

Escola de Ciências Sociais e Humanas

Departamento de Economia Política

**Portugal e a Política Monetária Não Convencional do
Banco Central Europeu
(2007 – 2016)**

Lara Dos Santos Amoroso

Dissertação submetida como requisito parcial para obtenção do grau de
Mestre em Economia Monetária e Financeira

Orientador:

Professor Doutor Emanuel Cláudio Reis Carvalho Leão,
Professor Auxiliar com Agregação, ISCTE – Instituto Universitário de Lisboa

Outubro, 2018

Escola de Ciências Sociais e Humanas

Departamento de Economia Política

**Portugal e a Política Monetária Não Convencional do
Banco Central Europeu
(2007 – 2016)**

Lara Dos Santos Amoroso

Dissertação submetida como requisito parcial para obtenção do grau de
Mestre em Economia Monetária e Financeira

Orientador:

Professor Doutor Emanuel Cláudio Reis Carvalho Leão,
Professor Auxiliar com Agregação, ISCTE – Instituto Universitário de Lisboa

Outubro, 2018

Resumo

Em 2007 o mundo entrou em alarme com o deflagrar da Crise Financeira do Subprime e como se isso não bastasse em 2010 surgiu a Crise das Dívidas Soberanas da Zona Euro. Estas duas crises levaram o BCE a tomar variadíssimas medidas de política monetária não convencional, com o objetivo de repor o normal funcionamento dos Estados-Membros mais afetados e da Europa como um todo. Portugal foi um desses países e enfrentando graves problemas viu-se obrigado a pedir ajuda externa e a implementar políticas de austeridade com implicações a vários níveis.

Neste sentido pretende-se analisar os resultados da conjugação de ambas as políticas neste país situado na ponta da Europa, nomeadamente, tentar conhecer a situação em que se encontram as famílias e as empresas.

Conclui-se que ainda existe um longo caminho a percorrer, mas as exportações têm contribuído bastante para o crescimento económico dos últimos anos, assim como o consumo das famílias. Destaca-se também um défice público já sustentável e, entre outros aspetos, o aumento salarial dos trabalhadores dependentes, a diminuição da disparidade salarial entre homens e mulheres, a redução da privação material, a contração da carga fiscal das empresas e do endividamento das empresas e das famílias.

Por outro lado, até 2016 inclusive, o PIB crescia ainda de uma forma muito modesta, a dívida pública permanecia em crescimento, a concessão de crédito à economia mantinha-se em contração, as empresas continuavam muito debilitadas, sobretudo as do setor financeiro, e a pobreza afetava ainda uma considerável parte da população residente.

Palavras-chave: crise, Banco Central Europeu, política monetária não convencional, Portugal, austeridade, famílias, empresas.

Códigos JEL: E52, E58, H00, E20.

Abstract

In 2007 the world entered in alarm with the outbreak of the Subprime Financial Crisis and as if this were not enough in 2010 came the Eurozone Sovereign Debt Crisis. These two crises led the ECB to take a variety of unconventional monetary policy measures to restore the normal functioning of the most affected State-Members and Europe as a whole. Portugal was one of those countries and facing serious problems saw himself forced to ask for external help and to implement austerity policies with implications at various levels.

In this context it is intended to analyze the results of both policies' combination in this country at the tip of Europe, namely, try to know the situation of families and companies.

It is concluded that there is still a long way to go, but exports have contributed significantly to economic growth in recent years, as well as household consumption. Also stands out a public deficit already sustainable and, among other things, the salary increase of dependent workers, the decrease of the wage gap between men and women, the reduction of material deprivation, the contraction of the corporate tax burden and the indebtedness of companies and families.

On the other hand, until 2016 inclusively, GDP was still rising modestly, public debt kept growing, the granting of credit to the economy remained contracting, companies were carrying on very weak, especially those of the financial sector, and poverty was still affecting a considerable part of the resident population.

Keywords: crisis, European Central Bank, unconventional monetary policy, Portugal, austerity, families, companies.

JEL Codes: E52, E58, H00, E20.

6.2.1.1. População Ativa, Emprego e Desemprego	30
6.2.1.2. Rendimento Disponível Bruto das Famílias	30
6.2.1.3. Trabalhadores por Conta de Outrem: Horas de Trabalho e Salários	31
6.2.1.4. Risco de Pobreza.....	32
6.2.1.5. Subsídios: Desemprego, RSI e CSI	32
6.2.1.6. Privação Material	33
6.2.2. Despesas das Famílias e Poupança.....	34
6.2.2.1. Despesas de Consumo das Famílias.....	34
6.2.2.2. Impostos	35
6.2.2.3. Poupança das Famílias	36
6.2.3. Endividamento das Famílias.....	36
6.3. As Empresas.....	37
6.3.1. Número de Empresas.....	37
6.3.2. Volume de Negócios	37
6.3.3. Produtividade, Custo do Trabalho e Investimento	38
6.3.3.1. Produtividade do Pessoal ao Serviço	38
6.3.3.2. Custo Unitário do Trabalho	39
6.3.3.3. Taxa de Esforço de Investimento.....	40
6.3.4. Impostos das Empresas.....	41
6.3.5. Endividamento das Empresas.....	41
Conclusão	43
Referências Bibliográficas	48
Anexos.....	57
Anexo A – As Políticas Monetárias Não Convencionais do BCE.....	57
Anexo B – Os Impactos na Economia de Portugal em Geral	60
Anexo C – Os Impactos nas Famílias	67
Anexo D – Os Impactos nas Empresas	80

Índice de Quadros

Quadro A.1. – Complemento ao Subcapítulo 2.1. Medidas de Combate à Crise do Subprime	57
Quadro A.2. – Complemento ao Subcapítulo 2.2. Medidas de Combate à Crise das Dívidas Soberanas da Zona Euro	58
Quadro B.1. – Produto interno bruto na ótica da despesa e respetivas componentes, a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros), e taxa de crescimento do PIB (%)	60
Quadro B.2. – Formação bruta de capital fixo total a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros) e em % do PIB (%)	63
Quadro B.3. – Défice público a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros) e em % do PIB, despesa pública e receitas fiscais a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros).....	64
Quadro B.4. – Taxas EURIBOR a 3, 6 e 12 meses (média anual: feita com base nos valores do final de cada mês; %).....	66
Quadro C.1. – População ativa: total e por nível de escolaridade completo (Milhares de Indivíduos) ..	67
Quadro C.2. – População empregada: total e por situação na profissão principal (Milhares de Indivíduos).....	69
Quadro C.3. – Rendimento disponível bruto das famílias a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros) e em % do PIB (%).....	70
Quadro C.4. – Duração média semanal do trabalho efetivo dos trabalhadores por conta de outrem: total, por sexo e por sector de atividade económica (Horas)	71
Quadro C.5. – Despesa de consumo final das famílias no território económico: total e por tipo de bens e serviços, a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros)	76
Quadro C.6. – Rendimento disponível bruto e poupança a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros), taxa de poupança (%) e poupança das famílias em % do PIB (%)	78
Quadro C.7. – Empréstimos concedidos a famílias: total e por finalidade, a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros) e total em % do PIB (%)	78
Quadro C.8. – Endividamento das famílias (%).....	79
Quadro D.1. – Produtividade do pessoal ao serviço: total, a preços constantes (IPC: Base = 2011; Rácio: Euros/Pessoa ao Serviço)	81
Quadro D.2. – Impostos das empresas: total, setor não financeiro e setor financeiro, a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros)	83
Quadro D.3. – Concessão de crédito, depósitos de clientes e endividamento do setor financeiro a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros) e rácio de transformação de depósitos em crédito (%)	83

