.6	6902.9	484.0	0.0	22.2	0.0	6.2	6295.3
Outros depósitos	-2633.5	727.4	473.8	10177.9	106.4	0.0	-25.1	0.0	-2827.6	10156.0
Depósitos a prazo	-1450.7	0.0	474.7	7300.4	391.1	0.0	-22.6	0.0	-976.0	6931.9
Depósitos de poupança	0.0	0.0	0.0	1113.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1113.5
Depósitos de emigrantes	0.0	0.0	0.0	-820.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-820.7
Certificados de depósito	0.0	0.0	-0.9	-101.2	-125.1	0.0	199.9	0.0	-0.9	-175.9
Aplicações no MMI	0.0	0.0	0.0	46.3	46.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Posição de reserva no FMI	160.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	160.9	0.0
Operações de curto prazo com o IME	-2011.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outros depósitos	667.9	727.4	0.0	2639.6	-205.8	0.0	-202.3	0.0	0.0	3107.2
Títulos excluindo acções	**2115.3**	**533.6**	**-3009.0**	**-468.0**	**3003.3**	**580.0**	**2478.2**	**1.0**	**3905.2**	**-36.0**
Títulos excluindo acções e derivados financeiros	2115.3	533.6	-2149.1	343.8	3005.6	514.4	2433.3	1.0	4786.9	774.5
De curto prazo	2617.8	1216.0	-1645.9	272.4	177.9	46.5	131.3	0.1	68.9	322.7
MIT - TRM e TIM	0.0	1216.0	1216.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BT	732.0	0.0	-2851.3	0.0	-314.9	0.0	20.5	0.0	-2413.6	0.0
Papel comercial	38.6	0.0	-4.4	-0.3	473.7	46.5	105.7	0.0	619.9	52.5
Outros títulos emitidos por não residentes	1847.2	0.0	-6.1	272.6	19.1	0.0	5.0	0.1	1862.6	270.2
De médio e longo prazos	-502.4	-682.4	-503.2	71.4	2827.7	467.9	2302.1	1.0	4718.1	451.8
Títulos de depósito	0.0	-682.4	-722.9	0.0	40.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Títulos de participação	0.0	0.0	-8.6	-6.1	-0.9	0.0	-1.6	1.0	-12.0	-6.1
Obrigações e outros títulos de dívida	-502.4	0.0	228.3	77.5	2788.0	467.9	2303.6	0.0	4730.1	457.9
Derivados financeiros	0.0	0.0	-859.9	-811.8	-2.4	65.6	44.9	0.0	-881.8	-810.5
Créditos	**12.2**	**0.0**	**22319.9**	**1754.8**	**2487.3**	**1508.1**	**552.2**	**-259.4**	**23022.4**	**654.3**
De curto prazo	4.0	0.0	9191.5	0.0	461.7	670.4	535.6	-294.7	9838.2	21.2
De médio e longo prazos	8.1	0.0	13128.5	1754.8	2025.7	837.8	16.7	35.4	13184.2	633.2
Acções e outras participações	**85.6**	**0.0**	**1037.7**	**1356.8**	**464.2**	**3964.0**	**806.8**	**31.2**	**2167.6**	**5125.3**
Acções e outras part. excluindo fundos investimento	85.6	0.0	1201.0	1356.8	521.0	528.7	591.2	31.2	2358.7	1876.5
Unidades de participação em fundos de investimento	0.0	0.0	-163.3	0.0	-56.7	3435.3	215.5	0.0	-191.0	3248.8
Reservas técnicas de seguros	**0.0**	**0.0**	**8.2**	**-3.5**	**5.6**	**0.0**	**54.9**	**4226.0**	**54.9**	**4208.6**
Seguros de vida e fundos de pensões	0.0	0.0	0.0	-3.5	0.0	0.0	0.0	3872.4	0.0	3868.8
Outras	0.0	0.0	8.2	0.0	5.6	0.0	54.9	353.7	54.9	339.8
Outras operações	**-5.5**	**-142.3**	**883.4**	**115.4**	**-676.8**	**-931.6**	**195.2**	**58.8**	**403.7**	**-892.2**
Por memória:										
Investimento directo do/no exterior	-	-	304.9	72.3	8.6	91.9	14.7	-7.5	328.1	156.7
No capital de empresas e reinvestimentos	-	-	356.9	67.0	9.3	35.7	4.4	-11.7	370.6	90.9
Empréstimos, suprimentos e outros	-	-	-52.0	5.5	-0.7	56.3	10.3	4.2	-42.4	65.9
Operações sobre imóveis	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Poupança financeira em percentagem do PIB	-0.6		1.4		0.7		0.0		1.6	

Fonte: Associação Portuguesa de Seguradores, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, Instituto Nacional de Estatística, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

A=Aplicações; R=Recursos

Quadro II.8.6B

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DO SECTOR FINANCEIRO

1999 E

Em milhões de euros

Operações financeiras	Banco Central		OIFM		OIFAF		C. Seguros e F. Pensões		Total	
	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R
Poupança financeira	351.7	-	1486.7	-	181.4	-	-158.0	-	1861.9	-
Variação líquida de activos financeiros	3145.1	-	21250.8	-	5311.7	-	3824.3	-	25017.9	-
Variação líquida de passivos financeiros	-	2793.4	-	19764.1	-	5130.3	-	3982.4	-	23156.0
Ouro monetário e DSE	**-220.8**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**-220.8**	**0.0**
Ouro monetário	-143.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-143.6	0.0
Direitos de saque especiais	-77.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-77.1	0.0
Moeda e depósitos	**2578.1**	**4888.1**	**808.0**	**17940.7**	**1175.3**	**0.0**	**1054.2**	**0.0**	**-1172.0**	**16041.1**
Moeda	0.0	1839.2	878.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	64.4	1025.4
Depósitos transferíveis	670.4	2687.9	3164.6	6249.9	490.1	0.0	817.4	0.0	1448.1	5243.5
Outros depósitos	1907.8	361.0	-3234.7	11690.8	685.2	0.0	236.8	0.0	-2684.5	9772.2
Depósitos a prazo	107.1	0.0	-3241.3	11812.8	1101.5	0.0	351.2	0.0	-3326.7	10167.5
Depósitos de poupança	0.0	0.0	0.0	1827.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1827.7
Depósitos de emigrantes	0.0	0.0	0.0	-1193.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-1193.8
Certificados de depósito	0.0	0.0	0.0	147.1	-110.3	0.0	-35.3	0.0	0.0	292.7
Aplicações no MMI	0.0	0.0	0.0	-45.8	-45.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Posição de reserva no FMI	-153.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-153.7	0.0
Operações de curto prazo com o IME	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outros depósitos	1954.4	361.0	6.6	-857.2	-260.3	0.0	-79.1	0.0	796.0	-1321.9
Títulos excluindo acções	**783.1**	**-2083.2**	**-8358.6**	**104.9**	**133.8**	**-121.5**	**1466.7**	**2.0**	**-4008.0**	**-130.7**
Títulos excluindo acções e derivados financeiros	783.0	-2083.2	-6052.6	2173.3	308.3	84.3	1511.5	2.0	-1530.6	2095.5
De curto prazo	278.9	-1352.9	-2619.7	1295.3	231.9	-86.9	-36.5	-0.1	-738.1	1262.7
MIT - TRM e TIM	0.0	-1352.9	-1352.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BT	-463.0	0.0	-1268.3	0.0	-500.1	0.0	-50.5	0.0	-2281.9	0.0
Papel comercial	995.2	0.0	-0.3	-26.1	1060.1	-86.9	14.0	0.0	2125.4	-56.6
Outros títulos emitidos por não residentes	-253.4	0.0	1.8	1321.5	-328.0	0.0	0.0	-0.1	-581.7	1319.3
De médio e longo prazos	504.1	-730.4	-3432.9	878.0	76.3	171.2	1548.1	2.1	-792.5	832.7
Títulos de depósito	0.0	-730.4	-762.3	0.0	31.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Títulos de participação	0.0	0.0	1.9	1.6	0.1	0.0	-7.8	2.1	-7.7	1.7
Obrigações e outros títulos de dívida	504.1	0.0	-2672.6	876.4	44.3	171.2	1555.8	0.0	-784.8	831.0
Derivados financeiros	0.1	0.0	-2306.0	-2068.4	-174.4	-205.7	-44.9	0.0	-2477.3	-2226.2
Créditos	**6.6**	**0.0**	**27667.9**	**1424.3**	**1529.3**	**2477.8**	**417.3**	**100.5**	**27177.5**	**1558.9**
De curto prazo	1.6	0.0	10020.0	0.0	270.4	924.9	421.5	93.1	9645.6	-49.7
De médio e longo prazos	5.0	0.0	17648.0	1424.3	1258.9	1552.8	-4.2	7.4	17531.9	1608.7
Acções e outras participações	**0.2**	**0.0**	**1781.3**	**362.7**	**1660.3**	**2003.8**	**50.4**	**86.3**	**2355.6**	**1316.0**
Acções e outras part. excluindo fundos investimento	0.2	0.0	769.5	362.7	1520.8	804.4	-253.4	86.3	1832.0	1048.2
Unidades de participação em fundos de investimento	0.0	0.0	1011.8	0.0	139.5	1199.4	303.8	0.0	523.6	267.8
Reservas técnicas de seguros	**0.0**	**0.0**	**29.9**	**42.9**	**19.0**	**-0.5**	**89.0**	**3990.6**	**89.0**	**3984.1**
Seguros de vida e fundos de pensões	0.0	0.0	0.0	42.9	0.0	-0.5	0.0	3038.6	0.0	3081.0
Outras	0.0	0.0	29.9	0.0	19.0	0.0	89.0	952.0	89.0	903.1
Outras operações	**-2.1**	**-11.4**	**-677.7**	**-111.4**	**794.0**	**770.7**	**746.7**	**-197.1**	**796.6**	**386.4**
Por memória:										
Investimento directo do / no exterior	-	-	12.2	-721.5	6.6	-44.5	-2.2	-7.1	16.7	-773.1
No capital de empresas e reinvestimentos	-	-	36.9	-718.7	7.3	40.0	0.2	2.6	44.4	-676.1
Empréstimos, suprimentos e outros	-	-	-24.8	-2.0	-3.2	-84.4	-2.3	-9.7	-30.3	-96.1
Operações sobre imóveis	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Poupança financeira em percentagem do PIB	0.3		1.4		0.2	-0.1			1.7	

Fonte: Associação Portuguesa de Seguradores, Associação das Empresas Gestoras de Fundos de Pensões, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

A=Aplicações; R=Recursos

E: Estimativa.

Quadro II.8.7

VARIAÇÃO LÍQUIDA DE ACTIVOS E PASSIVOS DAS OIFM[(a)] FACE A NÃO RESIDENTES

Em milhões de euros

	1995	1996	1997	1998	1999[E]
Variação líquida de activos financeiros	**5964.8**	**3243.5**	**7361.1**	**3798.8**	**-2460.0**
Moeda e depósitos	**1675.6**	**-1558.8**	**3698.9**	**654.1**	**-2690.2**
Moeda	8.3	36.6	9.6	39.8	64.4
Depósitos transferíveis	36.6	279.8	190.6	140.5	486.7
Outros depósitos	1630.7	-1875.1	3498.7	473.8	-3241.3
Títulos excluindo acções	**1681.3**	**1879.6**	**2014.6**	**-316.2**	**-2226.0**
De curto prazo	-21.5	76.3	-214.5	141.9	-386.5
De médio e longo prazo	1702.9	1836.3	2409.5	423.5	466.4
Derivados financeiros	0.0	-33.0	-180.4	-881.6	-2305.9
Créditos	**1013.4**	**2379.2**	**1277.1**	**2732.0**	**1817.7**
De curto prazo	1089.5	1837.9	1626.8	3179.9	1144.4
De médio e longo prazo	-76.1	541.3	-349.7	-447.9	673.3
Acções e outras participações	**97.8**	**490.0**	**384.1**	**715.7**	**637.3**
Outras operações	**1496.6**	**53.4**	**-13.6**	**13.2**	**1.2**
Variação líquida de passivos financeiros	**6718.4**	**5363.2**	**9192.0**	**9758.5**	**5227.1**
Moeda e depósitos	**6702.3**	**5062.2**	**8414.2**	**10620.0**	**5109.0**
Moeda	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Depósitos transferíveis	813.0	548.3	-51.4	2169.4	-543.2
Outros depósitos	5889.3	4513.9	8465.7	8450.6	5652.2
Títulos excluindo acções	**-9.5**	**-55.7**	**591.5**	**-1525.6**	**-598.9**
De curto prazo	0.0	0.0	0.0	0.0	1466.6
De médio e longo prazo	-9.5	0.0	791.1	-716.1	0.0
Derivados financeiros	0.0	-55.7	-199.6	-809.6	-2065.5
Créditos	**107.9**	**327.7**	**3.1**	**519.1**	**1429.6**
De curto prazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
De médio e longo prazo	107.9	327.7	3.1	519.1	1429.6
Acções e outras participações	**-82.3**	**25.1**	**175.2**	**66.8**	**-719.5**
Outras operações	**0.0**	**4.0**	**8.0**	**78.2**	**6.9**
Variação da posição	**-753.6**	**-2119.7**	**-1830.9**	**-5959.7**	**-7687.0**
em percentagem do PIB	-0.9	-2.5	-2.0	-5.9	-7.2

Fonte: INE e Banco de Portugal.

Nota:

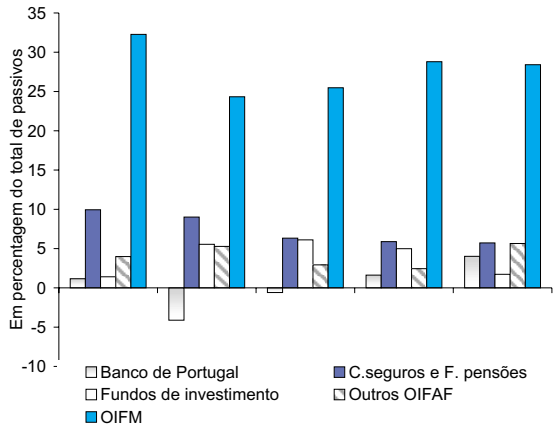
(a) Corresponde ao conjunto dos bancos (incluindo a Caixa Geral de Depósitos), Caixas Económicas e Caixas de Crédito Agrícola Mútuo.

E: Estimativa.

Ainda dos lado dos activos das OIFM, verificou-se, à semelhança do ano anterior mas ainda em maior grau, um fluxo negativo nas aplicações em títulos excluindo acções. Em 1999, as OIFM recorreram à venda, em termos líquidos, de títulos das suas carteiras, tanto de curto como de médio e longo prazo (em 1998 a maior parte havia sido de curto prazo). Esta recomposição dos activos dos bancos reflecte a necessidade de recorrerem a fontes de financiamento alternativas aos depósitos dos seus clientes, cujo acréscimo não foi suficiente para financiar o forte aumento do crédito concedido.

Com efeito, em 1999, em contraste com a evolução do ano anterior, os particulares aplicaram uma parte significativa das suas poupanças em depósitos bancários. Para além do aumento no fluxo de depósitos transferíveis, que se espera positivamente correlacionado com o andamento do consumo privado, o fluxo dos outros depósitos mais do que duplicou relativamente a 1998, apesar do fluxo negativo dos depósitos de emigrantes. Admite-se que esta evolução se deva, pelo menos em parte, a um desvio para depósitos do fluxo de poupança que nos últimos anos havia sido canalizado

Gráfico II.8.23
GRAU DE INTERMEDIAÇÃO FINANCEIRA – FLUXOS



Fonte: Associação das Empresas Gestoras de Fundos de Pensões, Associação Portuguesa de Seguradores, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

para aquisição de unidades de participação em fundos de investimento e outras aplicações no mercado de capitais.

Ainda no que respeita à captação de recursos por parte do sector financeiro, refira-se que em 1999 o recurso ao financiamento interbancário no exterior se traduziu numa variação negativa mais acentuada da posição dos bancos face a entidades não residentes, quer em valor absoluto quer em percentagem do PIB (quadro II.8.7).

A poupança financeira dos outros intermediários financeiros e auxiliares financeiros(10) (OIFAF) reduziu-se em 1999 (quadro II.8.6A e quadro II.8.6B). Do lado dos recursos, apesar da evolução dos fundos de investimento, caracterizada pela redução de 3435.3 para 1199.4 milhões de euros na sua emissão de unidades de participação, a variação líquida de passivos foi da mesma ordem de grandeza da registada em 1998. As emissões de outros títulos (papel comercial, obrigações e derivados financeiros) registaram no seu conjunto um fluxo negativo. Por outro lado, observou-se que os OIFAF obtiveram mais crédito do que em 1998, concedido quase na totalidade por bancos residentes (OIFM). Quanto à variação líquida de activos, refira-se que foi inferior à do ano anterior. Da evolução das aplicações dos OIFAF, registou-se um menor fluxo de crédito concedido, face a 1998, o que se deveu ao facto de, em termos líquidos, ter sido praticamente nulo o crédito concedido a OIFM (face a um valor de 1247 milhões de euros em 1998). Por sua vez, o crédito concedido a empresas não financeiras aumentou, em resposta à forte procura de crédito evidenciada por este sector institucional. Ter-se-á assistido também a uma recomposição da carteira de títulos dos OIFAF, já que estas desinvestiram em títulos emitidos pelo sector público residente mas investiram em títulos emitidos pelo sector privado residente e por não residentes.

Quanto ao subsector que engloba as companhias de seguros e os fundos de pensões estimando-se uma actividade financeira ligeiramente inferior à de 1998 (quadro II.8.6A e quadro II.8.6B). Nos recursos provenientes de seguros de vida e fundos de pensões registou-se um fluxo elevado, embora menor do que em 1998, evolução que parece consistente com a preferência manifestada em 1999 pelos particulares em favor da aplicação de poupança em depósitos.

II.8.3 Sector externo

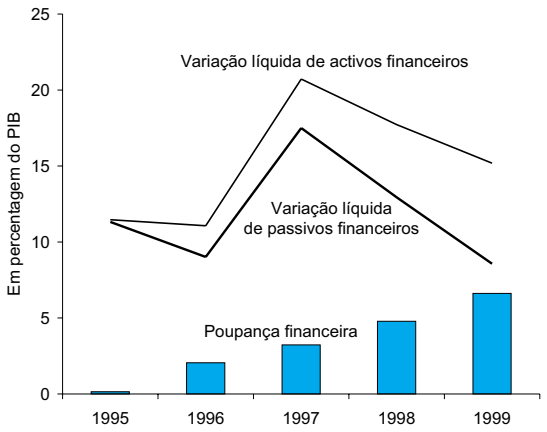
A trajectória das contas com o exterior é o reflexo da evolução da diferença entre a poupança interna e o investimento na economia. Quando a poupança interna não é suficiente para financiar o investimento, gera-se uma necessidade de financiamento da economia face ao exterior. Nos últimos anos, o dinamismo da despesas de consumo e investimento e os me-

(10) Designa as instituições de crédito não monetárias, nomeadamente, sociedades de *leasing*, sociedades de *factoring* e sociedades financeiras para aquisições a crédito; inclui ainda os intermediários financeiros, tais como, fundos de investimento e *holdings* financeiras e os auxiliares financeiros, ou seja, entidades envolvidas em actividades financeiras mas não por conta própria (por exemplo, corretores, consultores de investimento). Não inclui as companhias de seguros e os fundos de pensões.

nores incentivos à poupança captada internamente têm-se reflectido sucessivamente no aumento da necessidade de financiamento da economia face ao exterior. Em 1999, reforçou-se esta tendência. Apesar do abrandamento do crescimento da procura interna em termos reais, em particular do investimento, voltou a aumentar a necessidade de financiamento da economia face ao exterior para 6.6 por cento PIB, valor que compara com 4.8 por cento em 1998 (quadro II.8.1A e quadro II.8.1B). Esta evolução reflectiu-se no aumento da posição devedora líquida da economia, avaliada pela estatísticas de posição internacional de investimento(11) (PII).

O aumento da poupança financeira do exterior, ou seja o aumento do endividamento externo do conjunto dos sectores residentes da economia, resultou de uma redução do fluxo das aplicações líquidas de não residentes em activos emitidos por entidades residentes de montante inferior à diminuição do fluxo de aplicações de residentes em activos externos (quadro II.8.8 e gráfico II.8.24).

Gráfico II.8.24
POUPANÇA FINANCEIRA DO EXTERIOR



Fonte: Associação Portuguesa de Seguradores, Instituto de Seguros de Portugal, INE sde Banco de Portugal.

Quanto aos activos na posse de não residentes, o fluxo registado em 1999 reflecte uma recomposição em favor dos títulos (excluindo ac-

(11) Veja-se o capítulo II.4 – *Balança de Pagamentos.*

Quadro II.8.8

OPERAÇÕES FINANCEIRAS COM O SECTOR EXTERNO

Em milhões de euros

	1995	1996	1997	1998	1999 E
Variação líquida de activos financeiros	**9256.4**	**9558.5**	**19157.7**	**17815.9**	**16232.3**
Ouro monetário e DSE	-12.5	-15.6	-16.6	-1016.5	220.8
Moeda e depósitos	6625.1	5196.8	9765.4	11507.0	5550.6
Títulos excluindo acções	1679.5	1658.3	4589.5	1720.3	8418.0
Créditos	912.0	83.1	1042.3	1690.8	754.3
Acções e outras participações	48.3	2558.7	3578.9	3830.8	1153.6
Reservas técnicas de seguros	-	-	-	-	-
Outras operações	4.0	77.0	198.2	83.5	135.1
Variação líquida de passivos financeiros	**9138.2**	**7786.0**	**16174.8**	**13008.8**	**9162.2**
Moeda e depósitos	3009.7	-1222.1	6304.5	380.8	-283.6
Títulos excluindo acções	1033.7	4354.4	4899.1	6571.7	988.2
Créditos	1199.7	2457.1	1531.3	2679.5	3667.4
Acções e outras participações	492.0	1245.2	1942.6	3371.7	2244.3
Reservas técnicas de seguros	37.3	48.5	128.6	54.9	89.0
Outras operações	3365.8	902.8	1368.7	-49.8	2456.9
Poupança financeira	**118.2**	**1772.5**	**2982.9**	**4807.1**	**7070.1**
em percentagem do PIB	0.1	2.1	3.2	4.8	6.6

Fonte: Associação Portuguesa de Seguradores, Instituto de Seguros de Portugal, INE e Banco de Portugal.

E: Estimativa.

ções), apesar do fluxo negativo na rubrica de derivados financeiros e em detrimento dos depósitos.

O fluxo do crédito total concedido pelo sector não residente em 1999 foi inferior ao do ano anterior, tendo-se verificado uma amortização líquida de créditos de curto prazo. O fluxo de crédito de médio e longo prazo foi praticamente idêntico ao de 1998.

As aplicações de não residentes em acções ou outras participações emitidas por entidades residentes foram inferiores às de 1998. Esta evolução reflecte, em parte, o menor montante de operações de investimento directo do exterior em Portugal realizado sob a forma de participações no capital das empresas. Por sectores, verificou-se um desinvestimento líquido em acções do sector financeiro e um investimento líquido em empresas não financeiras, mas de montante inferior ao do ano anterior. No total, as operações de investimento directo do exterior em Portugal em 1999 atingiram um valor que não excedeu os 0.5 por cento do PIB, confirmando-se a alteração da situação tradicional de Portugal como um país amplamente receptor líquido de investimento directo estrangeiro.

As empresas portuguesas, cuja forma de internacionalização tradicional se concretizava no seu comportamento exportador, estão a manifestar uma preferência crescente por uma diferente forma de internacionalização, o investimento directo no exterior, que corresponde a um maior grau de maturidade. Em 1999, o fluxo foi praticamente idêntico ao do ano anterior, com origem quase exclusivamente no sector das empresas não financeiras.

Quanto às outras operações financeiras de residentes no exterior, verificou-se um fluxo negativo na rubrica moeda e depósitos, que resultou de evoluções muito diferenciadas dos vários sectores institucionais: um fluxo de mais de 2500 milhões de euros dos depósitos de particulares foi superado pelo fluxo negativo dos depósitos de empresas financeiras e não financeiras. Os fluxos de aplicações de residentes em títulos emitidos por não residentes também foram inferiores aos do ano anterior.

Caixa II.8.1 – A ESTRUTURA DE FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS EM PORTUGAL

Na sua actividade, as empresas têm que tomar decisões quanto à utilização de diferentes fontes de financiamento. Por exemplo, para financiar um projecto de investimento, as empresas podem recorrer ao mercado de títulos — emitindo acções ou obrigações — ou contrair um empréstimo bancário. Se os mercados de capitais fossem perfeitos, hipótese que parece pouco plausível na prática, as diferentes formas de financiamento das empresas seriam perfeitamente substituíveis. Aquela hipótese implicaria que as decisões de investimento das empresas fossem independentes da escolha entre as formas de financiamento.

No entanto, verifica-se que, em geral, uma empresa que tem necessidade de obter fundos no mercado para financiar um projecto de investimento tem mais informação sobre o risco do seu projecto ou sobre a sua própria capacidade para pagar a dívida do que os agentes com capacidade para lhe fornecer financiamento.

Esta assimetria de informação entre potenciais devedores e credores implica que o custo de obter financiamento no mercado é superior ao custo (de oportunidade) para a empresa de se financiar internamente, através da retenção de lucros. Este custo será acrescido de um prémio que se destina a compensar a existência de informação assimétrica e que será tanto maior quanto menor for o valor colateral dos activos de que as empresas disponham para servir de garantia para obtenção de financiamento.

Quadro 1

CARACTERÍSTICAS DA AMOSTRA, SEGUNDO A CLASSE DE DIMENSÃO DAS EMPRESAS

Classe de dimensão milhares de euros	Percentil	Número de observações	Dimensão		Idade		Número de bancos				Duração da relação-mais antiga com um banco	
			Média	Mediana	Média	Mediana	% com 0	% com 1	Média	Mediana	Média	Mediana
0.3 – 39	0–10	4842	4.3	4.2	15.2	12	79.3	18.4	0.2	0	4.1	3
39 – 110	10–25	7263	14.3	13.9	13.3	10	50.2	37.8	0.7	0	5.2	4
110 – 389	25–50	12106	44.9	42.5	14.7	12	23.7	40.7	1.1	1	6.7	6
389 – 1347	50–75	12105	150.8	139.1	17.3	14	9.0	26.4	2.3	2	8.6	9
1347 – 4697	75–90	7263	504.2	461.2	21.5	18	4.8	15.1	3.6	3	10.3	11
mais de 4697	90–100	4842	6409.9	2118.3	29.4	24	3.6	9.0	3.9	5	11.4	12
Todas as empresas		48421	768.1	77.9	17.6	14	24.7	27.4	2.1	1	8.3	9

Estas considerações levaram à formulação de uma hipótese sobre as decisões financeiras das empresas. De acordo com esta hipótese, existe uma hierarquia das suas fontes de financiamento. As empresas, sobretudo as que estão mais sujeitas a assimetrias de informação, preferem financiar-se internamente. No caso de terem de recorrer a fontes externas, estas empresas financiam-se através de crédito bancário, já que o estabelecimento de uma relação com um banco permite ultrapassar alguns problemas de informação. O custo do financiamento através de emissão de obrigações e/ou acções é afectado, por um lado, pela existência de custos fixos de aceder ao mercado, que podem ser excessivos para as empresas de menor dimensão e, por outro, pelo prémio associado às assimetrias de informação entre as empresas e os investidores.

As empresas de menor dimensão, ou as mais jovens, são as que tendem a ter um acesso mais limitado aos mercados de capitais e, em particular, ao mercado de crédito, estando portanto mais dependentes das fontes internas de financiamento. Pode acontecer que não consigam obter o financiamento que desejam ao preço que vigora no mercado. É neste sentido que se diz que podem estar sujeitas a restrições de liquidez.

Estas considerações têm também impacto no comportamento agregado da economia. O efeito de um choque na economia, por exemplo se a política monetária se tornar mais restritiva, tende a ser ampliado devido ao aumento do prémio associado ao financiamento dos agentes com maiores problemas de informação. Aquele aumento resulta, por exemplo, do decréscimo no valor colateral dos activos que podem ser usados como garantia por aqueles agentes.

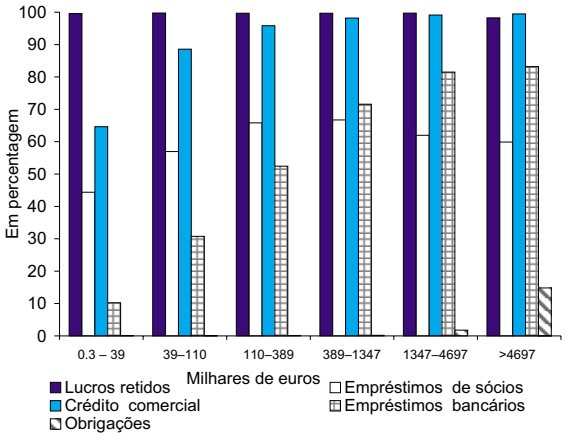
Um aspecto a salientar é o de que o efeito agregado dos choques depende em larga medida do peso que tiverem na economia os agentes mais sujeitos a restrições de liquidez. Estes serão mais afectados por choques que influenciem negativamente o seu "cash-flow" bem como o valor colateral dos seus activos.

Nesta caixa apresenta-se alguma evidência sobre estes aspectos de um ponto de vista microeconómico. Utilizam-se dados a nível de empresa, agrupados segundo determinados critérios, e tenta-se identificar as regularidades na escolha das fontes de financiamento de cada um dos grupos de empresas. Os critérios para agregação das empresas foram escolhidos por se considerarem relacionados com a sua su-

jeição a restrições de liquidez: dimensão, idade, número de bancos em que se financia e duração da relação mais antiga com um banco.

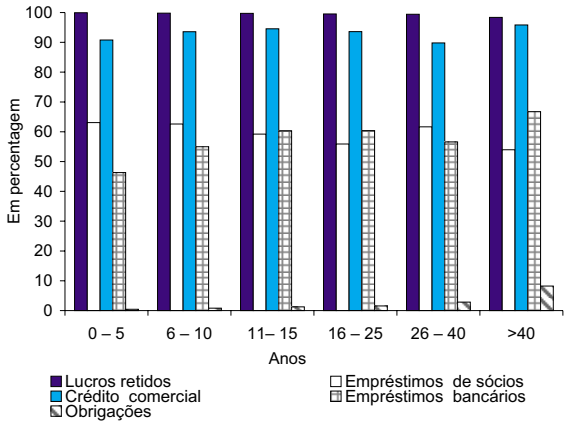
Os dados utilizados dizem respeito à amostra de cerca de 7400 empresas que respondeu durante pelo menos cinco anos consecutivos, entre 1990 e 1997, ao inquérito da Central de Balanços do Banco de Portugal. No quadro 1 apresentam-se as principais características da amostra em termos agregados e também segundo as classes de dimensão consideradas. As empresas da amostra têm, em média, uma dimensão, medida pelo activo líquido, de 768 milhões de escudos, cerca de 18 anos de idade, têm empréstimos em dois bancos e a relação mais antiga com um banco tem uma duração média de 8 anos. Os dados deste quadro sugerem, como seria de esperar, a existência de uma correlação positiva entre a dimensão, a idade, o número de bancos em que contraem crédito e a duração da relação bancária mais antiga.

