Contas Nacionais Financeiras

Suplemento ao Boletim Estatístico
Outubro | 2016

BANCO DE PORTUGAL
EUROSISTEMA

3

3

Contas Nacionais Financeiras

Suplemento ao Boletim Estatístico

Outubro | 2016

BANCO DE PORTUGAL
EUROSYSTEM

Lisboa, 2016 • www.bportugal.pt

Contas Nacionais Financeiras | Suplemento ao Boletim Estatístico 3 | 2016 • Banco de Portugal Av. Almirante Reis, 71 | 1150-012 Lisboa • www.bportugal.pt • Edição Departamento de Estatística • Design e impressão Direção de Comunicação | Unidade de Imagem e Design Gráfico • ISBN 978-989-678-484-3 (impresso) • ISBN 978-989-678-453-9 *(online)* • ISSN 1646-9364 (impresso) • ISSN 2182-1739 (*online*) • Depósito Legal n.º 135690/99

Índice

Introdução | **5**

1. Enquadramento metodológico | **9**
   1.1. Aspetos gerais | **9**
   Caixa 1 | Articulação com Instituto Nacional de Estatística | **10**
   1.2. Setores institucionais | **10**
   1.3. Instrumentos financeiros | **12**
   1.4. Tipos de informação | **13**
   1.5. Critérios valorimétricos | **15**
   1.6. Consistência horizontal e vertical | **16**
   1.7. Matrizes "de quem a quem" e fluxo de fundos | **18**
   Caixa 2 | Informação por setor de contraparte | **19**
   1.8. Fontes de informação | **20**
   1.9. Disseminação | **22**

2. Apresentação dos principais resultados | **23**
   2.1. Vinte anos de informação de contas nacionais financeiras | **23**
   2.2. Patrimónios financeiros •2007-2015 | **24**
   2.3. Transações financeiras •2007-2015 | **29**

3. Relações entre os setores institucionais | **34**
   Caixa 3 | Gráficos de fluxos de fundos | **34**

Siglas e acrónimos | **37**

Referências | **38**

Suplementos ao Boletim Estatístico | **39**

Índice de figuras

Figura 1 • Relação entre tipos de informação | **14**

Figura 2 • Consistência horizontal | **16**

Figura 3 • Consistência vertical | **18**

Índice de gráficos

Gráfico 1 • Património financeiro líquido (1995-2015) | **23**

Gráfico 2 • Poupança financeira (1995-2015) | **24**

Gráfico 3 • Património financeiro líquido | Contributo dos diferentes setores institucionais | **25**

Gráfico 4 • Património das sociedades não financeiras | Composição por instrumento financeiro | **26**

Gráfico 5 • Património das sociedades financeiras | Composição por instrumento financeiro | **27**

Gráfico 6 • Património das administrações públicas | Composição por instrumento financeiro | **28**

Gráfico 7 • Património dos particulares | Composição por instrumento financeiro | **29**

Gráfico 8 • Poupança financeira | Contributo dos diferentes setores institucionais | **30**

Gráfico 9 • Sociedades não financeiras | Transações líquidas | **31**

Gráfico 10 • Sociedades financeiras | Transações líquidas | **32**

Gráfico 11 • Administrações públicas | Transações líquidas | **32**

Gráfico 12 • Particulares | Transações líquidas | **33**

Gráfico 13 • Fluxo de fundos | **35**

Índice de quadros

Quadro 1 • Lista de setores institucionais | **11**

Quadro 2 • Sociedades financeiras e Administrações públicas | Subsetores institucionais | **12**

Quadro 3 • Instrumentos financeiros | Descrição | **13**

Quadro 4 • Critérios valorimétricos | *Stocks* | **15**

Quadro 5 • Exemplo consistência vertical – Famílias | **17**

Quadro 6 • Matriz "de quem a quem" | Exemplo - Títulos de dívida - transações | **19**

Quadro 7 • Fonte externa | Tipo de informação | **21**

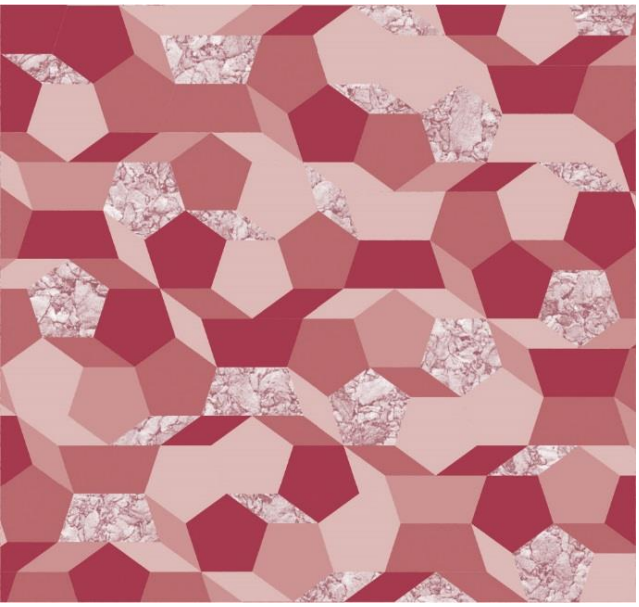
Introdução

O presente Suplemento ao Boletim Estatístico tem como objetivo a apresentação das estatísticas de Contas Nacionais Financeiras produzidas pelo Departamento de Estatística do Banco de Portugal, explicitando os respetivos conceitos, metodologias, fontes de informação e resultados estatísticos. O presente Suplemento ao Boletim Estatístico corresponde à atualização dos Suplementos 3|2005 e 2|2005.

A compilação de estatísticas de Contas Nacionais Financeiras pelo Banco de Portugal enquadra-se nas competências atribuídas pela sua Lei Orgânica (Lei n.º 5/98 de 31 de janeiro e alterações subsequentes) e pela Lei do Sistema Estatístico Nacional (Lei n.º 22/2008, de 13 de maio). A repartição de competências e os mecanismos de articulação na elaboração das contas nacionais encontram-se estabelecidos num protocolo celebrado em 1998 entre o Banco de Portugal e o Instituto Nacional de Estatística (INE), competindo ao INE a compilação das contas nacionais não financeiras e ao Banco de Portugal a compilação das contas nacionais financeiras. Tendo em vista a consistência entre as contas financeiras e as contas não financeiras, o mencionado protocolo determina o estabelecimento de mecanismos de cooperação entre as duas instituições, consulta mútua e discussão metodológica na compilação das contas nacionais, nomeadamente, no que se refere à implementação de forma harmonizada do Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais.

O Banco de Portugal disponibiliza as estatísticas de Contas Nacionais Financeiras no quadro A.6 e no capítulo F. do Boletim Estatístico e no BP*stat* | Estatísticas *online*. A publicação desta informação passou, desde o início de 2016, a ser acompanhada por uma Nota de Informação Estatística, que visa apresentar, de forma sintética, os principais resultados do trimestre em causa.

O presente Suplemento divide-se em três capítulos. No primeiro capítulo apresenta-se o enquadramento metodológico das estatísticas de Contas Nacionais Financeiras e são abordados de modo sucinto, alguns aspetos que se prendem com a compilação e disseminação das contas financeiras portuguesas. No segundo capítulo apresentam-se os principais resultados de Contas Nacionais Financeiras nos últimos 20 anos, com especial destaque para o período mais recente, nomeadamente entre2007 e 2015. Para terminar, no terceiro capítulo, são analisadas as relações entre setores institucionais para um determinado instrumento financeiro (neste caso a poupança financeira) tendo por base as denominadas matrizes "de quem a quem", i.e., com base numa leitura da informação de Contas Nacionais Financeiras que se caracteriza por ser tridimensional, em que, para além da dimensão setor institucional e instrumento financeiro, é acrescentada a dimensão do setor de contraparte.



Contas Nacionais Financeiras

1. Enquadramento metodológico
2. Apresentação dos principais resultados
3. Relações entre os setores institucionais

1. Enquadramento metodológico

1.1. Aspetos gerais

As Contas Nacionais Financeiras (adiante designadas, de forma abreviada, por contas financeiras) são uma das componentes das Contas Nacionais e podem ser descritas como um conjunto estruturado e coerente de informação estatística que regista as operações financeiras – fluxos e *stocks* – entre os vários setores institucionais da economia e entre esses setores e o resto do mundo, nos diversos tipos de instrumentos financeiros.

As contas financeiras são consideradas estatísticas derivadas, uma vez que são construídas com base num vasto conjunto de outras estatísticas, como, por exemplo, as Estatísticas da Balança de Pagamentos e as Estatísticas Monetárias e Financeiras.

Agregando diversas fontes de informação, as contas financeiras assumem uma grande importância para efeitos de análise económica, na medida em que permitem quantificar o impacto das decisões financeiras dos diversos agentes económicos (agrupados em setores institucionais), algo que se revelou particularmente relevante num contexto de alteração das relações intersetoriais na economia portuguesa, na sequência da eclosão da crise financeira global e, posteriormente, da crise europeia das dívidas soberanas.

Adicionalmente, tendo em consideração que fornecem um quadro bastante completo sobre as formas de investimento e de financiamento utilizadas pelos agentes económicos, as contas financeiras, enquanto representação estatística sintética da estrutura financeira da economia, têm um significativo valor analítico do ponto de vista da monitorização da estabilidade financeira, visto que permitem, entre outros aspetos, analisar o grau de intermediação do setor financeiro e a estrutura da riqueza do setor privado.

Um dos principais resultados das contas financeiras consiste no apuramento da poupança financeira dos diferentes setores institucionais da economia, ou seja, a diferença entre as aplicações em ativos financeiros e os passivos contraídos num dado período. As aplicações em ativos financeiros e a assunção de passivos por um dado setor constituem a contrapartida da capacidade ou da necessidade de financiamento que resulta da atividade económica do setor no período em causa[1]. Daqui resulta que, excetuando eventuais discrepâncias estatísticas, deverá existir igualdade entre o saldo das contas financeiras e o saldo das contas não financeiras.

O Banco de Portugal assumiu a responsabilidade pela compilação das contas financeiras na sequência de um protocolo celebrado com o Instituto Nacional de Estatística (INE) em 1998 (ver caixa 1). A assunção desta responsabilidade esteve relacionada com o facto de diversas estatísticas essenciais para a elaboração das contas financeiras serem produzidas regularmente pelo Banco de Portugal, de acordo com o prescrito na respetiva Lei Orgânica. O Banco Central Europeu é, por seu lado, a entidade responsável pela compilação das contas financeiras na União Monetária, contando para esse efeito com a colaboração dos bancos centrais nacionais.

1. Nas contas não financeiras a capacidade ou necessidade de financiamento é apurada, para cada setor institucional, através da diferença entre recursos (receitas) e empregos (despesas).

Caixa 1 | Articulação com Instituto Nacional de Estatística

O Banco de Portugal assumiu a responsabilidade pela compilação da componente financeira das Contas Nacionais portuguesas na sequência de um protocolo celebrado em 1998 com o Instituto Nacional de Estatística, continuando esta entidade a assegurar a produção da componente não financeira das Contas Nacionais.

Tal como já foi referido, a assunção da responsabilidade de produção das contas financeiras esteve relacionada com o facto de diversas estatísticas essenciais para a elaboração das contas financeiras serem produzidas regularmente pelo Banco de Portugal, nomeadamente as estatísticas de balança de pagamentos e as estatísticas monetárias e financeiras.