Índice de Figuras

Figura B.1. – Taxa de inflação (Taxa de Variação do Índice de Preços no Consumidor) – %	60
Figura B.2. – Saldo da balança comercial, a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros)	61
Figura B.3. – Exportações de serviços: por tipo, a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros).....	61
Figura B.4. – Importações de serviços: por tipo, a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros).....	62
Figura B.5. – Exportações de bens: por tipo, a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros)	62
Figura B.6. – Importações de bens: por tipo, a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros)	63
Figura B.7. – Investimento direto, a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros).....	64
Figura B.8. – Dívida pública bruta a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros) e em % do PIB (%).....	65
Figura B.9. – Taxa de rendibilidade das obrigações do tesouro portuguesas a 10 anos (%).....	65
Figura B.10. – Crédito a clientes bruto a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros) e em % do PIB (%) e depósitos de clientes a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros).....	66
Figura C.1. – Saldos populacionais: natural e migratório (Milhares de Indivíduos).....	67
Figura C.2. – População inativa (Milhares de Indivíduos).....	68
Figura C.3. – População empregada: total (Milhares de Indivíduos).....	68
Figura C.4. – População desempregada (Milhares de Indivíduos) e taxa de desemprego (%)	69
Figura C.5. – Rendimento médio disponível bruto anual das famílias, a preços constantes (IPC: Base = 2011; Euros).....	70
Figura C.6. – Ganho médio mensal bruto da população empregada por conta de outrem: total e por sexo e disparidade salarial, a preços constantes (IPC: Base = 2011; Euros)	71
Figura C.7. – Trabalhadores por conta de outrem com salário mínimo nacional.....	72
Figura C.8. – Limiar de risco de pobreza, a preços constantes (IPC: Base = 2011; Euros)	72
Figura C.9. – Taxa de risco de pobreza: antes e após transferências sociais (%).....	73
Figura C.10. – População desempregada e beneficiários de subsídios de desemprego (Milhares de Indivíduos).....	73
Figura C.11. – Beneficiários do rendimento social de inserção da segurança social	74
Figura C.12. – Taxa de risco de pobreza antes de qualquer transferência social (%) & percentagem de população beneficiária do RSI (%).....	74
Figura C.13. – Beneficiários do complemento solidário para idosos da segurança social	75

Figura C.14. – Taxa de risco de pobreza após transferências sociais (%) & taxa de privação material (%)	75
Figura C.15. – Despesa de consumo das famílias em percentagem do PIB e em percentagem do rendimento disponível (%)	77
Figura C.16. – Receitas do Estado com IRS e IVA, a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros).....	77
Figura D.1. – Empresas: total, não financeiras e financeiras (Milhares de empresas)	80
Figura D.2. – Volume de negócios das empresas: total, não financeiras e financeiras, a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros)	80
Figura D.3. – Produtividade do pessoal ao serviço: setor não financeiro e setor financeiro, a preços constantes (IPC: Base = 2011; Rácio: Euros/Pessoa ao Serviço).....	81
Figura D.4. – Custo unitário do trabalho: total, setor não financeiro e setor financeiro (Rácio: Euros/Unidade Produzida).....	82
Figura D.5. – Taxa de esforço de investimento das empresas: total, setor não financeiro e setor financeiro (Rácio: FBCF/VAB; %)	82
Figura D.6. – Endividamento do setor financeiro em % do PIB (%).....	84
Figura D.7. – Endividamento das empresas não financeiras a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros) e em % do PIB (%).....	84
Figura D.8. – Empréstimos concedidos pelo setor financeiro a sociedades não financeiras a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros) e em % do PIB (%)	85

Glossário de Siglas e Abreviaturas

ABS	Asset-Backed Securities
ABSPP	Asset-Backed Securities Purchase Programme
AICEP	Agência para o Investimento e Comércio Externo de Portugal
APB	Associação Portuguesa de Bancos
APP	Asset Purchase Programme
ARI	Autorização De Residência Para Atividade De Investimento
Banif	Banco Internacional do Funchal
BCE	Banco Central Europeu
BCN	Banco Central Nacional
BE	Bloco de Esquerda
BES	Banco Espírito Santo
BIC	Banco Internacional de Crédito
BPN	Banco Português de Negócios
BPP	Banco Privado Português
CBPP	Covered Bond Purchase Programme
CDS-PP	Centro Democrático Social-Partido Popular
CDU	Coligação Democrática Unitária
CEIE	Conselho Estratégico para a Internacionalização da Economia
CGD	Caixa Geral de Depósitos
CSI	Complemento Solidário para Idosos
CSPP	Corporate Sector Purchase Programme
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate
FBCF	Formação Bruta de Capital Fixo
FdR	Fundo de Resolução Bancária
FMI	Fundo Monetário Internacional
GES	Grupo Espírito Santo
IDE	Investimento Direto Estrangeiro
IHPC	Índice Harmonizado de Preços no Consumidor
IMI	Imposto Municipal sobre Imóveis
IPC	Índice de Preços no Consumidor
IPE	Investimento Direto de Portugal no Estrangeiro

IRS	Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Singulares
ISP	Imposto sobre Produtos Petrolíferos
IVA	Imposto sobre o Valor Acrescentado
LTRO	Long Term Refinancing Operation
MRO	Main Refinancing Operations
OCDE	Organização de Cooperação e de Desenvolvimento Económico
OMT	Outright Monetary Transactions
OT	Obrigações do Tesouro
PAEF	Programa de Assistência Económica e Financeira
PAN	Pessoas-Animais-Natureza
PEC	Pacto de Estabilidade e Crescimento
PIB	Produto Interno Bruto
pp	Pontos Percentuais
PS	Partido Socialista
PSD	Partido Social Democrata
PSPP	Public Sector Purchase Programme
RSI	Rendimento Social de Inserção
SIMPLEX	Programa de Simplificação Administrativa e Legislativa
SMP	Securities Markets Programme
TECG	Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governação na União Económica e Monetária
TLTRO	Targeted Longer-Term Refinancing Operations
VAB	Valor Acrescentado Bruto

Introdução

A Zona Euro é formada por um grande número de Estados independentes e muito heterogéneos, o que representa um elevado nível de incerteza para o Banco Central Europeu, tornando assim as suas decisões de política monetária um constante desafio.

Para além disso, a Crise Financeira do Subprime de 2007 levou à contaminação do sistema financeiro mundial e este acontecimento aliado à Crise das Dívidas Soberanas, que eclodiu na Europa em 2010, despertou por parte do BCE a necessidade de adotar as mais variadas medidas não convencionais, de forma a contrariar os impactos negativos destas duas crises.

Portugal, apresentando uma economia débil, foi um dos países mais afetados pela crise na Europa, de tal forma que necessitou da intervenção do Fundo Monetário Internacional, do BCE e da Comissão Europeia, para amenizar, ou tentar combater a situação em que o país se encontrava.