Gráfico 1
PERCENTAGEM DE EMPRESAS QUE UTILIZA CADA UMA DAS FONTES DE FINANCIAMENTO
Segundo a dimensão das empresas



A informação quanto à escolha entre as diferentes formas de financiamento pelos vários grupos de empresas é apresentada nos gráficos seguintes. Nos gráficos 1 e 2 pode observar-se que a totalidade das empresas retêm lucros (considerando as que têm lucros positivos). É de referir que o crédito comercial é utilizado por uma elevada percentagem de empresas em todas as classes: esta percentagem só é inferior a 90 por cento nas duas classes de menor dimensão. Quanto à importância do financiamento bancário, os gráficos sugerem que tende a aumentar com a dimensão e a idade das empresas. Por sua vez, o financiamento através da emissão de obrigações só tem uma expressão significativa no caso das empresas muito grandes. Observa-se ainda que parece haver alguma substituição dos empréstimos de sócios por empréstimos bancários ao longo da vida das empresas.

Gráfico 2
PERCENTAGEM DE EMPRESAS QUE UTILIZA CADA UMA DAS FONTES DE FINANCIAMENTO
Segundo a idade das empresas



A informação dada pelos gráficos 3 e 4 reforça a importância do financiamento interno para todas as classes de empresas. A percentagem de lucros retidos é sempre superior a 80 por cento e é superior a 90 por cento para as menores, mais jovens, que se relacionam com um menor número de bancos e relações bancárias menos duradouras.

Nos gráficos 5, 6, 7, e 8 compara-se o peso de cada uma das fontes de financiamento das empresas, segundo os critérios definidos anteriormente. Chama-se a atenção para o facto de o indicador utilizado para medir a importância do financiamento interno (lucros retidos no exercício em percentagem do ac-

tivo) não ser directamente comparável com os das outras fontes de financiamento. Os lucros retidos são uma variável de fluxo e os outros indicadores são variáveis de "stock". No seu conjunto, estes dados sugerem que a importância das fontes de financiamento externo é, da mais para a menos importante, crédito comercial, empréstimos de sócios (ou empresas associadas), crédito bancário e emissão de obrigações.

Observa-se que o crédito comercial é, de longe, a fonte de financiamento externo mais importante para as empresas. Só é dominado por crédito bancário no caso das empresas muito grandes ou daquelas que se financiam em mais de cinco bancos simultaneamente. Verifica-se que o peso do crédito comercial: aumenta com a dimensão das empresas até certo ponto e depois decresce; diminui sempre com a idade das empresas; aumenta com o número de relações bancárias (até 3) e com a duração da relação bancária mais antiga (até 2-3 anos) e depois decresce.

Apesar de ser também uma fonte de financiamento externo para as empresas, o crédito comercial tem uma natureza um pouco diferente da das outras formas de financiamento. Está sobretudo ligado à actividade corrente das empresa mas não é, em geral, utilizado como forma de financiar as despesas de investimento. Dada a existência de instituições especializadas em conceder financiamento (os bancos), poderia à partida ser surpreendente o facto de as empresas recorrerem em tão elevado grau a esta forma de financiamento. No entanto, uma vez que pode existir incerteza quanto ao momento de entrega dos bens encomendados, o crédito comercial permite ultrapassar a necessidade de constituir uma reserva de liquidez, com a consequente perda de juros, para fazer face ao seu pagamento num futuro incerto. Por outro lado, aplicam-se também as considerações relacionadas com a existência de assimetrias de informação nos mercado de financiamento. Os fornecedores encontram-se em vantagem porque adquirem algum conhecimento sobre o comportamento do seus clientes o que lhes permite oferecer condições de financiamento mais favoráveis.

A importância relativa do crédito concedido pelos sócios e do crédito bancário variam de forma inversa à medida que as empresas crescem, envelhecem e aumentam o número de bancos em que se financiam. As empresas mais pequenas, as mais jovens e as com relações com menos bancos tendem a financiar-se mais através de crédito de sócios. Para as muito pequenas esta parece ser a fonte de financiamento mais utilizada. O peso da dívida bancária vai aumentando com qualquer das dimensões consideradas.

Gráfico 3
PERCENTAGEM DE EMPRESAS QUE APRESENTAM LUCROS
Segundo a dimensão, a idade, o número de bancos e duração da relação mais antiga

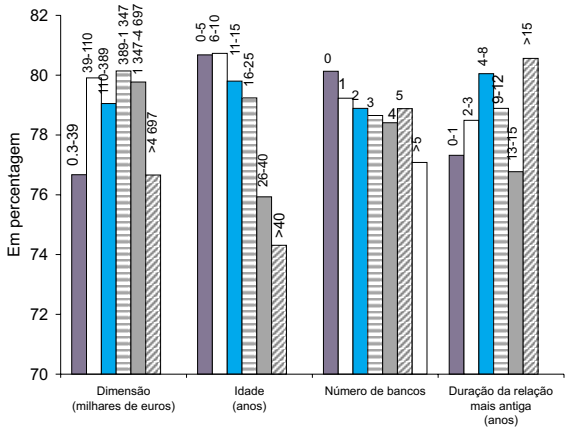


Gráfico 4
PERCENTAGEM DE LUCROS RETIDOS
Segundo a dimensão, a idade, o número de bancos e duração da relação mais antiga

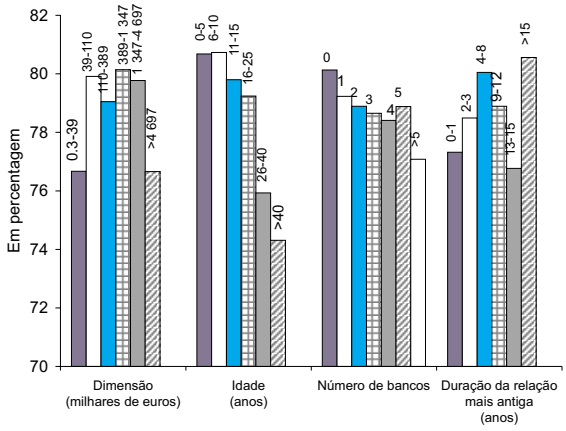


Gráfico 5
DIFERENTES FONTES DE FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS, EM PERCENTAGEM DO ACTIVO
Segundo a dimensão das empresas

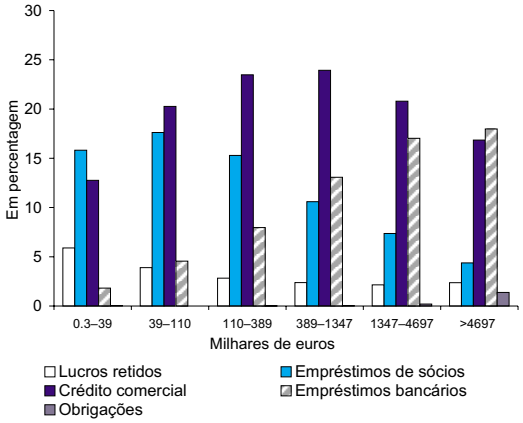


Gráfico 6
DIFERENTES FONTES DE FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS, EM PERCENTAGEM DO ACTIVO
Segundo a idade das empresas

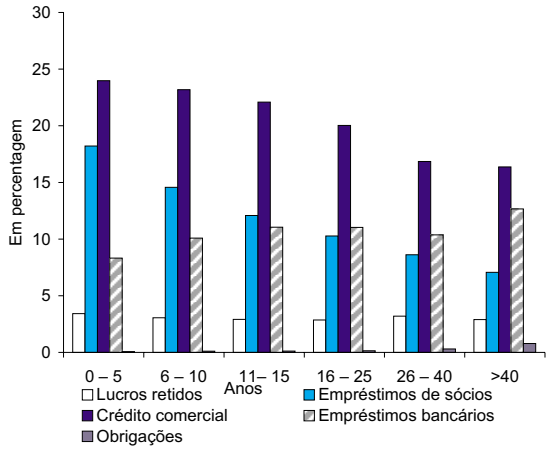


Gráfico 7
DIFERENTES FONTES DE FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS, EM PERCENTAGEM DO ACTIVO
Segundo o número de bancos que financiam a empresa

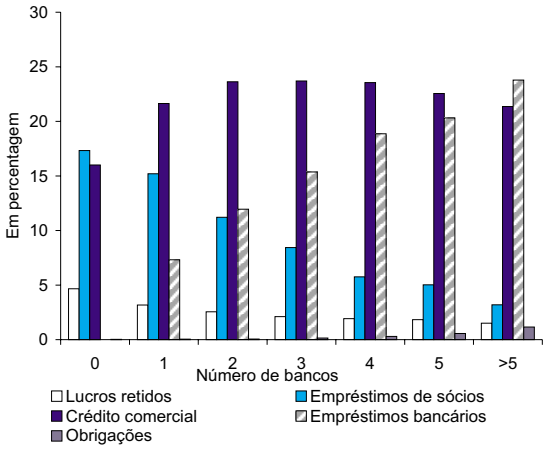
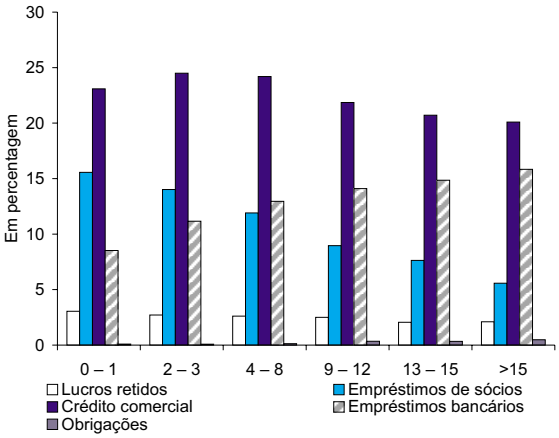


Gráfico 8
DIFERENTES FONTES DE FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS, EM PERCENTAGEM DO ACTIVO
Segundo a duração da relação mais antiga da empresa com um banco



A grande preferência por dívida "privada", em particular dívida bancária por oposição à dívida colocada no mercado de capitais revela a dependência face aos bancos de uma grande parte das empresas, quando necessita de se financiar. O estabelecimento de uma relação com um banco pode contribuir para reduzir os problemas associados à existência de assimetrias de informação para as empresas relativamente pequenas, desconhecidas. Por outro lado, para as empresas mais pequenas os custos fixos resultantes da decisão de recorrer ao mercado de capitais podem ser incomportáveis.

Os resultados obtidos indicam claramente que a forma de as empresas se financiarem depende de algumas das suas características sugerindo, em particular, que a estrutura de financiamento varia ao lon-

go da vida das empresas. Enquanto que o recurso ao financiamento interno através da retenção de lucros parece ser uma variável relativamente estável, verifica-se que a importância do crédito de fornecedores e dos empréstimos de sócios decresce claramente ao longo da vida das empresas. Por outro lado, a importância dos empréstimos bancários está positivamente relacionada com a dimensão das empresas, o que sugere que as empresas de menor dimensão estão particularmente sujeitas a restrições de liquidez, quando não conseguem gerar internamente os recursos financeiros necessários para financiarem os seus projectos de investimento.

RELATÓRIO E CONTAS

1. ***Órgãos de administração e de fiscalização***
2. ***Responsáveis por órgãos de direcção e delegações***
3. ***Actividade do Banco***
4. ***Balanço e contas***

Relatório e parecer do conselho de auditoria

1 - ÓRGÃOS DE ADMINISTRAÇÃO E DE FISCALIZAÇÃO

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

GOVERNADOR

António José Fernandes de Sousa

VICE-GOVERNADORES

António Manuel Martins Pereira Marta

Luís Manuel Moreira de Campos e Cunha

ADMINISTRADORES

Diogo José Paredes Leite de Campos

Carlos Alberto de Oliveira Cruz

Herlânder dos Santos Estrela

*

CONSELHO DE AUDITORIA

Emílio Rui da Veiga Peixoto Vilar — PRESIDENTE

Rui José da Conceição Nunes

Modesto Teixeira Alves

António Miranda

(Revisor oficial de contas)

2 - RESPONSÁVEIS POR ÓRGÃOS DE DIRECÇÃO E DELEGAÇÕES

Gabinete do Governador e dos Conselhos (GAB)	- *Helena M. A. Franco Bebiano*
Secretário dos Conselhos (SEC)	- *João António Lopes Alves*
Departamento de Auditoria (DAU)	- *João António Lopes Alves*
Departamento de Contabilidade e Controlo (DCC)	- *Américo Francisco C. Sequeira*
Departamento de Emissão e Tesouraria (DET)	- *Luís A. Gonçalves Ambrósio*
Departamento de Estatística (DDE)	- *Orlando P. Caliço*
Departamento de Estudos Económicos (DEE)	- *Maximiano Reis Pinheiro*
Departamento de Gestão e Desenvolvimento de Recursos Humanos (DRH)	- *Manuel Pimentel Castelhano*
Departamento de Mercados e Gestão de Reservas (DMR)	- *José Joaquim B. S. Ramalho*
Departamento de Organização e Informação (DOI)	- *Paulino A.M. Magalhães Corrêa*
Departamento de Relações Internacionais (DRI)	- *José Agostinho M. de Matos*
Departamento de Serviços de Apoio (DSA)	- *Henrique Möller Miranda*
Departamento de Serviços Jurídicos (DJU)	- *Armando da Silva Couto*
Departamento de Sistemas de Pagamentos (DPG)	- *Eugénio Fernandes Gaspar*
Departamento de Supervisão Bancária (DSB)	- *Carlos Eduardo Lemos Santos*
Fundo de Pensões	- *M. Margarida Corrêa de Aguiar*

FILIAL - *Cosme Lucílio Nogueira Pontes*

DELEGAÇÕES REGIONAIS

Delegação Regional dos Açores (Ponta Delgada)	- *Egberto T. Bettencourt Mendes*
Delegação Regional da Madeira (Funchal)	- *Leonel Mário Pestana França*

AGÊNCIAS DISTRITAIS

Braga	- *Paulo César Gomes Melo*
Castelo Branco	- *Carlos Pereira Mendes*
Coimbra	- *António Albuquerque*
Évora	- *Abel Pereira Correia*
Faro	- *José Samuel Oliveira Monteiro*
Vila Real	- *João Reis Cariano*
Viseu	- *Manuel Carlos Ferreira Costa*

DELEGAÇÕES NO ESTRANGEIRO

Angola (Luanda)	- *Luis Pedro Rodrigues Saramago*

3. ACTIVIDADE DO BANCO

3.1. Informação estatística, estudos e análise

3.1.1. Informação estatística

Nas regras de funcionamento do Sistema Europeu de Bancos Centrais, cabe ao Banco Central Europeu (BCE), coadjuvado pelos bancos centrais nacionais, disponibilizar a informação estatística necessária ao cumprimento das suas atribuições, em especial à condução da política monetária comum. Neste âmbito, o ano de 1999, primeiro ano de funcionamento em pleno da União Monetária, caracterizou-se pelo cumprimento por parte do Banco de Portugal das atribuições cometidas naquele domínio. Por outro lado, o Banco de Portugal continuou a assegurar a recolha, tratamento e disponibilização da informação estatística necessária ao cumprimento das suas obrigações a nível nacional, nomeadamente para suporte à actividade do Banco no domínio dos estudos e análise, de apoio à actividade bancária e empresarial e de comunicação aos organismos internacionais - *Statistical Office* (Eurostat), Fundo Monetário Internacional (FMI), *Bank for International Settlements* (BIS) e Organização de Cooperação e Desenvolvimento Económicos (OCDE).

No domínio das Estatísticas Monetárias e Financeiras prosseguiu o processo de consolidação da informação estatística recolhida, realçando-se o reforço das actividades associadas ao controlo da qualidade, particularmente no que respeita à informação das instituições financeiras monetárias em termos de prazo e de consistência. Com vista a responder a requisitos específicos das Estatísticas Monetárias e Financeiras, da Balança de Pagamentos e das Contas Nacionais Financeiras, deu-se início a um novo sistema de comunicação e tratamento de informação relativo a emissões, transacções e detentores de títulos. O conjunto de normas, conceitos e características da informação do novo Sistema Integrado de Estatísticas de Títulos foi publicado, em Junho de 1999, nas Instruções do Banco de Portugal (Instrução n.º 15/99) e a transmissão de dados por parte das instituições iniciou-se em Outubro de 1999.

Na vertente das Estatísticas da Balança de Pagamentos e da Posição de Investimento Internacional continuaram as actividades associadas ao sistema de compilação, produção e análise da informação, merecendo destaque a apresentação, pela primeira vez no Boletim Estatístico, dessas estatísticas de acordo com as recomendações metodológicas da 5ª edição do Manual da Balança de Pagamentos do FMI. No domínio da informação de base, procedeu-se ao lançamento da segunda operação do Questionário ao Investimento Directo do Exterior em Portugal (QIDE 98) e à compilação de informação dos bancos sobre operações com derivados financeiros efectuadas com não residentes. Ao nível da produção estatística, concretizou-se a disponibilização de balanças de pagamentos mensais, em base de transacções, no prazo de seis semanas, em conformidade com a decisão do Concelho do BCE, bem como a produção das primeiras estatísticas completas de *stocks* de activos e passivos da economia face ao exterior (posição de investimento internacional de Portugal).

No que respeita às Contas Nacionais Financeiras, desenvolveram-se trabalhos preparatórios de aplicação do Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais (SEC95) com a comunicação ao EUROSTAT, no final de Setembro, das contas financeiras para os anos 1995 a 1998, abrangendo contas de transacções para todos os sectores institucionais da economia e contas de posições para o sector financeiro e respectivos sub-sectores. Foram calculados e enviados ao BCE os agregados de contas financeiras numa base trimestral (transacções) e anual (posições), para o período de Dezembro de 1996 a Junho de 1999, com vista à compilação, por parte do BCE, numa base trimestral, do quadro de financiamento e investimento para a área do Euro. Continuou a realização do inquérito trimestral às empresas não financeiras, o que permitiu disponibilizar informação para a compilação de contas nacionais financeiras e de estatísticas de balança de pagamentos, bem como um conjunto de indicadores da actividade das empresas participantes. Tendo em vista a consistência das contas financeiras do sector financeiro e do sector exterior, estimaram-se, numa base trimestral, contas não financeiras para esses sectores, respectivamente para os períodos de Março de 1995 a Dezembro de 1998 e de Março de 1995 a Junho de 1999.

Na vertente difusão da informação estatística, a Terceira Fase da União Monetária e a consequente introdução do Euro obrigou a uma profunda reformulação do Boletim Estatístico e da página do Banco na *Internet*. As novas estatísticas incorporam as metodologias aprovadas pelo Banco Central Europeu e a unidade monetária considerada passou a ser o Euro. Com o objectivo de divulgar as

metodologias subjacentes às estatísticas produzidas iniciou-se a publicação de Suplementos ao Boletim Estatístico tendo sido divulgados três suplementos: (i) "*Informação Estatística sobre Instituições Financeiras Não Monetárias"; (ii)* "*Investimento Directo do Exterior em Portugal: estatísticas de fluxos e stocks para o ano de 1996 e estimativas de stocks para 1997"* e (iii) "*Nova Apresentação da Balança de Pagamentos*". No âmbito do intercâmbio da informação estatística realça-se a finalização do sistema que permite a comunicação regular por via electrónica com o BCE. As estatísticas recebidas do BCE, relativas à área da zona Euro e a cada um dos países da União Europeia, começaram a ser armazenadas na base de dados de informação estatística do Banco.

No domínio da cooperação com o Instituto Nacional de Estatística destaca-se, como nova realização, o Protocolo entre as duas instituições, assinado em 29 de Novembro, acordando a realização em parceria, a partir do ano 2000, do inquérito trimestral às empresas não financeiras.

Nas actividades associadas à Central de Balanços de empresas não financeiras e dando cumprimento ao objectivo de obter elementos agregados para a apreciação da estrutura empresarial portuguesa, foram divulgados quadros de situação sectoriais respeitantes ao exercício de 1997, abrangendo 845 agregados da CAE-Rev.2, e distribuídos quadros síntese, por empresa, relativos ao exercício de 1998, abrangendo cerca de 24 000 empresas. Em relação ao exercício de 1998, aderiram à central de balanços mais de 27 000 empresas, representando cerca de 34% do número total de empresas inquiridas, exercendo a sua actividade económica principal nos sectores da agricultura, produção animal, caça e silvicultura, pesca, indústrias extractivas e transformadoras, produção e distribuição de electricidade, de gás e de água, construção, transportes, armazenagem e comunicações, hotelaria e comércio por grosso.

Com o objectivo de facultar às diversas entidades do sistema financeiro informação que lhes permita apoiar a avaliação dos riscos das suas operações activas, o Banco de Portugal, em conformidade com o disposto no Decreto-Lei nº 29 / 96, de 11 de Abril de 1996, continuou a assegurar o serviço de centralização e divulgação pelo sistema financeiro dos saldos, em fim de mês, das contas relacionadas com a concessão de crédito. Em 31 de Dezembro de 1999 a situação da centralização de responsabilidades era a seguinte:

Saldos em milhões de euros

CONTAS DE CRÉDITO CONCEDIDO	CRÉDITO E JUROS VENCIDOS	EXTRAPATRIMONIAIS
136 746	3 330	24 048

No segundo semestre de 1999, e no âmbito da reestruturação do Banco de Portugal, as actividades associadas à central de balanços e à centralização de riscos de crédito foram integradas no Departamento de Estatística com vista a potenciar a sua utilização e contribuir para a melhoria da produção estatística do Banco.

3.1.2. Estudos e análise

No decurso de 1999, a actividade de análise e estudos económicos do Banco de Portugal desenvolveu-se em duas vertentes fundamentais, a economia portuguesa e a economia da área do euro (incluindo o seu enquadramento internacional), sendo dada particular atenção aos aspectos relacionados com a participação do Banco no Eurosistema, no âmbito da Terceira Fase da União Económica e Monetária. Deste modo, em 1999 o Banco continuou a produzir estudos e análises sobre a situação económica portuguesa, quer para a sustentação das suas posições no debate de política económica nacional, quer para responder aos reportes acordados com o BCE. O desenvolvimento da capacidade de análise sobre as economias da área do euro e internacional visou apoiar as posições do Banco de Portugal nos debates e nas decisões sobre política monetária do BCE.

Estudos e análises elaborados no Banco continuaram a ser divulgados nas suas publicações, através dos Indicadores de Conjuntura e do Boletim Económico, edição trimestral, destacando-se os textos de política e situação económica portuguesa, bem como artigos de análise, os quais incidiram, particularmente, nas seguintes áreas: indicadores de inflação, funcionamento do mercado de trabalho, canais de transmissão da política monetária, política orçamental, mercados financeiros nacionais e internacionais e evolução do sistema bancário. O Banco prosseguiu também a divulgação de diferentes trabalhos de investigação através da publicação da série de *Working Papers*. Alguns trabalhos realizados por economistas do Departamento de Estudos Económicos do Banco foram divulgados em revistas científicas internacionais.

Para além da participação nas actividades do Eurosistema, o Banco de Portugal continuou a

assegurar a representação e o reporte institucional junto de organismos nacionais - Instituto Nacional de Estatística (INE) e Ministério das Finanças - e internacionais - *Bank for International Settlements* (BIS), Comissão Europeia (CE), Fundo Monetário Internacional (FMI), Organização de Cooperação e Desenvolvimento Económicos (OCDE), e *Statistical Office* (Eurostat).

O Banco de Portugal continuou a promover o intercâmbio com as Universidades e investigadores nacionais e estrangeiros através da realização de conferências, seminários e encontros. Destacaram-se as Conferências *European Summer Symposium in Macroeconomics* e *European Summer Institute 1999 Conference*, organizadas pelo Centre for Economic Policy Research (CEPR), que contaram com a participação de economistas de reconhecido mérito internacional.

Com o propósito de contribuir para o aperfeiçoamento das condições de investigação teórica e aplicada realizada em Portugal no domínio da Ciência Económica, o Banco decidiu conceder bolsas para projectos de investigação nesta área. Nesse sentido, no decurso de 1999, foram aprovados quatro projectos concretos de investigação nas áreas de Economia Monetária e Economia do Trabalho.

3.2. Actividade do Banco no âmbito do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC)

3.2.1. Execução da política monetária única

A partir do início de 1999, a actuação do Banco de Portugal ao nível da definição e implementação da política monetária decorreu no novo enquadramento determinado pela implementação da Terceira Fase da UEM, com a criação do euro e o pleno funcionamento do Eurosistema. O início do ano caracterizou-se por um clima de estabilidade das taxas de juro do mercado monetário, verificando-se uma rápida integração dos mercados monetários, bem como a adaptação dos agentes à nova moeda. O facto de o Banco Central Europeu ter divulgado, ainda em 1998, as condições em que se viria a processar a sua intervenção nos mercados contribuiu, de modo decisivo, para aquela estabilidade.

O quadro operacional da política monetária única inclui um regime de reservas mínimas, operações de mercado aberto de diversos tipos e facilidades permanentes de cedência de liquidez e de depósito.

No que se refere ao regime de reservas mínimas, a base de incidência foi alargada em relação ao regime existente em Portugal na Segunda Fase e inclui responsabilidades por depósitos, títulos de dívida emitidos e títulos do mercado monetário. Às responsabilidades de prazo até 2 anos é aplicável um rácio de 2%, enquanto que as responsabilidades de prazo superior a 2 anos estão sujeitas a um rácio de 0%. Estão sujeitas ao regime de constituição de reservas as Instituições Financeiras Monetárias (Bancos, incluindo a Caixa Geral de Depósitos e o Montepio Geral, as Caixas Económicas e as Caixas de Crédito Agrícola Mútuo). As Instituições Financeiras não Monetárias deixaram de estar sujeitas a reservas no actual regime de constituição.

As reservas mínimas passaram a ser constituídas em períodos mensais, com início no dia 24 de cada mês e final no dia 23 do mês seguinte. O seu cálculo consiste na multiplicação das rubricas da base de incidência, reportada com referência ao último dia do mês imediatamente anterior ao início do período de manutenção, pelos respectivos rácios. A este valor é subtraída uma dedução fixa de 100 000 euros. Uma instituição cumpre as suas reservas mínimas se a média dos seus depósitos no Banco de Portugal, em cada período de constituição, não for inferior ao valor das reservas mínimas apuradas. As reservas mínimas efectivamente constituídas são remuneradas à taxa média das operações principais de refinanciamento (OPR) realizadas no respectivo período.

Em relação às operações de política monetária, o refinanciamento regular das instituições passou a ser feito mediante dois tipos de operações: as operações principais de refinanciamento, com prazo de 14 dias e periodicidade semanal, que são o instrumento privilegiado para regular os níveis de liquidez no Eurosistema; e as operações de prazo alargado, com prazo de 3 meses e periodicidade mensal, que têm por objectivo complementar o refinanciamento principal, colmatando de forma estrutural parte do défice de liquidez.

As operações de política monetária são efectuadas contra a entrega de colateral, sendo aceite um conjunto de activos elegíveis, classificados em duas Listas. A Lista 1 é constituída por instrumentos de dívida transaccionáveis que preenchem

determinados critérios de elegibilidade uniformes em toda a Área do Euro, especificados pelo BCE. A Lista 2 é constituída por outros activos, transaccionáveis ou não, com importância particular para os mercados financeiros e sistemas bancários nacionais, sendo os critérios de elegibilidade estabelecidos pelos Bancos Centrais Nacionais e sujeitos à aprovação do BCE. As instituições podem utilizar colateral numa base transfronteiras, quer recorrendo ao Modelo do Banco Central Correspondente, quer através das ligações existentes entre algumas Centrais de Valores nacionais.

No final de Dezembro de 1998 e após a redução concertada das taxas de juro oficiais dos países que viriam a integrar a Área do Euro para 3%, o BCE divulgou que este seria o nível adequado para vigorar no Eurosistema no início da Terceira Fase. No dia 22 de Dezembro, foi anunciado que a primeira operação principal de refinanciamento seria efectuada em regime de leilão de taxa fixa, a 3%. Simultaneamente, foi divulgado que a primeira operação de refinanciamento de prazo alargado tomaria a forma de leilão de taxa variável, com colocação a taxa única. As futuras taxas de juro das facilidades permanentes foram fixadas em 2% para a absorção de liquidez e 4.5% para a cedência, mas como medida de transição foi estabelecido que os níveis a vigorar entre 4 e 21 de Janeiro de 1999 seriam 2.75% e 3.25%, respectivamente. Esta medida teve por objectivo definir um corredor relativamente estreito para a variação das taxas das operações interbancárias de prazo mais curto, reduzindo a sua volatilidade, promovendo a estabilidade das taxas de juro do mercado monetário e limitando a sua dispersão entre países no caso de eventuais razões operacionais impedirem uma completa arbitragem transfronteiriça no início da Terceira Fase.

A introdução da Moeda Única implicou modificações no funcionamento do mercado monetário interbancário em Portugal, designadamente a alteração do seu horário de funcionamento para o período compreendido entre as 6h00 e as 17h00, em conformidade com o horário do sistema de pagamentos europeu TARGET. As facilidades permanentes podem ser utilizadas até às 17h30, sendo o horário alargado até às 18h00 no último dia de cada período de constituição de reservas mínimas (antes de 5 de Fevereiro, a facilidade de cedência marginal terminava à mesma hora do que o TARGET). A título excepcional, na fase inicial de funcionamento do TARGET, o seu horário e o da facilidade de depósito foram alargados até às 18h00 e 19h00, respectivamente.

No início do ano assistiu-se à convergência das taxas de juro entre os países do Eurosistema, comprovada pela reduzida dispersão das contribuições para a taxa EONIA, que apenas pontualmente assumiu valores significativos (habitualmente associados ao final de cada período de constituição de reservas mínimas). As taxas EURIBOR tornaram-se progressivamente as taxas de referência das transações no mercado monetário do euro, substituindo assim as taxas individuais de cada país. Verificou-se assim a progressiva integração do mercado monetário do euro, todavia mais acentuada nos prazos mais curtos do mercado, designadamente o *overnight*. Em termos globais verificou-se um aumento do volume médio das operações no mercado monetário e, em particular, das transacções numa base transfronteiras entre países da Área do Euro. Subjacente ao desenvolvimento destas transacções esteve, entre outros factores, a implementação do TARGET e a generalização do seu uso.