No entanto, tornou-se evidente a necessidade de assegurar um elevado grau de consistência entre contas financeiras e contas não financeiras (consistência vertical), pelo que, através do mencionado protocolo, ficou igualmente acordado que as duas instituições estabeleceriam mecanismos de cooperação, consulta mútua e discussão metodológica na compilação das Contas Nacionais. Refira-se que esta necessidade é muito comum à generalidade dos países da área do euro, na medida em que a responsabilidade pela compilação das contas financeiras é, normalmente, dos bancos centrais.

A consulta mútua entre o Banco de Portugal e o Instituto Nacional de Estatística tem permitido melhorar a qualidade dos dois tipos de contas, nomeadamente através da reavaliação de informação de base e de critérios estatísticos (por exemplo ao nível do tratamento dado a operações específicas com relevância na informação), de modo a minimizar as discrepâncias estatísticas.

No que concerne à referência conceptual das contas financeiras, estas estatísticas são elaboradas de acordo com as orientações preconizadas no Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais de 2010 (SEC 2010)[2] – Regulamento (EU) nº 549/2013, de 21 de maio.

Tal como referido anteriormente, as contas financeiras correspondem a um conjunto estruturado e coerente de informação estatística assente numa organização clara dos vários elementos / vertentes envolvidas, nomeadamente os setores institucionais, os instrumentos financeiros, os tipos de informação e os critérios valorimétricos, que são abordados nos pontos seguintes do presente capítulo.

1.2. Setores institucionais

Na elaboração das contas financeiras, os agentes económicos são agregados em setores institucionais de acordo com o tipo de produtor, função e atividade principal.

2. O SEC 2010 constitui um referencial harmonizado sobre a metodologia, a compilação e o prazo de disponibilização das Contas Nacionais nos países da União Europeia, correspondendo à versão europeia do Sistema de Contas Nacionais de 2008 (SCN 2008), compilado sob a orientação de vários organismos internacionais, nomeadamente o Eurostat, o Fundo Monetário Internacional, a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico, as Nações Unidas e o Banco Mundial.

De acordo com as regras de classificação setorial introduzidas pelo SEC2010, a lista utilizada pelas contas financeiras é a apresentada no quadro seguinte (Quadro 1).

Quadro 1 • Lista de setores institucionais

Setor institucional	Descrição
Sociedades não financeiras (S.11)	Unidades institucionais dotadas de personalidade jurídica que são produtoras mercantis e cuja atividade principal consiste em produzir bens e serviços não financeiros.
Sociedades financeiras (S.12)	Unidades institucionais dotadas de personalidade jurídica que são produtores mercantis e cuja atividade principal consiste em produzir serviços financeiros.
Administrações públicas (S.13)	Unidades institucionais públicas que correspondem a produtores não mercantis cuja produção se destina ao consumo individual e coletivo e que são financiadas por pagamentos obrigatórios feitos por unidades pertencentes a outros setores, bem como todas as unidades institucionais cuja função principal é a redistribuição do rendimento e da riqueza nacional.
Particulares (S.14 + S.15)	Setor agregador das Famílias (S.14) e das Instituições sem fim lucrativo ao serviço das famílias (S.15)
Famílias (S.14)	Indivíduos ou grupos de indivíduos, na sua função de consumidores e de empresários, que produzem bens mercantis e serviços financeiros e não financeiros (produtores mercantis), desde que a produção de bens e serviços não seja feita por entidades distintas consideradas quase sociedades. Inclui igualmente os indivíduos ou grupos de indivíduos que produzem bens e serviços não financeiros exclusivamente para utilização final própria.
Instituições sem fim lucrativo ao serviço das famílias (S.15)	Unidades institucionais privadas dotadas de personalidade jurídica que estão ao serviço das famílias e que são produtores não mercantis.
Resto do mundo (S.2)	Unidades não residentes no território económico do país, na medida em que efetuem operações com as unidades institucionais residentes ou possuam outros laços económicos com unidades residentes.

Fonte: SEC2010

Ao nível das sociedades financeiras e das administrações públicas é previsto detalhe adicional, nomeadamente os subsetores institucionais apresentados no Quadro 2.

Quadro 2 • Sociedades financeiras e Administrações públicas | Subsetores institucionais

Setor institucional	Subsetores institucionais
Sociedades financeiras (S.12)	Instituições financeiras monetárias (S.121+S.122+S.123)
	Banco Central (S.121)
	Entidades depositárias, exceto o Banco Central (S.122)
	Fundos do mercado monetário (S.123)
	Instituições financeiras não monetárias, exceto Sociedades de seguros e fundos de pensões (S.124 + S.125 + S.126 + S.127)
	Fundos de investimento (S.124)
	Outros intermediários financeiros, exceto Sociedades de seguros e fundos de pensões (S.125)
	Auxiliares financeiros (S.126)
	Instituições financeiras cativas e prestamistas (S.127)
	Sociedades de seguros e fundos de pensões (S.128+S.129)
	Sociedades de seguros (S.128)
	Fundos de pensões (S.129)
Administrações públicas (S.13)	Administração central (S.1311)
	Administração regional e local (S.1313)
	Fundos de segurança social (S.1314)

Fonte: SEC2010.

1.3. Instrumentos financeiros

A informação de contas financeiras encontra-se igualmente organizada pelo tipo de operações financeiras, ou seja, as operações financeiras que ocorrem na economia agrupam-se em oito instrumentos financeiros, para os quais existem ainda desagregações adicionais. A nomenclatura dos instrumentos, que coincide com a nomenclatura das operações financeiras, baseia-se, sobretudo, na liquidez, na negociabilidade e nas características jurídicas dos ativos financeiros e passivos. Deste modo, os ativos financeiros e passivos podem ser enquadrados nas categorias identificadas no Quadro 3.

Quadro 3 • Instrumentos financeiros | Descrição

Instrumento financeiro	Descrição
Ouro monetário e direitos de saque especiais (F.1 / AF.1)	O ouro monetário diz respeito ao ouro que se encontra na posse de autoridades monetárias e os direitos de saque especiais são ativos internacionais de reserva criados pelo Fundo Monetário Internacional. Ambos são ativos de reserva.
Numerário e depósitos (F.2 / AF.2)	Engloba as notas e moedas em circulação, bem como depósitos transferíveis – i.e., que são suscetíveis de ser convertíveis de imediato em numerário ou facilmente transferíveis – e outros depósitos – i.e., que não podem ser usados para fazer pagamentos a qualquer momento e cuja conversão em numerário está, em certo grau, sujeita a restrições.
Títulos de dívida (F.3 / AF.3)	Instrumentos financeiros negociáveis que atestam a existência de uma dívida e englobam títulos de dívida de curto e de longo prazo.
Empréstimos (F.4 / AF.4)	Instrumentos financeiros não negociáveis utilizados para os credores colocarem fundos à disposição dos devedores, englobando empréstimos de curto e de longo prazo.
Ações e outras participações (F.5 / AF.5)	Instrumentos financeiros que representam créditos residuais sobre os ativos das unidades institucionais que emitiram este instrumento e englobam ações e outras participações que representam um direito sobre o valor residual de uma sociedade depois de terem sido liquidados todos os débitos e ações ou unidades de participação em fundos de investimento.
Reservas de seguros, pensões e garantias estandardizadas (F.6 / AF.6)	Instrumentos financeiros que agregam as provisões técnicas de seguros não vida, os direitos associados a seguros de vida e pensões e as provisões para garantias estandardizadas.
Derivados financeiros, incluindo opções sobre ações concedidas a empregados (F.7 / AF.7)	Instrumentos financeiros emitidos com base num ativo subjacente diferente, através dos quais certos riscos financeiros específicos podem ser negociados nos mercados. Devem ser negociáveis em mercados organizados ou de balcão e ter um valor de mercado.
Outros débitos e créditos (F.8 / AF.8)	Ativos financeiros e passivos que são criados como contrapartida de operações em que há um desfasamento entre o momento de realização destas e os recebimentos / pagamentos correspondentes. Inclui, nomeadamente, créditos comerciais e adiantamentos.

Fonte: SEC2010.

1.4. Tipos de informação

De acordo com o SEC 2010, o sistema de Contas Nacionais integra dois tipos básicos de informação: os fluxos e os *stocks*. Os fluxos referem-se a ações e efeitos de eventos que se verificam num dado período de tempo, enquanto os *stocks* dizem respeito à situação em determinado momento.

Os *stocks*, também designados por posições ou patrimónios, correspondem ao montante de ativos e/ou passivos num determinado momento do tempo, sendo registados no final de cada período contabilístico.

Figura 1 • Relação entre tipos de informação

Por sua vez, os fluxos refletem a criação, a transformação, a troca, a transferência ou a extinção de um valor económico. Considerando que o sistema de Contas Nacionais é exaustivo, todas as variações de *stocks* deverão ser explicadas pelos fluxos registados no sistema (Figura 1). Existem dois tipos de fluxos: as transações e as outras variações de volume e de preço.

As transações financeiras referem-se às aquisições líquidas de ativos financeiros e operações sobre passivos ao nível dos diversos tipos de instrumentos financeiros. As transações financeiras definem-se, assim, como relações entre unidades institucionais residentes ou entre elas e o resto do mundo, por acordo mútuo, que envolvem a criação, liquidação ou mudança de propriedade de ativos financeiros e de passivos.

As outras variações de volume e de preço registam as alterações nos *stocks* que não são justificadas por transações e englobam o seguinte:

- Outras variações no volume de ativos e de passivos: incluem o aparecimento ou desaparecimento de ativos que não decorram de operações (como a monetização do ouro ou a descoberta de recursos no subsolo), as variações de ativos e de passivos devido a acontecimentos excecionais imprevistos que, por natureza, não são económicos (por exemplo, perdas resultantes de catástrofes naturais ou atos de guerra, e a anulação unilateral de dívidas) e as alterações de classificação e de estrutura das unidades institucionais ou dos instrumentos;
- Ganhos e perdas de detenção nominais: decorrem das flutuações nos preços dos ativos e resultam da simples posse desses ativos (por exemplo, a alteração da cotação de ações ou variações de taxas de câmbio no caso de instrumentos denominados em moeda estrangeira). Estes ganhos e perdas de detenção designam-se neutros (quando refletem as variações no nível geral de preços) ou reais (quando espelham alterações nos preços dos ativos relativamente ao nível geral de preços). Os ganhos e perdas de detenção dizem-se realizados quando, no período contabilístico, o ativo em questão é vendido, resgatado, utilizado ou cedido por qualquer outra forma ou quando o passivo é reembolsado. Por sua vez, um ganho/perda não realizado acrescenta/retira valor a um ativo que é ainda possuído ou a um passivo que é ainda devido no final do período em causa.

Os dados de posições de contas financeiras fornecem, para uma determinada data, informação sobre os *stocks* de ativos financeiros e passivos dos vários setores (incluindo o resto do mundo), permitindo apurar a respetiva riqueza financeira líquida. Deste modo, facultam uma ideia da estrutura dos mercados financeiros e do grau de intermediação financeira (isto é, o peso que as entidades do setor financeiro detêm no total das operações financeiras).

As transações de contas financeiras descrevem as operações realizadas durante um período pelos vários setores, ou seja, as suas aplicações financeiras e as suas formas de endividamento, permitindo apurar a capacidade / necessidade de financiamento de cada um deles e do total da economia em relação ao exterior.