Por tudo isto, julgo que se torna relevante procurar perceber não só o impacto, neste país fragilizado, das políticas adotadas por um desses intervenientes, o BCE, por ser o responsável pela política monetária da Zona Euro, mas também o efeito das medidas que o governo de Portugal adotou, em período de crise. Pelo que, a Pergunta Geral de Investigação implícita nesta dissertação é a seguinte: *Como é que, em período de crise, as medidas não convencionais do Banco Central Europeu, em conjunto com as políticas do Estado Português têm afetado Portugal?*

Neste contexto, considero que seja particularmente importante estudar os impactos na economia real, designadamente analisar a situação das famílias e das empresas, por estes serem dois grandes motores, ou impulsionadores da economia.

A análise deste estudo está compreendida entre 2007 e 2016, tendo-se utilizado dados de diversas bases de dados nacionais e internacionais, para obter informações sobre os dois agentes económicos já enumerados, mas também acerca do país em geral, das contas públicas e do setor bancário.

Relativamente à estrutura da presente dissertação, importa mencionar que a mesma se encontra dividida em duas partes. A Parte I contém os três primeiros capítulos, que dizem respeito às políticas do BCE, do Estado Português e à revisão da literatura, ou seja, a uma

contextualização do tema, fundamental para que se consiga mais adiante na Parte II, capítulo VI, compreender a situação do país.

Assim, primeiramente, no capítulo I evidencio em que consiste o BCE, qual o seu propósito e as políticas convencionais passíveis de serem utilizadas na persecução do seu objetivo primordial.

Quanto ao capítulo seguinte decidi enumerar as mais variadas políticas monetárias não convencionais adotadas pelo BCE desde agosto de 2007 e apresentar um pequeno subcapítulo relativo ao mecanismo de transmissão da política monetária não convencional, sobre o qual ainda existem poucos estudos.

No capítulo III encontra-se as medidas que o Estado Português tem tomado, como complemento e em conformidade com as políticas do BCE.

Ainda nesta primeira parte exponho as conclusões mais importantes existentes na literatura académica sobre o tema em estudo (Capítulo IV).

Numa fase posterior, isto é, na Parte II, começo por revelar a metodologia e dados utilizados para responder à pergunta de investigação (Capítulo V), seguindo-se o capítulo VI, que se destina a especificar e comentar os indicadores que permitem mostrar o que mudou em Portugal após todas as políticas adotadas no período considerado.

Por último, são expressas de forma minuciosa as devidas conclusões a que cheguei com a realização desta investigação.

Parte I.

As Políticas do Banco Central Europeu e do Estado Português

Capítulo I. O BCE e a Política Monetária Convencional

Para se averiguar quais os impactos em Portugal da atuação do BCE, torna-se relevante perceber em que consiste este banco central e qual o seu propósito, assim como a sua forma de atuar.

Interessa então mencionar que o BCE faz parte do Eurosistema¹ e é o banco central da Zona Euro, a qual inclui 19 países da União Europeia, sendo o responsável pela execução da política monetária dentro da mesma (BCE, 2018e). Neste banco central as decisões são tomadas principalmente pelo Conselho do BCE, composto por 25 membros com direito a voto.

O principal objetivo do BCE, estabelecido no Tratado da União Europeia, consiste na manutenção da estabilidade de preços, quer isto dizer, numa taxa de inflação abaixo, mas próxima, de 2%, no médio prazo, sendo que a medida de taxa de inflação usada por este banco central é o IHPC (Índice Harmonizado de Preços no Consumidor)² (BCE, 2011d).

Assim, para atingir este seu objetivo, pode proceder à execução de políticas monetárias de cariz convencional e não convencional, tendo em conta que, como diz Pacheco (2006), é através do mecanismo de transmissão da política monetária que essas decisões afetam a economia e, em particular, o nível de preços³.

1.1. Política Monetária Convencional

Relativamente às medidas convencionais, o BCE tem ao seu dispor operações de open-market (mercado aberto), facilidades permanentes e reservas mínimas (reservas legais), de modo a gerir a oferta de liquidez e alcançar as taxas de juro que considera ser ideal para a economia.

As operações de open-market são de iniciativa do BCE e podem ser de absorção de liquidez, ou de cedência de liquidez. Nas primeiras o banco central vende títulos ao setor bancário para

¹ O Eurosistema é a autoridade monetária e financeira da Zona Euro, formada pelo BCE e pelos BCNs dos Estados-Membros da mesma, cuja missão principal é garantir a estabilidade de preços (BCE, 2018c).

² O IHPC, sendo calculado de forma harmonizada e com base num conjunto único de definições da União Europeia, permite comparar a inflação de vários países, uma vez que mede as variações nos preços dos bens de consumo e serviços que as famílias adquirem (Eurostat, 2018).

³ Apenas o mecanismo de transmissão da política monetária não convencional será referido nesta dissertação, uma vez que pouco tem sido abordado na literatura académica e o convencional é algo já muito bem explicado por variadíssimos autores.

reduzir a base monetária, dividindo-se em operações ocasionais de regularização e operações estruturais. Nas segundas o banco central compra títulos ao setor bancário expandindo assim a base monetária, subdividindo-se em operações principais de refinanciamento (MRO) e operações de refinanciamento de prazo alargado a três meses (LTROs) (Lagoa et al., 2011).

Em relação às facilidades permanentes, estas partem da iniciativa do setor bancário, podendo ser de depósito ou de cedência de liquidez, ambas pelo prazo overnight. Nas facilidades permanentes de depósito, o banco central recebe a quantidade de reservas que o banco de segunda ordem deseja depositar, pagando-lhe apenas uma taxa de juro estabelecida previamente. Já nas facilidades permanentes de cedência de liquidez, o banco central empresta a quantidade de reservas que o banco de segunda ordem deseja, exigindo colateral da sua parte, a uma taxa de juro estabelecida previamente (Lagoa et al., 2011).

Por último, as reservas mínimas, constituem um determinado montante de fundos que os bancos de segunda ordem da Zona Euro são obrigados a ter nas suas contas correntes do seu respetivo BCN, sendo esses fundos remunerados, no fim de cada período de manutenção, a uma taxa igual à das MRO (BCE, 2018a).

Segundo o BCE (2011, citado em Pereira, 2014), estas reservas legais são impostas pelo Eurosistema ao setor bancário com o objetivo de criar escassez de liquidez de forma estrutural no mesmo e estabilizar as taxas de juro do mercado monetário.

Capítulo II. A Política Monetária Não Convencional do BCE

Como já foi referido anteriormente, o BCE pode adotar medidas convencionais e não convencionais de modo a atingir o seu objetivo da manutenção da estabilidade de preços. As medidas de cariz não convencional passíveis de ser utilizadas pelo BCE quando o mecanismo de transmissão da política monetária deixa de funcionar – ou como complemento à política monetária convencional – são inúmeras.

Deste modo, procederei a um levantamento, por ordem cronológica, das políticas não convencionais que têm sido adotadas na Zona Euro desde 2007 até ao final de 2016, numa tentativa de perceber o que tem sido feito pelo BCE para combater as duas crises cujos efeitos ainda se fazem sentir na economia europeia.

2.1. Medidas de Combate à Crise do Subprime⁴

Em agosto de 2007, o presidente do BCE, na altura Jean-Claude Trichet, fez uma declaração à imprensa onde afirmou que existia algum nervosismo nos mercados financeiros, mas que não havia necessidade para pânico (Trichet, 2007). Ainda assim, decidiu-se avançar com uma operação de open-market de cedência de liquidez com colocação total. Significa isto que os bancos licitam o montante máximo que querem pedir e o BCE empresta a totalidade do pedido, até atingir o limite que estabeleceu para o total da operação (neste caso foram 95 mil milhões de euros), ou até onde considerar necessário.