De um modo geral, a política monetária prosseguida pelo BCE contribuiu para a estabilidade dos mercados monetários e foi compatível com a evolução das condições económicas da Área do Euro, em particular da massa monetária e da inflação. No final de 1999, os níveis das taxas de juro oficiais em vigor eram de 3% para as taxas das OPR, de 2% para a facilidade de depósito e de 4% para a facilidade de cedência marginal. Durante o ano, as taxas de intervenção foram alteradas por duas vezes, a primeira das quais em Abril, quando a taxa das OPR sofreu um corte de 50 p.b., para 2.5%. As taxas das facilidades permanentes foram reduzidas para 1.5% (-50 p.b.) para a absorção de liquidez e 3.5% (-100 p.b.) para a cedência, assistindo-se à diminuição do diferencial entre ambas de 2.5 p.p. para 2 p.p.. Contudo, em Novembro, o BCE aumentou em 50 p.b. as taxas de intervenção, retomando a taxa das OPR o nível do início do ano, 3%. De ambas as vezes, as reacções às alterações das taxas de intervenção foram pouco significativas, na medida em que os movimentos já eram esperados pelo mercado.

Durante o ano de 1999, as operações principais de refinanciamento foram efectuadas pelo método de leilão a taxa fixa, previamente anunciada, e as operações de refinanciamento de prazo alargado mediante a realização de leilões a taxa variável.

Nestes últimos, recorreu-se ao método de colocação a taxa única nos meses de Janeiro e Fevereiro mas, a partir de Março, passou a ser aplicado o método de leilão de taxa variável múltipla.

O saldo vivo das operações principais de refinanciamento assumiu valores entre 106 mil e 167 mil milhões de euros, tendo o saldo médio ao longo do ano sido de aproximadamente 140 mil milhões de euros. O coeficiente de rateio foi, em termos médios de 10.8% (9%, se excluir a operação em que foi satisfeita a totalidade da procura), mas assumiu frequentemente valores significativamente baixos: em 38 dos 52 leilões a taxa de rateio foi inferior a 10% e, em 9 leilões, foi inferior a 5%. Nas operações de refinanciamento de prazo alargado, a proporção da procura satisfeita no total oscilou entre 19% e 38% (média de 27%). Estas operações representaram, em média, 26% do saldo total de refinanciamento do Eurosistema.

O financiamento das contrapartes portuguesas correspondeu, em termos médios, a 0.4% do montante total colocado nas operações principais e a 2.6% do colocado nas operações de prazo alargado. Contrariamente ao que sucede no conjunto do sistema, a principal fonte de financiamento das instituições portuguesas são as operações de prazo alargado (71% do total, contra 29% nas operações principais).
Refira-se ainda que, de um modo geral, o recurso às facilidades permanentes foi pouco significativo em termos de montante. No caso particular da facilidade de depósito, a sua utilização ocorre frequentemente nos últimos dias de cada período de constituição de reservas mínimas.

O final do ano foi marcado pela crescente preocupação com a transição para o ano 2000, associada ao receio de problemas informáticos decorrentes da alteração das datas. Deste modo, as taxas de juro para operações com vencimento no início do ano 2000 registaram subidas significativas, afectando progressivamente todo o espectro de prazos da curva de rendimentos de curto prazo. Neste contexto, para além dos mecanismos de limitação da volatilidade das taxas já existentes no quadro do sistema (designadamente as facilidades permanentes e a cláusula de média na constituição de reservas mínimas), o Eurosistema anunciou uma série de medidas que visavam assegurar uma transição segura para o ano 2000. O calendário e o prazo das operações regulares de refinanciamento foi ajustado, por forma a evitar quer a realização de leilões quer o vencimento de operações na primeira semana do ano 2000. Além disso, o BCE forneceu ao sistema um montante abundante de liquidez no final do ano, designadamente com o aumento dos montantes colocados nas operações de refinanciamento de prazo alargado, que passaram de 15 mil para 25 mil milhões de euros nos leilões de Outubro a Dezembro. Outra medida foi a decisão de encerrar o TARGET no dia 31 de Dezembro, de modo a antecipar a realização de todas as actividades de fim de dia e de fim de ano de todos os sistemas.

Em relação aos Títulos de Depósito (TD) emitidos pelo Banco de Portugal, foi decidido associar a taxa de remuneração dos TD da série B à taxa de remuneração das reservas mínimas do Eurosistema. Deste modo, os TD passaram a vencer juros à taxa de remuneração das reservas mínimas fixada pelo BCE para o último período de reservas terminado em data anterior à do início de cada período de contagem de juros. Esta alteração produziu efeitos a partir do trimestre de contagem de juros com início em 4 de Novembro. Nesta data venceu-se mais uma parcela de TD da série B, no valor de 730 milhões de euros, passando o montante vivo a ser de 4 574 milhões de euros.

Finalmente, importa referir que em Janeiro de 1999 foi publicado o Decreto-Lei n.º 22/99 (DR, I Série - A, de 28 de Janeiro), que actualiza e harmoniza o quadro normativo das operações sobre títulos de curto prazo, no âmbito do qual se estabelece que o Banco de Portugal assegura o registo e a liquidação de valores mobiliários de natureza monetária, bem como a estruturação, a administração e a liquidação de operações sobre tais valores, desempenhando funções de central de valores mobiliários. Ao abrigo do artigo 3º daquele diploma, o Banco de Portugal, que executa estas funções no âmbito do Sistema de Transferências Electrónicas de Mercado (SITEME), publicou em Novembro o Aviso n.º 5/99 (DR, I Série – B, de 23 de Novembro), onde estabelece o regulamento para a central de valores do SITEME.

3.2.2. Gestão das reservas externas do BCE

O início da Terceira Fase da União Económica e Monetária foi acompanhado pela transferência de uma parcela das reservas externas do Banco de Portugal para o Banco Central Europeu em contrapartida dum activo em euros sobre este Banco.

Contudo, no contexto da execução descentralizada da política monetária e cambial, e à semelhança do que sucede com cada um dos bancos centrais dos restantes países da zona euro, o Banco de Portugal ficou com a responsabilidade de gerir aquelas reservas nas condições de um contrato de agência e sob regras definidas pelo Banco Central Europeu. No final de 1999, as reservas externas do Banco Central Europeu sob gestão do Banco de Portugal apresentavam um contravalor de cerca de mil milhões de euros.

3.3. Outras actividades de natureza financeira

3.3.1. Gestão de reservas cambiais próprias e de outros activos financeiros

A criação do euro, no início de 1999, originou uma profunda alteração na gestão das reservas do Banco de Portugal. Por um lado, o Banco decidiu deixar as suas reservas denominadas em moedas precursoras do euro transformarem-se em activos denominados nesta divisa, passando assim a gerir uma carteira em "moeda nacional", sem risco cambial (e que deixou de integrar o conceito estatístico de "reservas cambiais"). Por outro lado, conforme já foi referido, o início da Terceira Fase da União Económica e Monetária foi acompanhado pela transferência de uma parcela das reservas para o Banco Central Europeu.

Em consequência destas alterações, as reservas líquidas do Banco de Portugal em moeda estrangeira sofreram uma importante redução, no início de 1999. Não obstante, a forma de gestão destas reservas não sofreu grandes modificações, com excepção do aliviar das restrições de liquidez, que eram anteriormente impostas pela necessidade de assegurar a execução da política cambial. Nos restantes vectores, manteve-se a política de gestão activa das reservas, orientada pelo objectivo de maximização da rentabilidade, sujeito ao cumprimento de rigorosas restrições aos riscos incorridos. No final de 1999, o valor de mercado da carteira de moeda estrangeira (líquida) situava-se em cerca de 5.3 mil milhões de euros.

A gestão da carteira em euros, resultante da redenominação de anteriores reservas em moedas da zona euro, foi orientada por princípios idênticos aos aplicáveis às reservas em moeda estrangeira. No final de 1999, o valor de mercado desta carteira ascendia a cerca de 6 mil milhões de euros.

Na gestão da reserva de ouro, prosseguiu-se com o aumento gradual da parcela aplicada em operações de *swap* contra dólares, investidos em instrumentos com risco soberano e de curto prazo, em detrimento dos depósitos, assegurando-se assim um menor risco de crédito. Durante o ano de 1999, o Banco de Portugal iniciou ainda a realização de *swaps* de taxas de juro de ouro, como forma de fixação de taxas de rentabilidade a longo prazo (normalmente superiores às de curto prazo) sem se incorrer no risco de crédito que estaria associado a uma extensão dos prazos de investimento do ouro. No final de 1999, a carteira de ouro apresentava um contravalor de cerca de 5.6 mil milhões de euros, a preços de mercado.

3.3.2. Relações financeiras com o Estado

De acordo com o disposto no artigo 7º do Decreto-Lei n.º 279/98 de 17 de Setembro, foi publicada em 1999 a Instrução n.º 1/99 do Instituto de Gestão do Crédito Público (DR, I Série-A de 28 de Janeiro), que define o regime de registo, liquidação e transmissão dos bilhetes do Tesouro (BT). Em conformidade com esta Instrução, que estabelece que só podem participar nos leilões de BT os operadores de valores do Tesouro (OEVT), os operadores de mercado primário (OMP) e as instituições financeiras para o efeito autorizadas pelo IGCP, o Banco de Portugal publicou em Março a Instrução n.º 6/99 (BNBP N.º 3, de 15.03.99), onde se definem as regras para se efectuarem operações nos mercados primário e secundário de BT, através do Sistema de Transferências Electrónicas de Mercado (SITEME).

Durante o ano de 1999 venceu-se na totalidade o montante de BT em circulação, na sua maioria proveniente de emissões do ano anterior, tendo ocorrido a última amortização em 17 de Novembro. Ao longo do ano, apenas se verificaram duas emissões de BT, em Março, com o valor global de 180 milhões de euros e pelo prazo de 91 dias. Foi anunciada uma terceira colocação com prazo de 60 dias, mas não se registou procura.

A conta de liquidação da Direcção-Geral do Tesouro, que desde Setembro de 1996, centraliza todos os movimentos financeiros entre o Banco e o Tesouro, apresentava, em 31 de Dezembro de 1999, o saldo credor de 5,07 euros.

Os limites para 1999 das facilidades de crédito gratuito às Regiões Autónomas dos Açores e da Madeira, nos termos do protocolo anexo ao Tratado da União Europeia, foram fixados em 52 683,4 e 39 338,2 milhares de euros, respectivamente.

No final do ano de 1999 as contas correntes da Administração Regional apresentavam os seguintes saldos:

	- milhares de euros -
- Região Autónoma dos Açores - c/c	0,0
- Região Autónoma da Madeira - c/c	39 338,2
	(devedor)

A Administração Central, para além da conta de liquidação referida, mantém junto do Banco de Portugal contas especiais, remuneradas de acordo com regras específicas, as quais apresentavam, no final de 1999, os seguintes saldos credores:

	- milhares de euros -
- Tesouro Público - c/aplicação -	
- recursos disponíveis	2 235 706,2

3.3.3. Fundo Extraordinário de Apoio à Reconstrução do Chiado (FEARC)

Aguarda-se a publicação do diploma legal que, por decisão do Governo, prorroga a duração do Fundo Extraordinário de Ajuda à Reconstrução do Chiado até ao final do ano 2001 e altera o objecto deste com vista a permitir a atribuição de uma compensação social de natureza extraordinária destinada aos ex-trabalhadores do Chiado que tenham ficado numa situação de desemprego involuntário na sequência do incêndio e cuja situação seja ainda de carência social.

No ano de 1999 não deu entrada no FEARC qualquer processo respeitante a pedido de bonificação.

O Fundo e a Câmara Municipal de Lisboa subscreveram, em 1999, dois contratos de concessão de auxílio financeiro, sob a forma de subsídio reembolsável, destinado ao pagamento do preço acordado entre a Câmara e os respectivos proprietários para a compra dos prédios designados por "Palmeiras" e "Confepele", sinistrados no incêndio de 1998, e ainda ao pagamento das indemnizações também acordadas pela CML para desocupação dos espaços que nesses prédios continuaram a ser utilizados após o incêndio, no valor de 270 865 contos para o primeiro prédio e de 411 772 contos para o segundo.

O montante respeitante às bonificações pagas pelo Fundo no ano de 1999 atingiu 296 278 contos, ligeiramente superior ao de 1998, que foi de 275 535 contos. A Situação Líquida do FEARC atingiu em 1999 o valor de 10 825 742 contos, superior ao registado em 1998, o qual se elevou a 10 722 245 contos.

3.4. Sistemas de pagamentos

A actividade do Banco no âmbito dos sistemas de pagamentos, em 1999, sofreu o impacte esperado do advento do Euro em 4 de Janeiro. Com efeito, nessa data, o SPGT - o sistema português de liquidação por bruto em tempo real - passou a operar em termos transnacionais, como resultado da sua ligação ao TARGET – o sistema pan-europeu de transferência de fundos de grande montante.

Também nos sistemas de compensação interbancários (SICOI), estes de âmbito exclusivamente doméstico, passou a ser possível, em etapas progressivas ao longo do ano de 1999, o processamento de pagamentos, na forma escritural, também em euros.

Foram igualmente relevantes em 1999 a preparação, a execução de testes e a adopção de medidas de contingência, no contexto nacional e europeu, visando a adequação dos sistemas de pagamentos, nos segmentos de retalho e de grandes montantes, à problemática da conformidade com o ano 2000, designadamente no domínio das infraestruturas de processamento e comunicação.

3.4.1. Sistema de liquidação por bruto – SPGT/ /TARGET

O SPGT – Sistema de Pagamentos de Grandes Transacções - iniciou em 4 de Janeiro de 1999 o processamento de transferências de âmbito transnacional com a efectivação da sua ligação ao TARGET. A partir daquela data passou a enviar e a receber, para e dos países que constituem a UE, transferências em euros nas modalidades de interbancárias e de clientes. No contexto doméstico mesmo as transferências em escudos passaram a ser liquidadas, nas contas de depósito no BP, exclusivamente em euros, moeda em que o SPGT passou a operar desde o início de 1999.

No quadro seguinte observa-se o movimento, em quantidade e valor, do SPGT em 1999, onde é evidente um acréscimo do volume de operações processadas em cerca de 30%, relativamente a 1998, com a componente transnacional resultante do somatório das operações enviadas e recebidas a superar o tráfego doméstico. Em valor regista-se uma forte contracção nas operações domésticas só parcialmente compensado pelo novo segmento transnacional das transferências TARGET / Interlinking. Muitas operações de cobertura, do âmbito da actividade de correspondentes, que tinham reflexos em transferências múltiplas a nível doméstico, simplificaram-se, ou mesmo desapareceram, cedendo o lugar a transferências singulares transnacionais no sistema TARGET.

Valor: milhões de euros

	1998		1999		Variação	
	Quant.	Valor	Quant.	Valor	Quant.	Valor
Total de Operações Liquidadas	493 305	4 539 924	644 082	3 095 594	150 777	-1 444 330
• Operações Domésticas	493 305	4 539 924	304 825	1 478 385	- 188 480	-3 061 539
• Operações Transnacionais	-	-	339 257	1 617 209	-	-
- Enviadas	-	-	183 031	808 232	-	-
- Recebidas	-	-	156 226	808 977	-	-
Médias diárias						
• Operações Domésticas	1 973	18 160	1 177	5 708	-796	-12 452
• Operações Transnacionais	-	-	1 310	6 244	-	-
- Enviadas	-	-	707	3 121	-	-
- Recebidas	-	-	603	3 123	-	-

Em termos gerais o TARGET atingiu plenamente, no seu primeiro ano de actividade, os objectivos que se propunha cobrir, designadamente, o de contribuir para a eficácia da política monetária da UEM e o de constituir um sistema de referência, fiável e seguro, para a liquidação por bruto de transferências, principalmente as de grande montante e / ou com carácter urgente.

Assim, o funcionamento do TARGET pode considerar-se globalmente satisfatório, embora registando, nalguns dos seus sistemas de liquidação por bruto em tempo real (SLBTR) mais representativos, algumas quebras no nível de disponibilidade, que foram sendo minimizadas com as melhorias de serviço entretanto operadas. Nas primeiras semanas de funcionamento do TARGET verificaram-se algumas perturbações nos pagamentos interbancárias ao nível da UE, resultantes do natural período de adaptação ao novo ambiente e da existência de práticas diferenciadas de gestão de tesouraria. Procurando colmatar as dificuldades referidas, o TARGET prolongou o período de funcionamento por mais uma hora, entre 11 e 29 de Janeiro, o que contribuíu, juntamente com a difusão de princípios de "boas práticas" entre os participantes, para a gradual melhoria na fluidez dos pagamentos transnacionais.

Em todo o espaço da UE a componente transnacional do TARGET contou em 1999 com cerca de 29 mil pagamentos / dia (perto de 18% do total de pagamentos processados no sistema no âmbito doméstico e transnacional) no montante médio diário de 360 biliões de euros (cerca de 39% do valor global liquidado doméstica e transnacionalmente).

No sentido de responder a solicitações do sistema bancário europeu, o TARGET irá encerrar em 2000, adicionalmente aos dois feriados TARGET que vigoraram anteriormente (Natal e Ano Novo), em mais quatro dias: Sexta-Feira Santa, Segunda-Feira de Páscoa, 1º. de Maio e 26 de Dezembro.

Adicionalmente, e dentro de um quadro evolutivo internacional, o Eurosistema prepara algumas alterações na versão 2000 do TARGET, com relevo para a introdução, simultânea à SWIFT, de novas mensagens para pagamentos de clientes (MT103) nos seus componentes.

3.4.2. Sistema de liquidação por compensação - SICOI

No âmbito do SICOI – Sistema de Compensação Interbancária, prosseguiram em 1999 os trabalhos de adaptação ao Euro dos subsistemas que o compõem (Cheques, Efeitos, TEI e Multibanco). Progressivamente, ao longo do ano, verificou-se a integração dos processamentos das operações escriturais em euros, constatando-se a liquidação dessas operações, ainda que de uma forma pouco expressiva (cerca de 4% dos valores liquidados), em todos os subsistemas.

No quadro seguinte dá-se conta das quantidades e valores processados no SICOI em 1999 e 1998, com os valores convertidos em euros para permitir a sua comparação:

Quantidade: milhões — Valor: milhões de euros

	1998		1999		Variação	
	Quant.	Valor	Quant.	Valor	Quant.	Valor
Telecompensação	**767,6**	**372 543**	**871,7**	**322 962**	**104,1**	**-49 581**
Cheques	244,2	291 832	247,0	250 497	2,8	-41 335
Em Escudos	244,2	291 832	246,7	248 458	2,5	-43 374
Em Euros	-	-	0,3	2 039	-	-
Outros (1)	523,4	80 711	624,7	72 465	101,3	-8 246
Em Escudos	523,4	80 711	623,1	60 228	99,7	-20483
Em Euros	-	-	1,6	12 237	-	-
Compensação Tradicional (2)	**3,0**	**3 035**	-	-	-	-
Cheques	2,3	2 944	-	-	-	-
Outros	0,7	91	-	-	-	-
TOTAL	**770,6**	**375 578**	**871,7**	**322 962**	**101,1**	**-52 616**

(1) Efeitos, TEIs e Multibanco.

(2) Até 30 de Junho de 1998.

Observa-se um incremento de cerca de 13% nos volumes tratados registando-se uma diminuição de quase igual percentagem nos valores liquidados. Esta última redução é em grande parte justificada pela passagem do SICOI para o SPGT da liquidação dos cheques de grande montante –de valor igual ou superior a 100 000 contos / 500 000 euros – operada em finais de 1998. O valor desses cheques de grande montante, liquidados por bruto no SPGT, representando apenas 0,02% do total de cheques processados em 1999, assumem, em termos de valor, a percentagem significativa de 25% do valor total liquidado interbancariamente naquele sistema de compensação.

Por outro lado prosseguiram em 1999 os trabalhos de coordenação e cooperação no domínio dos sistemas de pagamentos, sendo de destacar: a análise do impacte da transição para o Euro nos sistemas de pagamentos de retalho, o prosseguimento dos trabalhos no sentido da implementação do Sistema de Débitos Directos, a adopção do procedimento de desmaterialização de letras após pagamento, e ainda o início dos estudos visando a eliminação da troca física dos documentos incluídos na telecompensação de cheques, substituindo-a pela circulação de imagens digitalizadas, entre outras acções levadas a cabo pelos grupos de trabalho interbancários a funcionar no âmbito da CISP – Comissão de Coordenação Interbancária para os Sistemas de Pagamentos.

3.4.3. Controlo dos meios de pagamento

Em 1999, entraram na Lista de Utilizadores de Cheque que oferecem Risco (LUR) 74 370 entidades, correspondendo a um crescimento de 11% em relação ao número de entradas em 1998, ano que havia registado um crescimento de 30%.

Esta evolução ascendente reflecte o reforço das medidas de restrição ao uso de cheque, introduzidas pelo Decreto-Lei nº 316 / 97, de 19 de Novembro, que alterou o Decreto-Lei nº 454 / 92, de 28 de Dezembro, e, complementarmente, pelo Aviso 1741 – C / 98 (2ª série) de 4 de Fevereiro e pela Instrução nº 1 / 98 (BNBP nº 2, de 16 de Fevereiro de 1998).

Foi consolidada a descentralização de procedimentos administrativos para a Filial, Delegações Regionais e Agências, iniciada no último trimestre de 1998, no âmbito do atendimento do público e da instrução de processos de remoção.

Durante o ano, deixaram de constar da LUR 61 187 entidades, das quais 40 001 saíram em resultado de ter decorrido o prazo máximo de permanência.

No final do ano de 1999, o número de utilizadores de cheques constantes da LUR era de 115 392, ou seja, mais 13 183 do que no final do ano anterior.

Na sequência da publicação da Norma Técnica do Cheque nas Instruções do Banco de Portugal, foram submetidos à apreciação do Banco de Portugal desde meados de 1998 e ao longo de 1999, 59 modelos de cheques, em escudos e em euros, os quais, em alguns casos foram objecto de sugestões de ajustamento, prévias à aprovação final, para colocação em circulação.

Nesta acção, o Banco de Portugal contou com a colaboração do Grupo de Trabalho do Cheque, prevendo-se, num futuro próximo, que o Banco de Portugal possa iniciar o processo de controlo de qualidade dos modelos de cheques em circulação, designadamente no que concerne aos requisitos exigidos pela utilização de tecnologias de tratamento de imagem e de reconhecimento inteligente de caracteres.

3.5. Emissão monetária

3.5.1. Emissão e circulação de notas

O valor das notas em circulação atingiu, no final de 1999, 1 389 887 milhões de escudos, tendo aumentado 36.4% relativamente a 1998. Esta variação anómala deve-se à expectativa gerada com a transição para o Ano 2000.

No quadro seguinte discrimina-se, por tipos, o valor das notas em circulação no final dos últimos dois anos, realçando-se que 85.7% desse valor corresponde a notas de 10 000$ e de 5 000$.

	(Em milhões de Escudos)		%	
Tipo	**1998**	**1999**	**1998**	**1999**
10 000$	292 678	401 387	28.7%	28.9%
5 000$	571 665	789 639	56.1%	56.8%
2 000$	80 599	95 198	7.9%	6.9%
1 000$	59 070	87 759	5.8%	6.3%
500$	14 766	15 904	1.5%	1.1%
Total	1 018 778	1 389 887	100%	100%

O quadro seguinte reflecte a quantidade de notas lançadas em circulação nos últimos dois anos.

(Em milhões de notas)

Tipo	1998	1999
10 000$	10.5	12.3
5 000$	33.0	49.1
2 000$	12.9	30.7
1 000$	31.5	52.8
500$	27.1	9.3
Total	115.0	154.2

O valor médio das notas em circulação aumentou 66$ relativamente ao ano anterior, atingindo o seu máximo até à data.

Final dos anos de	Valor Médio das notas em circulação
1995	3 733$
1996	3 681$
1997	3 656$
1998	3 739$
1999	3 805$

3.5.2. Moeda Metálica

Em 1999, foram colocadas em circulação e distribuídas por intermédio das Instituições de Crédito, as seguintes moedas comemorativas alusivas a:

- 25º Aniversário do 25 de Abril, de 1000$ (prata)
- 75º Aniversário da Liga dos Combatentes, de 1000$ (prata)
- Milénio Atlântico, de 1000$ (prata)
- Macau, de 500$ (prata)
- 50º Aniversário da UNICEF, de 200$ (cuproníquel)
- Morte no Mar, de 200$ (cuproníquel)
- Brasil, de 200$ (cuproníquel)
- Pedro Álvares Cabral, de 200$ (cuproníquel)
- Duarte Pacheco Pereira, de 200$ (cuproníquel)
- 50º Aniversário da UNICEF, de 100$ (cuproníquel)

Neste exercício continuou a verificar-se uma acentuada procura de moeda metálica, tendo o Banco de Portugal, para fazer face às crescentes solicitações, colocado em circulação cerca de 4.3 milhões de contos de moeda divisionária e de troco.

No quadro da página seguinte, discriminam-se as moedas emitidas e os limites legais de emissão da moeda metálica nacional.

3.5.3. *Cash changeover* para o Euro

No âmbito do projecto de lançamento em 2002, das notas e moedas em Euros, constituíram-se grupos de trabalho que envolveram o Banco de Portugal, Direcção Geral do Tesouro, INCM, ETV´s, Instituições de Crédito e a SIBS para o desenvolvimento de acções relacionadas com a produção, guarda, transporte e distribuição de notas e moedas.

O elevado volume de notas em euros, aproximadamente 530 milhões, e os estudos efectuados convergiram para o lançamento no Complexo do Carregado de uma unidade de produção de notas de Banco.

Assim, foi constituída uma parceria com o impressor inglês De La Rue International Limited, através da empresa Valora - Serviços de Apoio à Emissão Monetária, S.A. na qual o Banco de Portugal detêm 75% do capital social.

Nos próximos 2 anos toda a capacidade produtiva desta unidade será utilizada na produção de notas em euros destinadas à substituição da circulação em escudos, tendo-se iniciado em Dezembro de 1999 a produção da nota de 20 euros.

(Em Escudos)

MOEDA	EMITIDA PELO ESTADO			LIMITE LEGAL DE EMISSÃO	DIFERENÇA ENTRE O LIMITE LEGAL DE EMISSÃO E O TOTAL EMITIDO
	EM CIRCULAÇÃO	NAS CAIXAS DO BANCO DE PORTUGAL	TOTAL		
DIVISIONÁRIA E DE TROCO					
Latão Níquel					
1$00	446,366,507.0	2,432,484.0	448,798,991.0	650,670,000.0	201,871,009.0
5$00	1,719,009,620.0	296,284,870.0	2,015,294,490.0	2,350,000,000.0	334,705,510.0
10$00	1,740,143,330.0	208,096,580.0	1,948,239,910.0	2,600,000,000.0	651,760,090.0
Cupro Níquel					
20$00	4,525,764,580.0	205,795,240.0	4,731,559,820.0	6,500,000,000.0	1,768,440,180.0
50$00	5,806,487,550.0	385,587,000.0	6,192,074,550.0	8,500,000,000.0	2,307,925,450.0
100$00	16,331,103,400.0	783,605,600.0	17,114,709,000.0	20,000,000,000.0	2,885,291,000.0
200$00	12,820,022,800.0	1,772,377,200.0	14,592,400,000.0	30,000,000,000.0	15,407,600,000.0
TOTAL	43,388,897,787.0	3,654,178,974.0	47,043,076,761.0	70,600,670,000.0	23,557,593,239.0
COMEMORATIVA					
Latão Níquel					
1$00	1,999,490.0	510.0	2,000,000.0	2,000,000.0	0.0
10$00	19,995,090.0	4,910.0	20,000,000.0	20,000,000.0	0.0
Cupro Níquel					
2$50	22,388,602.5	3,897.5	22,392,500.0	22,500,000.0	107,500.0
5$00	44,777,200.0	7,800.0	44,785,000.0	45,000,000.0	215,000.0
10$00	1,999,570.0	430.0	2,000,000.0	2,000,000.0	0.0
25$00	524,128,900.0	158,375.0	524,287,275.0	526,000,000.0	1,712,725.0
100$00	2,294,658,600.0	12,790,500.0	2,307,449,100.0	2,343,800,000.0	36,350,900.0
200$00	6,777,543,800.0	22,456,200.0	6,800,000,000.0	7,281,000,000.0	481,000,000.0
250$00	428,422,500.0	280,500.0	428,703,000.0	450,000,000.0	21,297,000.0
Prata					
5$00	3,983,205.0	16,795.0	4,000,000.0	4,000,000.0	0.0
10$00	2,173,070.0	33,590.0	2,206,660.0	2,700,000.0	493,340.0
20$00	63,063,240.0	936,760.0	64,000,000.0	64,000,000.0	0.0
25$00	750,000.0	0.0	750,000.0	750,000.0	0.0
50$00	157,436,800.0	42,563,200.0	200,000,000.0	200,000,000.0	0.0
100$00	135,785,400.0	25,057,700.0	160,843,100.0	240,200,000.0	79,356,900.0
200$00	91,206,000.0	0.0	91,206,000.0	522,600,000.0	431,394,000.0
250$00	185,621,000.0	66,933,250.0	252,554,250.0	276,750,000.0	24,195,750.0
500$00	1,974,394,500.0	29,854,500.0	2,004,249,000.0	2,080,000,000.0	75,751,000.0
750$00	153,376,500.0	2,997,000.0	156,373,500.0	195,000,000.0	38,626,500.0
1000$00	8,121,524,000.0	120,939,000.0	8,242,463,000.0	9,425,000,000.0	1,182,537,000.0
TOTAL	21,005,227,467.5	325,034,917.5	21,330,262,385.0	23,703,300,000.0	2,373,037,615.0
TOTAL GERAL	64,394,125,254.5	3,979,213,891.5	68,373,339,146.0	94,303,970,000.0	25,930,630,854.0

3.6. Supervisão das Instituições de Crédito e das Sociedades Financeiras

3.6.1. Aspectos genéricos

Tal como em anos anteriores, as funções de regulamentação e supervisão prudenciais centraram-se, em 1999, nos seguintes domínios:

- Preparação e colaboração em projectos regulamentares e legislativos, visando principalmente o aperfeiçoamento dos instrumentos e métodos de supervisão, a revisão ou criação do quadro legal de alguns produtos financeiros e a reformulação do regime jurídico que enquadra o funcionamento do mercado de valores mobiliários e a actuação dos intermediários financeiros.
- Controlo contínuo e sistemático das actividades, situação financeira, riscos e adequação dos fundos próprios das instituições de crédito e sociedades financeiras, tanto em base individual como em base consolidada.
- Avaliação, numa perspectiva prudencial, das operações de reestruturação de grupos bancários e financeiros e respectivas instituições e análise dos programas de reorganização e racionalização subsequentes àquelas operações.
- Acompanhamento de processos de saneamento e liquidação de instituições sob supervisão do Banco de Portugal.
- Aprofundamento da coordenação e cooperação com outras autoridades de supervisão, a nível nacional e externo, e participação em comités e grupos de trabalho de União Europeia e de outras instâncias internacionais.

3.6.2. Enquadramento regulamentar das actividades das instituições e das funções de supervisão

Durante o ano de 1999, o Banco de Portugal participou na reformulação do regime jurídico do Crédito Agrícola Mútuo (cfr. Decreto-Lei nº 102/ /99, de 31 de Março), tendo tomado a iniciativa de regulamentar:

- Os limites de concessão de crédito pelas caixas de crédito agrícola mútuo para finalidades distantes das previstas no artigo 27º do Regime Jurídico do Crédito Agrícola Mútuo (cfr. Instrução nº 31/99), desde que se encontrem satisfeitos certos requisitos prudenciais (v.g. rácio de solvabilidade e qualidade da carteira de empréstimos).
- O alargamento do âmbito das actividades das caixas de crédito agrícola mútuo, desde que preenchidas determinadas condições de teor prudencial (cfr. Aviso nº 6/99, de 29 de Dezembro).