1.5. Critérios valorimétricos

Ao nível dos *stocks*, são adotados diferentes critérios valorimétricos, dependendo do tipo de instrumento financeiro, do prazo desse instrumento e do tipo de instituição envolvida (Quadro 4).

Os *stocks* de ativos financeiros e passivos expressos em moeda estrangeira devem ser convertidos em moeda nacional à taxa de câmbio vigente na data de referência da informação.

Quadro 4 • Critérios valorimétricos | *Stocks*

Instrumento financeiro	Critério valorimétrico
Ouro monetário e direitos de saque especiais (F.1 / AF.1)	Valor de mercado
Numerário e depósitos (F.2 / AF.2)*	Valor nominal
Títulos de dívida (F.3 / AF.3)*	Valor de mercado
Empréstimos (F.4 / AF.4) *	Valor nominal
Ações e outras participações (F.5 / AF.5)	Valor de mercado ou valor contabilístico
Reservas de seguros, pensões e garantias estandardizadas (F.6 / AF.6)	Valor atualizado das responsabilidades futuras
Derivados financeiros, incluindo opções sobre ações concedidas a empregados (F.7 / AF.7)	Valor de mercado
Outros débitos e créditos (F.8 / AF.8)	Valor nominal

* Inclui juros corridos.

As transações devem ser valorizadas com base no preço acordado entre os agentes económicos no mercado. Nos casos em que esta valorização não esteja disponível deve ser aplicado um método indireto de dedução do valor da transação, que consiste em tomar as variações de *stocks* ajustadas de evoluções que não refletem transações financeiras, como os abatimentos ao ativo ou *write-offs* (no caso dos empréstimos incobráveis), as flutuações cambiais, as variações de preço e as outras reclassificações.

Nas transações de ativos financeiros e passivos expressos em moeda estrangeira deve ser utilizada a taxas de câmbio do momento da transação.

Por último, importa mencionar que as transações são registadas de acordo com o princípio da especialização económica, isto é, quando o valor económico é criado, transformado ou extinto, ou quando se criam, transformam ou extinguem os direitos e as obrigações. No caso dos instrumentos financeiros este princípio é particularmente relevante no que diz respeito ao registo dos juros. Os juros são registados como vencendo-se continuamente ao longo do tempo a favor do credor com base no montante do capital em dívida. Assim, os juros vencidos em cada período devem ser refletidos, quer sejam ou não realmente pagos. Quando os juros não são pagos, o respetivo valor é refletido como uma nova aquisição de um ativo financeiro pelo credor, à qual corresponde uma nova assunção de dívida pelo devedor. O valor dos juros corridos e não pagos em determinado momento deve ser incluído nos *stocks* de ativos financeiros e passivos.

1.6. Consistência horizontal e vertical

No sistema de contas nacionais registam-se as operações entre duas entidades com base no princípio da quádrupla entrada, devendo cada operação ser registada duas vezes pelos dois intervenientes envolvidos. Em particular, caso se trate de uma operação financeira, o mesmo montante deve ser registados nas contas financeiras dos dois setores institucionais envolvidos, como variação de ativos financeiros e/ou passivos. Caso se trate de uma operação com impacto nas contas não financeiras, deve ser registado o mesmo montante na conta não financeira (como emprego ou recurso) e na conta financeira dos dois setores.

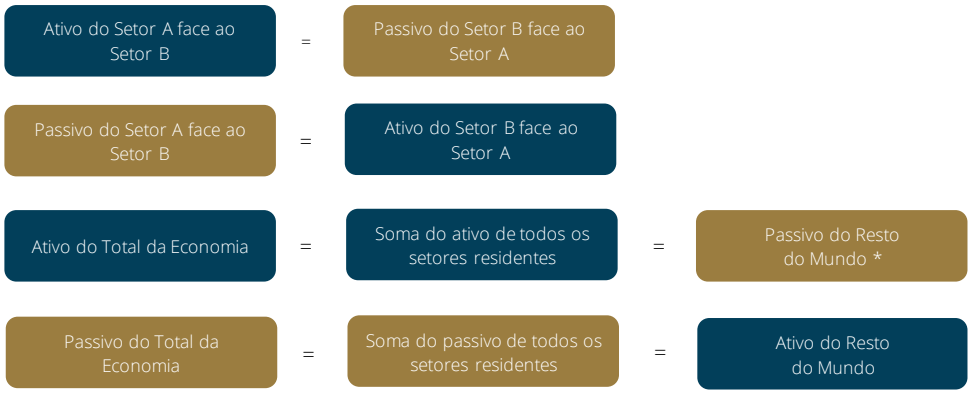
Assim, para efeitos de compilação dos dados e da sua agregação na produção das contas financeiras são utilizados diversos procedimentos regulares de validação, quer ao nível da informação de base (receção e qualidade dos dados), quer ao nível da informação final que permitam verificar que o princípio da quádrupla entrada é respeitado. Deste modo, a validação dos dados finais de contas financeiras tem, entre outros aspetos, de respeitar dois critérios: consistência horizontal e consistência vertical.

A consistência horizontal consiste numa validação interna do sistema de produção de contas financeiras que se verifica para cada tipo de informação e para cada instrumento financeiro, garantindo o equilíbrio dos ativos financeiros e dos passivos entre os vários setores da economia.

A figura 2 apresenta, de forma resumida, as condições necessárias para que seja respeitado o critério da consistência horizontal.

Figura 2 • Consistência horizontal

Para cada tipo de informação e para cada um dos instrumentos financeiros, devem verificar-se as seguintes condições:



* Em termos de stocks o Ouro Monetário é registado como um ativo financeiro não setorizado

Assim, para os diferentes tipos de informação é necessário assegurar a consistência intersectorial, isto é, que o ativo que o setor A reconhece em relação ao setor B (por exemplo, os empréstimos concedidos às famílias que os bancos registam no seu balanço) é igual ao passivo que o setor B reconhece em relação ao setor A (ou seja, os empréstimos que as famílias devem aos bancos). A

mesma lógica, mas numa perspetiva do total da economia determina que a soma do ativo dos diversos setores residentes deverá ter reflexo como passivo do resto do mundo.

Por sua vez, a consistência vertical consiste numa validação externa, ou seja, corresponde à coerência entre o saldo obtido através das contas financeiras (saldo de todas as transações financeiras) elaboradas pelo Banco de Portugal e o saldo obtido através das contas não financeiras (saldo de todas as transações correntes e de capital) elaboradas pelo Instituto Nacional de Estatística. A consistência vertical verifica-se quando, a diferença entre recursos e empregos do lado das contas não financeiras corresponde ao mesmo valor da diferença entre as transações em ativos financeiros e passivos. Por exemplo, tomando como exemplo o setor institucional das famílias, considere-se remunerações (recursos) no valor de 100, despesas de consumo final no valor de 80, aumento de depósitos bancários no valor de 50 e aumento de empréstimos no valor de 30 (Quadro 5).

Quadro 5 • Exemplo consistência vertical – Famílias

Conta não financeira

	Empregos	Recursos
Remunerações		100
Consumo final	80	
Recursos – empregos = capacidade/necessidade de financiamento	20	

Conta financeira

	Transações ativos financeiros	Transações passivos
Depósitos	50	
Empréstimos		30
Ativos – passivos = capacidade/necessidade de financiamento		20

Figura 3 • Consistência vertical

Não obstante os esforços de convergência realizados pelas instituições mencionadas, é possível que existam discrepâncias entre as duas estatísticas, as quais encontram explicação na utilização de diferentes fontes de informação e na existência de desfasamentos temporais no registo de operações.

1.7. Matrizes "de quem a quem" e fluxo de fundos

As contas financeiras assentam, tradicionalmente, numa representação bidimensional centrada no setor institucional e no instrumento financeiro, ou seja, de cada setor institucional na perspetiva do total dos seus ativos financeiros e passivos nos vários instrumentos financeiros, sem identificação das contrapartes relativamente a quem esses ativos financeiros/passivos são detidos/contraídos. Por exemplo, na representação bidimensional das contas financeiras, apenas se apresentam os ativos totais de particulares sob a forma de aplicações em títulos, sem identificar quais os setores emitentes desses títulos. Desta forma, esta informação não permite detalhar as relações que se estabelecem entre os vários setores numa ótica "credor/devedor" ou "de quem a quem".

Beneficiando da utilização de micro-dados e do elevado nível de granularidade das fontes de informação empregues (aspeto fundamental para a identificação das contrapartes associadas às operações e posições financeiras), o Banco de Portugal elabora matrizes "de quem a quem" no domínio das contas financeiras, estando estas, por sua vez, na origem do esquema de fluxo de fundos.

O fluxo de fundos é um tipo particular de apresentação gráfica da informação de contas financeiras que se caracteriza por ser tridimensional, ou seja, onde ambas as partes envolvidas numa dada relação financeira são evidenciadas. Desta forma, o fluxo de fundos complementa a informação tradicional de contas financeiras, adicionando a dimensão do setor da contraparte para as operações financeiras. Por outras palavras, a cada transação ativa de um dado setor credor da economia é atribuída a correspondente transação passiva do respetivo setor devedor. Esta relação – que se denomina de "de quem a quem" – permite aferir a totalidade das relações intersetoriais de uma dada economia e desta com o exterior. A importância analítica desta informação por setor de contraparte é discutida em maior detalhe na caixa 2.

No capítulo 4 é sugerida uma análise das relações financeiras entre os setores institucionais que tem por base precisamente a apresentação da informação de contas financeiras através do fluxo de fundos.

Caixa 2 | Informação por setor de contraparte

Matrizes "de quem a quem"

As matrizes "de quem a quem" são construídas para cada um dos instrumentos financeiros e apresentam, em simultâneo, as dimensões dos setores credores (em linha) e devedores (em coluna), podendo mostrar stocks ou transações. Por forma a ilustrar a leitura desta informação, o quadro 6 apresenta um exemplo de uma destas matrizes que por hipótese retrata as transações ocorridas em títulos de dívida durante um trimestre.

Assim, com base nesta informação é possível concluir que durante o período de referência, as sociedades não financeiras, emitiram um montante líquido de 130 milhões de euros (total da coluna (1)), dos quais, 50 milhões de euros corresponderam a uma transação intrasetor, i.e., correspondem a títulos emitidos por sociedades não financeiras e adquiridos por sociedades não financeiras, sendo que relativamente aos restantes setores credores, destacam-se os particulares que registaram uma aquisição líquida de 60 milhões de euros.

Na perspetiva do ativo das sociedades não financeiras estas adquiriram um montante líquido de 50 milhões de euros (total da linha (1)), aumentando as suas disponibilidade em títulos de dívida emitidos pelo resto do mundo (+30 milhões de euros) e intrasetor (os 50 milhões de euros já anteriormente referidos) e reduzindo as suas disponibilidades em relação aos restantes setores residentes (-10 milhões de euros em relação a sociedades financeiras e -20 milhões de euros em relação às administrações públicas)

Quadro 6 • Matriz "de quem a quem" | Exemplo - Títulos de dívida – transações

		Setor devedor					
		Sociedades não financeiras	Sociedades financeiras	Administrações públicas	Particulares	Resto do mundo	Total
		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(1)
Setor credor	Sociedades não financeiras (1)	50	- 10	- 20	0	30	50
	Sociedades financeiras (2)	10	-10	10	0	-50	-40
	Administrações públicas (3)	0	45	-25	0	-10	10
	Particulares (4)	60	-10	50	0	-20	80
	Resto do mundo (5)	10	-10	90	0	-	90
	Total (6)	130	5	105	0	-50	

A matriz apresentada, corresponde a valores em base não consolidada, apresentando na diagonal os valores das transações ocorridas entre entidades pertencentes ao mesmo setor institucional, no caso de se tratar de informação consolidada, as transações intrassectoriais são eliminadas e as células da diagonal estão, por construção, em branco.