Já em março de 2008, o BCE considerou que seria importante proceder a duas LTROs com maturidade de 6 meses, a iniciar em abril e julho, no total de 25 mil milhões de euros cada uma, de forma a proporcionar o normal funcionamento do mercado monetário do euro (BCE, 2008e).

Quando em setembro de 2008 se dá a falência de um dos maiores bancos de investimento americanos (Lehman Brothers) e o nervosismo passou a uma crise financeira global, com implicações para a economia real, o BCE interveio com uma operação de open-market de cedência de liquidez ilimitada com colocação total a taxa fixa⁵, mas também com a decisão de

⁴ A informação detalhada sobre as medidas não convencionais está no Anexo A Quadro A.1.

⁵ A diferença entre esta e a primeira é o facto de, na segunda, o leilão ser realizado com uma taxa de juro fixada *a priori* e não haver um montante limite estabelecido para o total da operação.

renovar a LTRO a 6 meses, que foi anunciada em março, a uma taxa variável e pelo mesmo montante.

Assim, Trichet (2009) acreditava que se conseguia “manter a disponibilidade de crédito para famílias e empresas a taxas acessíveis”, tendo em conta um cenário de procura interna em contração e condições financeiras apertadas. Contudo, em outubro de 2008, optou-se por tomar novamente medidas adicionais.

De forma a permitir o financiamento de alguns bancos afetados pela crise, foi anunciado, em maio de 2009, a intenção de prosseguir com o primeiro Covered Bond Purchase Programme – CBPP⁶.

No mês de junho, o BCE divulgou mais informações sobre o CBPP e lançou a primeira de três LTROs com maturidade de 12 meses, novamente a taxa fixa e com colocação total, a qual totalizou uma cedência de liquidez de 442.2 mil milhões de euros, sendo que as seguintes tiveram início em outubro e dezembro de 2009 (75.2 mil milhões de euros e 96.9 mil milhões de euros, respetivamente) (Banco de Portugal, 2010 citado em Pereira, 2014).

2.2. Medidas de Combate à Crise das Dívidas Soberanas da Zona Euro⁷

Em 2010, quando parecia que a situação estaria a melhorar e o BCE se preparava para acabar com algumas medidas não convencionais, dá-se um novo período de dificuldades, a Crise das Dívidas Soberanas da Zona Euro, uma crise que atingiu de forma desigual os Estados-Membros da União Europeia e que se ficou a dever à conjugação de problemas soberanos e problemas bancários.

Assim, com o elevado nível de instabilidade e desconfiança que se fazia sentir, o BCE achou por bem voltar a intervir. Pelo que, em maio de 2010, anunciou a sua participação na conceção do primeiro programa de resgate à Grécia e a implementação do Securities Markets Programme⁸ (SMP), o qual consistiu na compra de títulos de dívida pública e privada da Zona Euro nos mercados secundários sob compromisso dos Estados-Membros de combaterem os défices excessivos.

⁶ Covered Bonds, ou obrigações hipotecárias, são títulos de dívida emitidos por bancos, que lhes permite financiarem-se a um prazo mais longo do que com operações de refinanciamento do BCE (Trichet, 2009).

⁷ A informação detalhada sobre as medidas não convencionais está no Anexo A Quadro A.2.

⁸ O objetivo deste programa foi resolver alguns problemas dos mercados de títulos de dívida e permitir o normal funcionamento do mecanismo de transmissão da política monetária (BCE, 2010).

Para finalizar o ano de 2010, foi a vez da Irlanda pedir ajuda e em dezembro iniciar o seu programa de ajustamento económico-financeiro. Seguindo-se Portugal em maio de 2011.

Em agosto de 2011, o Conselho do BCE fez uma declaração considerando que existiam novamente tensões nos mercados financeiros e, por isso, teriam de ser tomadas mais medidas corretivas, como operações de open-market de cedência de liquidez a taxa fixa e com colocação total (MRO e LTROs a 3 e 6 meses).

Não satisfeitos com os resultados, no último trimestre do ano de 2011, em fevereiro e em junho de 2012 adotou-se um novo conjunto de medidas extra.

Importa mencionar que em março de 2012 foi assinado um importante tratado sobre disciplina orçamental, o Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governança na União Económica e Monetária⁹ (TECG), comumente designado de Pacto Orçamental. O objetivo subjacente seria tentar conter a crise das dívidas soberanas da Zona Euro, restabelecendo a confiança dos mercados na dívida pública dos países que dela fazem parte, uma vez que a fuga dos aforradores com OT dos países com problemas nas contas públicas resulta no incumprimento por parte dos mesmos e, conseqüentemente, na falência dos bancos europeus detentores de grandes quantidades dessas OT.

Com essa finalidade, ficou explícito no tratado a obrigatoriedade de alcançar o equilíbrio ou excedente orçamental por parte dos Estados-Membros da Zona Euro e que um desvio significativo desse objetivo implicaria a adoção de medidas corretivas. Mais ainda, acordou-se que tais desvios poderiam originar sanções para os contratantes se as medidas necessárias para os corrigir não fossem aplicadas.

Contudo, o receio de investir em títulos da dívida pública da Zona Euro continuava altíssimo e, por isso, o BCE decidiu, em setembro desse mesmo ano, que seria apropriado implementar um novo programa intitulado Transações Monetárias Definitivas (OMT)¹⁰, de modo a estabilizar o mercado das OT da Zona Euro e, portanto, permitir o normal funcionamento do mecanismo de transmissão da política monetária. Assim, o objetivo seria intervir no mercado secundário das OT através de compras ilimitadas das mesmas, com maturidade de 1 a 3 anos, de Estados-Membros com dificuldades financeiras, na condição de que esses países se

⁹ O tratado entrou em vigor em janeiro de 2013 com a ratificação do mesmo pela maior parte dos países.

¹⁰ O programa acabou por nunca ter sido posto em prática (Ferreira, 2016).

comprometeriam a implementar medidas para resolver os seus problemas de finanças públicas¹¹ (Ferreira, 2016).

Relativamente a 2013, pode-se considerar que foi um ano calmo em termos de política monetária não convencional, voltando a ser tomadas fortes ações apenas em 2014, já que se temia mais consequências para a Zona Euro, devido ao prolongado período de baixa inflação. Assim, foram anunciadas em junho de 2014 medidas como:

- aplicação de uma taxa de remuneração negativa para reservas que ultrapassem os requisitos mínimos obrigatórios.
- realização de oito operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas (TLTRO)¹², até junho de 2016, a taxa fixa, com um limite de cedência de liquidez para as duas primeiras de cerca de 400 mil milhões de euros no total;
- expansão da lista de ativos aceites como colateral;
- preparação para compras diretas no mercado de ABS, ao abrigo do ABS Purchase Programme (ABSPP), ou seja, compras de títulos financeiros cujos ativos subjacentes são conjuntos de créditos não hipotecários do setor privado não financeiro da Zona Euro.

Em setembro, iniciou-se o ABSPP e propôs-se um terceiro Covered Bond Purchase Programme (CBPP3), a começar em outubro.

No início de 2015, ativou-se um alargado Asset Purchase Programme (APP)¹³, do qual fez parte o ABSPP e o CBPP3, com o objetivo de realizar compras mensais acima dos 60 mil milhões de euros até, pelo menos, setembro de 2016 inclusive¹⁴.