Foram ainda editadas, ao longo de 1999, pelo Banco de Portugal, normas regulamentares e cartas-circulares, com o objectivo de aperfeiçoar os instrumentos de supervisão, entre as quais assumem relevo:

- aumento para 1,5% das provisões para riscos gerais de crédito ao consumo (cfr. Aviso nº 2/99, de 26 de Janeiro), complementado pela publicação da Instrução nº 4/99, que reajustou o mapa de reporte, ao Banco de Portugal, das provisões.
- A flexibilização do regime de provisionamento para risco-país (cfr. Aviso nº 3/99, de 23 de Março), que veio a traduzir-se na isenção de tais provisões quando estejam em causa activos correspondentes aos financiamentos concedidos no âmbito dos empréstimos (sindicados) "B" organizados pela International Finance Corporation (cfr. Instrução nº 10/99) e pelo Banco Interamericano de Desenvolvimento (cfr. Instrução nº 32/99).
- O conteúdo dos Relatórios Anuais de Controlo Interno, exigindo uma especificação mais detalhada das medidas preventivas do branqueamento de capitais e dos sistemas de auditoria informática (cfr. Instrução nº 12/99).
- O nível mínimo do rácio de solvabilidade, que deverá ser definido de modo a assegurar uma relação adequada entre o montante dos fundos próprios e dos elementos – do activo e extrapatrimoniais – ponderados em função do respectivo risco e que, portanto, poderá ser modulado consoante o perfil de risco económico e efectivo das instituições (cfr. Aviso nº 7/99, de 29 de Dezembro).

No âmbito das suas competências, o Banco de Portugal deu parecer sobre projectos de diplomas respeitantes a produtos financeiros, designadamente no domínio de "warrants" autónomos (Decreto-Lei nº 172/99, de 20 de Maio, e respectiva regulamentação) e das operações de titularização de activos (Decreto-Lei nº 453/99, de 5 de Novembro).

O Banco de Portugal emitiu ainda parecer sobre o projecto do novo Código de Valores Mobiliários (aprovado pelo Decreto-Lei nº 486/99, de 13 de Outubro) e respectiva regulamentação, além de ter sido ouvido no contexto do regime jurídico das sociedades gestoras de mercados regulamentados, de sistemas de liquidação de valores mobiliários e de sistemas centralizados de valores mobiliários (cfr. Decreto-Lei nº 394/99, de 13 de Outubro).

Devem, por último, referir-se os projectos de transposição – elaborados pelo Banco – das Directivas 98/32/CE (ponderação de risco a aplicar aos créditos hipotecários), 98/33/CE ("matriz alargada") e 97/5/CE (transferências transfronteiras).

3.6.3. Actividades de supervisão

3.6.3.1. Evolução do universo das instituições supervisionadas pelo Banco de Portugal

Em 1999, à imagem do sucedido no ano transacto, verificou-se uma redução em termos absolutos do número de instituições de crédito e sociedades financeiras (461 em 31 de Dezembro de 1999 contra 464 na data homóloga de 1998).

Esta evolução continuou a dever-se, como se deduz do Quadro I, à diminuição do número de instituições de crédito, principalmente em consequência de operações de fusão entre caixas de crédito agrícola mútuo e da redução do número de sociedades de locação financeira, no contexto do processo de reorganização interna dos grupos financeiros.

No que se refere aos bancos e sucursais de bancos estrangeiros, apenas se observa o acréscimo de uma instituição, devido, por um lado a um processo de fusão por incorporação e, por outro lado, a três novos registos (vide Quadro II). Entre os novos registos, um diz respeito a uma sucursal de um banco comunitário e dois a novas instituições com sede em Portugal.

O número de sociedades financeiras manteve-se inalterado, sendo todavia de sinalizar a constituição de quatro sociedades corretoras e de duas sociedades gestoras de patrimónios (a par do cancelamento de um registo por fusão), o que foi contrabalançado pelo encerramento de cinco sociedades gestoras de fundos de investimento (três por fusão e duas por dissolução), não obstante os três novos registos ocorridos, de três agências de câmbios (parcialmente compensado pela constituição de uma nova sociedade) e de uma sociedade de capital de risco.

O número de registos averbados em 1999 foi idêntico ao do ano precedente, devido mormente ao maior número de escritórios de representação e sociedades financeiras, o que foi compensado por uma tendência inversa no segmento das instituições de crédito e, especialmente, nas notificações de prestação internacional de serviços relativas a instituições de crédito autorizadas em outros Estados membros da Comunidade Europeia (22, face a 27 em 1998).

Por último, será de notar que apesar de o número total de sociedades gestoras de participações sociais sujeitas à supervisão do Banco de Portugal ter registado, no final do ano, a variação de apenas mais uma sociedade, ocorreram, ao longo de 1999, seis novos registos e, portanto, cinco cancelamentos.

QUADRO I
Instituições registadas em 31.12.1999

	N.º de instituições	
	1999	1998
Instituições de crédito		
-Bancos e sucursais de bancos estrangeiros	63	62
-Caixas económicas[1]	9	9
-Caixas de crédito agrícola mútuo	154	160
-Sociedades de investimento[2]	5	4
-Sociedades de locação financeira (*leasing*)	21	24
-Sociedades de *factoring*	9	9
-Sociedades financeiras para aquisições a crédito[3]	22	22
-Sucursais de outras inst. de crédito estrangeira	11	7
Sub-total	294	297
Sociedades financeiras		
-Sociedades financeiras de corretagem	12	12
-Sociedades corretoras[4]	16	12
-Sociedades mediadoras dos mercados monetário ou de câmbios	3	3
-Sociedades gestoras de fundos de investimento[5]	53	55
-Sociedades gestoras ou emitentes de cartões de crédito	3	3
-Sociedades gestoras de património[6]	21	20
-Sociedades de desenvolvimento regional	3	3
-Sociedades de capital de risco[7]	10	11
-Sociedades administradoras de compras em grupo[8]	19	19
-Agências de câmbio	25	27
-Outras sociedades	2	2
Sub-total	167	167
Escritórios de representação de instituições de crédito e sociedades financeiras sediadas no estrangeiro	27	25
Sociedades gestoras de participações sociais	59	58
Total	547	547

(1) Entre as quais, em 31 de Dezembro de 1999, duas encontravam-se em processo de liquidação.
(2) Das quais, em 31 de Dezembro de 1999, uma encontrava-se em processo de liquidação.
(3) Das quais, em 31 de Dezembro de 1999, uma encontrava-se em processo de liquidação.
(4) Das quais, em 31 de Dezembro de 1999, uma encontrava-se em processo de liquidação.
(5) Das quais, em 31 de Dezembro de 1999, uma encontrava-se em processo de liquidação.
(6) Das quais, em 31 de Dezembro de 1999, uma encontrava-se em processo de liquidação.
(7) Das quais, em 31 de Dezembro de 1999, uma encontrava-se em processo de liquidação.
(8) Das quais, em 31 de Dezembro de 1999, uma encontrava-se em processo de liquidação.

QUADRO II
Registos efectuados em 1999

	1999	1998
Instituições Financeiras		
-Bancos e sucursais de bancos estrangeiros	3	4
-Caixas de crédito agrícola mútuo		2
-Sociedades de investimento[1]	1	
-Sociedades de locação financeira *(leasing)*	1	
-Sociedades de *factoring*	1	
-Sucursais de outras instit. de crédito estrangeiras	4	2
-Instituições de crédito sediadas em Estados membros da UE, em regime de prestação de serviços	22	27
Sub-total	32	35
Sociedades financeiras		
-Sociedades corretoras	4	2
-Sociedades gestoras de fundos de investimento	3	1
-Sociedade gestoras de património	2	2
-Agências de câmbio	1	3
Sub-total	10	8
Escritórios de representação de instituições de crédito e sociedades financeiras sediadas no estrangeiro	4	
Sociedades gestoras de participações sociais[2]	6	9
Total	52	52

(1) Resultante da transformação de uma sociedade de capital de risco.
(2) Uma resultou da cisão de um banco.

3.6.3.2. Acompanhamento das instituições e grupos financeiros

Durante 1999, a avaliação sistemática da situação e evolução dos grupos financeiros, bem como das instituições de crédito e sociedades financeiras individualmente consideradas continuou a ser efectuada com base na apreciação de elementos de informação periódica (reportes prudenciais e contabilísticos) e em inspecções, sendo de notar que ambos os tipos de funções competiram a unidades de supervisão responsáveis por um ou mais grupos e ou instituições.

No que se refere à avaliação de dados de carácter prudencial e contabilístico – além das Notas Trimestrais descritas no Relatório de 1998 – convirá assinalar as seguintes modalidades de prestação de informações introduzidas – ou concebidas – durante o ano anterior:

- Numa óptica conjuntural, os Relatórios periódicos de progresso sobre execução dos "Projectos Ano 2000" dos grupos e instituições financeiros.
- Numa perspectiva estrutural:

- O acompanhamento regular da cobertura das responsabilidades por pensões de reforma e de sobrevivência, mediante o fornecimento anual dos relatórios actuariais devidamente certificados e de mapas específicos que permitem a quantificação, por várias rubricas, do nível das responsabilidades e respectivas coberturas (cfr. Instrução nº 13/99).

- O controlo prudencial da adequação dos fundos próprios de conglomerados financeiros heterógeneos e de respectiva estrutura accionista, em articulação com o Instituto de Seguros de Portugal e através do exame de reportes prudenciais com periodicidade semestral.

- A análise, com base em comunicação específica de periodicidade mensal, das transacções realizadas por companhias financeiras, instituições de crédito ou sociedades financeiras com entidades que com elas se encontrem em relação de domínio, desde que as operações excedam determinados limites (cfr. Instrução nº 20/99).

- A verificação periódica, quer em base individual (periodicidade trimestral), quer em base consolidada (periodicidade semestral) do perfil de liquidez das instituições de crédito (incluindo as sucursais de bancos comunitários).

No domínio da programação para 1999, realizaram-se 53 inspecções, tendo-se privilegiado, *inter alia*, as instituições de crédito ou sociedades financeiras mais relevantes, em função de critérios de dimensão, posicionamento no sistema financeiro, complexidade das operações ou problemas particulares.

Efectuaram-se, em 1999, vinte inspecções a bancos, doze a outros tipos de instituições de crédito (com realce para as sociedades de *factoring* e caixas económicas), dezanove a sociedades financeiras (sobretudo a sociedades corretoras, agências de câmbios e sociedades gestoras de fundos de investimento) e duas a sociedades gestoras de participações sociais.

O programa de inspecções, que conferiu prioridade às instituições integradas num mesmo grupo financeiro, incluiu acções de carácter global (30) e de âmbito selectivo, ou seja, limitadas a domínios circunscritos.

3.6.4. Actividades de consultoria, estudos e gestão da informação

Além das actividades associadas ao enquadramento regulamentar das instituições e ao exercício das funções de supervisão, as funções de consultoria e estudos (vertentes económica e jurídica) abrangeram essencialmente os seguintes domínios e tarefas:

- Constituição ou estabelecimento de instituições de crédito e sociedades financeiras, processos de aquisição, fusão, cisão, dissolução ou liquidação de instituições ou de reestruturação de grupos financeiros, e de aquisição de participações qualificadas.
- Avaliação da idoneidade, disponibilidade e prevenção de conflitos de interesse dos membros dos órgãos sociais das instituições sujeitas a supervisão.
- Alteração dos contratos de sociedade (v.g. diminuição do capital social, modificação da denominação, estrutura dos órgãos de administração ou de fiscalização).
- Fundos próprios (v.g. pareceres sobre os elementos elegíveis para integrarem os fundos próprios complementares das instituições de crédito e sobre pedidos de reembolso antecipado de componentes do mesmo tipo de fundos próprios) e rácios ou limites prudenciais (v.g. crédito a detentores de participações qualificadas, provisões, grandes riscos, rácio do imobilizado, prazo para alienação de imóveis recebidos em reembolso de crédito próprio).
- Definição do âmbito da actividade permitida às instituições sujeitas a supervisão, em especial relativamente ao lançamento de novos produtos ou serviços, e ao exercício da actividade por agentes.
- Controlo dos anúncios publicitários publicados nos órgãos da comunicação social.
- Emissão de pareceres para o Ministério das Finanças sobre a autorização de instituições, sobre projectos de diplomas (v.g. titularização de créditos), sobre a concessão de isenções fiscais e emolumentos e sobre a actividade de organismos internacionais (v.g. OMC – serviços financeiros, Comissão Europeia – alargamento

aos países da Europa Central e de Leste, comércio electrónico e embargos financeiros).

No âmbito dos sistemas de informação, deve destacar-se a entrada em funcionamento do SEIS – Sistema de Exploração da Informação da Supervisão – que permite o tratamento integrado da informação contabilística de todas as instituições de crédito e sociedades financeiras e que, por conseguinte, viabilizou a entrada em vigor de um Plano de Contas unificado (que substitui as diversas adaptações ao Plano de Contas para o Sistema Bancário). Complementarmente, foram emitidas especificações técnicas sobre a transmissão da informação contabilística ao Banco de Portugal em suporte magnético e definidas orientações sobre a denominação dos reportes contabilísticos em EUROS (Cartas-Circulares nºs 2/99, 5/99, 7/99 e 14/99).

3.6.5. Reclamações e processos de contra-ordenação

No seguimento de solicitações expressas, foram examinadas cerca de 640 reclamações, apresentadas por clientes das instituições supervisionadas ou por estas últimas, associadas, designadamente, a alegadas irregularidades na concessão de crédito à habitação ou ao consumo, na movimentação de contas bancárias, em matéria de despesas bancárias ou de cheques, de regras de conduta, de cartões de pagamento e do dever de informação.

Face a situações em que o recurso aos meios e instrumentos preventivos ao dispor do Banco de Portugal não se mostrou suficiente ou adequado, foram instaurados quinze processos de contra-ordenação. Esses processos tiveram por objecto fundamentalmente o incumprimento de normas prudenciais, a concessão de empréstimos a membros dos órgãos sociais das instituições supervisionadas, a violação de dever de informação para com o Banco de Portugal, a utilização ilegal de denominação social, o exercício de actividades não autorizadas e a não realização do capital social mínimo.

3.6.6. Fundo de Garantia de Depósitos

No final de 1999, participavam no Fundo de Garantia de Depósitos 57 instituições de crédito (47 bancos, sete caixas económicas e três caixas de crédito agrícola mútuo não pertencentes ao SICAM). Durante o ano anterior, aderiram ao Fundo três novas instituições, das quais uma resultante da transformação em banco de uma sociedade financeira.

As contribuições (anuais e iniciais) respeitantes a 1999 ascenderam a, aproximadamente, 16.3 milhões de contos e foram liquidadas – em cerca de 40.1% - sob a forma de títulos de depósitos emitidos pelo Banco de Portugal (contra 62.7% no ano anterior) e a parte restante por recurso aos compromissos irrevogáveis de pagamento que se elevou de modo significativo (58.7% do total das contribuições anuais, em comparação com 37.4% em 1998), o que terá sido essencialmente determinado pela subida do respectivo limite máximo de utilização (de 40 para 60%). Nestas condições, em termos globais, o grau de utilização daqueles compromissos situava-se, no final, de 1999, em cerca de 97.8%.

Por seu turno, os recursos financeiros do Fundo atingiram, no final de 1999, 119.9 milhões de contos, o que reflecte um acréscimo de 18.4 milhões de contos relativamente à data homóloga do ano precedente.

A taxa contributiva média – definida como o rácio entre as contribuições, com inclusão dos compromissos irrevogáveis, e os depósitos garantidos – cifrou-se, em 1999, 0.1%, comparativamente a 0.086% em 1998, invertendo-se, portanto, a tendência decrescente registada nos anos antecedentes. Para esta evolução terá concorrido o facto de o ritmo de crescimento das mencionadas contribuições ter sido superior ao dos depósitos garantidos. Todavia, a "taxa de contribuição média em numerário e títulos" – que reflecte mais adequadamente o esforço financeiro efectivo de cada instituição participante e a natureza mista do sistema contributivo português – não excedeu, em 1999, os 0.04%, contra 0.06 e 0.075%, respectivamente, em 1998 e 1997.

No plano regulamentar, foram publicados, entre outros:

- Decreto-Lei nº 222/99, de 22 de Junho, que fixou em 25 mil ECU/EURO o valor máximo da garantia assegurada pelo FGD, com supressão das parcelas ou escalões até então em vigor.
- A Instrução nº 17/99, de 15 de Outubro, que estabeleceu em 75% o limite – para o ano 2000 – do compromisso irrevogável de pagamento a

aplicar nas contribuições anuais, o que corresponde ao limiar máximo previsto no Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras.

- A Instrução nº 18/99, da mesma data, que fixou em 0.1% a taxa contributiva de base para o ano 2000, tal como em exercícios anteriores, o que equivale ao valor mínimo do intervalo de variação em vigor (entre 0.1 e 0.2%).

3.6.7. Cooperação com outras autoridades de supervisão

No plano internacional, deu-se continuidade às relações regulares de colaboração e de intercâmbio de informações com autoridades de supervisão bancária de outros Estados membros de União Europeia (v.g. reuniões periódicas previstas nos acordos de cooperação bilateral), bem como de países terceiros (v.g. controlo prudencial de sucursais de instituições de crédito).

A nível nacional, as relações com a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) e com o Instituto de Seguros de Portugal (ISP) incidiram quer no reforço da coordenação das actividades correntes da regulamentação e da supervisão, quer no desenvolvimento de iniciativas conjuntas.

Entre as primeiras, deve aludir-se ao acompanhamento de grupos financeiros que integram instituições de crédito, empresas de investimento e companhias de seguros, a elaboração dos projectos de regulamentação do Decreto-Lei nº 222/99 (que transpôs, para a ordem jurídica interna, a Directiva "Sistemas de indemnização dos investidores), do diploma sobre "warrants" autónomos e do Código de Valores Mobiliários (em conjunto com a CMVM) e dos projectos de reporte prudencial que visam o controlo da adequação global de fundos próprios dos conglomerados financeiros e da respectiva estrutura accionista (em conjunto com o ISP).

Entre as segundas, assumem especial relevância os trabalhos de verificação da preparação das instituições financeiras para o Ano 2000 (envolvendo as três autoridades de supervisão), que foi concluído sem quaisquer problemas dignos de registo.

3.7. Autoridade cambial

Tendo em vista a introdução da moeda única a partir de 1 de Janeiro de 1999 entraram em vigor nessa data as alterações ao funcionamento do mercado de câmbios determinadas pelo Aviso nº 1/99 e as regras de funcionamento do mesmo mercado constantes da Instrução nº 48/98. Com o mesmo objectivo, o Decreto-Lei nº 138/98, de 16 de Maio, introduziu, para vigorarem igualmente a partir de 1 de Janeiro de 1999, alguns ajustamentos ao articulado do Decreto-Lei nº 13/90, de 8 de Janeiro.

No desenvolvimento das orientações vigentes no espaço comunitário e de acordo com o estabelecido no Decreto-Lei nº 176/91, de 14 de Maio, com as alterações introduzidas pelo Decreto-Lei nº 170/93, de 11 de Maio, aplica-se em Portugal o princípio da total liberdade de realização das operações correntes e de capitais com o exterior.

O aludido princípio de liberdade apenas sofre as restrições decorrentes de legislação internacional, nomeadamente dos embargos decididos pelo Conselho de Segurança das Nações Unidas, sendo que a implementação destes é matéria da competência comunitária.

Para além do acompanhamento dos referidos embargos, o Banco de Portugal foi, ao longo do ano de 1999, solicitado a pronunciar-se sobre as mais variadas matérias, directa ou indirectamente relacionadas com o regime cambial.

No uso das competências que lhe estão atribuídas, o Banco de Portugal continuou a proceder à instrução dos processos de contra-ordenação instaurados por violação das normas legais aplicáveis à realização de operações cambiais e de operações com o exterior. Em 1999 foi instaurado um novo processo de contra-ordenação e foram aplicadas coimas a sete processos instaurados em anos anteriores, tendo a seis deles sido igualmente aplicada a pena acessória de perda de bens a favor do Estado. Os diversos processos encontram-se em diferentes fase de tramitação, encontrando-se dois já conclusos.

3.8. Relações Internacionais

A actividade internacional do Banco de Portugal desenrola-se em várias vertentes, envolvendo relações no quadro multilateral, com organismos internacionais em que assegura ou integra a repre-

sentação nacional, e no quadro bilateral. Destacam-se as relações com o Banco Central Europeu (BCE) / Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), com outros organismos comunitários, com organizações supra-comunitárias e com outros bancos centrais.

As relações com o BCE / SEBC constituem o cerne da actividade internacional do Banco, num contexto novo na União Europeia (UE), em que, com o início da União Económica e Monetária (UEM), a condução da política monetária passou a ser da responsabilidade dos órgãos de decisão do BCE.

A participação do Governador do Banco de Portugal no principal órgão de decisão do BCE (o Conselho) estrutura toda a actividade do Banco em termos de aconselhamento técnico nos domínios de actividade da responsabilidade do BCE. Por outro lado, dada a natureza supranacional do BCE / SEBC, a actividade operacional dos Departamentos do Banco é exercida num quadro inerentemente internacional, por via da integração do Banco no SEBC ou, mais especificamente, no Eurosistema – parte do SEBC que engloba o BCE e os Bancos Centrais Nacionais (BCN) dos países que participam na UEM. A nível técnico, a cooperação com o BCE e os demais BCN é organizada em torno da estrutura de comités do SEBC / Eurosistema, os quais cobrem todos os domínios de actividade do SEBC: contabilidade e proveitos monetários; supervisão bancária; notas; orçamento; comunicação externa; tecnologia de informação; auditoria interna; relações internacionais; assuntos jurídicos; operações de mercado; política monetária; sistemas de pagamentos e liquidações; e estatísticas.

No domínio específico das relações internacionais, o Banco, através da sua participação no Comité de Relações Internacionais do SEBC, contribuiu para a adopção de posições comuns do Eurosistema relativas ao funcionamento e reforma dos sistema monetário internacional, assegurando, por essa via, a consistência das suas próprias relações internacionais com essas posições comuns.

Relativamente a outros organismos da UE, há participação regular do Banco de Portugal no Comité Económico e Financeiro (sucessor do Comité Monetário), no Comité de Política Económica, no Comité Consultivo Bancário e noutros Comités e Grupos de Trabalho do Conselho e da Comissão, no domínio da supervisão bancária, da regulamentação do sistema financeiro, do funcionamento dos sistemas de pagamentos, do crédito à exportação e das estatísticas monetárias, financeiras e da balança de pagamentos.

A actividade do Comité Económico e Financeiro (CEF) centrou-se na preparação dos trabalhos e decisões do Conselho Ecofin (incluindo os contributos deste para os Conselhos Europeus), nos domínios previstos no Tratado, e no acompanhamento da situação económica e financeira dos Estados-membros e da Comunidade. Parte substancial desta actividade esteve associada, no quadro do Pacto de Estabilidade e Crescimento, ao exercício de supervisão multilateral, à aplicação do procedimento dos défices excessivos e à apreciação dos Programas Nacionais de Estabilidade (países da área do euro) e de Convergência (países não participantes na união monetária). O CEF contribuiu, igualmente, para a preparação das Orientações Gerais de Política Económica dos Estados Membros e da Comunidade, bem como para uma coordenação reforçada e regular de posições no domínio da representação externa da Comunidade. Acompanhou, também, a evolução cambial do euro e o novo mecanismo de taxas de câmbio (MTC II), bem como as relações financeiras com países terceiros.

No âmbito supra-comunitário, o Banco participou, nas matérias relacionadas com as suas funções, nos trabalhos dos Comités da OCDE - designadamente, no Comité de Política Económica, no Comité dos Mercados Financeiros, no Comité dos Movimentos de Capitais e das Transacções de Invisíveis, no Grupo de Acção Financeira sobre branqueamento de capitais (GAFI) e, através da sua participação no Conselho de Garantias Financeiras, acompanhou o Grupo de Crédito à Exportação e Participantes no Consensus - e integrou a delegação nacional do exame anual da OCDE à economia portuguesa.

Na esfera financeira e monetária internacional, prosseguiu o acompanhamento regular da actividade do Banco de Pagamentos Internacionais (BPI), tendo o Banco de Portugal participado, nomeadamente, na respectiva Assembleia Geral Ordinária, realizada em Basileia a 7 de Junho, bem como na Assembleia Geral Extraordinária de 8 de Novembro.

Num quadro de cooperação multilateral, o Banco de Portugal, a par de vários outros bancos centrais, participou na facilidade de crédito concedida pelo BPI ao Banco Central do Brasil. Esta iniciativa

inseriu-se no programa de apoio financeiro da comunidade internacional ao Brasil, enquadrado por um acordo *stand-by* deste país com o Fundo Monetário Internacional (FMI), incluindo também apoio financeiro por parte desta organização internacional, bem como pelo Banco Mundial e pelo Banco Inter-Americano do Desenvolvimento. A linha de crédito foi dotada com um valor máximo de 13.280 milhões de dólares, e a participação do Banco de Portugal, no início da utilização da facilidade, poderia ascender a um máximo de 350 milhões de dólares. Ao longo do ano verificaram-se algumas operações ao abrigo desta facilidade, que decorreram com normalidade e ficaram aquém do máximo permitido. A participação do Banco de Portugal nesta operação foi garantida pelo Estado, nos termos do Contrato de Concessão de Garantia assinado entre ambas as partes.

No que respeita ao FMI, mantiveram-se as relações habituais, tendo havido o acompanhamento da missão referente à consulta anual a Portugal ao abrigo do Artigo IV e a participação na Assembleia Geral do FMI e do Banco Mundial (em Washington, de 28 a 30 de Setembro) e nas reuniões semestrais do Comité Intercalar (em 27 de Abril e 26 de Setembro). No início de 1999, Portugal realizou o aumento da sua quota no Fundo, que passou para DSE 867.4 milhões, na sequência da aprovação da 11ª revisão global de quotas.

Apesar do contexto económico mundial mais favorável de 1999, em particular a recuperação da maioria das economias asiáticas afligidas pela crise de 1997-98 e alguma contenção dos efeitos regionais da crise brasileira, o FMI e os demais grupos formais e informais de cooperação monetária e financeira internacionais (incluindo o Forum para a Estabilidade Financeira, criado pelos Ministros das Finanças do G7 em Fevereiro de 1999, na sequência do relatório Tietmeyer, e o G20, anunciado na reunião dos Ministros das Finanças do G7 de Setembro de 1999) não abrandaram nos esforços no sentido de reformar a chamada arquitectura do sistema monetário e financeiro internacional. Os principais elementos desta agenda, visando a prevenção e resolução de crises, têm sido a transparência e adopção de códigos e padrões, o fortalecimento da estabilidade do sector financeiro, a questão dos regimes cambiais mais apropriados e da liberalização das operações de capital e a gestão de crises com envolvimento do sector privado. Neste quadro mais geral, a discussão sobre o papel e eventual necessidade de reforma das instituições financeiras internacionais tem sido central.

O Banco integrou também as delegações nacionais às Assembleias Gerais do Banco Interamericano de Desenvolvimento (Paris, de 15 a 17 de Março) e do Banco Africano de Desenvolvimento / Fundo Africano de Desenvolvimento (Cairo, de 25 a 27 de Maio).

A vertente bilateral das relações internacionais do Banco de Portugal teve como principais interlocutores os outros bancos centrais, em especial os da UE e dos Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa (PALOP), bem como os de países em transição do centro e leste europeu, nomeadamente os candidatos à UE.

No âmbito do plano de cooperação regularmente acordado com os bancos centrais dos PALOP, tentou dar-se resposta a necessidades de assistência técnica desses bancos centrais, através da realização de cursos e seminários de formação sobre matérias da actividade dos bancos centrais, organização de encontros e mesas-redondas, visitas e estágios no Banco de Portugal e acções de assistência técnica nesses países.

Em 1999, o Banco contribuiu significativamente para a concretização de dois cursos, integrados também na actividade formativa do FMI para os países lusófonos: um sobre "Estatísticas Monetárias e Financeiras" (em Lisboa, de 18 de Janeiro a 5 de Fevereiro, em colaboração com o Departamento de Estatística do FMI, com 24 formandos) e outro sobre "Política e Programação Macroeconómicas" (em Maputo, organizado localmente pelo Banco de Moçambique, de 13 de Junho a 2 de Julho, em colaboração com o Instituto do FMI, com 30 formandos). Organizaram-se ainda, nos termos mais tradicionais da cooperação entre o Banco de Portugal e os bancos centrais dos PALOP, os seguintes cursos: "Meios e sistemas de pagamentos" e "Operações com o exterior", ambos em Lisboa, e "Contabilidade de banco central" e "Auditoria Interna", ambos em Luanda. Realizaram-se ainda quatro seminários, dos quais três em Cabo Verde (sobre gestão integrada de recursos humanos, informação estatística para o sistema bancário e administração pública e supervisão bancária) e um em Angola (sobre sistemas de pagamentos).

Do programa de encontros e mesas-redondas, envolvendo os bancos centrais lusófonos, concretizaram-se dois na cidade da Praia (o "6 º Encontro de Recursos Humanos" e uma mesa-redonda sobre Supervisão Bancária) e um em Lisboa (o

"7º Encontro de Juristas Bancários"). Por iniciativa do Banco de Moçambique, teve lugar em Maputo um seminário sobre "Sistemas e Tecnologias de Informação nos Bancos Centrais dos Países da CPLP".

Finalmente e a coroar o plano anual de cooperação, realizou-se em Lisboa, a 21 e 22 de Setembro, o 9º Encontro das Delegações dos Ministérios das Finanças e dos Bancos Centrais, de Portugal e dos PALOP, à Assembleia Geral do FMI/Banco Mundial. O debate organizou-se em torno de dois tópicos principais: sistema financeiro e instrumentos de política monetária (centrado nas experiências de Cabo Verde e Moçambique) e fiscalidade e sistema financeiro (com base nos casos de S. Tomé e Príncipe e Moçambique). Em termos mais restritos, discutiram-se os tópicos na agenda das organizações de Bretton Woods (em particular a chamada "Iniciativa da Dívida", de interesse directo para vários dos bancos centrais participantes) e diversos aspectos da cooperação.

O Banco de Portugal participou na Comissão do Acordo de Cooperação Cambial com Cabo Verde (COMACC) e na Unidade de Acompanhamento Macroeconómico do referido Acordo, assinado entre os Governos de Portugal e Cabo Verde em Março de 1998, com o objectivo de proporcionar apoio financeiro do estado português às opções de regime cambial das autoridades cabo-verdianas, num quadro estratégico mais amplo de política económica orientada para a estabilidade macroeconómica adoptado por Cabo Verde. Neste quadro, o Banco de Portugal iniciou, em 1999, a gestão do *International Support for Cabo Verde Stabilization Trust Fund*. Este *Trust Fund* é gerido pelo Banco na qualidade de gestor externo, sob regras definidas pelas autoridades de Cabo Verde, sendo o perfil de gestão orientado para a maximização da rentabilidade a prazo e balizado por um elevado grau de prudência.