A crescente importância da informação do fluxo de fundos

A crise financeira global veio expor um conjunto de domínios onde a informação estatística disponível para os decisores de política era insuficiente. Em 2009, o Conselho de Estabilidade Financeira e o Fundo Monetário Internacional procederam a um levantamento de áreas onde a informação estatística deveria ser melhorada e expandida. O relatório produzido em 2009 por estas duas entidades, dirigido aos ministros das finanças e go-

vernadores dos bancos centrais das economias do G20, elenca um conjunto de 20 recomendações. A recomendação número 15 deste relatório incentiva a compilação e disseminação de informação setorial em geral, designadamente dos balanços dos vários setores e do fluxo de fundos.

A relevância desta informação tem sido destacada como sendo de particular importância para as políticas monetária e de estabilidade financeira, em particular num contexto caracterizado por elevadas posições financeiras e de aumento da interligação financeira das economias.

Por um lado, é uma componente relevante em análises da propagação de vulnerabilidades entre os vários setores institucionais. Ao evidenciar as exposições financeiras intersetoriais, permite aferir o potencial efeito de contágio de choques adversos oriundos de um determinado setor aos demais setores: por exemplo, esta informação dá um contributo importante para determinar como possíveis vulnerabilidades nos setores não financeiros de uma dada economia podem, em última instância, afetar o setor financeiro e vice-versa.

Por outro lado, a ligação entre a informação relativa a fluxos financeiros e emprego em bens e serviços e fatores de produção é relevante para aferir os mecanismos que interligam o lado real e o lado financeiro das economias. Desta forma, esta informação permite analisar eventuais constrangimentos a decisões de despesa e produção em relação a situações de funcionamento irregular de mercados financeiros.

1.8. Fontes de informação

As principais fontes de informação das contas financeiras são internas ao Banco de Portugal e passam por um amplo conjunto de estatísticas primárias que, regra geral, constituem informação própria de alguns setores, tais como as **estatísticas monetárias e financeiras** (que facultam dados sobre as instituições financeiras monetárias, as instituições financeiras não monetárias), as **estatísticas da balança de pagamentos e da posição de investimento internacional** (que fornecem informação sobre todos os fluxos e posições em relação a não residentes), as **estatísticas da central de balanços** (que contribuem com informação sobre as sociedades não financeiras), as **estatísticas de títulos** (que fornecem informação ao nível das emissões e detentores das carteiras de títulos de dívida e/ou ações, de modo transversal a todos os setores institucionais) e as **estatísticas da central de responsabilidades de crédito** (que disponibilizam dados relativos aos empréstimos obtidos junto do setor financeiro residente, assumindo particular relevância na identificação das contrapartes).

Para além da informação estatística interna, são utilizadas fontes externas ao Banco de Portugal, salientando-se as seguintes:

Quadro 7 • Fonte externa | Tipo de informação

Fonte externa	Tipo de informação facultada
Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões	Informação relativa às sociedades de seguros e fundos de pensões.
Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios	
Associação Portuguesa de Seguradores	
Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública - IGCP, E.P.E	Dados relativos às responsabilidades do Tesouro em depósitos de entidades públicas, à dívida direta do Estado e às emissões e amortizações de diversos instrumentos de dívida.
Serviços regionais de estatística dos Açores e da Madeira	Informação sobre as respetivas dívidas e sobre o ajustamento défice-dívida de cada região.
Direção-Geral do Orçamento	Informação sobre a execução orçamental, ativos financeiros do Estado e empréstimos garantidos.
Caixa Geral de Aposentações	Informação sobre as respetivas carteiras em instrumentos financeiros.
Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social	
Direção-Geral do Tesouro e Finanças	

Adicionalmente às entidades externas que constam da tabela acima, importa mencionar o Instituto Nacional de Estatística, que, para além de interlocutor no processo de articulação metodológica das Contas Nacionais, disponibiliza informação de base utilizada por alguns setores, nomeadamente as administrações públicas e os particulares.

Tendo em conta a existência de uma multiplicidade de fontes de informação e, em alguns casos, mais do que uma fonte para a mesma rubrica, tornou-se necessário estabelecer uma hierarquia de fontes de informação. Consequentemente, foi definido, por exemplo, que:

- Os dados da Balança de Pagamentos e da Posição de Investimento Internacional referentes a não residentes devem ser privilegiados. De um ponto de vista conceptual existe uma equivalência entre os saldos das contas nacionais e das estatísticas externas que justificam esta primazia[3];
- Para os setores que dispõem de um conjunto significativo de informação própria, deve ser atribuída prioridade aos seus dados em relação aos restantes nas operações que lhes são específicas;
- Os dados respeitantes ao Estado sobrepõem-se aos dados dos restantes subsetores das administrações públicas; e

3 Vide capítulo 3. Relação entre as estatísticas externas e as contas nacionais do suplemento 2/2015 ao Boletim Estatístico "Estatísticas da Balança de Pagamentos e da Posição de Investimento Internacional – Notas metodológicas".

- Os dados do Banco Central têm prioridade relativamente às outras instituições financeiras monetárias.
- De referir, adicionalmente, que, para além da informação própria dos vários setores, existe, igualmente, diversa informação que é obtida por contraparte, situação que ocorre com particular incidência nas sociedades não financeiras e nos particulares. Os dados destes dois setores são também, em certos casos, apurados de forma residual.

1.9. Disseminação

As estatísticas de contas financeiras são publicadas trimestralmente no Boletim Estatístico (quadro A.6 do capítulo A. Principais indicadores e capítulo F. Contas Nacionais Financeiras) e no BP*stat* Estatísticas *online*, com um desfasamento em relação ao período de referência não superior a 110 dias, sendo disponibilizada informação cujo período de referência se inicia em 1994.

A publicação dos dados acima referidos passou, desde o início de 2016, a ser acompanhada por uma Nota de Informação Estatística, a qual visa, no essencial, apresentar os principais resultados do período em causa.

Em abril de 2016, o Banco de Portugal começou a divulgar, através do BP*stat* Estatísticas *online*, nova informação de contas financeiras. Para um conjunto selecionado de instrumentos financeiros (nomeadamente, depósitos, títulos de dívida de curto e de longo prazo, empréstimos de curto e de longo prazo, ações cotadas e ações/unidades de participação em fundos de investimento) passou a ser disponibilizada informação, desde 2012, sobre os ativos e os passivos dos vários setores da economia por setor de contraparte. Deste modo, através da componente multidimensional do BP*stat* Estatísticas *online* é possível efetuar as seguintes análises:

- Apurar, para um determinado instrumento financeiro e período, a decomposição, por setor de contraparte, dos ativos e passivos dos vários setores; ou
- Aferir a evolução da exposição de um determinado setor aos outros setores, tendo por referência um dado instrumento financeiro.

As estatísticas de contas financeiras são, igualmente, objeto de reporte, com periodicidade trimestral e anual, para um conjunto de organismos internacionais, nomeadamente:

- Banco Central Europeu (BCE);
- Eurostat;
- Fundo Monetário Internacional (FMI);
- Banco de Pagamentos Internacionais (BIS);
- Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE).

2. Apresentação dos principais resultados

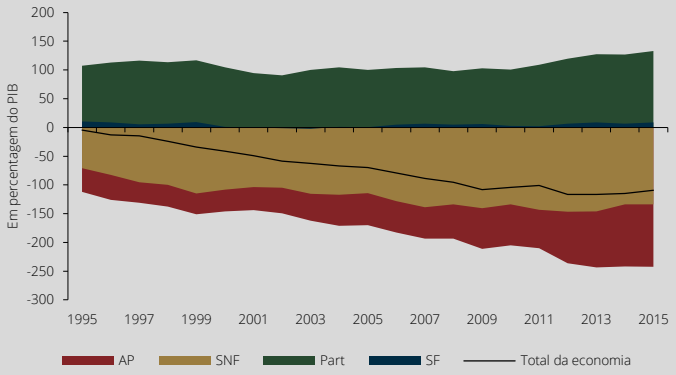
Neste capítulo é feita uma primeira referência à evolução observada nos últimos 20 anos, i.e., ao longo de todo horizonte temporal para o qual existe informação de contas financeiras disponível. Numa segunda parte, tendo em consideração a importância da crise financeira de 2007/2008 e o impacto do Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF) a Portugal (que teve início em maio de 2011 e terminou em junho de 2014), a apresentação dos resultados por setor institucional centra-se no período entre 2007 e 2015, com especial enfoque no antes e após 2011. Salvo indicação em contrário a análise é feita com base nos dados consolidados, i.e., excluindo operações entre entidades que pertencem ao mesmo setor institucional.

2.1. Vinte anos de informação de contas nacionais financeiras

Tal como foi referido anteriormente, as estatísticas de contas financeiras encontram-se disponíveis desde 1994, o que corresponde a mais de vinte anos completos de informação. Com base neste período mais longo de informação é possível analisar, de forma mais estrutural, a evolução dos patrimónios e dos fluxos financeiros da economia portuguesa e dos setores institucionais que a constituem.

Em relação aos patrimónios financeiros líquidos (Gráfico 1), verifica-se que a posição externa da economia portuguesa era próxima de zero em 1995, tendo-se deteriorado progressivamente ao longo das últimas duas décadas, atingindo, no final de 2015 um valor negativo de cerca de 109,3 por cento do PIB. Este agravamento resulta sobretudo da evolução do património financeiro líquido das sociedades não financeiras e das administrações públicas, refletindo, neste caso, o aumento da dívida pública ao longo do período. O setor dos particulares é o setor com o património financeiro líquido positivo mais elevado, tendo o setor das sociedades financeiras um valor próximo do equilíbrio entre ativos financeiros e passivos.

Gráfico 1 • Património financeiro líquido (1995-2015)

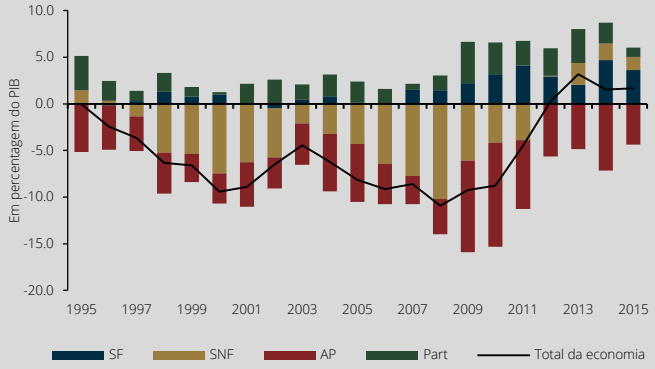


Fontes: INE, Banco de Portugal

No que diz respeito às transações financeiras (Gráfico 2), verifica-se que a economia portuguesa apresentou, entre 1996 e 2011, necessidades de financiamento em todos os anos, atingindo, em 2008, os 10,9 por cento do PIB. A partir de 2012 verificam-se excedentes de Portugal em relação

ao resto do mundo. O setor dos particulares obteve capacidades de financiamento ao longo de todo o período. Pelo contrário, as administrações públicas foram deficitárias em todos os anos das duas décadas em análise. No setor das sociedades não financeiras observaram-se necessidades de financiamento em toda a série, exceto em 1995, 1996, e desde 2013. Os valores pouco significativos da capacidade de financiamento das sociedades financeiras, que se verificam em quase toda a série, espelham a função de intermediação financeira deste setor institucional; os valores relativamente mais elevados que se observam nos últimos anos para este setor refletem as medidas de apoio governamental a bancos que ocorreram sobretudo após 2010.