Em março desse ano, incluiu-se um novo programa no APP, o Public Sector Purchase Programme (PSPP), isto é, um programa de compras de títulos de dívida pública em euros, no mercado secundário, o qual acabou por sofrer algumas alterações antes do final do ano de 2015 e em 2016, relativamente aos limites percentuais que determinam os montantes de dívida emitida que o BCE pode adquirir, em cada emissão e por cada emissor.

¹¹ Caso não cumprissem com os programas de ajustamento macroeconómico, ou de precaução, a compra de OT desses países terminaria de imediato (BCE, 2012f).

¹² Inicialmente, nestas TLTRO, com maturidade de aproximadamente 4 anos, as contrapartes podiam pedir emprestado ao BCE 7% do montante total dos seus empréstimos ao sector privado não financeiro da Zona Euro, excluindo empréstimos à habitação, por saldar a 30 de abril desse ano. (BCE, 2014a).

¹³ Constituído pelos programas de compras de títulos do setor público (nomeadamente, obrigações emitidas pelos governos da Zona Euro, organismos e instituições europeias) e privado (BCE, 2015e).

¹⁴ Em dezembro de 2015, decidiu-se prolongar o período de compras até ao final de março de 2017.

Segundo o BCE (2015b) estes três programas permitiram não só melhorias a nível das condições nos mercados financeiros e do custo de financiamento de empréstimos para o setor privado não financeiro, como conseguiram ainda aumentar a procura de crédito, contribuir para o crescimento económico e conduzir ao controlo do risco de deflação.

Para finalizar o ano de 2015, em dezembro, resolveu-se começar a reinvestir os pagamentos do valor nominal dos títulos adquiridos no APP, conforme estes fossem atingindo a maturidade, e continuar a realizar, até ao final de 2017, MRO e LTROS a 3 meses, a taxa fixa e com colocação total.

De acordo com informações divulgadas pelo BCE (2016b) no final do primeiro trimestre de 2016, de forma a evitar que a baixa inflação criasse efeitos de segunda ordem na economia real, voltaram a ser tomadas novas medidas, entre elas a introdução de um novo programa no APP, o Corporate Sector Purchase Programme (CSPP), com início em junho, que consistia na compra de obrigações com baixo risco de incumprimento emitidas por empresas não bancárias da Zona Euro.

Ainda em dezembro de 2016 determinou-se que seriam necessárias novas ações para que se mantivesse uma transmissão adequada dos estímulos até então implementados.

Todas estas medidas tinham por objetivo não só controlar o risco de deflação e permitir que os Estados-Membros da Zona Euro mais endividados conseguissem continuar a financiar os seus défices no mercado, como aliviar o setor financeiro para que este pudesse conceder crédito à economia e, assim, impulsionar o crescimento económico. Pelo que, no capítulo VI o que será analisado relativamente às políticas não convencionais do BCE estará basicamente relacionado com a efetivação ou não destes objetivos.

2.3. Mecanismo de Transmissão da Política Monetária Não Convencional

Relativamente ao mecanismo de transmissão da política monetária não convencional, ainda existem muito poucos estudos e, por isso, esta linha de pensamento baseia-se fundamentalmente no artigo de Jakub Janus (2016) que reúne, para além das suas próprias ilações sobre o tema, algumas das conclusões de outros autores.

Assim, o presente subcapítulo tem por objetivo dar a conhecer genericamente a forma como as políticas monetárias não convencionais se propagam à economia e influenciam as ações dos agentes económicos, essencialmente através de quatro canais de transmissão.

2.3.1. Canal da Sinalização (ou do Risco de Inflação)

Este canal é muito parecido com o canal das expectativas e incerteza do mecanismo de transmissão da política monetária convencional. No entanto, aqui o objetivo é tentar perceber a influência das medidas não convencionais, postas em prática pelo banco central.

Tal como no canal das expectativas e incerteza, o correto funcionamento das medidas não convencionais implementadas e a capacidade de influenciar as expectativas dos agentes económicos depende da credibilidade do banco central.

Assim, quanto maior for a credibilidade do banco central e a capacidade de influenciar as expectativas dos agentes económicos, maior será a sua competência para manter a estabilidade de preços e a confiança dos investidores através do simples anúncio de medidas.

2.3.2. Canal da Liquidez (ou do Financiamento Bancário)

Este canal tem esta designação pelo simples facto de muitas das políticas monetárias não convencionais se destinarem a ajudar as instituições financeiras a criar empréstimos para as famílias e as empresas não financeiras. Pelo que, quando o BCE cria, através de medidas não convencionais, uma maior liquidez no sistema financeiro e, portanto, uma eventual maior capacidade de conceder créditos, existe a possibilidade de ocorrer um aumento do consumo e do investimento.

2.3.3. Canal do Balanço do Portfolio

É através deste canal que as decisões dos agentes económicos são influenciadas pelas alterações a nível do balanço do banco central, em termos do valor e do tipo de ativos detidos.

Como tal, quando o banco central decide comprar um determinado tipo de ativos, a sua disponibilidade no mercado diminui, o que levará ao aumento do seu preço. Os agentes económicos que tiverem nos seus portfolios esse tipo de ativos verão a sua riqueza aumentar, permitindo-lhes obter empréstimos, o que conduzirá ao aumento do consumo e do investimento.

2.3.4. Canal da Taxa de Câmbio

As medidas não convencionais do BCE, ao fazerem subir os preços das OT da Zona Euro e, inversamente, descer as respetivas yields, levam os investidores a desviar os seus

investimentos para outros locais. Para esse efeito, vendem OT europeias, o que cria uma maior circulação de euros no mercado. O aumento da oferta de euros provoca então uma depreciação desta moeda que acaba por estimular as exportações e consequentemente o crescimento económico e a inflação.

A depreciação do euro provoca a subida da inflação essencialmente por três vias: via efeito direto, uma vez que os bens de consumo final importados ficam mais caros com a subida da taxa de câmbio; efeito microeconómico, tendo em conta que as matérias-primas, produtos intermédios e outros produtos importados também ficam mais caros, o que faz aumentar os custos das empresas, levando-as a subir os preços dos produtos que vendem; e efeito macroeconómico, visto que em consequência da depreciação do euro os bens nacionais tornam-se mais baratos quando convertidos para moeda estrangeira, provocando assim o aumento da procura externa, o que novamente implica uma subida do nível geral de preços.

Capítulo III. Medidas Adotadas Por Portugal

No presente capítulo pretende-se abordar por ordem cronológica e de forma genérica o conjunto de medidas que os Estado Português tem tomado como complemento e em conformidade com as políticas não convencionais do BCE. Em concreto, tenciona-se perceber de que forma agiram os governos, que assumiram posse durante o período de crise, perante uma situação quase caótica de sucessivos acontecimentos de carácter excecional, como adversidades económicas e instabilidades políticas, mas também a problemas ao nível do setor bancário em Portugal.

Em 2007, o Primeiro-Ministro José Sócrates governava o XVII Governo Constitucional da República Portuguesa já com demissões de ministros, manifestações dos cidadãos e várias promessas eleitorais a caírem no esquecimento devido a outros propósitos considerados mais importantes e urgentes, como o combate à derrapagem orçamental. Pelo que, no final do ano avançou-se com medidas de redução da despesa pública, de melhoramento do sistema fiscal e de aumento das receitas.