O Banco de Portugal manteve o acompanhamento do chamado Acordo do Petróleo com o Banco Nacional de Angola, cujo funcionamento durante 1999 continuou marcado pelo incumprimento das responsabilidades financeiras desse país para com entidades portuguesas, nos termos previstos nas renegociações ocorridas na sequência do Acordo de Base, assinado em meados de 1994.

Prosseguiram as actividades de cooperação com os bancos centrais dos países em transição, com destaque para os países candidatos à adesão à UE, designadamente sob a forma de visitas de estudo ao Banco para consultas sobre diversos aspectos da actividade de banco central e da preparação para a adesão. No âmbito do programas TACIS, realizaram-se duas visitas de estudo ao Banco e um seminário, sobre assuntos estatísticos e de supervisão bancária. Merece ainda referência, no âmbito do programa TAIEX da UE, a realização de um seminário sobre "A aplicação das medidas comunitárias relativas ao movimentos de capitais e serviços financeiros: experiência e prática de Portugal". Este seminário contou com quarenta participantes, representando todos os países candidatos, e foi organizado conjuntamente com a Comissão Europeia, o Instituto de Seguros de Portugal e a Comissão de Mercado de Valores Mobiliários.

3.9. Organização e Gestão Interna

3.9.1. Recursos Humanos

O Departamento de Gestão e Desenvolvimento de Recursos Humanos concretizou no ano de 1999 um conjunto de acções, destacando-se, como mais significativas as seguintes:

- Processos de reorganização relativos à criação do Departamento de Mercados e Gestão de Reservas (DMR), do Departamento de Contabilidade e Controlo (DCC), do Departamento de Sistemas de Pagamentos (DPG), o processo de reajustamento do Departamento de Estatística (DDE) e da Filial, bem como o reajustamento funcional do Departamento de Estudos Económicos (DEE).
- Desenvolvimento de um conjunto de processos de recrutamento e selecção de âmbito interno e externo, com particular ênfase no aproveitamento do potencial interno e na reconversão de empregados em funções mais qualificadas, mantendo ainda, uma política de cooperação com o meio académico, através da concessão de estágios curriculares.
- Desenvolvimento de um conjunto de Programas de Formação a nível Institucional, abrangendo um significativo número de funções e segmentos profissionais, com particular destaque para as áreas de Formação em Gestão, Imagem/Competências de Comunicação e o Programa de Desenvolvimento da Qualidade nos Serviços, enquanto intervenção integrada de melhoria de

padrões de funcionamento, possibilitando o desenvolvimento de competências, particularmente a nível de gestão, a melhoria dos níveis de comunicação interna, a qualificação e a prestação de serviços ao exterior.

- Promoção da Saúde e Qualidade de Vida, individual e colectiva, promovendo medidas susceptíveis de elevar os níveis globais de bem estar ocupacional.
- Prosseguimento de acções bilaterais de cooperação com os Bancos Centrais dos Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa (PALOP) no domínio da formação de quadros, da realização de estágios no Banco de Portugal e de acções de assessoria técnica local em gestão de recursos humanos ao Banco Nacional de Angola.

O Banco de Portugal registou, no ano de 1999, uma diminuição do número dos seus **efectivos** (de 1828 para 1826), o que representa um decréscimo percentual de 0,1%. Em 1999, verificaram-se 18 admissões, sendo 14 para funções técnicas, 1 para funções específicas e 3 para funções administrativas. No mesmo período registaram-se 12 reformas, sendo 3 por invalidez, 2 por limite de idade, 5 por negociação e 2 por terem completado 35 anos de serviço. A estas reformas há a acrescentar a de um membro do Conselho de Administração, no âmbito do regime específico do sistema de protecção social dos membros do Conselho de Administração do Banco. Registaram-se também 5 cessações de contrato de trabalho, 1 despedimento e 2 falecimentos. O número total de efectivos, no final do ano, era de 1826. Deste total 1088 são do sexo masculino (59,6%) e 738 do feminino (40,4%). A Sede tem 1539 efectivos (84,3%), a Filial do Porto 156 (8,5%) e as Delegações Regionais e Agências têm 131 efectivos (7,2%).

A evolução dos efectivos no Banco de Portugal nos últimos cinco anos é a que consta do quadro seguinte:

Efectivos	**1995**	**1996**	**1997**	**1998**	**1999**
Homens	1064	1099	1089	1098	1088
Mulheres	707	721	722	730	738
Total	**1771**	**1820**	**1811**	**1828**	**1826**

Dos 1826 empregados do Banco, 41 desempenham funções de direcção, 4 de assistentes de direcção, 87 de chefia, 631 exercem funções técnicas, 92 exercem funções específicas e 637 exercem funções administrativas. Os restantes 334 empregados são chefias e executantes dos Grupos II, III e IV.

Categorias	**G.I**	**G.II**	**G.III**	**G.IV**
Direcção	41			
Assist. Direcção	4			
Chefias	87	11	19	6
Técnicos	631			
F. Específicas	92			
Administrativos	637			
Executantes	-	56	192	50
Total	**1492**	**67**	**211**	**56**

O Grupo I, com 1492 empregados, representa 81,7% do total de efectivos. Segue-se-lhe o Grupo III, que com 211 empregados representa 11,6% dos efectivos totais. Nos últimos 5 anos a evolução dos **Grupos Contratuais** foi a seguinte:

Efectivos	**1995**	**1996**	**1997**	**1998**	**1999**
GI	1424	1468	1465	1484	1492
G. II	67	78	76	72	67
G. III	209	208	211	215	211
G. IV	71	66	59	57	56
Total	**1771**	**1820**	**1811**	**1828**	**1826**

O quadro de evolução da **pirâmide etária** permite verificar que o escalão dos 36 / 45 anos continua a concentrar o maior número de efectivos (759), seguido do escalão dos 46 / 55 anos (622). Com idade inferior a 36 anos, o Banco tem 290 empregados, o que corresponde a 15,9% do seu efectivo total. Com idade compreendida entre os 61 e 65 anos há 38 empregados, equivalente a 2%. O nível etário médio, em 31.12.1999, era de 44,1 anos, tendo registado um ligeiro aumento em relação ao ano anterior (43,3 anos).

Escalão Etário	**1995**	**1996**	**1997**	**1998**	**1999**
19 / 25	25	70	59	46	37
26 / 30	124	115	119	121	121
31 / 35	189	168	132	125	132
36 / 45	866	842	832	813	759
46 / 55	495	532	566	596	622
56 / 60	62	76	80	94	115
61 / 65	10	17	21	32	38
> 65	-	-	2	1	2
Total	**1771**	**1820**	**1811**	**1828**	**1826**

Relativamente à antiguidade na Banca, o maior número de efectivos encontra-se situado no escalão 16 / 20 anos (548), seguido do escalão superior a 25 anos de antiguidade, com 352 empregados. Com uma antiguidade até 15 anos há 647 empregados, o que representa 35,4% do efectivo total da Instituição, contra 1179 empregados (64,6%) com uma antiguidade superior a 15 anos. O nível médio de **antiguidade** dos empregados do Banco situa-se

em 17,8 anos, revelando um ligeiro aumento comparativamente com o ano anterior (17 anos).

Antiguidade	1995	1996	1997	1998	1999
Até 2 anos	94	147	142	112	61
3 a 5	112	97	65	93	142
6 a 10	223	154	150	138	142
11 a 15	585	600	583	425	302
16 a 20	260	287	307	445	548
21 a 25	344	356	345	338	279
> 25	153	179	219	277	352
Total	**1771**	**1820**	**1811**	**1828**	**1826**

Considerando as funções específicas do Banco Central e o elevado número de técnicos (631) que fazem parte dos seus quadros, pode-se afirmar, que em termos médios, a **formação escolar** dos empregados do Banco de Portugal é elevada. Os empregados com formação universitária totalizam 678 (276 mulheres e 402 homens), correspondendo a 37,1% do total dos efectivos.

Formação escolar	1995	1996	1997	1998	1999
Doutoramento				14	13
Mestrado				39	41
Licenciatura	577*	633*	640*	611	624
Curso Médio	44	44	46	43	40
Secundário / 3ºCiclo	532	538	533	529	527
Secundário / 2ºCiclo	270	265	255	256	254
Básico e 1º Ciclo	346	338	335	334	325
S/Grau	2	2	2	2	2
Total	**1771**	**1820**	**1811**	**1828**	**1826**

* Neste total estão incluídos Doutoramentos e Mestrados

Em 1999, o número de empregados na situação de reforma diminuiu comparativamente com o ano anterior, passando de 1716 em 1998 para 1699 em 1999. Pelo contrário, o número de pensionistas sofreu um ligeiro aumento. Subiu de 482 para 484. O número de **reformados** representa 93% dos empregados no activo e os **pensionistas** representam 26,5%.

Evolução	1995	1996	1997	1998	1999
Reformados	1775	1764	1742	1716	1699
Pensionistas	470	456	472	482	484

No ano em análise, 1013 empregados do Banco participaram em **acções de formação** a nível interno e externo (país e estrangeiro), num total de 2322 participações, sendo 1723 referentes a formação interna e 599 a formação externa, das quais 409 no país e 190 no estrangeiro. No total realizaram-se 672 acções de formação correspondendo a 49 707 horas (menos 18 540 horas que no ano anterior, em virtude da diminuição de formação em microinformática), sendo 37 297 horas a nível interno e 12410 horas a nível externo. A média de horas de formação por empregado sofreu uma redução de 37,3 horas em 1998 para 27,2 horas em 1999, sendo que no mesmo período, considerando os 1826 efectivos existentes, a taxa de participação foi de 55,5% (enquanto que em 1998 tinha sido de 62,5%).

Formação	1995	1996	1997	1998	1999
Participantes	1209	927	1401	1142	1013
Horas	55874	46945	63969	68247	49707

3.9.2. Fundo de Pensões

Em conformidade com o Acordo Colectivo de Trabalho Vertical (ACTV) que vigora para o sector bancário, o Banco de Portugal é responsável pelo pagamento das pensões de reforma, invalidez e sobrevivência aos seus empregados ou às suas famílias, uma vez que de uma forma geral, os mesmos não se encontram integrados no Regime Geral de Segurança Social.

Para a cobertura destas responsabilidades o Banco de Portugal dispõe de um Fundo de Pensões, constituído em 15 de Setembro de 1988, gerido pela Sociedade Gestora do Fundo de Pensões do Banco de Portugal, S.A.

O cálculo das responsabilidades do Fundo de Pensões obedeceu à disciplina do Aviso n.º 6/95, de 21 de Setembro do Banco de Portugal, que estabelece o quadro regulamentar da cobertura e cálculo das responsabilidades com pensões das instituições de crédito.

Para determinação das responsabilidades com serviços passados com referência a 31 de Dezembro de 1999 foi efectuada pela Sociedade Gestora do Fundo de Pensões do Banco de Portugal, S.A. uma avaliação actuarial, não tendo havido alterações aos pressupostos técnico-actuariais utilizados no exercício anterior.

De acordo com o regime do Aviso n.º 6/95, as responsabilidades com pensões em pagamento devem estar financiadas a 100% e o financiamento

integral do valor actual das responsabilidades com serviços passados de pessoal no activo em 31 de Dezembro de 1994 cuja data presumível de reforma ocorra depois de 31 de Dezembro de 1997 pode ser diferido no tempo através da aplicação de um plano de amortização de prestações uniformes anuais, com um máximo de 20 anos.

No caso do Fundo de Pensões do Banco de Portugal o valor das responsabilidades com serviços passados à data de 31 de Dezembro de 1999, está inteiramente financiado, conforme se pode ver no quadro infra.

Em 31 de Dezembro de 1999 o valor das responsabilidades com serviços passados e o respectivo nível de financiamento do Fundo de Pensões eram os seguintes:

(em milhares de contos)

	1997	1998	1999
Valor do Fundo de Pensões	124 586	130 919	135 700
Responsabilidades com serviços passados	122 196	128 134	134 926
pensões em pagamento	83 680	83 877	84 852
com serviços passados de activos*	38 516	44 257	50 074
Nível de financiamento	101.96%	102.17%	100,57%

O movimento ocorrido no Fundo de Pensões durante o exercício findo foi o seguinte:

(em milhares de contos)

Valor do Fundo de Pensões em 31.12.98	130 919
Contribuições do Associado	+3 907
Resultado Financeiro	+7 138
Pensões vencidas	-6 264
Valor do Fundo de Pensões em 31.12.99	135 700

3.9.3. Organização e Informática

A instituição da Moeda Única, a partir de 1 de Janeiro de 1999, determinou de forma marcante o fulcro da actividade do Banco quer na parte final de 1998 quer nos primeiros meses de 1999. Com o arranque em produção real de vários sistemas de informação especificamente visando o EURO – alguns inteiramente novos, como por exemplo o TARGET, outros fortemente remodelados por essa razão – Janeiro e Fevereiro de 1999 constituíram os meses fundamentais para a estabilização das suas condições de exploração, por forma a garantir um serviço regular, devidamente suportado e com as adequadas exigências de continuidade operacional. Não obstante alguma turbulência, natural, durante as primeiras semanas, a necessária estabilização foi amplamente atingida. Por exemplo, no domínio do TARGET – SPGT, Portugal cotou-se, ao longo do ano findo, dentro do conjunto de países da UE com os maiores índices de disponibilidade operacional.

Assegurada a estabilidade operacional e o necessário suporte técnico aos sistemas críticos, a atenção foi maioritariamente concentrada sobre as actividades remanescentes a executar tendo em vista a transição para o Ano 2000. Considerado por muitos como um dos maiores desafios enfrentados desde sempre pela Informática, esta problemática – cuja abordagem no Banco de Portugal tinha de facto sido iniciada já a partir de 1996 – fez envolver um muito significativo volume de recursos no diagnóstico de potenciais problemas, na substituição ou correcção de *software* e / ou *hardware*, na realização de testes específicos e no planeamento pormenorizado das acções a realizar concretamente durante o período de transição, designado no seio do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) como de *Century Date Change* (CDC). Neste contexto teve lugar de destaque, necessariamente, todo o conjunto de sistemas que servem directamente a articulação da actividade no seio do SEBC, de natureza evidentemente crítica do ponto de vista operacional para o Sistema Financeiro nacional, bem como outros sistemas, internos ao Banco ou de âmbito nacional, com ligações processuais fundamentais a montante ou juzante daqueles. Os processos colaborativos montados, por um lado entre o Banco de Portugal e os restantes Bancos Centrais da UE e por outro entre o Banco, as Instituições Financeiras nacionais e a SIBS, revelaram-se fundamentais para o sucesso das acções empreendidas. Toda esta actividade de preparação culminou no CDC (período entre 30 de Dezembro de 1999 e 3 de Janeiro de 2000, durante o qual o Departamento de Organização e Informação (DOI) realizou cerca de 800 actividades, previamente planeadas e calendarizadas ao pormenor, envolvendo cerca de oito dezenas de técnicos) e, como se tornou patente e público, resultou numa transição para o Ano 2000 absolutamente tranquila, sem quaisquer incidentes dignos de nota, quer no que respeita ao Banco de Portugal, quer na globalidade do Sistema Financeiro português, quer ao nível do SEBC.

Não obstante a intensidade dos esforços desenvolvidos no que respeitava à transição para o Ano 2000, foram ainda concluídos doze projectos de desenvolvimento aplicacional, de entre os quais se destacam, pela importância de que se revestem os respectivos sistemas para as áreas de negócio a que se destinam, o RAF-SIAF (Registo de Agente Financeiro), o SEIS (Sistema de Exploração de Informação de Supervisão) e o RESCRED (Centralização das Responsabilidades de Crédito).

É igualmente importante realçar o lançamento, no 4º trimestre, do projecto GIS (*GroupWare*, Implementação de Soluções), visando a criação de uma plataforma estruturada de suporte a soluções no âmbito do *GroupWare* / *WorkFlow*, que se revelará fundamental, a relativamente curto prazo, na modernização e automatização de toda uma gama de processos administrativos e de trabalho em grupo. Inventariado um conjunto de necessidades concretas neste domínio, o Banco procedeu a uma análise criteriosa de cada uma delas e à sua prioritização temporal. A primeira metade de 2000 produzirá, como resultado daquele projecto, a implementação das plataformas de desenvolvimento e de serviço para os sistemas em vista, bem como a implantação das soluções dedicadas ao grupo de necessidades consideradas de primeira prioridade.
Para além dos projectos de desenvolvimento aplicacional, dispenderam-se cerca de 17.600 horas.homem em acções de manutenção e evolução dos sistemas informáticos existentes, cerca de um terço dos quais em esforços directamente relacionados com verificações e testes visando a transição para o Ano 2000 e a conversão para VisualAge dos aplicativos existentes em CSP.

No domínio das infraestruturas de *hardware* e *software* de base, e para além das já referidas actividades de verificação e correcção sistemáticas relacionadas com a transição para o Ano 2000, teve particular importância o *upgrade* efectuado no Sistema Informático Central (SIC) no final do 1º trimestre, destinado a compensar o inesperado acréscimo muito significativo verificado no início do ano nas transacções *on-line* (na sua esmagadora maioria relacionadas com o TARGET e o SPGT), a completa estabilização operacional do funcionamento do *Parallel Sysplex* (introduzido no SIC na 2ª metade de 1998) e a contínua evolução tecnológica ao nível das infraestruturas de comunicações de tipo *web*, designadamente ao nível da Intranet e ao nível da Extranet implantada, ainda para efeitos de teste, entre o Banco de Portugal e um número pequeno, embora significativo, de Instituições Financeiras nacionais.

Merece, finalmente, uma referência a participação activa e empenhada do DOI nos processos de reorganização e reestruturação que o Banco operou em várias das suas principais áreas de negócio – mormente na criação dos actuais Departamentos de Mercados e de Pagamentos, na redefinição profunda dos Departamentos de Contabilidade e de Estatística e dos processos de funcionamento das Agências e Delegações do Banco – numa perspectiva clara de melhor preparação das estruturas do Banco de Portugal para os desafios proporcionados no futuro próximo pela integração europeia.

3.9.4. Informação e Documentação

A actividade editorial do Banco traduziu-se na manutenção das publicações periódicas já existentes, às quais foi acrescentado o Boletim Mensal do Banco Central Europeu, em português. A nível de monografias, foram editados os seguintes títulos:

- "Transição para a moeda única: preparação do sistema financeiro português";
- "Séries longas para a economia portuguesa" - Vol. I, com Cd-Rom;
- "Assinaturas das notas do Banco de Portugal";
- "A pauta aduaneira de 189" - Vol. 8 da Série "História Bancária"
- "Linha de rumo e outros escritos económicos (1926-1962)"-Vol.20 da colecção "Obras clássicas do Pensamento Económico Português".

A biblioteca do Banco continuou a prestar apoio aos alunos das Universidades e a investigadores que, na sala de leitura, têm acesso ao acervo documental existente e à consulta das bases de dados bibliográficos, legislativos e estatísticos, bem como ao "site" do Banco de Portugal na Internet e a diversos Cd-Roms com informação económica. As publicações editadas pelo Banco de Portugal e pelo Banco Central Europeu podem igualmente ser aí consultadas, bem como a regulamentação bancária disponível em versão informática.

No âmbito do arquivo histórico deu-se início a um projecto visando a constituição de um centro de investigação da história bancária portuguesa, o qual contará com um arquivo digitalizado contendo

os documentos mais relevantes para o estudo destas matérias.

O museu do Banco de Portugal inaugurou uma exposição permanente que ilustra a história dos meios de pagamento que circularam no Ocidente Peninsular, antes e depois da fundação de Portugal. Esta exposição, aberta ao público em geral, tem recebido também um elevado número de escolas, para as quais preparamos visitas guiadas adequadas aos diferentes grupos etários. O museu conta com a apresentação de vídeos preparados para apoio à temática da exposição, estando também disponível para consulta uma base de dados com a descrição e a imagem das peças mais relevantes das suas colecções de moedas, notas e outros meios de pagamento, gravuras e pintura.

O Banco de Portugal colaborou ainda com diversas entidades na organização de exposições nas quais estiveram patentes peças importantes das suas colecções, destacando-se as seguintes iniciativas:

- O núcleo "Dinheiro, sinal de cultura" da exposição "Tesouros de Portugal", organizada em Macau, por iniciativa da Cooperativa Árvore;
- O núcleo da emissão de notas portuguesas da exposição "Arte e Dinheiro", organizada no Tagus Park, pela Câmara Municipal de Oeiras.

3.9.5. Serviços Jurídicos

No âmbito das suas funções de estudo e consulta, o Departamento de Serviços Jurídicos apresentou durante o ano de 1999 cerca de duas centenas e meia de pareceres escritos, em resposta a solicitações internas e de entidades exteriores ao Banco. Os assuntos mais frequentemente versados foram – além dos relacionados com as operações do Banco – os referentes à supervisão do sistema financeiro, ao sigilo profissional, ao saneamento e liquidação de instituições de crédito, ao regime dos cheques e aos problemas da livre circulação de capitais. Foi ainda prestada colaboração em procedimentos de controlo de aquisição de participações qualificadas em instituições de crédito.

O Departamento elaborou ou colaborou também em diversos estudos de carácter normativo, dando continuidade ao trabalho desenvolvido nos últimos anos de contribuição activa para a modernização da legislação financeira portuguesa. Esses estudos tiveram especial incidência no âmbito da regulamentação do mercado de valores mobiliários, do registo óptico de documentos bancários e do regime fiscal da titularização de créditos. Prosseguiram igualmente os estudos com vista à revisão do regime geral das instituições de crédito.

No plano interno, o Departamento continuou a assegurar um apoio sistemático na preparação dos contratos do Banco. Coube-lhe, igualmente, acompanhar os processos de crédito à habitação, que registaram um apreciável número de escrituras e actos de registo, assim como os processos de acidentes de trabalho.

No domínio da actividade forense, os serviços jurídicos asseguraram o patrocínio do Banco junto dos tribunais, bem como, nalguns casos, o acompanhamento de processos confiados a advogados externos. O número de causas continuou a não ser elevado, abrangendo sobretudo, além de processos civis e laborais relacionados com a actividade de gestão do Banco, alguns casos na área do contencioso administrativo e contraordenacional, resultantes do exercício das funções de supervisão bancária.

Os técnicos do Departamento participaram em grupos de trabalho constituídos no interior do Banco ou em colaboração com outras entidades. Integraram também a representação do Banco em diversos organismos comunitários e internacionais, com destaque para o Grupo de Acção Financeira Internacional (GAFI), o "Working Group on Bribery in International Business Transactions" (OCDE), o Comité de Contacto sobre Branqueamento de Capitais (COM), o Grupo de Trabalho sobre Aspectos Jurídicos dos Sistemas de Pagamentos Transfronteiras (Comissão Europeia) e a "Legal Task Force on Payment Systems" (IME / BCE).

Realizaram-se, como em anos anteriores, várias acções de cooperação e relacionamento com os meios jurídicos nacionais e estrangeiros, nomeadamente através da realização de conferências e colóquios. De referir, entre estes últimos, o colóquio sobre "A Internacionalização do Sistema Bancário e Consequências Fiscais", organizado em Fevereiro em cooperação com o Instituto de Direito Bancário e a Association Européenne du Droit Bancaire et Financier, o colóquio internacional dedicado ao tema da "Concorrência e Concentração Bancária", realizado em Julho, em cooperação com o Conselho da Concorrência de Portugal e o Instituto de Direito

Bancário, e ainda o colóquio internacional sobre "Titularização de Créditos", organizado em Dezembro, em cooperação com o Instituto de Direito Bancário e a Association Henri Capitant.

Assinale-se, finalmente, a organização, sob responsabilidade do Departamento, do 7.º Encontro de Juristas Bancários dos Países de Expressão Portuguesa, que decorreu em Lisboa, nas instalações do Banco, no mês de Outubro.

3.9.6. Auditoria Interna

O Departamento de Auditoria efectuou ao longo de 1999 trinta e sete acções de auditoria, onze das quais foram conduzidas no âmbito do SEBC, com coordenação do Internal Audit Committee (IAC) do BCE. Foi possível estabilizar o número de acções de âmbito estritamente interno (1997: 27 acções; 1998: 26 acções; 1999: 26 acções), sem prejuízo de se ter intensificado consideravelmente a participação do DAU nas tarefas relativas às acções programadas pelo IAC.

No plano interno, o programa de acções foi estabelecido de acordo com a matriz de graduação do risco desenvolvido no Departamento e teve um cumprimento quase integral, não obstante a superveniência de missões imprevistas de execução inadiável.

Na esfera europeia, as intervenções de auditoria do Departamento cobriram todos os sistemas críticos do SEBC: TARGET, I16 (Reservas Externas), CCBM, BI, TOP, ENSD, Ho (teleconferência) e H3 (infraestrutura de rede do SEBC), controlo da implantação das normas de contabilidade no SEBC (Projecto G3) e levantamento do sistema de "Banknotes processing". Foram ainda efectuadas duas avaliações adicionais à 4ª análise de riscos do TARGET e à certificação Y2k dos sistemas europeus e dos seus "interfaces" internos.

Por solicitação do auditor externo do BCE, veículada pela Direcção de Auditoria deste Banco, o Departamento procedeu a várias confirmações associadas à gestão pelo Banco de Portugal de reservas externas pertencentes ao BCE, compreendendo a conferência física de reservas-ouro.

Merece ainda realce a colaboração do Departamento na definição de políticas de auditoria interna no âmbito do SEBC e na estruturação de uma matriz de graduação do risco para suporte conceptual dos planos anuais de acções do IAC, bem como em orientações relativas ao relacionamento com os auditores externos, à obtenção de padrões de qualidade nas auditorias conduzidas pelo IAC e ao estabelecimento de critérios metodológicos comuns para a realização de auditorias e o follow-up dos seus resultados.

Os níveis de aceitação das recomendações formuladas no seguimento de acções de auditoria representam, naturalmente, indicadores importantes do valor acrescentado pelo trabalho da auditoria interna e do seu relacionamento com o universo auditado. Para aferir estes aspectos, apuraram-se os seguintes números, relativos ao ano de 1999:

- Recomendações formuladas	65
- Recomendações submetidas a homologação da Administração	31
- Recomendações homologadas	31
- Recomendações adoptadas e / ou implementadas, tornando prescindível a homologação	30
- Recomendações recentes que aguardam comentário dos serviços	4

Estes resultados exprimem no seu conjunto, uma situação altamente positiva quanto à aderência e interacção das recomendações do Departamento de Auditoria com a organização.

Paralelamente às acções de auditoria programadas para 1999, o Departamento deu andamento a solicitações imprevistas à data da feitura do programa. Destacam-se, em particular, duas colaborações de fundo no quadro da cooperação: (1) recepção e apoio técnico exclusivo à visita de uma delegação de responsáveis da auditoria interna do Banco da Lituânia; e (2) preparação e monitoragem de um curso de auditoria interna em Luanda, junto do Banco Nacional de Angola.

Promoveu-se, em finais de Maio, a 3ª edição anual das Jornadas de Auditoria Interna, abertas à colaboração e participação de elementos dos outros Departamentos do Banco, do auditor externo, dos serviços de auditoria e inspecção do sector bancário em geral e dos corpos sociais do IPAI – Instituto Português de Auditores Internos. Tomando como tema principal as questões de avaliação do risco, as Jornadas contaram com as intervenções como oradores convidados de gestores e técnicos do Banco de Inglaterra, da banca comercial, e do Banco de Portugal.

A Directora da Auditoria Interna do BCE conduziu uma sessão reservada ao staff de auditores do Departamento, a que assistiram também como convidados os líderes da equipa do auditor externo do Banco.

O Departamento promoveu ainda, em simultâneo com a realização das Jornadas, a publicação de mais um número dos "Cadernos de Auditoria Interna", dedicado à gestão do risco e seus reflexos na prática da auditoria interna e da supervisão bancária.

Com a colaboração do serviço de traduções do Departamento de Relações Internacionais, foi publicada uma versão sinóptica em inglês dos textos normativos que definem a estrutura organizacional e operacional do Departamento e o seu manual de procedimentos. Visou-se com esta publicação passar a dispôr de um documento que facilita a resposta a pedidos de informação vindos de congéneres estrangeiros e permite apoiar visitas de estudo ao Departamento, como foi o caso, por exemplo, da atrás mencionada visita da delegação do Banco da Lituânia.

Merecem ainda menção os trabalhos, em vias de conclusão, de revisão da matriz de risco do Departamento de Auditoria e do seu plano de acções a médio prazo, de forma a integrar as mudanças estruturais ocorridas no Banco e alguns dos elementos incluídos na matriz análoga preparada pelo IAC e aprovada pelo Conselho de Governadores do BCE.

3.9.7. Instalações

O Banco prosseguiu em 1999 o esforço de modernização dos seus edifícios, tanto a nível das instalações centrais como da rede regional.

Nessa linha, procedeu-se à adaptação do Complexo do Carregado para nele integrar os serviços fabris e administrativos da VALORA, S.A., trabalhos estes realizados em condições muito rigorosas no que respeita a exigências de qualidade e de prazo.

O edifício da Filial foi objecto de remodelação parcial para instalação da nova sala de escolha de notas, viabilizando assim a entrada ao serviço de equipamento de maior rentabilidade e eficácia.

Na rede regional iniciaram-se obras de remodelação profunda nos edifícios das Agências de Castelo Branco e Faro, e de remodelação sectorial no edifício da Delegação Regional de Ponta Delgada.

O Banco investiu ainda na renovação das instalações técnicas dos seus edifícios, com vista a melhorar as condições ambientais e de segurança e a reduzir os custos de exploração. Para tal, dotou-se o Edifício Portugal com um novo sistema de gestão técnica centralizada e remodelou-se o equipamento central de climatização; reformulou-se a rede de detecção de incêndios do edifício da Sede; instalou-se um sistema de controlo automático de acessos no Edifício Portugal; e estabeleceu-se um sistema de transmissão de imagens vídeo das Agências para a Sede.

No âmbito do reforço das medidas de segurança foi também renovada e ampliada a rede rádio que estabelece a comunicação entre as viaturas de transporte de valores e a Sede.