Gráfico 2 • Poupança financeira (1995-2015)



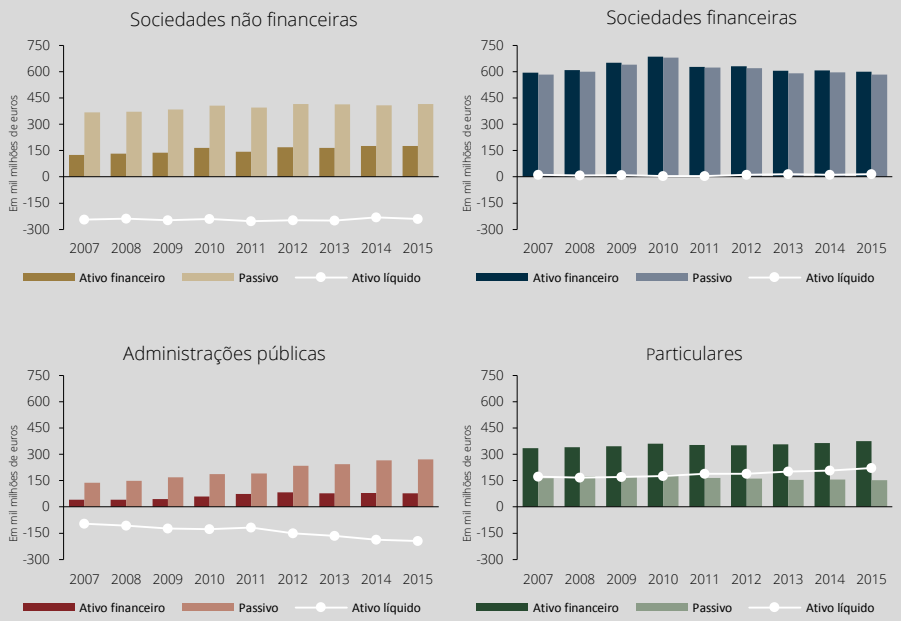
Fontes: INE, Banco de Portugal

2.2. Patrimónios financeiros •2007-2015

Com base nas posições em fim de período (*stocks*), verifica-se que o património financeiro líquido da economia portuguesa (ou seja, os ativos financeiros deduzidos dos passivos) atingiu os -196,3 mil milhões de euros no final de 2015, registando reduções de 40,5 e 18,9 mil milhões de euros em relação a 2007 e 2011, respetivamente.

A evolução desfavorável na riqueza financeira líquida da economia portuguesa resultou da redução do património financeiro líquido das administrações públicas, a qual foi parcialmente compensada pelo comportamento contrário registado ao nível dos restantes setores residentes. O contributo dos vários setores ao longo do período analisado é observável através do Gráfico 3.

Gráfico 3 • Património financeiro líquido | Contributo dos diferentes setores institucionais

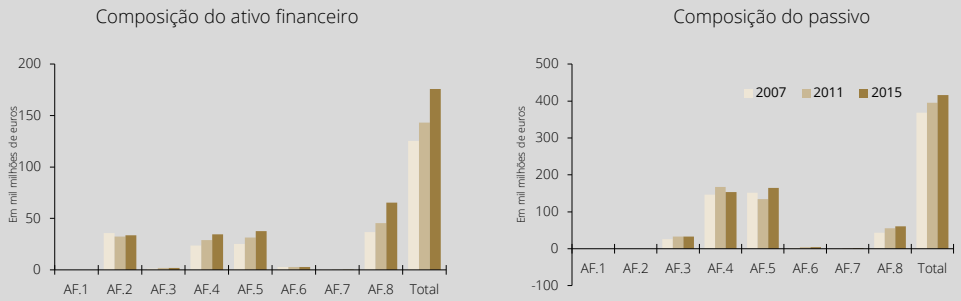


Notas: Informação disponível nos quadros F.2.2.2 a F.2.2.5 do Boletim Estatístico do Banco de Portugal e no BP*stat* | Estatísticas *online*.

Passando a uma análise individual de cada um dos setores institucionais, e começando pelas **sociedades não financeiras**, observa-se que o seu património financeiro líquido das não registou alterações relevantes entre 2007 e 2015, oscilando o seu valor total entre -231,8 e -252,4 mil milhões de euros (**Gráfico 4**). Não obstante, tanto os ativos financeiros como os passivos apresentaram um crescimento significativo ao longo do período em análise.

Os ativos financeiros aumentaram 50,4 mil milhões de euros entre 2007 e 2015, sendo de destacar a evolução dos empréstimos (+10,7 mil milhões de euros), das ações e outras participações (+12,5 mil milhões de euros) e dos outros débitos e créditos (+28,8 mil milhões de euros).

Gráfico 4 • Património das sociedades não financeiras | Composição por instrumento financeiro



Instrumentos financeiros:
AF.1 - Ouro monetário e DSE
AF.2 - Numerário e depósitos
AF.3 - Títulos de dívida
AF.4 - Empréstimos
AF.5 - Ações e outras participações
AF.6 - Regimes de seguros, pensões e garantias estandardizadas
AF.7 - Derivados financeiros
AF.8 - Outros débitos e créditos

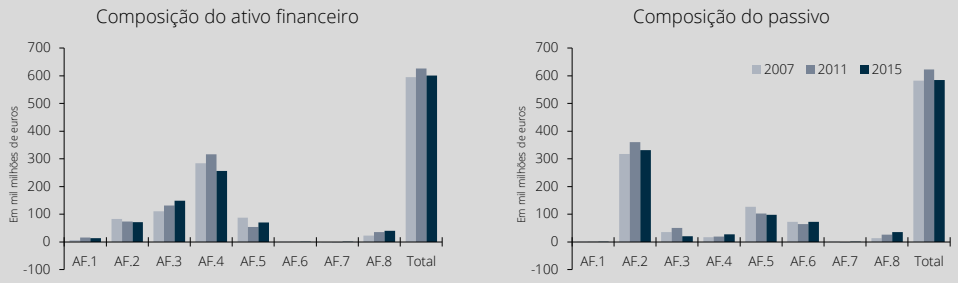
Notas: Informação disponível no quadro F.2.2.2 do Boletim Estatístico do Banco de Portugal e no BP*stat* | Estatísticas *online*.

Por sua vez, os passivos aumentaram 47,7 mil milhões de euros no período em causa, notando-se um incremento dos títulos de dívida (+6,8 mil milhões de euros), dos empréstimos (+7,7 mil milhões de euros), das ações e outras participações (+12,7 mil milhões de euros) e dos outros débitos e créditos (+17,3 mil milhões de euros).

Relativamente às sociedades financeiras, o património financeiro líquido evoluiu de forma distinta antes de depois de 2011; de facto, observou-se uma redução de 11,8 para 3,8 mil milhões de euros entre 2007 e 2011, e um incremento de 12,5 mil milhões de euros entre 2011 e 2015, atingindo os 16,3 mil milhões de euros no final de 2015.

Em termos de ativos financeiros, e não obstante a importância da evolução da carteira de títulos de dívida e das ações e outras participações, os empréstimos concedidos explicam, em grande medida, o comportamento distinto do ativo das sociedades financeiras antes e após o início do PAEF (Gráfico 5). Mais concretamente, os empréstimos aumentaram 32,5 mil milhões de euros entre 2007 e 2011 e diminuíram 59,2 mil milhões de euros entre 2011 e 2015.

Gráfico 5 • Património das sociedades financeiras | Composição por instrumento financeiro



Instrumentos financeiros:
AF.1 - Ouro monetário e DSE
AF.2 - Numerário e depósitos
AF.3 - Títulos de dívida
AF.4 - Empréstimos
AF.5 - Ações e outras participações
AF.6 - Regimes de seguros, pensões e garantias estandardizadas
AF.7 - Derivados financeiros
AF.8 - Outros débitos e créditos

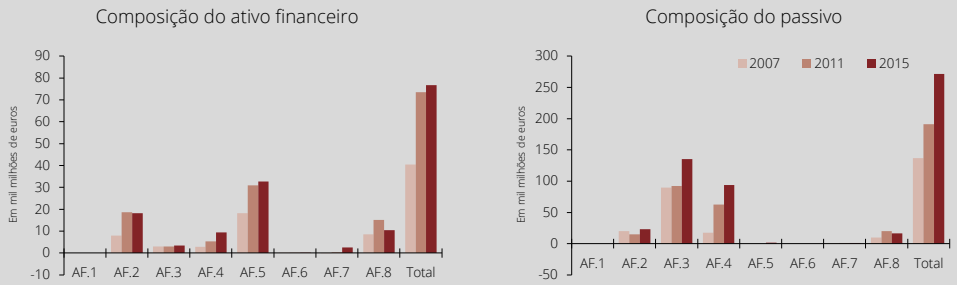
Notas: Informação disponível no quadro F.2.2.3 do Boletim Estatístico do Banco de Portugal e no BP*stat* | Estatísticas *online*.

No que concerne aos passivos, importa destacar o numerário e depósitos, que registou um aumento de 42,1 mil milhões de euros entre 2007 e 2011 e uma quebra de 28,6 mil milhões de euros de 2011 a 2015.

O património financeiro líquido das administrações públicas diminuiu de -96,5 mil milhões de euros em 2007 para -194,7 mil milhões de euros em 2015, tendo esta diminuição representado a evolução mais significativa entre os quatro setores da economia.

Entre 2007 e 2011 verificou-se um aumento dos ativos financeiros na ordem dos 33,0 mil milhões de euros, sendo de salientar o contributo do numerário e depósitos e das ações e outras participações (Gráfico 6). Nos quatro anos seguintes, o total de ativos financeiros manteve-se relativamente estável, ocorrendo um efeito de compensação entre as variações de patrimónios de alguns instrumentos financeiros.

Gráfico 6 • Património das administrações públicas | Composição por instrumento financeiro



Instrumentos financeiros:
AF.1 - Ouro monetário e DSE
AF.2 - Numerário e depósitos
AF.3 - Títulos de dívida
AF.4 - Empréstimos
AF.5 - Ações e outras participações
AF.6 - Regimes de seguros, pensões e garantias estandardizadas
AF.7 - Derivados financeiros
AF.8 - Outros débitos e créditos

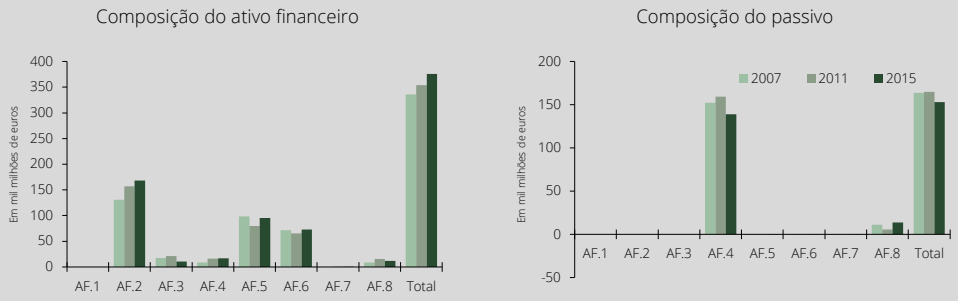
Notas: Informação disponível no quadro F.2.2.4 do Boletim Estatístico do Banco de Portugal e no BP*stat* | Estatísticas *online*.