No entanto, foi em 2008 que se começou verdadeiramente a sentir os primeiros sinais de crise em Portugal, nomeadamente com a necessidade de nacionalizar o BPN¹⁵ e a falência do BPP, tendo sido adotado o Programa de Estabilidade e Crescimento para 2008-2011, que, segundo o XVIII Governo Constitucional da República Portuguesa (2009), incluía medidas de “forte esforço orçamental anti-cíclico de apoio ao investimento e ao emprego, de apoio às famílias mais vulneráveis e de reforço da estabilidade financeira”.

Quando em 2009 José Sócrates perdeu a maioria governamental nas eleições desse ano e passou a depender da cooperação dos restantes partidos, para conseguir passar na Assembleia da República as reformas que achava necessárias para o país, governar começou a tornar-se um desafio constante, instaurando-se um clima de alguma instabilidade política.

Consequentemente, os Orçamentos do Estado apresentados em 2009 e 2010, para os respetivos anos seguintes, apenas foram aprovados devido à abstenção do PSD e do CDS-PP. Estes incluía medidas como o congelamento de pensões, aumento dos impostos, cortes na saúde e educação, e tantas outras consideradas contraditórias com as promessas feitas em campanha eleitoral.

¹⁵ O banco acabou por ser reprivatizado em dezembro de 2011 pelo Banco BIC, no valor de 40 milhões de euros.

Ainda assim, foram tomadas medidas muito positivas de incentivo à internacionalização das empresas portuguesas, como o reforço de linhas de crédito para auxílio às exportações e a criação do “SIMPLEX Exportações” que permitia a redução de encargos para empresas exportadoras.

Porém, com todo o clima de instabilidade que se instaurou, tornava-se cada vez mais difícil para o país obter financiamento nos mercados. Para além disso, outros países da Europa já tinham pedido ajuda externa e, como tal, para os investidores era só uma questão de tempo até Portugal seguir o mesmo rumo.

E assim sucedeu, em março de 2011 apresentou-se um novo Plano de Estabilidade e Crescimento na Assembleia da República que acabou por ser rejeitado, provocando uma forte subida na taxa de juro da dívida pública, não deixando outra opção ao país que não fosse um pedido de assistência externa.

Na sequência, o XVIII Governo Constitucional da República Portuguesa foi dissolvido, tendo-se convocado eleições antecipadas, mas o seguinte foi obrigado a aceitar a ajuda da troika, como aliás era sua vontade. Pelo que, em maio, um mês antes de se saber que o próximo governo seria formado por uma coligação entre o PSD e o CDS-PP, o memorando de entendimento acabou por ser assinado, totalizando um empréstimo de 78 mil milhões de euros mediante a adoção de um pacote de medidas de austeridade proposto pelo FMI, BCE e Comissão Europeia.

O Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF) acordado duraria três anos (até maio de 2014) e visava, segundo Almeida et al. (2015), “estimular a competitividade e o crescimento; instilar confiança e assegurar a estabilidade orçamental; e salvaguardar a estabilidade financeira”.

No entanto, as medidas implementadas, ao abrigo da estratégia orçamental do governo, de forma a alcançar estes objetivos não foram novamente do agrado da população portuguesa, principalmente dos trabalhadores da função pública, que viram o regime de pagamento dos seus subsídios de férias e de natal serem alterados, e da classe média-baixa, que sofreram com aumentos dos impostos sobre a propriedade e sobre o rendimento, fecho de escolas públicas, aumento das taxas moderadoras nos hospitais públicos e muitas outras medidas, como se verá adiante.

Entretanto, em outubro de 2011, é aprovada a criação do Conselho Estratégico para a Internacionalização da Economia (CEIE), que, em cooperação com a AICEP e o Turismo de Portugal, se viria a tornar de extrema importância no incentivo às exportações portuguesas e na captação do investimento estrangeiro.

Em 2012, enquanto são criados os polémicos “vistos gold”¹⁶ e tomadas medidas como o aumento do preço da eletricidade e dos transportes públicos, a subida do imposto sobre veículos para os automóveis ligeiros de passageiros e o agravamento na contribuição de todos os trabalhadores para a Segurança Social, o Primeiro-Ministro Pedro Passos Coelho defronta-se com as dificuldades financeiras e operacionais do Banif, acabando por decidir em dezembro a sua recapitalização, injetando-lhe 1,100 milhões de euros, e que passaria a ser o Estado a controlá-lo¹⁷.

Em 2013 continua-se a adotar novas medidas como o aumento do horário semanal dos trabalhadores da função pública e a redução brutal do número de funcionários públicos, acréscimo do IRS e cortes no subsídio de desemprego.

Para além do descontentamento da população, de problemas a nível do setor bancário e de sucessivos chumbos do Tribunal Constitucional de medidas de austeridade, o Primeiro-Ministro teve também de lidar com uma crise política, isto é, com a demissão do ministro das finanças e a insatisfação do número dois da coligação, Paulo Portas, que em 2013 decidiu abandonar o governo. Após conversações foi possível chegar a um consenso, realizaram-se algumas alterações nas chefias de ministérios e a sua saída nunca se efetivou, mas, em todo o caso, a imagem de uma coligação forte e coesa acabou por deixar de existir.

Ainda que perante um clima um pouco tenso no país, algo bastante positivo entrou em vigor nesse ano: os trabalhadores independentes passaram a poder usufruir dos subsídios da Segurança Social de doença, desemprego, parentalidade, doenças profissionais, invalidez, velhice e morte, ainda que consoante algumas limitações.

¹⁶ Ou Autorização De Residência Para Atividade De Investimento (ARI), que tem por objetivo a captação de várias formas de investimento estrangeiro de cidadãos não pertencentes à União Europeia ou ao Espaço Económico Europeu.

¹⁷ As polémicas do Banif e os problemas associados ao mesmo continuam, no entanto, a arrastar-se, apesar de em dezembro de 2015 ter sido concretizada a venda de parte da sua atividade ao Banco Santander Totta por 150 milhões de euros e aplicada uma medida de resolução do banco que incluiu um apoio de 2,255 milhões de euros, por parte do Estado e do FdR.

Porém, esta medida tão otimista acabou por ser ofuscada no ano seguinte pelas profundas reduções nos salários da função pública, cortes nas verbas destinadas ao ensino superior e ação social, aumento da idade da reforma para os 66 anos e também pela implementação de uma taxa sobre carros a gasóleo.

Em agosto desse ano (2014), após verificadas irregularidades na contas das empresas do GES e de buscas por parte do Ministério Público na sede do mesmo, dá-se o escândalo da falência daquele que em tempos fora um dos maiores bancos privados portugueses, o BES.

Para o governo, a nacionalização do BES estava fora de questão e, por isso, avançou-se com uma mega-operação de salvamento do banco da ruína, injetando-se nele 4,900 milhões de euros de capital Estatal¹⁸ e do Fundo de Resolução Bancária¹⁹. A estratégia associada a esta injeção foi dividir-se o banco em dois, a parte boa do banco passou a chamar-se Novo Banco, ficando propriedade do FdR, e a parte má, ou seja, a tóxica, continuou na família Espírito Santo, mas com uma forte vigilância por parte do Banco de Portugal. Após esta solução sucederam-se, mesmo assim, numerosas manifestações dos lesados do BES, fecho de balcões do Novo Banco e despedimentos de funcionários em Portugal.