4 - BALANÇO E CONTAS

BALANÇO DO BANCO DE PORTUGAL

Activo	Notas	31 / 12 / 1999			01 / 01 / 1999
		Activo bruto	Amortizações e provisões acumuladas	Activo liquido	Activo liquido
1 Ouro e ouro a receber	2	**5 647 107,68**		**5 647 107,68**	**4 949 191,92**
2 Activos externos em ME		**8 202 400,59**		**8 202 400,59**	**6 806 634,39**
2.1 Fundo Monetário Internacional	3	437 013,46		437 013,46	660 506,16
2.2 Depósitos títulos e outras aplicações externas ME	4	7 765 387,13		7 765 387,13	6 146 128,23
3 Activos internos em ME	4	**865 450,42**		**865 450,42**	**718 502,75**
4 Activos externos em Euro	5	**2 767 629,84**		**2 767 629,84**	**2 299 934,99**
4.1 Depósitos, títulos e empréstimos		2 767 629,84		2 767 629,84	2 299 934,99
4.2 Activos resultantes da facilidade de crédito -MTCII					
5 Financiamento às IFMs da área Euro	6	**2 389 347,84**		**2 389 347,84**	**1 231 104,88**
5.1 Operações principais de refinanciamento		421 295,64		421 295,64	
5.2 Operações refinanciamento prazo alargado		1 966 287,50		1 966 287,50	
5.3 Operações ocasionais regularização liquidez					
5.4 Ajustamento estrutural de liquidez					
5.5 Facilidade marginal de cedência					
5.6 Outras operações de refinanciamento às IFM		1 764,70		1 764,70	1 231 104,88
6 Títulos internos denominados em Euro	5	**3 153 701,79**		**3 153 701,79**	**3 753 242,47**
7 Crédito ao Estado	7	**144 079,21**		**144 079,21**	**177 445,00**
8 Activos para com o SEBC	8	**2 543 750,79**		**2 543 750,79**	**96 250,00**
8.1 Participação no capital do BCE		96 160,00		96 160,00	96 250,00
8.2 Activos reserva transferidos para o BCE		961 600,00		961 600,00	
8.3 Outros activos para com o SEBC (líquido)		1 485 990,79		1 485 990,79	
9 Valores a cobrar		**27,34**		**27,34**	**30,42**
10 Outros activos		**899 927,78**	**235 706,91**	**664 220,87**	**481 127,76**
10.1 Moeda metálica		20 343,01		20 343,01	20 378,86
10.2 Imobilizado	9	196 919,40	93 037,30	103 882,10	108 683,17
10.3 Outros activos financeiros	10	123 070,60	29 147,26	93 923,34	93 596,60
10.4 Diferenças reavaliação op. extrapatrimoniais	11	111 819,59		111 819,59	342,33
10.5 Acréscimos e diferimentos	12	195 688,47		195 688,47	141 119,75
10.6 Contas diversas e de regularização	13	252 086,72	113 522,35	138 564,37	117 007,06
Total de amortizações			93 037,30		
Total de provisões			142 669,60		
Total do activo		**26 613 423,29**	**235 706,91**	**26 377 716,38**	**20 513 464,58**

CONTAS EXTRAPATRIMONIAIS	31 / 12 / 1999	01 / 01 / 1999
Garantias prestadas	65 169,29	
Garantias recebidas	2 607 709,99	2 730 064,68
Operações cambiais e de taxa de juro a prazo - compras	321 135,69	514 543,58
Operações cambiais e de taxa de juro a prazo - vendas	320 702,57	513 848,34
Outras operações a prazo – compras	2 501 587,61	2 153 921,98
Outras operações a prazo – vendas	1 859 260,85	1 600 864,50
Depósito e guarda de valores	10 204 377,72	9 100 719,08

EM 31 DE DEZEMBRO DE 1999

Em milhares de euros

Passivo	Notas	31 / 12 / 1999	01 / 01 / 1999
1 Notas em circulação	14	**6 932 724,95**	**5 081 643,04**
2 Responsabilidades p/com as IFMs denomin. em Euro	15	**4 009 147,28**	**1 331 234,82**
2.1 Depósitos das IFMs		3 985 147,28	1 331 234,82
2.2 Facilidade de depósito		24 000,00	
2.3 Depósitos a prazo			
2.4 Acordos de recompra - regularização liquidez			
2.5 Outras responsabilidades			
3 Certificados de dívida	16	**4 573 727,32**	**6 656 966,71**
4 Responsabilidades internas p/com outras entidades	17	**2 237 761,62**	**2 322 303,70**
4.1 Sector público		2 235 709,43	2 319 687,00
4.2 Outras responsabilidades internas em Euro		2 052,20	2 616,70
5 Responsabilidades externas em Euro	18	**825 736,72**	**4 912,31**
6 Responsabilidades internas em ME	19	**491 677,52**	**202 637,94**
7 Responsabilidades externas em ME	19	**2 894 519,73**	**2 207 902,46**
7.1 Depósitos e outras responsabilidades		2 894 519,73	2 207 902,46
7.2 Responsabilidades result. facilidade crédito -MTCII			
8 Atribuição de SDR pelo FMI	3	**72 780,48**	**64 221,77**
9 Responsabilidades intra - SEBC			
9.1 Promissórias em garantia de certificados dívida do BCE			
9.2 Outras responsabilidades para com o SEBC (líquido)			
10 Diversas		**238 360,53**	**271 714,69**
10.1 Diferenças reavaliação op. extrapatrimoniais	11	356,66	
10.2 Acréscimos e diferimentos	20	74 502,53	74 049,81
10.3 Responsabilidades diversas	21	163 501,34	197 664,88
11 Provisões	22	**2 300 121,69**	**2 220 025,88**
12 Diferenças de reavaliação	23	**1 623 180,21**	
13 Capital e reservas	24	**122 834,04**	**95 766,83**
13.1 Capital		997,60	997,60
13.2 Reservas		121 836,44	94 769,24
14 Resultado do exercício		**55 144,28**	**54 134,42**
Total do capital próprio e do passivo		**26 377 716,38**	**20 513 464,58**

O DIRECTOR DO DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE E CONTROLO

Américo Sequeira

BALANÇO DO BANCO DE PORTUGAL

Activo	Notas	31 / 12 / 1999			01 / 01 / 1999
		Activo bruto	Amortizações e provisões acumuladas	Activo liquido	Activo liquido
1 Ouro e ouro a receber	2	**1 132 143,44**		**1 132 143,44**	**992 223,89**
2 Activos externos em ME		**1 644 433,68**		**1 644 433,68**	**1 364 607,68**
2.1 Fundo Monetário Internacional	3	87 613,33		87 613,33	132 419,60
2.2 Depósitos títulos e outras aplicações externas ME	4	1 556 820,34		1 556 820,34	1 232 188,08
3 Activos internos em ME	4	**173 507,23**		**173 507,23**	**144 046,87**
4 Activos externos em Euro	5	**554 859,97**		**554 859,97**	**461 095,57**
4.1 Depósitos, títulos e empréstimos		554 859,97		554 859,97	461 095,57
4.2 Activos resultantes da facilidade de crédito -MTCII					
5 Financiamento às IFMs da área Euro	6	**479 021,23**		**479 021,23**	**246 814,37**
5.1 Operações principais de refinanciamento		84 462,19		84 462,19	
5.2 Operações refinanciamento prazo alargado		394 205,25		394 205,25	
5.3 Operações ocasionais regularização liquidez					
5.4 Ajustamento estrutural de liquidez					
5.5 Facilidade marginal de cedência					
5.6 Outras operações de refinanciamento às IFM		353,79		353,79	246 814,37
6 Títulos internos denominados em Euro	5	**632 260,44**		**632 260,44**	**752 457,56**
7 Crédito ao Estado	7	**28 885,29**		**28 885,29**	**35 574,53**
8 Activos para com o SEBC	8	**509 976,25**		**509 976,25**	**19 296,39**
8.1 Participação no capital do BCE		19 278,35		19 278,35	19 296,39
8.2 Activos reserva transferidos para o BCE		192 783,49		192 783,49	
8.3 Outros activos para com o SEBC (líquido)		297 914,41		297 914,41	
9 Valores a cobrar		**5,48**		**5,48**	**6,10**
10 Outros activos		**180 419,32**	**47 254,99**	**133 164,33**	**96 457,46**
10.1 Moeda metálica		4 078,41		4 078,41	4 085,59
10.2 Imobilizado	9	39 478,80	18 652,30	20 826,49	21 789,02
10.3 Outros activos financeiros	10	24 673,44	5 843,50	18 829,94	18 764,43
10.4 Diferenças reavaliação op. extrapatrimoniais	11	22 417,81		22 417,81	68,63
10.5 Acréscimos e diferimentos	12	39 232,01		39 232,01	28 291,97
10.6 Contas diversas e de regularização	13	50 538,85	22 759,19	27 779,66	23 457,81
Total de amortizações			18 652,30		
Total de provisões			28 602,69		
Total do activo		**5 335 512,33**	**47 254,99**	**5 288 257,34**	**4 112 580,41**

CONTAS EXTRAPATRIMONIAIS	31 / 12 / 1999	01 / 01 / 1999
Garantias prestadas	13 065,27	
Garantias recebidas	522 798,91	547 328,83
Operações cambiais e de taxa de juro a prazo - compras	64 381,93	103 156,73
Operações cambiais e de taxa de juro a prazo - vendas	64 295,09	103 017,34
Outras operações a prazo – compras	501 523,29	431 822,59
Outras operações a prazo – vendas	372 748,33	320 944,52
Depósito e guarda de valores	2 045 794,05	1 824 530,36

EM 31 DE DEZEMBRO DE 1999

Em milhares de contos

Passivo	Notas	31 / 12 / 1999	01 / 01 / 1999
1 Notas em circulação	14	**1 389 886,56**	**1 018 777,96**
2 Responsabilidades p/com as IFMs denomin. em Euro	15	**803 761,87**	**266 888,62**
2.1 Depósitos das IFMs		798 950,30	266 888,62
2.2 Facilidade de depósito		4 811,57	
2.3 Depósitos a prazo			
2.4 Acordos de recompra - regularização liquidez			
2.5 Outras responsabilidades			
3 Certificados de dívida	16	**916 950,00**	**1 334 602,00**
4 Responsabilidades internas p/com outras entidades	17	**448 630,93**	**465 580,09**
4.1 Sector público		448 219,50	465 055,49
4.2 Outras responsabilidades internas em Euro		411,43	524,60
5 Responsabilidades externas em Euro	18	**165 545,35**	**984,83**
6 Responsabilidades internas em ME	19	**98 572,49**	**40 625,26**
7 Responsabilidades externas em ME	19	**580 299,10**	**442 644,70**
7.1 Depósitos e outras responsabilidades		580 299,10	442 644,70
7.2 Responsabilidades result. facilidade crédito -MTCII			
8 Atribuição de SDR pelo FMI	3	**14 591,18**	**12 875,31**
9 Responsabilidades intra - SEBC			
9.1 Promissórias em garantia de certificados dívida do BCE			
9.2 Outras responsabilidades para com o SEBC (líquido)			
10 Diversas		**47 787,00**	**54 473,90**
10.1 Diferenças reavaliação op. extrapatrimoniais	11	71,50	
10.2 Acréscimos e diferimentos	20	14 936,42	14 845,65
10.3 Responsabilidades diversas	21	32 779,08	39 628,25
11 Provisões	22	**461 133,00**	**445 075,23**
12 Diferenças de reavaliação	23	**325 418,41**	
13 Capital e reservas	24	**24 626,01**	**19 199,53**
13.1 Capital		200,00	200,00
13.2 Reservas		24 426,01	18 999,53
14 Resultado do exercício		**11 055,44**	**10 852,98**
Total do capital próprio e do passivo		**5 288 257,34**	**4 112 580,41**

O DIRECTOR DO DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE E CONTROLO

Américo Sequeira

CONTA DE RESULTADOS

Em milhares de euros

	RUBRICAS	Notas	1999	1998
1	Juros e outros proveitos equiparados		712,801.40	703,715.26
2	Juros e outros custos equiparados		407,592.99	446,102.84
3	**Resultado líquido de juros e de custos e de proveitos equiparados**	25	**305,208.40**	**257,612.41**
4	Resultados realizados em operações financeiras	26	33,279.43	-54,596.38
5	Prejuizos não realizados em operações financeiras	27	78,699.87	
6	Transferência de provisões para riscos de taxa de câmbio e preço		-67,880.76	53,405.08
7	**Resultado de operações financeiras, menos valias e provisões para riscos**		**-113,301.19**	**-1,191.30**
8	Comissões e outros proveitos bancários		4,206.60	3,270.51
9	Comissões e outros custos bancários		7,105.83	14,083.38
10	**Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários**		**-2,899.23**	**-10,812.87**
11	Rendimento de acções e participações		1,639.19	1,512.14
12	Resultado líquido da repartição do rendimento monetário		-55.07	
13	Outros proveitos e ganhos	28	17,701.86	15,183.93
14	**Total de proveitos e ganhos**		**208,293.95**	**262,304.31**
15	Custos com pessoal	29	89,912.19	82,427.65
16	Outros custos administrativos		26,988.49	27,858.88
17	Amortizações de activos fixos		14,204.50	13,278.76
18	Custos relativos à produção de notas		2,014.53	2,763.74
19	Outros custos e perdas	28	20,005.95	81,739.40
20	**Total de custos e perdas**		**153,125.66**	**208,068.43**
21	Imposto sobre lucros	30	24.02	101.46
22	**Resultado do exercício**		**55,144.28**	**54,134.41**

Distribuição do Resultado	Proposta 1999	1998
Resultado do exercício	55,144.28	54,134.41
Aplicação :		
- para reservas	27,572.14	27,067.21
- para o Estado	27,572.14	27,067.21

O DIRECTOR DO DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE E CONTROLO

Américo Sequeira

CONTA DE RESULTADOS

Em milhares de contos

	RUBRICAS	Notas	1999	1998
1	Juros e outros proveitos equiparados		142,903.85	141,082.24
2	Juros e outros custos equiparados		81,715.06	89,435.59
3	**Resultado líquido de juros e de custos e de proveitos equiparados**	25	**61,188.79**	**51,646.65**
4	Resultados realizados em operações financeiras	26	6,671.93	-10,945.59
5	Prejuizos não realizados em operações financeiras	27	15,777.91	
6	Transferência de provisões para riscos de taxa de câmbio e preço		-13,608.87	10,706.76
7	**Resultado de operações financeiras, menos valias e provisões para riscos**		**-22,714.85**	**-238.83**
8	Comissões e outros proveitos bancários		843.35	655.68
9	Comissões e outros custos bancários		1,424.59	2,823.47
10	**Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários**		**-581.24**	**-2,167.79**
11	Rendimento de acções e participações		328.63	303.16
12	Resultado líquido da repartição do rendimento monetário		-11.04	
13	Outros proveitos e ganhos	28	3,548.90	3,044.11
14	**Total de proveitos e ganhos**		**41,759.19**	**52,587.29**
15	Custos com pessoal	29	18,025.78	16,525.26
16	Outros custos administrativos		5,410.71	5,585.20
17	Amortizações de activos fixos		2,847.75	2,662.15
18	Custos relativos à produção de notas		403.88	554.08
19	Outros custos e perdas	28	4,010.83	16,387.28
20	**Total de custos e perdas**		**30,698.94**	**41,713.98**
21	Imposto sobre lucros	30	4.81	20.34
22	**Resultado do exercício**		**11,055.44**	**10,852.98**

Distribuição do Resultado	Proposta 1999	1998
Resultado do exercício	11,055.44	10,852.98
Aplicação :		
- para reservas	5,527.72	5,426.49
- para o Estado	5,527.72	5,426.49

O DIRECTOR DO DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE E CONTROLO

Américo Sequeira

NOTA 1 – BASES DE APRESENTAÇÃO E PRINCIPAIS POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

1.1 Bases de apresentação

As demonstrações financeiras do Banco foram preparadas em conformidade com o Plano de Contas do Banco de Portugal (PCBP).

Este novo Plano de Contas contempla, no que se refere às contas relacionadas com as principais áreas de actuação do Banco, os princípios, critérios e técnicas que foram estabelecidos pelo Banco Central Europeu (BCE) para o Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), de modo a garantir consistência, fiabilidade e comparabilidade dos dados contabilísticos fornecidos pelos bancos centrais nacionais (BCNs) dos Estados-membros.

Embora o PCBP não contemple regras específicas sobre o registo contabilístico de determinadas transacções e sobre as divulgações a efectuar no anexo ao balanço e à demonstração dos resultados, o Conselho de Administração, ao reportar a posição financeira do Banco, os seus resultados e operações, segue as recomendações do BCE que lhe sejam aplicáveis e os princípios e práticas geralmente aceites em Portugal para o sector financeiro, na extensão em que tais princípios e práticas são consideradas apropriadas no contexto das funções e responsabilidades de um banco central. Assim, as demonstrações financeiras do Banco podem divulgar menos detalhe sobre os seus activos, passivos, responsabilidades, contingências e riscos operacionais que as das instituições financeiras comerciais.

As participações em empresas subsidiárias são registadas nas demonstrações financeiras conforme se descreve na Nota 1.3 h) abaixo. Dada a imaterialidade dos resultados de um eventual processo de consolidação, o Banco não prepara demonstrações financeiras consolidadas.

1.2 Informação comparativa

Devido às diversas modificações, quer nas bases de apresentação das demonstrações financeiras quer nas políticas contabilísticas e critérios valorimétricos subjacentes à sua preparação, originadas pela introdução do novo PCBP, o Banco procedeu em 1 de Janeiro de 1999, aos diversos ajustamentos e reclassificações necessários à preparação de um Balanço de abertura em conformidade com o novo Plano.

Neste contexto, os dados comparativos que se apresentam nas Demonstrações Financeiras e nas Notas seguintes, relativos ao exercício findo em 31 de Dezembro de 1998, foram modificados de modo a reflectirem os ajustamentos e reclassificações subjacentes à preparação do referido balanço de abertura.

Dado que as demonstrações financeiras de 1998 foram preparadas em escudos, os valores comparativos agora apresentados foram convertidos, para efeitos de informação e comparação, de escudos para euros à taxa de conversão de 1 euro = 200,482 escudos.

As principais alterações nas políticas contabilísticas e critérios valorimétricos, face às aplicadas em 1998, são as seguintes:

i) O ouro encontra-se valorizado ao seu valor de mercado, seguindo a metodologia descrita em 1.3 e), enquanto que em 1998 se encontrava valorizado a 323 Dólares americanos (USD) por onça de ouro fino. Adicionalmente, as demonstrações financeiras de 1998 incluíam uma reserva destinada à cobertura de riscos de flutuação nos preços do ouro. Esta reserva foi

parcialmente utilizada aquando da preparação do balanço de abertura, sendo o saldo remanescente reclassificado para uma rubrica de provisões para riscos de flutuação do ouro.

ii) As operações em moeda estrangeira eram registadas nas demonstrações financeiras, aquando da sua contratação, com base no sistema "multicurrency", o qual prevê que todas as operações sejam registadas nas respectivas moedas. Os ganhos ou perdas realizados e não realizados, decorrentes da reavaliação das posições cambiais das diversas moedas às taxas de câmbio do dia, eram apurados e registados em resultados. A partir de 1 de Janeiro passou a ser utilizada a metodologia referida em 1.3 d).

iii) Os ganhos ou perdas não realizados, relativos às reavaliações para o valor de mercado dos títulos negociáveis, eram reconhecidos como resultados. O tratamento actual dos resultados destas reavaliações é efectuado com base nos princípios referidos em 1.3 b) e 1.3 f).

De salientar também a alteração aos conceitos de "entidade residente" e "moeda estrangeira - (ME)". Actualmente o conceito de "entidade residente" refere-se a entidades de qualquer um dos Estados-Membros da União Europeia (UE) participantes na União Económica e Monetária (UEM). O conceito de ME, por sua vez, passou a referir-se apenas a moedas de países externos à UEM.

A introdução, em 1 de Janeiro de 1999, das novas políticas contabilísticas foi efectuada prospectivamente, por não ser possível quantificar com precisão o seu impacte em períodos anteriores e consequentemente proceder aos necessários ajustamentos a reservas e resultados transitados.

Os principais efeitos dos ajustamentos e reclassificações, necessários à implementação das novas políticas contabilísticas e critérios valorimétricos, bem como da nova nomenclatura do balanço, resumem-se nos dois quadros seguintes, em que se descrevem os dois passos dados para a transposição do balanço em 31 de Dezembro de 1998 para o balanço de abertura de 1 de Janeiro de 1999:

Demonstração dos movimentos reclassificativos em 01/01/1999

Quadro 1

ACTIVO	31-12-1998 (milhares contos)	Ajustamentos / Reclassificações (milhares contos)	Notas	01-01-1999 (milhares contos)	01-01-1999 (milhares euros)
Ouro ……..	1 114 934	-122 710	(1)	992 224	4 949 192
Activos sobre o exterior					
Depósitos e outras aplicações ……	197 248			197 248	983 870
Títulos estrangeiros ……	2 386 699	5 503	(2)	2 392 202	11 932 253
Instituições internacionais					
Fundo Monetário Internacional					
Posição de reserva ……	106 605			106 605	531 744
Direitos de saque especiais ……	23 086	83	(3)	23 169	115 567
Outros activos ……	2 636	9	(3)	2 645	13 195
Banco Central Europeu					
Participação no capital do BCE …….	19 296			19 296	96 250
Outros organismos internacionais ……..	3 353			3 353	16 726
Crédito interno					
Crédito às instituições financeiras					
Acordos de recompra ……	246 457			246 457	1 229 322
Crédito ao Estado					
C/correntes das Regiões Autónomas …….	7 576			7 576	37 790
Moeda metálica nacional em Caixa ……	4 086			4 086	20 379
Títulos nacionais					
Obrigações de emissores públicos …….	27 998			27 998	139 655
Participações financeiras …….	1 647			1 647	8 214
Outros títulos nacionais ……	14 527			14 527	72 462
Cheques e outros valores a cobrar ……..	6			6	30
Imobilizações …….	21 789			21 789	108 683
Outros activos …….	59 897	-5 501	(2)	54 396	271 324
	4 237 841	-122 616		4 115 225	20 526 656

PASSIVO	31-12-1998 (milhares contos)	Ajustamentos / Reclassificações (milhares contos)	Notas	01-01-1999 (milhares contos)	01-01-1999 (milhares euros)
Notas em circulação……..	1 018 778			1 018 778	5 081 643
Responsabilidades para com o exterior					
Instituições de crédito no estrangeiro……..	483 654	1	(3)	483 655	2 412 462
Instituições internacionais					
Fundo monetário Internacional					
Atribuição de direitos de saque especiais……..	12 829	46	(3)	12 875	64 222
Instituto Monetário Europeu - ECU a entregar…..					
Outras instituições internacionais…….	149			149	741
Outros não residentes……	534			534	2 664
Responsabilidades para com residentes					
Depósitos de residentes - Moeda nacional					
Depósitos de IC e sociedades financeiras……..	267 330			267 330	1 333 437
Depósitos do sector público……..	0			0	0
Outras responsabilidades para com residentes					
Aplicações das IC e sociedades financeiras……..	1 334 602			1 334 602	6 656 967
Aplicações do Tesouro Público…….	465 055			465 055	2 319 687
Responsabilidades diversas para com residentes.	39 007	1	(3)	39 008	194 569
Flutuação de valores…….	2 543			2 543	12 687
Contas de regularização……..	15 521	47	(3)	15 568	77 650
Provisões……..	283 963	161 112	(4)	445 075	2 220 026
Reservas……	302 821	-283 821	(4)	19 000	94 769
Capital……	200			200	998
Lucro do exercício…….	10 853			10 853	54 134
	4 237 841	-122 616		4 115 225	20 526 656

Notas:

(1) - Alteração da valorimetria do ouro (Decreto-Lei nº. 75/99, de 16 de Março)

(2) - Alteração decorrente do processo de conversão e redenominação do portefólio de títulos.

(3) - Alteração ocasionada pelo processo de conversão e/ou redenominação de moeda estrangeira para escudos e de escudos para euros.

(4) - Transferência de "Reserva de reavaliação do ouro" para "Provisão para riscos de flutuação do ouro" e utilização desta para cobertura das menos-valias apuradas no stock de ouro, face à nova valorimetria adoptada.

Tabela de equivalências do Balanço de abertura em 01/ 01 / 1999

Quadro 2

Activo

Rubrica antiga / Rubrica nova	Milhares Euro
Ouro	**4,949,192**
Activo : 1 Ouro e ouro a receber	4,949,192
Activos sobre o exterior	**13,689,269**
Depósitos e outras aplicações	**983,870**
Activo : 2.2 Depósitos títulos e out. apl.ext. ME	544,436
Activo : 3 Activos internos em ME	436,599
Activo : 4.1 Depósitos, títulos e empréstimos	716
Activo : 5.6 Outras operações de refinanc. às IFM	1,783
Activo : 10.6 Contas diversas e de regularização	337
Títulos estrangeiros	**11,932,253**
Activo : 2.2 Depósitos títulos e out. apl.ext. ME	5,599,548
Activo : 3 Activos internos em ME	281,904
Activo : 4.1 Depósitos, títulos e empréstimos	2,297,557
Activo : 6 Títulos internos denominados em Euro	3,753,242
Activo : 10.3 Outros activos financeiros	1
Instituições internacionais	**773,482**
Fundo Monetário Internacional	**660,506**
Posição de reserva	**531,744**
Activo : 2.1 Fundo Monetário Internacional	531,744
Direitos de saque especiais	**115,567**
Activo : 2.1 Fundo Monetário Internacional	115,567
Outros activos	**13,195**
Activo : 2.1 Fundo Monetário Internacional	13,195
Banco Central Europeu	**96,250**
Participação no capital do BCE	**96,250**
Activo : 8.1 Participação no capital do BCE	96,250
Outros organismos internacionais	**16,726**
Activo : 10.3 Outros activos financeiros	12,920
Activo : 2.2 Depósitos títulos e out. apl.ext. ME	2,145
Activo : 4.1 Depósitos, títulos e empréstimos	1,661
Crédito interno	**1,287,491**
Crédito às instituições financeiras	**1,229,322**
Acordos de recompra	**1,229,322**
Activo : 5.6 Outras operações de refinanc. às IFM	1,229,322
Crédito ao Estado	**58,169**
C/correntes das Regiões Autónomas	**37,790**
Activo : 7 Crédito ao Estado	37,790
Moeda metálica nacional em Caixa	**20,379**
Activo : 10.1 Moeda metálica	20,379
Títulos nacionais	**220,330**
Obrigações de emissores públicos	**139,655**
Activo : 7 Crédito ao Estado	139,655
Participações financeiras	**8,214**
Activo : 10.3 Outros activos financeiros	8,214
Outros títulos nacionais	**72,462**
Activo : 10.3 Outros activos financeiros	72,462
Cheques e outros valores a cobrar	**30**
Activo : 9 Valores a cobrar	30
Imobilizações	**108,683**
Activo : 10.2 Imobilizado	108,683
Outros activos	**271,324**
Activo : 10.4 Dif. Reaval. op. extrapatrimoniais	342
Activo : 10.5 Acréscimos e diferimentos	141,120
Activo : 10.6 Contas diversas e de regularização	116,671
Passivo : 10.3 Responsabilidades diversas	13,191
Total do activo	**20,526,656**

Passivo

Rubrica antiga / Rubrica nova	Milhares Euro
Notas em circulação	**5,081,643**
Passivo : 1 Notas em circulação	5,081,643
Responsabilidades para com o exterior	**2,480,089**
Instituições de crédito no estrangeiro	**2,412,462**
Passivo : 4.2 Outras responsab. internas em Euro	414
Passivo : 5 Responsabilidades externas em Euro	1,507
Passivo : 6 Responsabilidades internas em ME	202,638
Passivo : 7.1 Depósitos e outras responsabilidades	2,207,902
Instituições internacionais	**64,963**
Fundo monetário Internacional	**64,222**
Atribuição de direitos de saque especiais	**64,222**
Passivo : 8 Atribuição de SDR pelo FMI	64,222
Instituto Monetário Europeu - ECU a entregar	0
Outras instituições internacionais	**741**
Passivo : 5 Responsabilidades externas em Euro	741
Outros não residentes	**2,664**
Passivo : 5 Responsabilidades externas em Euro	2,664
Responsabilidades para com residentes	**10,504,660**
Depósitos de residentes - Moeda nacional	**1,333,437**
Depósitos de IC e sociedades financeiras	**1,333,437**
Passivo : 2.1 Depósitos das IFMs	1,331,235
Passivo : 4.1 Sector público	0
Passivo : 4.2 Outras responsab. internas em Euro	2,202
Depósitos do sector público	**0**
Passivo : 4.2 Outras responsab. internas em Euro	0
Outras responsabilidades para com residentes	**9,171,222**
Aplicações das IC e sociedades financeiras	**6,656,967**
Passivo : 3 Certificados de dívida	6,656,967
Aplicações do Tesouro Público	**2,319,687**
Passivo : 4.1 Sector público	2,319,687
Responsabilidades diversas para com residentes	**194,569**
Passivo : 10.3 Responsabilidades diversas	194,569
Flutuação de valores	**12,687**
Passivo : 10.3 Responsabilidades diversas	12,687
Contas de regularização	**77,650**
Passivo : 10.6 Contas diversas e de regularização	0
Passivo : 10.2 Acréscimos e diferimentos	74,050
Passivo : 10.3 Responsabilidades diversas	3,601
Provisões	**2,220,026**
Passivo : 11 Provisões	2,220,026
Reservas	**94,769**
Passivo : 13.2 Reservas	94,769
Capital	**998**
Passivo : 13.1 Capital	998
Lucro do exercício	**54,134**
Passivo : RESULTADOS DO EXERCICIO	54,134
Total do capital próprio e do passivo	**20,526,656**

° No Quadro 1 são evidenciadas as reclassificações pré-SEBC, em que se relevam as alterações de valorimetria, em especial a relativa ao Ouro;

° No segundo quadro espelham-se, essencialmente, as modificações decorrentes da criação da Zona Euro, de que relevam:

- a extensão do conceito de residente aos países participantes na UEM;
- a substituição das moedas dos países participantes na UEM pelo Euro;
- a adopção de uma nova nomenclatura para as rubricas do Balanço

1.3 Resumo das principais políticas contabilísticas

As principais políticas contabilísticas e critérios valorimétricos utilizados na preparação das demonstrações financeiras relativas ao exercício de 1999, são os seguintes:

a) Especialização de exercícios

O Banco segue o princípio contabilístico da especialização dos exercícios em relação à generalidade das rubricas das demonstrações financeiras, nomeadamente no que se refere aos juros das operações activas e passivas que são registados à medida que são gerados, independentemente do momento do seu pagamento ou cobrança.

b) Reconhecimento de ganhos e perdas em operações financeiras

Os ganhos e perdas realizados, em operações financeiras, são levadas à conta de resultados na data de liquidação das operações.

No decurso do exercício, as diferenças de reavaliação (diferença entre o valor de mercado e o custo médio ponderado), são registadas em balanço em contas de reavaliação específicas para cada tipo de activos.

No final do exercício as diferenças de reavaliação negativas são reconhecidas em resultados como "prejuízos não realizados".

Não é efectuada compensação entre diferenças de reavaliação apuradas em cada espécie de título ou moeda.

c) Conversão de activos, passivos, elementos extrapatrimoniais e resultados denominados em moeda estrangeira

Os activos, passivos e elementos extrapatrimoniais denominados em moeda estrangeira são convertidos para Euro com base nas taxas de câmbio em vigor à data das demonstrações financeiras. Os custos e proveitos em moeda estrangeira são, por sua vez, convertidos com base na taxas de câmbio em vigor à data de liquidação da operações.

d) Operações em moeda estrangeira

O apuramento de ganhos ou perdas de operações em moeda estrangeira, é efectuado moeda a moeda por referência ao respectivo custo médio ponderado, o qual é calculado com base no método do "custo líquido diário".