Por sua vez, a análise dos passivos das administrações públicas, por período e por instrumento financeiro, permite concluir que, entre 2007 e 2011, destacou-se o financiamento contraído sob a forma de empréstimos, que registou um aumento de 45,2 mil milhões de euros. Note-se que, cerca de 80% do incremento nos empréstimos ocorreu em 2011 por efeito dos montantes recebidos no âmbito do PAEF (cerca de 35,4 mil milhões de euros, naquele ano). Do início de 2012 até ao final de 2015, para além das restantes tranches recebidas no âmbito do PAEF (42,7 mil milhões de euros) e das primeiras amortizações dos empréstimos concedidos pelo Fundo Monetário Internacional (8,5 mil milhões de euros), é de salientar, igualmente, o acréscimo do *stock* de títulos de dívida emitidos, na ordem dos 43,2 mil milhões de euros (Gráfico 6), que reflete exclusivamente, a valorização dos títulos de dívida pública portugueses.

No que respeita aos particulares, o património financeiro líquido atingiu os 172,0, 188,6 e 222,6 mil milhões de euros em 2007, 2011 e 2015, respetivamente. Para esta evolução contribuiu não só o aumento dos ativos financeiros, mas também a diminuição do endividamento no período posterior a 2011.

Ao nível dos ativos financeiros, o aumento é justificado sobretudo pelo numerário e depósitos, que aumentou 37,2 mil milhões de euros ao longo do período em análise (2007-2015), essencialmente junto de bancos residentes (Gráfico 7). Entre 2011 e 2015, observa-se uma recomposição da carteira dos particulares, sendo de salientar a substituição de títulos de dívida em carteira (-10,6 mil milhões de euros) por depósitos junto de administrações públicas (+8,4 mil milhões de euros) – sob a forma de certificados de aforro e certificados do Tesouro – e por depósitos bancários (+7,4 mil milhões de euros).

Gráfico 7 • Património dos particulares | Composição por instrumento financeiro



Instrumentos financeiros:
AF.1 - Ouro monetário e DSE
AF.2 - Numerário e depósitos
AF.3 - Títulos de dívida
AF.4 - Empréstimos
AF.5 - Ações e outras participações
AF.6 - Regimes de seguros, pensões e garantias estandardizadas
AF.7 - Derivados financeiros
AF.8 - Outros débitos e créditos

Notas: Informação disponível no quadro F.2.2.4 do Boletim Estatístico do Banco de Portugal e no BP*stat* | Estatísticas *online*.

O endividamento dos particulares registou uma inversão na tendência após o início do PAEF. Entre 2007 e 2011, o financiamento obtido sob a forma de empréstimos evidenciou um aumento de 7,0 mil milhões de euros. Por sua vez, nos quatro anos seguintes, este instrumento financeiro patenteou uma quebra de 20,3 mil milhões de euros, devido, no essencial, à redução do crédito concedido pelos bancos aos particulares.

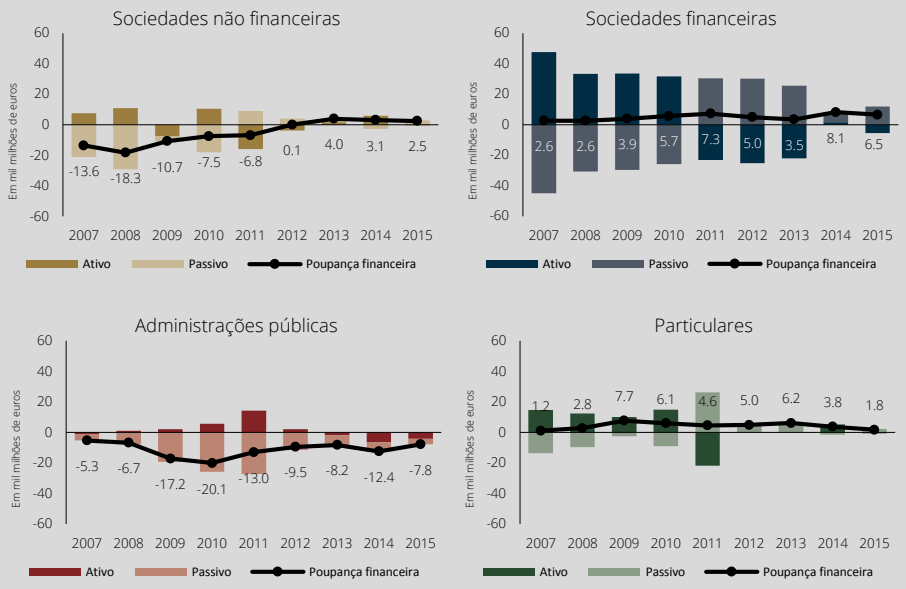
2.3. Transações financeiras •2007-2015

Relativamente às transações financeiras, a economia portuguesa apresentou, em 2015, uma poupança financeira positiva de 3,0 mil milhões de euros. Esta capacidade de financiamento confirma a tendência que se tem verificado desde 2012, que contrasta com o período anterior em que a economia portuguesa apresentava necessidades de financiamento significativas. Estes valores correspondem ao saldo conjunto das balanças corrente e de capital apurado no âmbito das estatísticas da balança de pagamentos.

A evolução favorável da poupança financeira da economia portuguesa resultou, fundamentalmente, do crescimento da poupança financeira das sociedades não financeiras, que apresentavam, até 2011, necessidades de financiamento e que, a partir de 2012, apresentam uma capacidade de financiamento (Gráfico 8).

No período em análise, as sociedades financeiras registam igualmente um incremento da capacidade de financiamento. Neste setor, importa ainda destacar a alteração de perfil registada a partir de 2011, e que reflete uma contração das transações ativas e passivas, com um contributo positivo do passivo para a poupança financeira (redução das responsabilidades do setor), e um contributo negativo das transações em ativos financeiros. Compensando parcialmente estes comportamentos, as administrações públicas apresentam uma deterioração da sua necessidade de financiamento, entre 2007 e 2015, apesar da melhoria observada desde 2011, sendo que a partir desse ano as transações ativas passam a ter um contributo negativo para poupança financeira do setor.

Gráfico 8 • Poupança financeira | Contributo dos diferentes setores institucionais

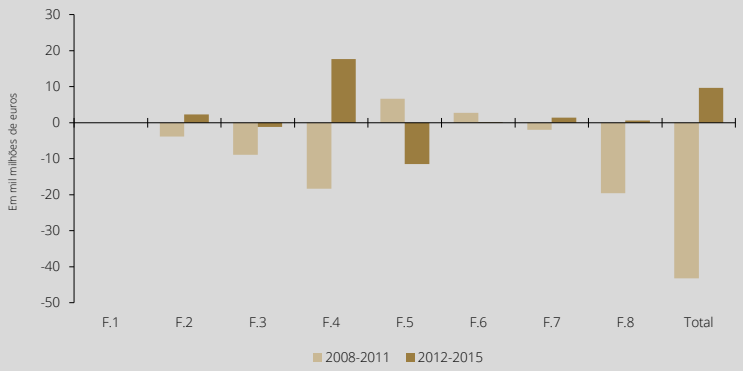


Notas: Os passivos são apresentados em termos de contributo para a capacidade / necessidade de financiamento. Informação disponível nos quadros F.1.2.2 a F.1.2.5 do Boletim Estatístico do Banco de Portugal e no BP*stat* | Estatísticas *online*.

Em seguida é efetuada uma análise por setor institucional residente, interpretando as transações líquidas (transações em ativos financeiros deduzidas das transações em passivos) dos vários instrumentos financeiros, considerando valores acumulados de 4 anos: de 2008 a 2011 e de 2012 a 2015.

Para a alteração de sinal da poupança financeira das **sociedades não financeiras**, entre 2008-2011 (em que apresentou, em todos os anos, necessidades de financiamento) e 2011-2015 contribuiu, principalmente, a amortização líquida de empréstimos (em 17,7 mil milhões de euros), no contexto de restrições observadas na concessão de crédito, a diminuição do recurso à emissão de títulos de dívida e a redução do endividamento líquido através de outros débitos e créditos (**Gráfico 9**). As sociedades não financeiras registaram ainda um investimento em numerário e depósitos, no período 2012-2015, que compara com o desinvestimento realizado no quadriénio anterior. Contrabalançando parcialmente estes movimentos verificou-se um desinvestimento líquido nos últimos quatro anos em análise em ações e outras participações, que se opõe ao investimento nos quatro anos precedentes.

Gráfico 9 • Sociedades não financeiras | Transações líquidas



Instrumentos financeiros:
F.1 - Ouro monetário e DSE
F.2 - Numerário e depósitos
F.3 - Títulos de dívida
F.4 - Empréstimos
F.5 - Ações e outras participações
F.6 - Regimes de seguros, pensões e garantias estandardizadas
F.7 - Derivados financeiros
F.8 - Outros débitos e créditos

Notas: Informação disponível no quadro F.1.2.2 do Boletim Estatístico do Banco de Portugal e no BP*stat* | Estatísticas *online*.

Nas **sociedades financeiras**, os diversos instrumentos financeiros apresentam evoluções distintas quando se compara o antes e após 2011 (**Gráfico 10**).

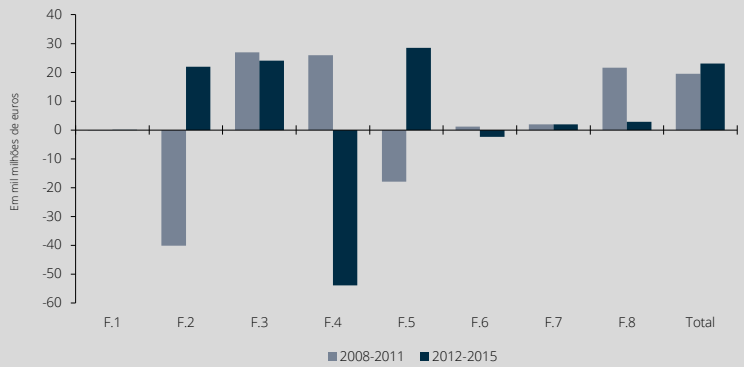
O numerário e depósitos encontra-se influenciado, no primeiro quadriénio, pelas aplicações recebidas pelos bancos (40,2 mil milhões de euros) e, após 2011, pelos levantamentos efetuados por entidades do resto do mundo e a redução das aplicações realizadas por particulares.

Os títulos de dívida, apesar de apresentarem uma transação líquida semelhante (27,0 e 24,1 mil milhões de euros, respetivamente, nos dois períodos), ocultam movimentos diferenciados: no primeiro período verificou-se um forte investimento deste setor em títulos de dívida (impacto positivo no ativo) e, no segundo, uma forte amortização em títulos emitidos (resulta numa diminuição dos passivos).

No quadriénio após o início do PAEF registou-se uma forte diminuição nos empréstimos concedidos pelas sociedades financeiras (em termos líquidos, -54,0 mil milhões de euros), e cujo impacto em termos de contraparte é visível nos passivos sociedades não financeiras e dos particulares.