Apesar desta situação, nem tudo foi negativo em 2014, dá-se um acontecimento extremamente importante para a melhoria do abandono escolar em Portugal, a escolaridade passou a ser obrigatória até aos 18 anos a partir do ano letivo de 2014/2015, e, para além disso, até ao final do ano o governo tentou facilitar o acesso ao financiamento das empresas portuguesas através do lançamento de linhas de crédito, como forma de incentivo ao investimento. Esta e outras medidas fazem parte do documento “Caminho para o Crescimento – Uma Estratégia de Reforma de Médio Prazo para Portugal” elaborado pelo governo da coligação PSD/CDS-PP após a saída de Portugal do PAEF.

Já em 2015, os condutores passaram a pagar uma taxa sobre os combustíveis superior, optou-se também por uma redução no RSI e no CSI, diminui-se a despesa com o ensino básico e secundário, foi ainda reduzido o montante referente às verbas destinadas a prestações de desemprego e de apoio ao emprego e aumentou-se o imposto cobrado ao setor bancário.

¹⁸ Providenciado pela troika.

¹⁹ O Fundo de Resolução Bancária foi criado em 2012 com o objetivo de disponibilizar apoio financeiro a instituições de crédito elegíveis em dificuldades. Os recursos financeiros deste fundo provêm maioritariamente das contribuições das instituições do setor bancário participantes no mesmo.

Entretanto, quase no final de 2015, dá-se novas eleições legislativas e o país vê nascer a “geringonça”, isto é, a solução encontrada pelo PS, BE, CDU e PAN para governar em Portugal, uma vez que a coligação PSD/CDS-PP, apesar de ter ganho as eleições, perdeu a maioria no parlamento. O objetivo deste novo tipo de coligação de esquerda seria valorizar o Estado Social, respeitando, no entanto, os compromissos com a União Europeia, e apresentar-se como uma solução à austeridade até então praticada.

Sem surpresa, esta “coligação” foi logo posta à prova com os problemas em ascensão da CGD que, apesar da ajuda estatal de 1,650 milhões de euros de 2013 e das medidas impostas por Bruxelas no âmbito do plano de reestruturação, continuava a registar sucessivos prejuízos²⁰.

Deste modo, em 2016, o governo decidiu fazer alterações na administração da Caixa, ficando a nova administração com a responsabilidade de usar a próxima recapitalização do banco para eliminar do balanço os vários ativos prejudiciais ao bom funcionamento do mesmo. Ainda assim, o assunto da recapitalização e reestruturação da CGD ficaria por resolver nesse ano, devido a algumas polémicas entre o novo presidente do banco e o ministro das finanças.

É de assinalar que esta “coligação de esquerda” não foi bem vista por muitos, principalmente pela forma como implementaram a “geringonça” e trataram do caso CGD, mas também por terem tido a necessidade de aumentar variados impostos, para as contas do Estado se equilibrarem, como por exemplo o ISP, o IMI de prédios urbanos comerciais e de serviços e o imposto de selo sobre os pagamentos com cartões e sobre o crédito ao consumo.

De qualquer das formas, até ao final de 2016 o atual governo já conseguiu, nomeadamente, fazer alguns pagamentos antecipados da dívida de 26,3 mil milhões de euros ao FMI, continuou a dar impulso à internacionalização da economia e das empresas portuguesas, pôs em prática o programa Qualifica²¹ recuperando assim o trabalho que fora iniciado com o programa Novas Oportunidades findo em 2012, repôs parcialmente os salários dos trabalhadores da função pública, reforçou os apoios sociais, reduziu o IVA na restauração, eliminou a sobretaxa do IRS para alguns rendimentos, decidiu que os manuais escolares do primeiro ano do ensino básico seriam grátis para todos os alunos e subiu ainda significativamente o salário mínimo.

²⁰ O facto de ser o maior credor do GES em Portugal também contribuiu para agravar os seus problemas.

²¹ Destinado maioritariamente aos adultos que pretendam concluir os estudos.

Capítulo IV. Revisão da Literatura

Tendo em atenção que se pretende perceber com a elaboração desta dissertação de que forma as medidas não convencionais do BCE, em conjunto com as políticas do Estado Português, têm afetado o país desde 2007, esta secção tem por objetivo realçar as conclusões mais importantes existentes na literatura académica sobre o tema em estudo.

Por conseguinte, em primeiro lugar, começa-se por expor de forma breve estudos relativos à Zona Euro em geral e posteriormente apresenta-se algumas investigações sobre a situação de Portugal em específico.

Assim sendo, Pronobis (2014) investigou, de uma forma genérica, a adequabilidade das medidas tomadas pelo BCE *Pré-Quantitative Easing* de forma a resolver os problemas da Zona Euro em crise e, após perceber que as políticas postas em prática foram muito menos agressivas do que as de outros bancos centrais, chegou à conclusão que, mesmo assim, foi possível preservar a solvência dos Estados-Membros e impulsionar a atividade económica de forma gradual. Enfatizou também o facto de em termos legais o BCE ter tido uma margem de manobra muito reduzida, o que não facilitou a adoção de mais medidas de combate. O autor salientou ainda que foi possível baixar as yields na Europa, como defendido em 2015 por Yılmaz e dois anos mais tarde por Grigoriadis e Jäger (2017), e, portanto, impulsionar a satisfação das necessidades de financiamento dos governos europeus. No entanto, para si, persistem os problemas da crescente dívida pública dos países do sul e as diferenças a nível de competitividade entre Estados-Membros da Zona Euro.

Yılmaz (2015) quis examinar a eficácia das políticas convencionais e não convencionais usadas pelo BCE, durante a Crise do Subprime e das Dívidas Soberanas, no combate às tensões nos mercados financeiros e na estimulação da procura agregada da Zona Euro. Em termos de políticas monetárias não convencionais reconheceu que estas permitiram, designadamente, reduzir o medo e incerteza nos mercados financeiros, mas relativamente ao crescimento económico admitiu que os resultados ficaram um pouco mais aquém do esperado. Ou seja, apesar de ter verificado que a produção industrial voltou a aumentar na Zona Euro e que o stress nos mercados financeiros sofreu uma grande redução, assinalou que não ocorreu um aumento sustentável do crédito que permitisse a recuperação do PIB real para valores anteriores ao período de crise. Portanto, Yılmaz considerou que as ações do BCE não foram suficientes para reanimar a economia real da Zona Euro.

Já Burriel e Galesi (2017) tentaram perceber, através de métodos econométricos, os efeitos das políticas monetárias não convencionais do BCE de 2001 a 2015, começando por reconhecer que estes estavam muito dependentes da heterogeneidade e interdependência dos países da Zona Euro. Assim, chegaram à conclusão, por exemplo, que para a maioria, as medidas adotadas permitiram efeitos positivos a nível do produto e inflação. No entanto, relativamente a Portugal indicaram que os efeitos foram reduzidos, ou até mesmo estatisticamente insignificantes. De um modo geral, afirmaram também que países com um setor bancário mais débil acabam por beneficiar menos com as políticas não convencionais, e que os efeitos destas políticas são menos eficazes que os das variações inesperadas da taxa de juro. Esta visão da menor eficácia das políticas monetárias não convencionais do BCE, face às convencionais, também foi partilhada por Galariotis et al. (2018) no que respeita às expectativas económicas e dos consumidores.