De acordo com este método, o câmbio médio de cada divisa só é alterado quando a quantidade comprada no dia é superior à quantidade vendida. Os resultados das vendas são determinados pelo diferencial entre o valor de transacção e o custo médio do dia.

Nos casos em que as quantidades vendidas são superiores às quantidades compradas, o custo médio do dia é determinado por duas componentes: compras do dia (ao valor de transacção) mais o diferencial entre vendas e compras do dia (ao custo médio ponderado histórico).

As operações cambiais à vista e a prazo e as operações de "swap" de moeda, são registadas contabilisticamente da seguinte forma:

- Operações cambiais à vista

  – As compras e vendas de moeda estrangeira à vista são registadas na data de liquidação das operações, altura em que o custo médio ponderado da posição cambial da moeda é afectado, pelo valor das divisas compradas;

  – As compras à vista de moeda estrangeira contra a venda de euros são registadas à taxa de câmbio de transacção;

  – As compras à vista de moeda estrangeira contra a venda de outra moeda estrangeira são registadas em euros, sendo a moeda estrangeira comprada convertida em euros pelo contravalor em euros da moeda vendida na data do contrato à taxa de câmbio "spot";

  – Nas vendas à vista de moeda estrangeira contra euros, os ganhos e perdas cambiais da operação resultam da diferença entre o contravalor em euros da transacção e o custo médio da moeda estrangeira vendida;

  – Nas vendas à vista de moeda estrangeira contra a compra de outra moeda estrangeira os ganhos e perdas cambiais da operação resultam da diferença entre o contravalor em euros da moeda vendida, ao câmbio da transacção, e o custo médio da moeda estrangeira vendida.

- Operações cambiais a prazo

  – Estas transacções são registadas em contas extrapatrimoniais, desde a data da sua contratação até à data de liquidação, à taxa "spot" 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, sendo a moeda estrangeira comprada convertida em euros pelo contravalor em euros da divisa vendida à taxa "spot" em vigor na data do contrato. A diferença entre os contravalores "spot" e "forward" é tratada como um juro a pagar / receber e é periodificado, durante o período da operação. Na data da liquidação estes resultados são reconhecidos como realizados. De salientar que o custo médio ponderado da posição cambial só é afectado dois dias após a data da contratação da operação;

  – Nas operações de venda a prazo de moeda estrangeira, os ganhos e perdas cambiais da operação resultam da diferença entre o contravalor em euros, à taxa "spot", da divisa vendida e o custo médio ponderado dessa divisa e são considerados como não realizados até à data da liquidação, altura em que são registados na respectiva conta de resultados. O diferencial entre os contravalores à vista e a prazo é tratado como juro a pagar / a receber, sendo periodificado até à data de liquidação da operação.

- Operações de permuta de moeda ("Swap's")

  Trata-se de uma transacção em que é efectuada uma compra / venda à vista de uma moeda contra outra moeda e em simultâneo, uma venda / compra a prazo do mesmo valor dessa moeda contra a outra moeda.

  – As compras / vendas de moeda à vista são tratadas como uma operação cambial à vista (em contas de balanço); as compras / vendas 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 da liquidação. As vendas não produzem resultados porque são registadas à taxa "spot" da transacção;

  – A diferença entre os contravalores "spot" e "forward" é tratada como um juro a pagar / receber e é periodificado, durante o período da operação, tanto para as compras como para as vendas;

  – O custo médio ponderado da posição cambial de cada divisa não é afectado porque os fluxos de entrada e saída de moeda são efectuados em simultâneo e pelo mesmo valor;

  – Não há lugar a diferenças de reavaliação das posições cambiais uma vez que estas diferenças são apuradas sobre o conjunto das posições cambiais à vista e a prazo, compensando-se assim numa moeda as diferenças que resultarem desse processo.

e) Ouro

O ouro é reavaliado ao seu valor de mercado para efeitos de preparação das demonstrações financeiras.

O tratamento contabilístico do ouro é idêntico ao das moedas estrangeiras referido na alínea anterior. Em resumo, o custo médio do stock do ouro só é alterado quando a quantidade comprada, no dia, é superior à quantidade vendida. Os resultados das vendas são determinados pelo diferencial entre o valor de transacção e o custo médio ponderado. O método do reconhecimento dos resultados é também em tudo idêntico às operações em moeda estrangeira.

e) Títulos

A carteira de títulos negociáveis encontra-se valorizada a preços de mercado.

A determinação e reconhecimento dos resultados em títulos negociáveis respeita o critério do custo médio ponderado por cada espécie de título. 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 é considerada um ganho ou uma perda realizados.

As diferenças de reavaliação são aferidas pela diferença entre o custo médio ponderado do stock e o respectivo valor de mercado e tratadas conforme se refere em **b)** acima.

A carteira de títulos não negociáveis (ver Nota 10), cujo valor é pouco significativo, encontra-se registada ao custo histórico. As presumíveis desvalorizações permanentes nestes activos são objecto de provisão.

g) Operações de venda com acordo de recompra e de compra com acordo de revenda ("repos" e "reverse repos")

Trata-se de operações de cedência ou tomada de fundos que têm como colateral títulos, os quais são entregues ou recebidos temporariamente como garantia da operação.

Títulos cedidos com acordo de recompra são mantidos no balanço do Banco e reavaliados como parte integrante da carteira. As responsabilidades relativas às quantias recebidas nas operações de "repo" são apresentadas no passivo, incluindo os respectivos juros que são reconhecidos em custos ao longo do prazo das operações. Os activos entregues em garantia são registados em rubricas extrapatrimoniais.

As cedências de fundos efectuadas através de "reverse repos" são registadas no Activo do Banco como se tratando de um empréstimo, sendo os juros reconhecidos em resultados durante o período da operação. Os títulos recebidos em garantia são registados em contas extrapatrimoniais.

h) Participações

As participações de carácter duradouro, cujo interesse pela sua manutenção está ligado à actividade do Banco, são registadas nas demonstrações financeiras, na rubrica outros activos financeiros. Estas participações encontram-se registadas pelo critério do custo de aquisição, deduzido das provisões julgadas adequadas.

i) Provisões

De acordo com o Artigo 5º da Lei Orgânica do Banco, o Conselho de Administração pode criar provisões destinadas a cobrir riscos de depreciação ou prejuízos a que determinadas espécies de valores ou operações estejam particularmente sujeitas.

As provisões destinadas a cobrir desvalorizações de activos identificados são apresentadas no balanço a deduzir ao valor contabilístico desses activos. As quantias afectas a estas provisões resultam da melhor estimativa das perdas associadas a cada classe de activos e tem por referência os valores de mercado ou, na sua ausência, valores esperados de mercado.

As restantes provisões, destinadas a cobrir riscos contingentes futuros, são apresentadas no passivo. A definição dos montantes relativos a estas provisões tem em conta, para além dos critérios de prudência de gestão apropriados no contexto das responsabilidades de um banco central, o grau de volatilidade dos principais activos do Banco. Assim foram estabelecidos os seguintes limites máximos de referência, enunciados no PCBP:

- Provisão para riscos de flutuação do ouro – 30% do valor do ouro a preço de mercado;
- Provisão para riscos de flutuação de câmbios – 25% da posição global de risco de câmbio;
- Provisão para riscos de flutuação de títulos – 5% do valor dos títulos a preço de mercado;
- Provisão para activos transferidos para o BCE – 20% do valor dos activos transferidos.

j) Imobilizações corpóreas, incorpóreas e em curso

O imobilizado corpóreo e incorpóreo encontra-se contabilizado ao custo de aquisição, deduzido das respectivas amortizações acumuladas.

As amortizações são calculadas em base anual segundo o método das quotas constantes, aplicando ao custo histórico as taxas anuais máximas permitidas para efeitos fiscais, as quais traduzem os períodos de vida dos bens abaixo apresentados, que se considera não diferirem substancialmente da sua vida útil estimada:

	Número de anos
Imobilizações Corpóreas	
Edifícios e outras construções	10 a 50
Instalações	4 a 20
Equipamento	
Máquinas e ferramentas	4 a 10
Equipamento informático	4 a 5
Equipamento de transporte	4 a 6
Mobiliário e material	4 a 10
Programas de computador	3
Imobilizações Incorpóreas	10

O imobilizado em curso, encontra-se registado pelo valor total dos custos já facturados ao Banco, sendo transferido para imobilizado firme quando começa a ser efectivamente utilizado, iniciando-se então a sua amortização.

k) Pensões de reforma

Face às responsabilidades assumidas no âmbito do plano de reformas de benefícios definidos em vigor, o Banco constituiu um Fundo de Pensões, o qual se destina a cobrir as responsabilidades com pensões de reforma, por velhice ou invalidez, e de sobrevivência, relativamente à totalidade dos seus empregados, calculadas de acordo com **(i)** a pensão garantida à idade presumível de reforma e **(ii)** o coeficiente entre o número de anos de serviço prestados até à data do cálculo e o número total de anos de serviço à data da reforma.

Para o cálculo das responsabilidades por encargos com pensões de reforma e sobrevivência o Banco segue as disposições do Aviso nº 6/95 do Banco de Portugal. Este Aviso define e uniformiza os parâmetros dos pressupostos actuariais e financeiros, relevantes no cálculo das responsabilidades, e regulamenta os níveis de cobertura e o seu financiamento.

O financiamento das responsabilidades com pensões de reforma e sobrevivência é suportado pelas contribuições efectuadas anualmente para o Fundo de Pensões, as quais são registadas por contrapartida de resultados (ver Nota 32).

l) Complementos de pensões de reforma

Os empregados do Banco que aufiram complementos remunerativos dispõem de um plano de pensionamento de complementos remunerativos, de benefício definido, cujo financiamento das respectivas responsabilidades é efectuado através de uma apólice de seguro. O benefício para o empregado, variável em função do número de anos de contribuição e do valor dos complementos remunerativos, consiste na atribuição de uma renda vitalícia ou, optativamente, de uma quantia em dinheiro correspondente ao capital de remissão da renda.

O Banco reconhece em resultados as quantias, de sua conta, entregues à seguradora em cada exercício.

m) Impostos sobre lucros

O encargo do exercício com impostos sobre os lucros é calculado tendo em consideração o disposto no Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas (IRC) e os incentivos e benefícios fiscais aplicáveis ao Banco.

Quando existem diferenças temporárias significativas entre os activos e passivos contabilísticos e os activos e passivos considerados para efeitos fiscais, o Banco procede ao registo dos correspondentes impostos diferidos, sendo os impostos diferidos activos reconhecidos apenas na extensão dos impostos diferidos passivos apurados.

n) Instrumentos financeiros derivados

Os instrumentos financeiros derivados são registados e avaliados tomando em consideração a sua natureza de cobertura ou negociação e os métodos de registo contabilístico e avaliação dos activos subjacentes.

As operações de cobertura são reavaliadas face ao valor de mercado ou, na sua ausência, ao presumível de mercado, sendo as diferenças de reavaliação reconhecidas em resultados de forma a compensar os efeitos das reavaliações dos activos, passivos e elementos extrapatrimoniais subjacentes.

As operações de negociação são reavaliadas com base no seu valor de mercado ou, na sua ausência, no presumível de mercado, sendo as diferenças de reavaliação tratadas conforme se descreve em 1.3 b).

NOTA 2 – OURO E OURO A RECEBER

	31 Dezembro 1999			1 Janeiro 1999		
	grs.o.f.	Milhares de Euros	Milhares de Contos	grs.o.f.	Milhares de Euros	Milhares de Contos
Ouro no País	172 659 668,45	1 607 155	322 206	177 761 913,62	1 408 036	282 286
Ouro no Estrangeiro						
Depósitos à ordem	5 804 755,66	54 032	10 832	86 270 436,83	683 340	136 997
Depósitos a prazo	61 082 539,78	568 570	113 988	62 317 278,25	493 610	98 960
Ouro disponível	239 546 963,89	2 229 757	447 026	326 349 628,70	2 584 986	518 243
Ouro afecto a swaps	367 132 543,53	3 417 351	685 117	298 476 447,15	2 364 206	473 981
Ouro cativo	367 132 543,53	3 417 351	685 117	298 476 447,15	2 364 206	473 981
	606 679 507,42	**5 647 108**	**1 132 143**	**624 826 075,85**	**4 949 192**	**992 224**

Até 31 de Dezembro de 1998 o ouro encontrava-se valorizado ao preço de 323 dólares dos Estados Unidos por cada onça troy de ouro fino (em conformidade com o artigo 1º do Decreto-Lei nº 229-H / 88, de 4 de Julho), sendo que a reserva de ouro ascendia a cerca de 5 561 267 milhares de euros (1 114 934 milhares de contos), naquela data.

Esta reserva encontrava-se parcialmente coberta por uma reserva de reavaliação de 1 415 698 milhares de euros (283 822 milhares de contos), constituída para fazer face a potenciais desvalorizações do ouro.

A partir de 1 de Janeiro de 1999, de acordo com estabelecido no Decreto-Lei nº. 75 / 99 , de 16 de Março, o ouro passou a ser valorizado a preços de mercado, pelo que em 1 de Janeiro de 1999, o valor escritural da reserva de ouro sofreu uma redução de 122 710 milhares de contos, a qual foi coberta pela utilização da referida reserva de reavaliação.

Em 31 de Dezembro de 1999, o ouro encontra-se valorizado a preço de mercado, 289,518 euros por onça de ouro fino. As variações nas quantidades de ouro face a 1 de Janeiro de 1999, decorrem essencialmente, da transferência de parte do ouro para o BCE (ver Nota 8). A evolução do valor total do ouro resulta do efeito conjunto da evolução da sua cotação nos mercados internacionais, que passou de 286,80 dólares em 31 de Dezembro de 1998, para 290,85 dólares em 31 de Dezembro de 1999 e da evolução da taxa de câmbio do euro em relação ao dólar, a qual passou de 1,166 75 para 1,004 6 dólares no final do ano.

O ouro afecto a "swaps" refere-se a ouro cedido temporariamente como contrapartida do recebimento de disponibilidades. O registo contabilístico destas operações é efectuado como se se tratasse de uma operação "repo" (ver Nota 1.3 g)).

Dada a volatilidade da cotação do ouro nos mercados internacionais, o Banco constituiu uma provisão para riscos de flutuação de ouro que se enquadra dentro dos limites definidos na nota 1.3 i), a qual é incluída na rubrica de provisões do passivo do balanço (ver Nota 22).

NOTA 3 – OPERAÇÕES ACTIVAS E PASSIVAS COM O FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (FMI)

	31 Dezembro 1999		1 Janeiro 1999	
	Milhares de Euros	Milhares de Contos	Milhares de Euros	Milhares de Contos
Quota no FMI em SDR	284 283	56 994	165 558	33 191
Quota no FMI em Moeda Nacional	862 112	172 838	505 103	101 264
Depósito de conta corrente do FMI	(783 007)	(156 979)	(138 916)	(27 850)
POSIÇÃO DE RESERVA NO FMI	**363 388**	**72 853**	**531 744**	**106 605**
Direitos de saque especiais	43 768	8 775	115 567	23 169
Outros activos junto do FMI	17 944	3 597	13 195	2 645
Ajustamentos do FMI a regularizar	11 913	2 388	-	-
Posição activa sobre o FMI	**437 013**	**87 613**	**660 506**	**132 420**
Atribuição de direitos de saque especiais	(72 780)	(14 591)	(64 222)	(12 875)
Posição passiva para com o FMI	**(72 780)**	**(14 591)**	**(64 222)**	**(12 875)**

A posição de reserva no FMI corresponde à quota de Portugal no FMI, em direitos de saque especial (SDR) e em moeda nacional, deduzida dos depósitos mantidos pelo FMI junto do Banco de Portugal. Os SDR são emitidos pelo FMI e adquiridos pelo Banco contra moeda estrangeira, em função das necessidades de liquidação de operações nesta unidade de conta.

A responsabilidade perante o Fundo Monetário Internacional decorrente da atribuição de 53 320 000 SDR, encontra-se reflectida na rubrica do passivo "Atribuição de direitos de saques especiais".

NOTA 4 – DEPÓSITOS, TÍTULOS E OUTRAS APLICAÇÕES EM MOEDA ESTRANGEIRA (ME) E ACTIVOS INTERNOS EM ME

	31 Dezembro 1999		1 Janeiro 1999	
	Milhares de Euros	Milhares de Contos	Milhares de Euros	Milhares de Contos
Depósitos, títulos e outras aplicações externas em ME				
Títulos externos em ME	7 341 428	1 471 824	5 599 548	1 122 609
Depósitos à ordem externos em ME	26 495	5 312	35 560	7 129
Aplicações de disponibilidades externas em ME	397 464	79 684	511 021	102 450
	7 765 387	1 556 820	6 146 128	1 232 188
Activos internos em ME				
Títulos internos em ME	360 375	72 249	281 904	56 517
Depósitos à ordem internos em ME	70	14	268	54
Aplicações de disponibilidades internas em ME	505 005	101 244	436 331	87 477
	865 450	173 508	718 503	144 047
Total dos dep., títulos e out. aplicações em ME	**8 630 837**	**1 730 328**	**6 864 631**	**1 376 235**
Total das aplicações em **títulos** em ME	7 701 803	1 544 073	5 881 452	1 179 125
Total dos **depósitos e outras aplicações** em ME	929 034	186 255	983 179	197 110

Os depósitos, títulos e outras aplicações em moeda estrangeira são predominantemente denominados em USD, Libras Esterlinas (GBP), Yenes (JPY) e Francos Suíços (CHF).

As aplicações de disponibilidades externas e internas em moeda estrangeira referem-se, quase na sua totalidade, a depósitos a prazo.

As aplicações em títulos em ME distribuem-se como segue, por tipo de instrumento de dívida:

	31 Dezembro 1999		1 Janeiro 1999	
	Milhares de Euros	**Milhares de Contos**	**Milhares de Euros**	**Milhares de Contos**
Títulos externos em ME				
Títulos de dívida pública estrangeira				
Bilhetes do tesouro	2 376 676	476 481	1 683 336	337 479
Obrigações do tesouro	4 333 693	868 827	3 399 128	681 464
Títulos de curto prazo de Org. Fin.Int.	198 283	39 752	271 577	54 446
Papel Comercial	350 024	70 174	127 779	25 617
Obrigações	9 928	1 990	66 385	13 309
Outros títulos	72 824	14 600	51 343	10 293
	7 341 428	1 471 824	5 599 548	1 122 609
Títulos internos em ME				
Papel Comercial	196 951	39 485	77 197	15 477
Obrigações	4 567	916	15 084	3 024
Outros títulos	158 857	31 848	189 623	38 016
	360 375	72 249	281 904	56 517
Total títulos em ME	**7 701 803**	**1 544 073**	**5 881 452**	**1 179 125**

NOTA 5 – DEPÓSITOS, TÍTULOS E OUTRAS APLICAÇÕES EM EURO

	31 Dezembro 1999		1 Janeiro 1999	
	Milhares de Euros	Milhares de Contos	Milhares de Euros	Milhares de Contos
Activos externos em Euro				
Títulos externos em Euro	2 680 628	537 418	2 297 557	460 619
Depósitos e outras aplicações em Euro	87 002	17 442	2 378	477
	2 767 630	554 860	2 299 935	461 096
Títulos internos denominados em Euro	3 153 702	632 260	3 753 242	752 458
Total dos títulos e outros activos em Euros	**5 921 332**	**1 187 121**	**6 053 177**	**1 213 553**
Total das aplicações em **títulos** em Euros	5 834 330	1 169 678	6 050 800	1 213 076
Total dos outros **activos** em Euros	87 002	17 442	2 378	477

As aplicações em títulos denominados em euro repartem-se pelos instrumentos de dívida indicados a seguir:

	31 Dezembro 1999		1 Janeiro 1999	
	Milhares de Euros	Milhares de Contos	Milhares de Euros	Milhares de Contos
Títulos externos em Euros				
Títulos de curto prazo de Org. Fin.Int.	2 489 987	499 198	2 251 504	451 386
Outros títulos	190 641	38 220	46 053	9 233
	2 680 628	537 418	2 297 557	460 619
Títulos internos em Euros				
Bilhetes do Tesouro	687 257	137 707	1 068 884	214 292
Obrigações do Tesouro	1 145 090	229 570	2 635 293	528 329
Outras obrigações	7 774	1 558	7 999	1 604
Outros títulos	1 313 581	263 348	41 066	8 233
	3 153 702	632 260	3 753 242	752 458
Total títulos em euros	**5 834 330**	**1 169 678**	**6 050 800**	**1 213 076**

NOTA 6 – FINANCIAMENTO ÀS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS E MONETÁRIAS (IFM'S) DA ÁREA EURO

As operações principais de refinanciamento são o principal meio de refinanciamento do sistema bancário e são realizadas semanalmente, normalmente por um prazo de duas semanas e consistem essencialmente em operações Repo (ver Nota 1.3 g)), tendo como colateral activos elegíveis. A taxa das operações que transitaram em balanço, em 31 de Dezembro de 1999, era de 3%.

As operações de refinanciamento de prazo alargado são realizadas mensalmente e o seu prazo é, em norma, de três meses e são efectuadas, também, através de operações Repo com leilões de taxa de juro. As taxas das operações que se encontravam em curso em 31 de Dezembro de 1999 oscilavam entre 3,299 7 % e 3,440 9 %.

Até ao final de 1998, o Banco de Portugal realizava operações de intervenção na prossecução dos objectivos da política monetária nacional. Uma das formas de execução das operações em Mercado Aberto era através da emissão de Títulos de Regularização Monetária (TRM's) e de Títulos de Intervenção Monetária (TIM's). Por esta razão em 1 de Janeiro de 1999, encontravam-se ainda por liquidar as últimas emissões de TRM´s efectuadas pelo Banco, incluídas no balanço de abertura na rubrica "Outras operações de refinanciamento às IFM".

NOTA 7 – CRÉDITO AO ESTADO

	31 Dezembro 1999		1 Janeiro 1999	
	Milhares de Euros	Milhares de Contos	Milhares de Euros	Milhares de Contos
Crédito em c/c - Região Autónoma Madeira	39 338	7 887	37 790	7 576
Títulos dívida pública não negociáveis	104 741	20 999	139 655	27 998
Total do crédito ao Estado	***144 079***	***28 885***	***177 445***	***35 575***

De acordo com o artigo 104º do Tratado de Maastricht, é vedado aos bancos centrais nacionais dos Estados-membros financiar directamente a dívida do Estado e comprar títulos de dívida de empresas públicas. Assim, a rubrica Crédito ao Estado apresenta uma evolução descendente. Prevê-se ainda, a prazo, a extinção do mecanismo de concessão de crédito gratuito em conta corrente às Regiões Autónomas.

Os títulos de dívida pública não negociáveis correspondem a Obrigações do Empréstimo Interno Amortizável da Região Autónoma da Madeira. Estas obrigações vencem juro à taxa de 3,25 %.

NOTA 8 – ACTIVOS PARA COM O SEBC

	31 Dezembro 1999		1 Janeiro 1999	
	Milhares de Euros	Milhares de Contos	Milhares de Euros	Milhares de Contos
Participação no Capital do BCE	96 160	19 278	96 250	19 296
Activos reserva transferidos p/ BCE	961 600	192 783	-	-
Outras activos para com o SEBC				
Conta de liquidação com o BCE (Sd)	1 485 991	297 914	-	-
Total dos activos sobre o SEBC	**2 543 751**	**509 976**	**96 250**	**19 296**

As percentagens dos Bancos Centrais Nacionais na chave para subscrição de capital do BCE (5 000 milhões de euros) foram ajustadas em função de dados do PIB revistos em 1 de Dezembro de 1998. Portugal assistiu à alteração da sua chave de 1,925 % para 1,923 2 %.

De acordo com a Orientação do BCE sobre "Composição, valorização e modalidades da transferência de activos externos de reserva e denominação dos créditos correspondentes" aprovada em 3 de Novembro de 1998 (ECB / 1998 / NP8), os Bancos Centrais Nacionais dos Estados-membros que aderiram à moeda única (BCNs), procederam à transferência para o BCE de parte das suas reservas em ouro e moeda estrangeira (USD e JPY).

Neste contexto, o Banco transferiu reservas equivalentes a Euros 961 600 000, da seguinte forma: Euros 735 624 000 em USD, Euros 81 736 000 em JPY e Euros 144 240 000 em ouro. Esta transferência foi realizada nos três primeiros dias úteis de 1999 e é apresentada em balanço como um activo a receber do BCE expresso em euro.

Apesar da transferência destes activos de reserva para o BCE, os BCNs mantiveram a seu cargo a respectiva gestão, a qual é efectuada por conta e ordem do BCE.

Nos termos do Art.º 8 da referida Orientação do BCE, cada BCN compromete-se a renunciar ao crédito inicial sobre o BCE, até ao limite máximo de 20%, na eventualidade de o BCE incorrer em perdas não realizadas, em qualquer exercício do período de transição, em resultado da depreciação do valor em Euro dos activos de reserva transferidos.

Este risco contingente encontra-se provisionado na íntegra, sendo a respectiva provisão apresentada no passivo do balanço na rubrica Provisões.

NOTA 9 - IMOBILIZADO

	31 Dezembro 1999		1 Janeiro 1999	
	Milhares de Euros	Milhares de Contos	Milhares de Euros	Milhares de Contos
Imobilizações Corpóreas				
Terrenos	8 585	1 721	8 591	1 722
Edifícios e outras construções	61 177	12 265	56 560	11 339
Instalações	49 271	9 878	41 931	8 406
Equipamento	61 168	12 263	57 373	11 502
Programas de computador	5 950	1 193	7 922	1 588
Património artístico e museológico	6 312	1 265	5 758	1 154
	192 463	38 585	178 135	35 711
Imobilizações Incorpóreas				
Despesas com edifícios arrendados	69	14	91	18
Imobilizações em Curso				
Imobilizações corpóreas em curso	3 930	788	14 394	2 886
Imobilizações incorpóreas em curso	159	32	0	0
Adiantamentos	298	60	43	9
	4 387	880	14 437	2 895
Total do Imobilizado bruto	***196 919***	***39 479***	***192 663***	***38 624***
Amortizações acumuladas				
Amortizações de imobilizado corpóreo	(92 968)	(18 638)	(83 889)	(16 818)
Amortizações de imobilizado incorpóreo	(69)	(14)	(91)	(18)
	(93 037)	***(18 652)***	***(83 980)***	***(16 836)***
Total do Imobilizado líquido	***103 882***	***20 827***	***108 683***	***21 788***

Durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 1999, o movimento nesta rubrica foi o seguinte:

	Milhares de Euros					Milhares de contos
	Saldos iniciais líquidos	Aumentos	Diminuições	Amortiz. do exercício	Saldos finais líquidos	Saldos finais líquidos
Imobilizações Corpóreas						
Terrenos	8 591	5	11	0	8 585	1 721
Edifícios e outras construções	44 668	4 762	91	2 121	47 218	9 467
Instalações	19 026	7 470	41	3 713	22 742	4 559
Equipamento	15 087	5 761	149	7 249	13 450	2 697
Programas de computador	1 116	1 193	0	1 122	1 187	238
Património artístico e museológico	5 758	555	0	0	6 313	1 266
Total movim. no imob. Corpóreo	94 246	19 746	292	14 205	99 495	19 948
Imobilizações Incorpóreas						
Despesas c/ edifícios arrendados	0	0	0	0	0	0
Total movim. no imob. incorpóreo	0	0	0	0	0	0
Imobilizações em Curso						
Imobilizações corpóreas em curso	14 394	4 055	(14 519)	0	3 930	788
Imobilizações incorpóreas em curso	0	159	0	0	159	32
Adiantamentos	43	237	18	0	298	60
Total movim. no imob. em curso	14 437	4 451	(14 501)	0	4 387	880
TOTAL - Milhares de Euros	108 683	24 197	(14 209)	14 205	103 882	20 828
TOTAL - Milhares de Contos	21 789	4 851	(2 849)	2 848	26 641	20 828

NOTA 10 – OUTROS ACTIVOS FINANCEIROS

	31 Dezembro 1999		1 Janeiro 1999	
	Milhares de Euros	Milhares de Contos	Milhares de Euros	Milhares de Contos
Participações em entidades não residentes na zona euro	12 920	2 590	12 920	2 590
Participações em entidades residentes na zona euro				
Participação na Finangeste	36 425	7 303	36 425	7 303
Participação na Soc.Gestora Fundo Pensões do BP	888	178	887	178
Participação na Valora	374	75	49	10
Participação na Swift	1	0	1	0
Participações em outras entidades nacionais	-	-	-	-
Títulos internos nacionais em Euro	72 462	14 527	72 462	14 527
Total dos outros activos financeiros	123 070	24 673	122 744	24 608
Provisões p/ participações em entidades res.z. euro	(29 147)	(5 843)	(29 147)	(5 843)
	93 923	18 830	93 597	18 765

A participação na Finangeste encontra-se coberta por uma provisão para menos-valias no montante de 29 147 milhares de euros.

Os títulos internos nacionais em euro correspondem a 14 527 234 obrigações da PARTEST – Participações do Estado, SGPS.

NOTA 11 – DIFERENÇAS DE REAVALIAÇÃO DE OPERAÇÕES EXTRAPATRIMONIAIS.

Ver nota 23.

NOTA 12 – ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS

	31 Dezembro 1999		1 Janeiro 1999	
	Milhares de Euros	Milhares de Contos	Milhares de Euros	Milhares de Contos
Acréscimos de proveitos				
Juros e out. prov. a receber de op. externas em ME	71 273	14 289	36 332	7 284
Juros e out. prov. a receber de op. externas em euro	14 713	2 950	337	68
Juros e out. prov. a receber de op. internas em ME	30 077	6 030	3 967	795
Juros e out. prov. a receber de op. internas em euro	49 829	9 990	35 185	7 054
	165 892	33 259	75 821	15 201
Custos diferidos				
Despesas c/ custo diferido de op. externas em ME	10 677	2 140	12 816	2 569
Despesas c/ custo diferido de op. externas em euro	-	-	28	6
Despesas c/ custo diferido de op. internas em ME	7	1	0	0
Despesas c/ custo diferido de op. internas em euro	14 267	2 860	48 754	9 774
Projectos plurianuais - serviços especializados	1 824	366	3 080	617
Outros custos diferidos	3 021	606	620	124
	29 796	5 973	65 298	13 091
Total dos acréscimos de proveitos e custos diferidos	**195 688**	**39 232**	**141 119**	**28 292**

Os juros e outros proveitos a receber de operações externas e internas em ME, e em euro referem-se essencialmente à periodificação de juros de títulos e depósitos.

As despesas com custo diferido de operações externas e internas em euro e em moeda estrangeira, referem-se aos juros dos títulos com cupão, corridos e não vencidos até à data da sua aquisição, pagos à contraparte aquando da compra e que serão recebidos pelo Banco na data de vencimento dos respectivos cupões.