As ações e outras participações apresentam também um perfil distinto nos dois períodos em análise. Até 2011, para a diminuição de 17,9 mil milhões de euros, contribuiu, tanto a diminuição da carteira das sociedades financeiras, como a ocorrência de algumas emissões (aumento do passivo). No segundo quadriénio em análise verificou-se, pelo contrário, um aumento da carteira e uma diminuição nos passivos das sociedades financeiras, resultando num aumento líquido de +28,6 mil milhões de euros.

Gráfico 10 • Sociedades financeiras | Transações líquidas

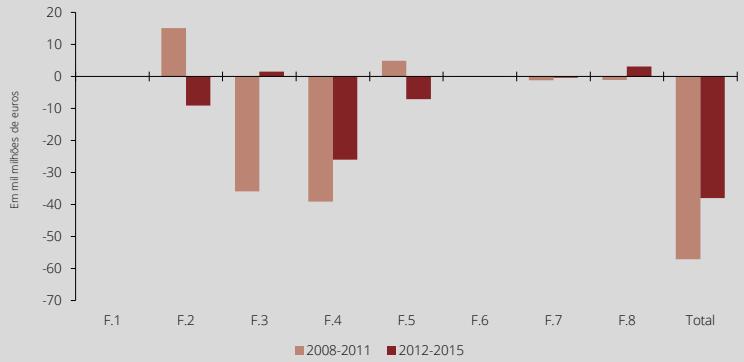


Instrumentos financeiros:
F.1 - Ouro monetário e DSE
F.2 - Numerário e depósitos
F.3 - Títulos de dívida
F.4 - Empréstimos
F.5 - Ações e outras participações
F.6 - Regimes de seguros, pensões e garantias estandardizadas
F.7 - Derivados financeiros
F.8 - Outros débitos e créditos

Notas: Informação disponível no quadro F.1.2.3 do Boletim Estatístico do Banco de Portugal e no BP*stat* | Estatísticas *online*.

Relativamente ao setor das **administrações públicas,** importa destacar a diferença de perfil observadas ao nível dos títulos de dívida, um importante meio de financiamento no primeiro quadriénio (transações líquidas de -35,9 mil milhões de euros) e que passa a ter contributo positivo para a capacidade de financiamento (transações líquidas de 1,5 mil milhões de euros) (**Gráfico 11**). O contributo dos empréstimos é, em ambos os períodos, influenciado pelos recebimentos no âmbito do PAEF (transações líquidas de -35,4 e de -34,3 mil milhões de euros).

Gráfico 11 • Administrações públicas | Transações líquidas

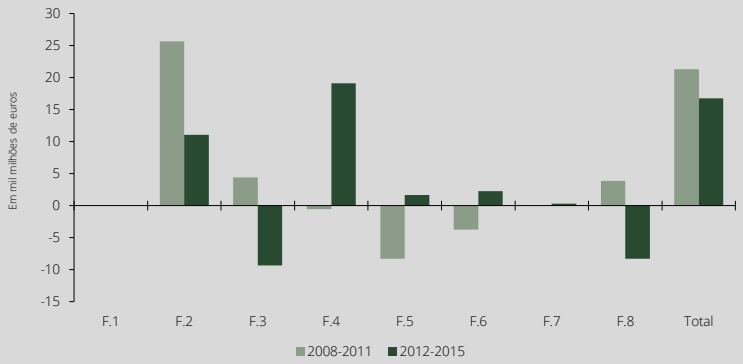


Instrumentos financeiros:
F.1 - Ouro monetário e DSE
F.2 - Numerário e depósitos
F.3 - Títulos de dívida
F.4 - Empréstimos
F.5 - Ações e outras participações
F.6 - Regimes de seguros, pensões e garantias estandardizadas
F.7 - Derivados financeiros
F.8 - Outros débitos e créditos

Notas: Informação disponível no quadro F.1.2.4 do Boletim Estatístico do Banco de Portugal e no BP*stat* | Estatísticas *online*.

Tal como os restantes setores, os particulares também registaram alterações relevantes na evolução dos vários instrumentos que compõem a sua conta financeira (Gráfico 12). No primeiro período em análise (2008-2011) verificou-se um desinvestimento de 8,3 mil milhões de euros em ações e outras participações (sobretudo unidades de participação em fundos de investimento) em favorecimento de aplicações em outros instrumentos como numerário e depósitos. No quadriénio mais recente (2012-2015) verificou-se uma redução ao nível do investimento em numerário e depósitos (transações líquidas acumuladas no primeiro quadriénio de 25,6 em relação a 11,1 mil milhões de euros no período seguinte) e uma diminuição das aplicações em títulos de dívida (4,4 em relação a -9,3 mil milhões de euros no segundo período em análise). Os empréstimos passam a ter um contributo positivo para a poupança financeira dos particulares (transações líquidas de 19,1 mil milhões de euros), que refletem o decréscimo observado ao nível dos empréstimos obtidos junto, sobretudo, das sociedades financeiras residentes.

Gráfico 12 • Particulares | Transações líquidas



Instrumentos financeiros:
F.1 - Ouro monetário e DSE
F.2 - Numerário e depósitos
F.3 - Títulos de dívida
F.4 - Empréstimos
F.5 - Ações e outras participações
F.6 - Regimes de seguros, pensões e garantias estandardizadas
F.7 - Derivados financeiros
F.8 - Outros débitos e créditos

Notas: Informação disponível no quadro F.1.2.5 do Boletim Estatístico do Banco de Portugal e no BP*stat* | Estatísticas *online*.

3. Relações entre os setores institucionais

Neste capítulo procura-se analisar os padrões de financiamento que se estabelecem entre os vários setores residentes e entre estes e o exterior, assim como a sua evolução ao longo do tempo.

Para o efeito, conjuga-se a informação de transações financeiras com os conceitos referidos no ponto "1.7. Matrizes "de quem a quem" e fluxo de fundos", na medida em que estes, tal como já foi mencionado, permitem aferir as relações financeiras intersetoriais de uma dada economia e desta com o exterior. Deste modo, a análise é baseada em gráficos de fluxos de fundos cuja construção e leitura são explicadas em detalhe na caixa 3.

Caixa 3 | Gráficos de fluxos de fundos

Os gráficos de fluxos de fundos são uma forma de representação dos vários setores de uma dada economia, assim como das relações que entre eles se estabelecem. A combinação de alguns fatores, como a dimensão dos elementos que o compõem e as cores empregues, facilitam a leitura e a interpretação.

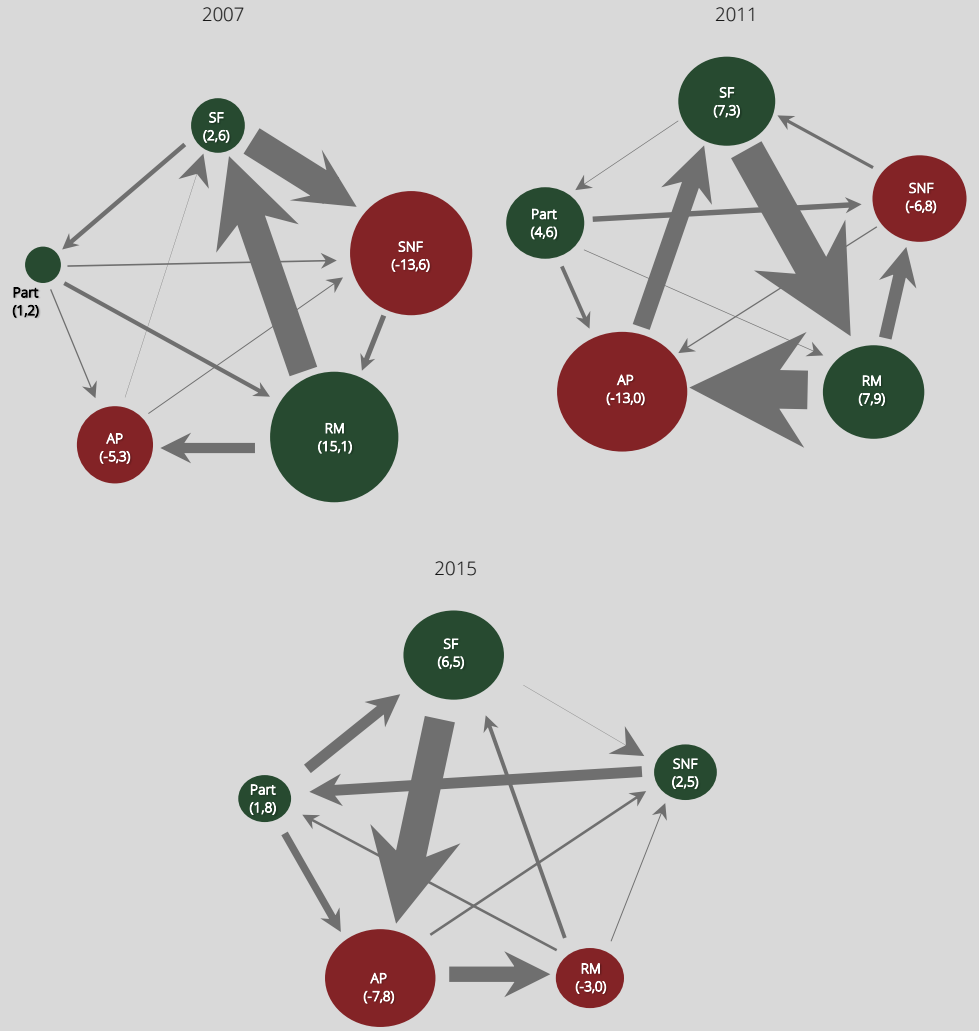
Estes gráficos são constituídos por dois elementos: círculos e setas. Os círculos representam cada um dos quatro setores residentes considerados, assim como o resto do mundo. O círculo será verde sempre que o setor tenha capacidade líquida de financiamento em relação aos demais, ou vermelho no caso de ter necessidade líquida de financiamento. O tamanho do círculo é proporcional à magnitude dessa capacidade/necessidade líquida de financiamento.

Relativamente às setas, estas representam as relações que se estabelecem entre os setores. As setas pretendem espelhar os fluxos financeiros líquidos, isto é, ativos financeiros subtraídos de passivos, entre os vários setores: se um dado setor apresenta uma seta no sentido de um outro setor, significa que o primeiro é financiador líquido do segundo e vice-versa. Um setor é financiador líquido de um outro quando a diferença entre as transações ativas e as passivas em relação a esse setor é positiva. Este financiamento líquido é resultado da evolução conjunta dos ativos e passivos em relação ao setor de contraparte. Por exemplo, o financiamento líquido das sociedades financeiras aos particulares pode ser fruto de um aumento de empréstimos concedidos por aquelas entidades a famílias (aumento de ativos das sociedades financeiras em relação aos particulares) ou de uma redução de depósitos destas junto de sociedades financeiras (diminuição de passivos das sociedades financeiras em relação aos particulares). A espessura das setas é proporcional à magnitude do fluxo líquido estabelecido entre dois setores

A análise das alterações verificadas nos padrões de financiamento líquido intersectoriais tem por base o ano de 2007 (de modo a obter-se a situação antes da crise financeira global) e os anos de 2011 (início do PAEF) e 2015 (primeiro ano após a conclusão do PAEF). Os fluxos de fundos para os períodos em causa apresentam-se no Gráfico 13.