NOTA 13 – CONTAS DIVERSAS E DE REGULARIZAÇÃO DO ACTIVO

	31 Dezembro 1999		01 Janeiro 1999	
	Milhares de Euros	Milhares de Contos	Milhares de Euros	Milhares de Contos
Situações especiais de crédito	112 197	22 493	123 481	24 756
Créditos ao pessoal	106 139	21 279	101 090	20 267
Devedores diversos	11 122	2 230	6 348	1 273
Fabrico de notas	0	0	6 003	1 204
Outras contas de valor reduzido	22 629	4 537	5 966	1 196
	252 087	50 539	242 887	48 695
Provisões p/ crédito venc. e out. sit.especiais	(113 523)	(22 759)	(125 880)	(25 237)
	138 564	**27 780**	**117 007**	**23 458**

As "Situações especiais de crédito" referem-se, na sua maioria, a valores a receber da Finangeste.

Os "Créditos ao pessoal" correspondem na sua maioria a empréstimos aos empregados para aquisição de habitação.

As "Provisões para crédito vencido e outras situações especiais de crédito" são na sua maioria destinadas a cobrir os valores a receber da Finangeste. A redução que se verificou no saldo desta provisão, face a 1 de Janeiro de 1999, decorre da recuperação de alguns desses valores.

NOTA 14 – NOTAS EM CIRCULAÇÃO

	31 Dezembro 1999		1 Janeiro 1999	
	Milhares de Euros	Milhares de Contos	Milhares de Euros	Milhares de Contos
Responsabilidade por notas emitidas	8 637 104	1 731 584	6 927 724	1 388 884
Notas em caixa	(1 704 379)	(341 697)	(1 846 081)	(370 106)
Notas em Circulação	**6 932 725**	**1 389 887**	**5 081 643**	**1 018 778**

NOTA 15 – RESPONSABILIDADES PARA COM IFM'S

As contas de depósito das IFM's junto do Banco de Portugal servem o duplo objectivo de conta de liquidação e de retenção das disponibilidades necessárias ao cumprimento das normas relativas a reservas mínimas de caixa. Estes depósitos são remunerados à taxa de juro de 3 %.

NOTA 16 – CERTIFICADOS DE DÍVIDA

Os certificados de dívida correspondem aos títulos de depósito emitidos pelo Banco, em 1994, para absorção de liquidez excedentária decorrente da diminuição do coeficiente de reservas mínimas de caixa. Estes títulos serão totalmente amortizados em 2004 e são remunerados à taxa de remuneração das reservas mínimas de caixa em vigor no início de cada período trimestral de contagem de juros. A taxa de juro destes certificados era, em 31 de Dezembro de 1999, de 2,5 %.

NOTA 17 – RESPONSABILIDADES INTERNAS PARA COM OUTRAS ENTIDADES

O saldo da rubrica Responsabilidades internas para com outras entidades – Sector Público releva, quase que exclusivamente, as aplicações do Tesouro Público junto do Banco. A taxa de remuneração destas aplicações é de 2 %.

NOTA 18 – RESPONSABILIDADES EXTERNAS EM EURO

O saldo desta rubrica corresponde, essencialmente, aos saldos em euro das contas de liquidação de Bancos Centrais da UE não pertencentes à UEM, decorrentes de operações realizadas através do sistema Target.

NOTA 19 – RESPONSABILIDADES INTERNAS E EXTERNAS EM MOEDA ESTRANGEIRA

Estas rubricas reflectem essencialmente as responsabilidades em USD associadas às operações de "swap" de ouro por USD (ver Nota 2).

NOTA 20 – ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS

	31 Dezembro 1999		01 Janeiro 1999	
	Milhares de Euros	Milhares de Contos	Milhares de Euros	Milhares de Contos
Proveitos diferidos				
Receitas c/ proveito diferido de op. internas em euro	1	0	891	179
Outros proveitos diferidos	-	-	16	3
	1	0	907	182
Acréscimos de custos				
Juros e out. custos a pagar de op. externas em ME	29 208	5 856	-	-
Juros e out. custos a pagar de op. externas em euro	1 998	401	-	-
Juros e out. custos a pagar de op. internas em ME	5 472	1 097	23 466	4 705
Juros e out. custos a pagar de op. internas em euro	25 049	5 022	37 182	7 454
Remunerações a liquidar	12 481	2 502	12 027	2 411
Fornecimentos e serviços de terceiros a liquidar	294	59	468	94
	74 502	14 936	73 143	14 664
Total dos proveitos diferidos e acréscimos de custos	**74 503**	**14 936**	**74 050**	**14 846**

Os juros e custos a pagar em moeda estrangeira referem-se essencialmente à especialização dos prémios apurados nos "swaps" de ouro por USD, os quais ascendiam a 33 738 milhares de euros em 31 de Dezembro de 1999 (1998: 23 466 milhares de euros).

Os juros e custos a pagar em euro referem-se aos (i) juros especializados até 31 de Dezembro de 1999 dos títulos de depósito emitidos pelo Banco de Portugal (ver Nota 16) e aos (ii) juros das aplicações do Tesouro Público (ver Nota 17).

NOTA 21 – RESPONSABILIDADES DIVERSAS

	31 Dezembro 1999		01 Janeiro 1999	
	Milhares de Euros	Milhares de Contos	Milhares de Euros	Milhares de Contos
Notas retiradas de circulação - remanescente da emissão	145 712	29 213	174 884	35 061
Diferenças de reavaliação	0	0	12 687	2 543
Terceiros	7 971	1 598	7 850	1 574
Outras contas de valor individual reduzido	9 818	1 968	2 244	450
	163 501	**32 779**	**197 665**	**39 628**

A rubrica "Notas retiradas de circulação" representa a responsabilidade do Banco perante os detentores das mesmas enquanto não forem atingidos os respectivos prazos de prescrição.

NOTA 22 – PROVISÕES

Os movimentos ocorridos nas rubricas de provisões, durante os exercícios findos em 31 de Dezembro de 1999 e 1998, resumem-se como segue:

	Valores em Milhares de Euros					M. contos
	Saldo em 01.01.1999	Reforços	Utilizações	Reposições	Saldo em 31.12.1999	Saldo em 31.12.1999
Provisões a abater ao Activo						
Provisões p/ crédito venc. e outras sit. especiais	125 880	5	65	12 297	113 523	22 759
Provisões p/ participações financeiras	29 147				29 147	5 843
	155 027	5	65	12 297	142 670	28 602
Provisões classificadas no Passivo						
Provisões p/ riscos de flutuação do ouro	803 623				803 623	161 112
Provisões p/ riscos de flutuação de câmbios	941 249				941 249	188 704
Provisões p/ riscos de flutuação de títulos	229 447	74 820			304 267	61 000
Provisão p/ depreciação activos transf. p/ o BCE	192 320				192 320	38 557
Provisão para acidentes de trabalho	1 013		78		935	187
Provisão para outros riscos e encargos	52 374	5 354			57 728	11 573
	2 220 026	80 174	78	0	2 300 122	461 133
Total - Milhares de Euros	2 375 053	80 179	143	12 297	2 442 792	489 735
Total - Milhares de Contos	476 155	16 074	29	2 465	489 735	489 735

NOTA 23 – DIFERENÇAS DE REAVALIAÇÃO

	31 Dezembro 1999	
	Milhares de Euros	**Milhares de Contos**
Ajustamento do Preço de Custo de Operações Contratadas a Prazo em ME	344	69
Ajustamento do Preço de Mercado de Operações Contratadas a Prazo em ME	111 399	22 333
Ajustamento do Preço de Mercado de Operações Contratadas a Prazo de Taxa de Juro	77	15
Diferenças de Reavaliação Operações Extrapatrimoniais Activas	111 820	22 418
Resultados não Realizados de Operações Contratadas a Prazo em ME	(39)	(8)
Ajustamento do Preço de Custo de Operações Contratadas a Prazo de Taxa de Juro	(318)	(64)
Diferenças de Reavaliação Operações Extrapatrimoniais Passivas	(357)	(72)
Diferenças de Reavaliação do Ouro	(841 570)	(168 720)
Diferenças de Reavaliação de Moeda Estrangeira	(664 921)	(133 305)
Diferenças de Reavaliação de Títulos	(3 556)	(713)
Diferenças de Reavaliação de Operações Extrapatrimoniais	(113 133)	(22 681)
Diferenças de Reavaliação Operações Patrimoniais	(1623 180)	(325 418)

Conforme se refere na Nota 1.3 b), as diferenças positivas originadas pela reavaliação dos diversos activos do Banco para o seu valor de mercado são diferidas em Balanço. Até 31 de Dezembro de 1998 estas diferenças, na sua generalidade, eram reconhecidas em resultados.

Caso fosse seguido em 1999 o critério seguido até 1998, os resultados do exercício seriam superiores em cerca de 783 milhões de euros.

Não se apresentam dados comparativos relativamente ao saldo em 1 de Janeiro de 1999, porque, (i) conforme se explica na nota 1.2.2 as alterações das diversas políticas contabilísticas foram aplicadas de forma prospectiva e (ii) não se revelou prático preparar informação financeira para efeitos comparativos.

NOTA 24 – CAPITAL PRÓPRIO

	Milhares de Euros					M. Contos
	Saldo em 01.01.99	Aumentos	Pagamento Dividendos	Transfe-rências	Saldo em 31.12.99	Saldo em 31.12.99
Capital	998				998	200
Reserva Legal	38 458			5 413	43 871	8 795
Outras reservas	56 311			21 654	77 965	15 630
Resultado do exercício 98	54 134		(27 067)	(27 067)		
Resultado do exercício 99		55 144			55 144	11 055
	149 901	55 144	(27 067)	0	177 978	35 680

De acordo com o Artigo 5º da Lei Orgânica do Banco deve anualmente ser constituída uma reserva sem limite máximo, por transferência de 10% do resultado de cada exercício. O Conselho de Administração pode criar outras reservas e provisões, designadamente para cobrir riscos de depreciação ou prejuízos a que determinadas espécies de valores ou operações estejam particularmente sujeitas.

NOTA 25 – RESULTADOS LÍQUIDOS DE JUROS E PROVEITOS E CUSTOS EQUIPARADOS

	31 Dezembro 1999	
	Milhares de Euros	**Milhares de Contos**
JUROS E PROVEITOS EQUIPARADOS		
De ouro	7 825	1 569
De disponibilidades externas	364 482	73 072
(dos quais: de títulos 317 304 m.e.)		
De activos internos em ME	37 526	7 523
(dos quais: de títulos 18 600 m.e.)		
de depósito em ME 18 924 m.e.)		
De activos externos em Euro	49 045	9 833
(dos quais: de títulos 46 348 m.e.)		
De activos internos em euro	250 894	50 300
(dos quais: de financiamento às IFMs da área euro 49 339 m.e.		
de títulos 159 303 m.e.		
de operações activas c/ o SEBC 34 509 m.e.)		
De operações extrapatrimoniais	3 029	607
	712 801	**142 904**
JUROS E CUSTOS EQUIPARADOS		
De responsabilidades externas em euro	36 901	7 398
(dos quais: Responsabilidades p/c BCNs não participantes na UEM 36 900 m.e.)		
De responsabilidades externas em ME	103 743	20 799
(dos quais: responsabilidades em USD decorrentes das operações de swap ouro/dólar 100 332 m.e.)		
De responsabilidades p/c as IFMs em euro	203 317	40 761
(dos quais: de depósitos das IFMs 71 142 m.e		
de certificados de dívida - títulos de depósito 132 002 m.e)		
De depósitos do Tesouro	42 031	8 426
De responsabilidades intra-SEBC	5 232	1 049
De responsabilidades internas em ME	14 373	2 882
(dos quais: Responsabilidades em dólares decorrentes das operações de swap ouro/dólar com contrapartes da zona euro 14 364 m.e.)		
De operações extrapatrimonias	1 996	400
	407 593	**81 715**
RESULTADO LÍQUIDO DE JUROS E PROV. EQUIPARADOS	**305 208**	**61 189**

NOTA 26 – RESULTADOS REALIZADOS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS

	31 Dezembro 1999	
	Milhares de Euros	**Milhares de Contos**
Operações cambiais à vista	36 986	7 415
Operações cambiais a prazo	40 686	8 157
Operações de títulos	(87 512)	(17 545)
Reavaliação da posição de reserva no FMI	(12 083)	(2 422)
Outras operações	55 203	11 067
	33 279	**6 672**

NOTA 27 - PREJUÍZOS NÃO REALIZADOS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS

	31 Dezembro 1999	
	Milhares de Euros	**Milhares de Contos**
Diferenças de reavaliação negativas em títulos	76 384	15 314
Diferenças de reavaliação negativas em oper. extrapatrimoniais	2 065	414
Diferenças de reavaliação negativas - outras	251	50
	78 700	**15 778**

NOTA 28 - OUTROS PROVEITOS E GANHOS E OUTROS CUSTOS E PERDAS

	1999		1998	
	Milhares de Euros	Milhares de Contos	Milhares de Euros	Milhares de Contos
Ganhos extraordinários				
Mais-valias em imobilizado	1 270	255	2 879	577
Ganhos relativos à explor. fabril de notas	181	36	1 405	282
Ganhos relativos a exercícios anteriores	302	61	688	138
Outros ganhos extraordinários	15 949	3 197	10 212	2 047
	17 702	3 549	15 184	3 044
Perdas extraordinárias				
Menos-valias em imobilizado	-	-	47	9
Perdas relativas à explor. fabril de notas	4 017	805	-	-
Perdas relativas a exercícios anteriores	83	17	279	56
Outras perdas extraordinárias	15 906	3 189	81 413	16 322
	20 006	4 011	81 739	16 387
	(2 304)	(462)	(66 555)	(13 343)

Os outros ganhos extraordinários de 1999 incluem as diferenças de reavaliação cambial, acumuladas até ao final de 1998, do valor da participação no BIS.

Os outros ganhos extraordinários registados em 1998 referem-se essencialmente à anulação de contribuições para o Fundo de Pensões (no montante de 9 638 462 euros), que se revelaram excessivas no final do exercício, face ao valor registado pelo Fundo.

As outras perdas extraordinárias, relativas ao exercício de 1999, incluem cerca de 9 180 milhares de euros relativos a contribuições extraordinárias para o fundo de pensões.

As outras perdas extraordinárias registadas em 1998 devem-se essencialmente a duas situações (i) à entrega de uma contribuição inicial por parte do Banco de Portugal (de cerca de 73 423 370 euros), para o Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo, em conformidade com o Dec.-Lei nº 345/98 de 9 de Novembro e (ii) ao resultado da amortização antecipada, abaixo do par, do empréstimo da consolidação da conta corrente do Tesouro, que originou um custo extraordinário de cerca de 7 969 942 euros.

NOTA 29 – CUSTOS COM PESSOAL

	1999		1998	
	Milhares de Euros	Milhares de Contos	Milhares de Euros	Milhares de Contos
Remunerações orgãos de gestão e fiscalização	1 417	284	1 049	210
Remunerações dos empregados	56 974	11 422	52 854	10 596
Encargos sociais obrigatórios	22 327	4 476	20 653	4 141
Encargos sociais facultativos	7 013	1 406	7 000	1 403
Outros custos com pessoal	2 181	437	872	175
	89 912	18 025	82 428	16 525

Os encargos sociais obrigatórios incluem contribuições para o fundo de pensões no montante de 10 121 milhares de euros (ver Nota 32).

Em 31 de Dezembro de 1999 o Banco tinha ao seu serviço 1826 empregados (1998: 1828)

NOTA 30 - IMPOSTO SOBRE LUCROS

O Banco está sujeito a tributação em sede de Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Colectivas (IRC) e à correspondente Derrama.

As Autoridades Fiscais têm a possibilidade de rever a situação fiscal do Banco durante um período que até 1998 era de cinco anos e a partir de 1999 foi encurtado para quatro anos, podendo por isso resultar, devido a diferentes interpretações da legislação fiscal, eventuais liquidações adicionais relativamente aos exercícios de 1995 a 1999. No entanto, é convicção da Administração, que não ocorrerá qualquer liquidação adicional, de valor significativo no contexto das demonstrações financeiras, relativamente aos exercícios acima referidos.

O valor de impostos sobre os lucros refere-se exclusivamente a tributação autónoma, visto os prejuízos fiscais acumulados serem superiores ao lucro tributável.

NOTA 31 – OPERAÇÕES EXTRAPATRIMONIAIS

Para além de outras operações extrapatrimoniais, o Banco utiliza no decurso da sua actividade instrumentos financeiros derivados, destinados a gerir essencialmente os riscos associados aos seus activos, passivos e rubricas extrapatrimoniais. Estes instrumentos têm normalmente associado (**i**) um risco de mercado inerente à flutuação de cotações ou taxas de juro e (**ii**) um risco de crédito, correspondente na generalidade dos casos ao custo de substituição dos contratos às cotações e taxas correntes de mercado, resultante da possibilidade das contrapartes serem incapazes de proceder à liquidação das operações contratadas.

Em 31 de Dezembro de 1999 e 1 de Janeiro de 1999 o Banco apresentava as seguintes posições em aberto:

	31 Dezembro 1999					1 Janeiro 1999	
	M. Euros	M. Contos	Milhares de Euros			M. Euros	M. Contos
	Valor de contrato (1)		Valor de mercado (2)	Valor de balanço (3)	Risco de crédito (4)	Valor de contrato (1)	
Operações cambiais a prazo							
Compra	49 889	10 002				514 544	103 157
			41	52	237		
Venda	49 456	9 915				513 848	103 017
Swaps cambiais							
Compra	129 336	25 930				-	-
			(558)	(35)	466		
Venda	129 336	25 930				-	-
Swaps de taxa de juro	141 910	28 450	(1 970)	(1 963)	76	-	-
Outras operações a prazo							
Compra	2 501 588	501 523	156 450	156 450	156 450	2 153 922	431 823
Venda	1 859 261	372 748	(43 394)	(43 394)	-	1 600 864	320 945

(1) - Valor teórico ou nocional do contrato.
(2) - O valor de mercado corresponde ao proveito ou custo incorrido no eventual encerramento das posições em aberto, tendo em consideração as actuais condições de mercado e modelos de avaliação correntemente utilizados.
(3) - O valor de balanço corresponde aos proveitos ou custos corridos e ainda não vencidos e às diferenças de reavaliação das operações não cambiais, face ao seu valor de mercado.
(4) O Risco de crédito corresponde ao valor de mercado das diferenças positivas entre os montantes a receber e a pagar decorrentes das operações em aberto.

NOTA 32 – PENSÕES DE REFORMA

Em conformidade com o Acordo Colectivo de Trabalho Vertical (ACTV) que vigora para o sector bancário, o Banco de Portugal é responsável pelo pagamento das pensões de reforma, invalidez e sobrevivência aos seus empregados ou às suas famílias, uma vez que de uma maneira geral, os mesmos não se encontram integrados no Regime Geral de Segurança Social.

Para a cobertura destas responsabilidades o Banco de Portugal dispõe de um Fundo de Pensões, constituído em 15 de Setembro de 1988, e que é gerido pela Sociedade Gestora do Fundo de Pensões do Banco de Portugal, S.A..

Com referência a 31 de Dezembro de 1999 e de 1998, **(i)** as responsabilidades por serviços passados, apuradas com base no estudo actuarial realizado pela Sociedade Gestora do Fundo de Pensões, e determinadas com base nos pressupostos actuariais definidos no Aviso nº 6/95, de 21 de Setembro do Banco de Portugal e **(ii)** a situação patrimonial do Fundo, resumem-se como segue:

	31 Dezembro 1999		1 Janeiro 1999	
	Milhares de Euros	Milhares de Contos	Milhares de Euros	Milhares de Contos
Responsabilidades a cobrir pelo fundo de pensões				
Responsabilidades com pensões em pagamento	423 245	84 853	418 377	83 877
Responsabilidades relativas a serviços passados - pessoal no activo	249 763	50 073	220 753	44 257
(1) Responsabilidades totais	**673 008**	**134 926**	**639 130**	**128 134**
Fundo de pensões				
Valor do fundo de pensões no início do ano	653 016	130 918	621 432	124 586
Contribuição entregue ao fundo	19 483	3 906	10	2
Pensões vencidas	(31 245)	(6 264)	(30 636)	(6 142)
Outras variações	(2 768)	(555)	(5 242)	(1 051)
Rendimento líquido do fundo	38 382	7 695	67 457	13 524
(2) Valor do fundo de pensões no final do ano	**676 869**	**135 700**	**653 021**	**130 919**
Excesso de Cobertura (2)-(1)	**3 861**	**774**	**13 892**	**2 785**

As contribuições para o Fundo de Pensões, efectuadas pelo Banco durante o exercício de 1999, ascenderam a 19 301 milhares de euros, tendo sido registadas como custo do exercício. Estas contribuições foram complementadas pelas efectuadas pelos beneficiários, nos termos definidos pelos respectivos planos de pensões.

PROPOSTA DE DISTRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

O Resultado do exercício de 1998, na importância de 10 852 975 783$80, foi aplicado do seguinte modo:

10% para reserva legal	1 085 297 578$40
10% para outras reservas	1 085 297 578$40

e nos termos da alínea c), do n.º 2 do Art.º 53.º da Lei Orgânica:

30% para outras reservas	3 255 892 735$10
50 % para o Estado a título de dividendos	5 426 487 891$90

De acordo com o estipulado no n.º 2 do Art.º 53.º da Lei Orgânica do Banco, propõe-se que o Resultado do exercício de 1999, seja distribuído da seguinte forma:

10% para reserva legal	5 514 427,85 euros
10% para outras reservas	5 514 427,85 euros

e nos termos da alínea c) :

30% para outras reservas	16 543 283,54 euros
50 % para o Estado a título de dividendos	27 572 139,24 euros

Lisboa, 22 de Fevereiro de 2000

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

O Governador
António José Fernandes de Sousa

Os Vice-Governadores
António Manuel Martins Pereira Marta
Luís Manuel Moreira Campos e Cunha

Os Administradores
Diogo José Paredes Leite de Campos
Carlos Alberto de Oliveira Cruz
Herlânder dos Santos Estrela

PRICEWATERHOUSECOOPERS

PricewaterhouseCoopers
Av. da Liberdade, 245 - 8.º A
1269-034 Lisboa
Portugal
Telefone +351 (1) 319 7000
Fax +351 (1) 316 1112/14

Ao
Conselho de Administração do
Banco de Portugal

Relatório de Auditoria

1 Efectuámos a auditoria ao Balanço do Banco de Portugal, à data de 31 de Dezembro de 1999, bem como à Conta de Resultados do exercício findo naquela data e ao respectivo Anexo com as notas explicativas. Estas Demonstrações Financeiras são da responsabilidade do Conselho de Administração do Banco, competindo-nos como auditores a emissão de uma opinião sobre estas, baseada na nossa auditoria.

2 A nossa auditoria foi conduzida de acordo com as Normas Internacionais de Auditoria. Estas normas exigem que planeemos e executemos a auditoria por forma a obtermos segurança aceitável sobre se as referidas Demonstrações Financeiras contêm ou não contêm distorções materialmente relevantes. Uma auditoria inclui o exame, numa base de teste, das evidências que suportam os valores e informações constantes das Demonstrações Financeiras. Adicionalmente, uma auditoria inclui a apreciação dos princípios contabilísticos adoptados e a avaliação das estimativas significativas efectuadas pela Administração bem como a apreciação da apresentação das Demonstrações Financeiras. Em nosso entender a auditoria efectuada constitui base suficiente para a emissão da nossa opinião.

3 Em nossa opinião, as Demonstrações Financeiras apresentam de forma apropriada, em todos os seus aspectos relevantes, a situação financeira do Banco de Portugal, a 31 de Dezembro de 1999, bem como os resultados das suas operações no exercício findo naquela data, de acordo com os princípios contabilísticos e critérios valorimétricos descritos na Nota 1.3 do Anexo.

4 Sem modificar a opinião que expressamos no parágrafo 3 acima, salientamos que, conforme de descreve em detalhe na Nota 1.2 do Anexo, as Demonstrações Financeiras do exercício de 1999, anexas, foram preparadas (i) com base em determinadas políticas contabilísticas e critérios valorimétricos alterados face aos vigentes em exercícios anteriores, (ii) em formato revisto, consentâneo com o Plano de Contas do Banco de Portugal introduzido em 1999 e (iii) expressas em euros. O efeito destas alterações apresenta-se na referida Nota 1.2 do Anexo.

PricewaterhouseCoopers

Lisboa, 22 de Fevereiro de 2000

PricewaterhouseCoopers - Auditores e Consultores, Lda.
Sede: Av. da Liberdade, 245 - 8.º A - 1269-034 Lisboa
Contribuinte N.º 504 193 279 Capital Social 1.000.000$00
Matriculada na Conservatória do Registo Comercial de Lisboa sob o n.º 7297

RELATÓRIO E PARECER DO CONSELHO DE AUDITORIA

De acordo com o estipulado na alínea c) do nº.1 do Artigo 43º da Lei Orgânica do Banco de Portugal, o Conselho de Auditoria apresenta o Relatório e emite o seu Parecer sobre o relatório do Conselho de Administração, o Balanço e as Contas do exercício findo em 31 de Dezembro de 1999, documentos aprovados em sessão do Conselho de Administração, de 22 de Fevereiro de 2000.

1. O ano de 1999 representa o patamar da Terceira Fase da União Económica e Monetária com a consequente introdução do euro e entrada em funcionamento pleno do Eurosistema. O Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), constituído pelo Banco Central Europeu (BCE) e pelos Bancos Centrais dos Estados membros, tem como atribuições primordiais a definição e execução da política monetária, a detenção e gestão de reservas cambiais e a promoção do bom funcionamento dos sistemas de pagamentos.

Tendo em vista o cabal desenvolvimento do processo de integração, houve que proceder a alterações na Lei Orgânica do Banco de Portugal, cabendo de imediato fixar a modificação da sua natureza jurídica que deixou de ser a de empresa pública.

Será ainda de referir que as contas do BCE, bem como dos Bancos Centrais integrantes do Sistema, passaram a ser fiscalizadas por auditores externos independentes.

2. No âmbito das suas competências, a exemplo dos anos anteriores, o Conselho de Auditoria acompanhou com a necessária regularidade o funcionamento do Banco através da participação, sem direito de voto, dos seus membros nas reuniões ordinárias semanais do Conselho de Administração, bem como pela análise da documentação emitida pelos Departamentos do Banco e de informações obtidas junto do Conselho de Administração e dos diversos Serviços.

A análise das situações contabilísticas, produzidas de forma sistemática e periódica, permitiu o acompanhamento da gestão e a apreciação da evolução económica e patrimonial do Banco ao longo do exercício.

A confirmação dos 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 da programação prévia, tendo o Conselho de Auditoria acompanhado as conferências de fim de ano efectuadas na Sede, na Filial e no Complexo do Carregado.

Nas suas reuniões ordinárias mensais ou extraordinárias, o Conselho de Auditoria apreciou as comunicações que lhe foram remetidas, elaborando sobre elas os documentos de trabalho julgados oportunos e formalizando pareceres ou recomendações sempre que tal se mostrou necessário, conforme consta das respectivas actas.

Foi também emitido parecer sobre ajustamentos ao Plano de Contas elaborado em obediência às orientações emanadas pelo Banco Central Europeu.

Para além das atribuições consignadas na Lei Orgânica do Banco de Portugal, cabe ainda ao Conselho de Auditoria, ao abrigo de legislação própria, avulsa, acompanhar o funcionamento e emitir parecer sobre os Relatórios e Contas anuais do Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo, do Fundo de Garantia de Depósitos, do Fundo Extraordinário de Ajuda à Reconstrução do Chiado (FEARC) e, mais recentemente, do Fundo de Contragarantia Mútuo, criado pelo Decreto-Lei nº.229/98, de 22 de Julho.

3. O Relatório do Conselho de Administração contem desenvolvida informação sobre o Balanço e Contas de 1999, documentos preparados em obediência às directivas fixadas pelo Banco Central Europeu para o Sistema Europeu de Bancos Centrais.

O novo Plano de Contas foi implementado a partir do início do exercício, tendo sido adoptado o euro como moeda base. Posteriormente foi reconhecida a necessidade de introduzir alguns ajustamentos àquele Plano, conforme as orientações do BCE para o SEBC.

As "Notas" às Demonstrações Financeiras, em 31 de Dezembro, contêm detalhada informação sobre a elaboração, apresentação e valorização das principais rubricas integrantes dos documentos produzidos.

A transposição dos saldos das contas de 1998, com vista a permitir a abertura do balanço em euros, encontra-se sintetizada em quadros construídos especificamente para o efeito.

Não pode deixar de se salientar a alteração introduzida pelo Decreto-Lei nº.75/99, de 16 de Março, quanto à valorização da reserva de ouro do Banco que passou a obedecer às normas estabelecidas pelo BCE. Assim, o ouro passou a ser valorizado ao preço de mercado, contra o preço fixado pelo Decreto-Lei nº.229-H/88, de 4 de Julho, de 323 (USD) por onça troy de ouro fino.

Uma vez que a cotação, em 31 de Dezembro de 1999, passou para 290,85 (USD) houve necessidade de utilizar parcialmente a "Reserva de Reavaliação do Ouro". O saldo remanescente passou a integrar a nova conta de "Provisão para riscos de flutuação de Ouro", cujo montante pode atingir 30% do valor do ouro ao preço de mercado.

De referir que, de acordo com o Artº 5º da Lei Orgânica do Banco, o Conselho de Administração pode criar provisões dentro de determinados condicionalismos, passando as mesmas a ser integradas no Passivo do Balanço.

4. O exercício de 1999 apresenta um resultado positivo de 55 144,28 milhares de euros (11 055,44 milhares de contos) contra 10 852,98 milhares de contos (54 134,42 milhares de euros) registado no exercício anterior.

A síntese comparativa dos resultados de ambos os exercícios evidencia as posições e as variações ocorridas nas diversas rubricas que levaram à formação do resultado.

5. Para aplicação do resultado do exercício de 1999, o Conselho de Administração, de acordo com o estipulado no nº.2 do Artº.53º, propõe a seguinte distribuição:

10% para reserva legal
10% para outras reservas

Os restantes 80% a distribuir da seguinte forma:

30% para outras reservas
50% para o Estado a título de dividendos

6. Os Auditores externos, no seu relatório, não emitiram quaisquer reservas ou qualificações.

7. Em conclusão:

a) Apoiado nas análises aos documentos e nas informações obtidas, o Conselho de Auditoria nada tem a objectar à aprovação do Relatório do Conselho de Administração, Balanço e Contas do exercício de 1999 e respectiva proposta de aplicação dos resultados.

b) Ao Governador, ao Conselho de Administração e a todos os demais trabalhadores do Banco, o Conselho de Auditoria exprime o seu reconhecimento pela colaboração prestada.

Lisboa, 22 de Fevereiro de 2000

O CONSELHO DE AUDITORIA

Emílio Rui da Veiga Peixoto Vilar

Rui José da Conceição Nunes

Modesto Teixeira Alves

António Miranda