Gráfico 13 • Fluxo de fundos

Unidade: mil milhões de euros



Setores institucionais:
SNF – Sociedades não financeiras
Part – Particulares
SF – Sociedades financeiras
RM - Resto do mundo
AP – Administrações públicas

Em **2007**, a economia portuguesa tinha uma necessidade de financiamento de 15,1 mil milhões de euros, como é possível verificar pelo valor positivo da capacidade de financiamento do resto do mundo que era, portanto, financiador dos setores residentes no seu conjunto. No entanto, cada setor individualmente apresentava valores distintos de necessidade e até de capacidade de financiamento. O resto do mundo financiava essencialmente as administrações públicas e sociedades financeiras, observável pelo sentido das setas, sendo que o setor financeiro se encontrava a realizar o seu papel de intermediação financeira, recebendo fundos do resto do mundo e, em menor grau, das administrações públicas, canalizando esse financiamento para as sociedades não financeiras e particulares. Importa realçar, no entanto, que existia uma clara assimetria na magnitude entre fontes de financiamento internas e externas, já que grande parte do financiamento tinha origem no setor do resto do mundo, por via da aquisição de títulos de dívida.

Por outro lado, é de destacar que as necessidades de financiamento das administrações públicas (5,3 mil milhões de euros) eram financiadas pelos particulares e, sobretudo, pelo resto do mundo. O financiamento pelos não residentes foi realizado, no essencial, através da concessão líquida de empréstimos (3,5 mil milhões de euros) e da aquisição líquida de títulos de dívida pública (3,1 mil milhões de euros).

Em 2011 ocorreram alterações profundas nas relações financeiras intersetoriais, sendo de destacar os três seguintes aspetos:

- As necessidades de financiamento da economia portuguesa diminuíram em relação a 2007 de 15,1 para 7,9 mil milhões de euros, tendo para tal contribuído todos os setores com exceção das administrações públicas. Com efeito, as sociedades não financeiras diminuíram as necessidades de financiamento de 13,6 para 6,8 mil milhões de euros, enquanto as sociedades financeiras e os particulares aumentaram a capacidade de financiamento de 2,6 e 1,2 mil milhões de euros para 7,3 e 4,6 mil milhões de euros, respetivamente. Por sua vez, as administrações públicas evidenciaram um incremento das necessidades de financiamento de 5,3 para 13,0 mil milhões de euros;
- Paralelamente ao aumento das necessidades de financiamento das administrações públicas, a relação financeira entre este setor e o resto do mundo alterou-se. Para além do significativo financiamento líquido do resto do mundo às administrações públicas, verificou-se que o resto do mundo deixou de financiar as administrações públicas sob a forma de títulos de dívida (num contexto de dificuldade de acesso das mesmas aos mercados financeiros internacionais para colocação de nova dívida pública) e acentuou, de forma muito relevante, o financiamento efetuado através de empréstimos (na sequência do início do PAEF). Os fluxos financeiros de organismos internacionais substituíram, portanto, o financiamento externo através do mercado de capitais verificado nos anos anteriores e que foi interrompido no seguimento das tensões verificadas nos mercados financeiros internacionais. Esse financiamento proveniente do resto do mundo no âmbito do PAEF foi posteriormente canalizado para as sociedades financeiras. Tal reflete essencialmente a colocação de fundos ainda não utilizados do PAEF, assim como medidas de suporte estatal a instituições financeiras;
- O fluxo líquido do setor financeiro para o resto do mundo tornou-se bastante significativo, estando associado ao processo de redução da exposição deste setor ao exterior, em particular pela redução de passivos.

Em 2015, a economia portuguesa passou a apresentar capacidade de financiamento (3,0 mil milhões de euros), em resultado do comportamento das sociedades não financeiras (que apresentaram uma capacidade de financiamento de 2,5 mil milhões de euros contra uma necessidade de financiamento de 6,8 mil milhões de euros em 2011) e das administrações públicas (redução das necessidades de financiamento de 13,0 para 7,8 mil milhões de euros). O setor financeiro que, em 2011, era financiado pelas administrações públicas, passou a suprir, em larga medida, as necessidades líquidas de financiamento deste setor, por via, sobretudo, da compra de títulos de dívida pública (a aquisição líquida destes títulos atingiu os 9,9 mil milhões de euros ao longo de 2015, sobretudo devido aos investimentos efetuados pelo Banco de Portugal). Por último, importa referir que, ao contrário do que se verificou desde 2011, as administrações públicas registaram uma capacidade de financiamento líquida em relação ao resto do mundo, em consequência, principalmente, do início da amortização dos empréstimos concedidos pelo FMI no âmbito do PAEF.

Em síntese, entre 2007 e 2015, assistiu-se a uma alteração significativa no perfil dos fluxos financeiros da economia portuguesa, com alteração do sentido e da magnitude das transações observados entre os vários setores, sendo de destacar a alteração da relação com o resto do mundo

Siglas e acrónimos

AP	Administrações públicas
F.1 / AF.1	Ouro monetário e direitos de saque especiais
F.2 / AF.2	Numerário e depósitos
F.3 / AF.3	Títulos de dívida
F.4 / AF.4	Empréstimos
F.5 / AF.5	Ações e outras participações
F.6 / AF.6	Reservas de seguros, pensões e garantias estandardizadas
F.7 / AF.7	Derivados financeiros, incluindo opções sobre ações concedidas a empregados
F.8 / AF.8	Outros débitos e créditos
FMI	Fundo Monetário Internacional
PAEF	Programa de Assistência Económica e Financeira
Part	Particulares
RM	Resto do mundo
SEC 2010	Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais de 2010
SF	Sociedades financeiras
SNF	Sociedades não financeiras

Referências

Protocolo relativo à implementação do Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais de 1995 (SEC95) em Portugal (DOCT/1022/CSE), celebrado entre o Banco de Portugal e o Instituto Nacional de Estatística em 1998.

Banco de Portugal, Documento metodológico: "*Contas Nacionais Financeiras*".
http://www.bportugal.pt/pt-PT/Estatisticas/MetodologiaseNomenclaturasEstatisticas/Lists/FolderDeListaComLinks/Attachments/36/dm-cnf-pt.pdf

Financial Stability Board and International Monetary Fund, "The Financial Crisis and Information Gaps / Report to the G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors", 2009.
https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/102909.pdf

Nota de Informação Estatística: "Novas estatísticas de contas financeiras 4.º trimestre de 2015", de 14 de abril de 2016.
http://www.bportugal.pt/pt-PT/Estatisticas/PublicacoesEstatisticas/NIE/Lists/FolderDeListaComLinks/Attachments/202/Contas_Financeiras_2015T4.pdf

Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais da União Europeia – SEC 2010 (Regulamento (EU) n.º 549/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de maio).
http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:02013R0549-20150824&qid=1467299302981&from=PT

Suplemento 2/2005 ao Boletim Estatístico, "*Contas Nacionais Financeiras da Economia Portuguesa. Notas Metodológicas e Apresentação dos Resultados Estatísticos de 2000 a 2004*".
http://www.bportugal.pt/pt-PT/Estatisticas/PublicacoesEstatisticas/Biblioteca%20de%20Tumbnails/Suplemento-2-2005.pdf

Suplemento 3/2005 ao Boletim Estatístico, "*Contas Nacionais Financeiras da Economia Portuguesa. Estatísticas sobre Patrimónios Financeiros de 1999 a 2004*".
http://www.bportugal.pt/pt-PT/Estatisticas/PublicacoesEstatisticas/Biblioteca%20de%20Tumbnails/Suplemento-3-2005.pdf

Suplemento 2/2015 ao Boletim Estatístico, "Estatísticas da Balança de Pagamentos e da Posição de Investimento Internacional – Notas metodológicas".
http://www.bportugal.pt/pt-PT/Estatisticas/PublicacoesEstatisticas/Biblioteca%20de%20Tumbnails/Suplemento-2-2015.pdf

Suplemento 2/2016 ao Boletim Estatístico, "*Estatísticas das Administrações Públicas*".
http://www.bportugal.pt/pt-PT/Estatisticas/PublicacoesEstatisticas/Biblioteca%20de%20Tumbnails/Suplemento_2_2016.pdf

Suplementos ao Boletim Estatístico

1/98 | *Informação estatística sobre instituições financeiras não monetárias*, dezembro de 1998.

2/98 | *Investimento direto do exterior em Portugal: estatísticas de fluxos e stocks para o ano de 1996 e estimativas de stocks para 1997*, dezembro de 1998.

1/99 | *Nova apresentação das estatísticas da balança de pagamentos*, fevereiro / março de 1999.

2/99 | *Informação estatística sobre fundos de investimento mobiliário (FIM),* dezembro de 1999.

1/00 | *Investimento direto de Portugal no exterior*, dezembro de 2000.

1/01 | *"Balanço estatístico" e "Balanço contabilístico" das outras instituições financeiras monetárias*, agosto de 2001.

1/05 | *Utilização da central de responsabilidades de crédito no âmbito das estatísticas monetárias e financeiras*, abril de 2005.

2/05 | *Contas nacionais financeiras da economia Portuguesa. Notas metodológicas e apresentação dos resultados estatísticos de 2000 a 2004*, junho de 2005.

3/05 | *Contas nacionais financeiras da economia Portuguesa. Estatísticas sobre patrimónios financeiros de 1999 a 2004*, novembro de 2005.

4/05 | *Ajustamento sazonal de séries estatísticas da balança de pagamentos*, novembro de 2005.

5/05 | *Estatísticas das empresas não financeiras da central de balanços*, dezembro de 2005.

1/07 | *Papers presented by Banco de Portugal representatives at the 56th session of the International Statistical Institute, held in Lisbon 22 - 29 August 2007*, *August 2007* (versão em inglês).

1/08 | *Reporte simplificado: incorporação da informação empresarial simplificada nas estatísticas das empresas não financeiras da central de balanços*, maio de 2008.

2/08 | *Estatística de títulos: caracterização do sistema integrado e apresentação de resultados*, junho de 2008.

1/09 | *Papers presented by Banco de Portugal representatives at the 57th Session of the International Statistical Institute, held in Durban, South Africa, 16- 22, August 2009* (versão em Inglês).

1/11 | *Papers presented by the Statistics Department in national and international fora, October 2011* (versão em inglês).

2/11 | *Papers presented by Banco de Portugal representatives at the 58th World Statistics Congress of the International Statistical Institute, held in Dublin, Ireland, 21-26 August 2011, October 2011* (versão em inglês).

1/12 | *A Gestão da Qualidade nas Estatísticas do Banco de Portugal*, janeiro 2012.

2/12 | *Estatísticas das Administrações Públicas*, outubro 2012.

3/12 | Papers presented by the Statistics Department in national and international fora, December 2012 (versão em inglês).

1/13 | *Gestão da Qualidade nas Estatísticas de Balanço das Instituições Financeiras Monetárias*, setembro 2013.

2/13 | *Estatísticas das empresas não financeiras da Central de Balanços – Notas metodológicas*, outubro 2013.

3/13 | *Papers presented in the Workshop on Integrated Management of Micro-databases, June 2013* (versão em inglês).

4/13 | *Papers presented by the Statistics Department in national and international fora, December 2013* (versão em inglês).

1/15 | *Gestão da Qualidade nas Estatísticas de Balanço das Instituições Financeiras Monetárias – Atualização de dados*, julho de 2015.

2/15 | *Estatísticas da Balança de Pagamentos e da Posição de Investimento Internacional – Notas metodológicas*, outubro de 2015.

1/16 | *Papers presented by the Statistics Department in national and international fora in 2014 and 2015, March 2016* (versão em inglês).

2/16 | *Estatísticas das Administrações Públicas*, junho 2016.

3/16 | *Contas Nacionais Financeiras*, outubro 2016.