Mais especificamente sobre Portugal, Cabral (2013) afirmou que a crise que se instaurou no país não seria uma crise da dívida soberana, como anunciou Pereira em 2014 e Ferreira em 2016. A instabilidade que o país sentira tratava-se, para o autor, de uma crise da dívida externa e da balança de pagamentos, devido, nomeadamente, a significativos défices da balança comercial. Neste contexto, para tentar escapar da enorme recessão em que o país se encontrava foram tomadas as mais variadas medidas. Ainda assim, o autor referiu, designadamente, que até 2012 a dívida pública continuava a apresentar uma trajetória insustentável, alegando também que a pequena redução das despesas públicas foi possível graças a cortes nos salários dos trabalhadores da função pública e nas pensões. Em termos de consumo e investimento Cabral deu sinais de que a situação nesse ano se tornou particularmente caótica, com níveis bastante baixos e muito semelhantes aos dos anos 90. Relativamente à taxa de desemprego o autor revelou uma realidade igualmente preocupante. Assim, Cabral acreditava que os responsáveis pelas políticas adotadas em período de crise estariam a levar a União Europeia e os Estados-Membros ao colapso.

No ano seguinte, Pereira (2014) apresentou um estudo um pouco mais extenso, afirmando que os bancos centrais têm que garantir a estabilidade do sistema financeiro e da economia e que existem políticas monetárias de cariz convencional que podem ser adotadas para tal, como operações de mercado aberto. No entanto, destacou também a necessidade de utilização por parte do BCE de políticas monetárias não convencionais para fazer face a situações excecionais, em que o mecanismo de transmissão da política monetária não funcione corretamente, como foi o caso da Crise do Subprime e da Crise das Dívidas Soberanas. No

seu trabalho de investigação manifestou ainda a importância extrema da necessidade de coordenação entre as políticas do Banco Central Europeu e as medidas adotadas em Portugal, desde 2007 até 2014, as quais, apesar de tudo, não impediram que o país entrasse numa enorme recessão e apresentasse uma elevada taxa de desemprego, embora a autora acreditasse que sem o esforço realizado a situação poderia ter sido bem mais caótica.

Almeida et al. (2015) apresentaram uma visão bastante pessimista da situação do país e dos portugueses, bem como Cabral já o tinha feito em 2013. Os autores constataram que o programa de resgate a Portugal não conseguiu resolver os problemas existentes, nem evitar, como defendido por Pereira (2014), uma recessão durante 3 anos no país, no fim dos quais o PIB real continuava a ser inferior ao que antecedeu à crise. Verificaram também que a taxa de emprego sofreu uma quebra muito superior ao esperado, assim como o consumo privado. Perceberam ainda, nomeadamente, que até 2014 não se conseguiu cumprir com as metas do défice orçamental e que a concessão de crédito por parte dos bancos em Portugal sofreu uma redução. Em termos de consequências sociais, os autores consideraram que se agravou o empobrecimento, a desigualdade e a emigração.

Para Reis (2015) a crise em Portugal deu-se maioritariamente devido à falta de produtividade e de crescimento económico desde o ano 2000, o que, de certa forma, veio contrariar a opinião de outros autores referidos nesta revisão de literatura. No entanto, o seu intuito não foi explicar as causas da crise, mas sim averiguar as consequências das medidas adotadas para a superar. Assim, analisou, com grande enfoque, os resultados do programa de ajustamento económico que Portugal sofreu e, ao contrário de Cabral (2013) e de Almeida et al. (2015), não se deparou apenas com impactos negativos. Segundo o investigador, após o programa, Portugal passou a ser capaz de pedir emprestado a taxas moderadas, começou a registar excedentes da balança comercial e a apresentar um crescimento da economia convergente com o da União Europeia, tendo também o desemprego diminuído de forma considerável, entre outros aspetos positivos. Por outro lado, considerou que a diminuição do desemprego se ficou a dever em grande parte ao aumento da emigração e que a dívida pública apresentava ainda valores muito elevados.

Ferreira (2016) evidenciou que desde o eclodir da crise na Europa em 2010, o BCE nunca mais foi capaz de assegurar eficazmente o seu objetivo da estabilidade de preços. Por isso, explorou o impacto das medidas adotadas de cariz não convencional, fazendo alusão ao facto de que desde 2012 e até ao início de 2016 as medidas não convencionais do BCE tiveram

objetivos diferentes, passando do propósito de estabilizar a Crise das Dívidas Soberanas até 2013, para o fim de lutar contra o risco de deflação, a partir dessa data. Segundo a autora, as medidas adotadas de cariz adicional (ou não convencional) foram, na grande maioria, programas de compra de ativos e operações de refinanciamento de prazo alargado e direcionadas. Ao refletir sobre o impacto das medidas não convencionais postas em prática, acabou por concluir, nomeadamente, que as instituições de crédito portuguesas estavam, em 2016, em piores condições que a média europeia, mas que, apesar disso, houve uma ligeira melhoria das condições de crédito ao setor não financeiro.

Um ano mais tarde, Barghini (2017) interessou-se por explorar e dar a conhecer, como afirmou a autora, um bom exemplo de recuperação na periferia da Zona Euro, o caso português. Segundo esta, o turismo encontra-se em forte crescimento e as exportações, assim como o investimento, apresentam valores sólidos. Pelo que, na opinião da investigadora, foram estes fatores, aliados também ao forte consumo privado que, mais recentemente, têm permitido o crescimento do PIB em Portugal. No entanto, à semelhança de outros estudos anteriores, mencionou que o nível de dívida pública do país continua a ser dos mais altos da Europa, mesmo com yields das OTs bastante mais baixas e com uma forte disciplina fiscal por parte do governo. Por último, expôs também que se mantêm os problemas a nível do sistema bancário em Portugal, tal como referido por Almeida et al. (2015) e Ferreira (2016), apesar de algumas melhorias já verificadas e de perspetivas futuras muito motivadoras.

Portanto, com a revisão de literatura que acaba de ser apresentada, foi possível perceber que até hoje as investigações realizadas ficaram um pouco aquém no que concerne à análise minuciosa da situação das famílias e empresas em Portugal. Por isso mesmo, o enfoque do próximo capítulo VI será refletir maioritariamente sobre o que mudou para estes dois agentes económicos no período de 2007 a 2016, mas nunca descorando a situação das contas públicas e do setor bancário do país.

Parte II.

A Economia Portuguesa, as Famílias e as Empresas

Capítulo V. Metodologia e Dados

A dissertação em questão é um estudo de caso de âmbito nacional, que pretende responder à questão: *Como é que, em período de crise, as medidas não convencionais do Banco Central Europeu, em conjunto com as políticas do Estado Português têm afetado Portugal?*. A análise engloba o período de 2007 a 2016²², salvo raras exceções, e permite não só completar informações de publicações já existentes, mas também dar a conhecer factos ainda pouco abordados na literatura académica.

Após uma avaliação cuidada de variadas publicações científicas já existentes e considerando que os impactos que pretendo estudar estão muito relacionados com a economia real, entendi que seria uma mais valia utilizar na análise variáveis, em termos reais (tendo o IPC como deflator e o ano de 2011 como ano base) e com periodicidade anual, de bases de dados como Pordata, Eurostat, BPstat, Instituto Nacional de Estatística, entre outras, de forma a obter informações sobre as famílias e as empresas em Portugal.

No entanto, neste estudo são também examinadas outras variáveis que permitem concluir, nomeadamente, sobre a situação do país em geral e das contas públicas, mas também sobre o setor bancário.

Todos estes dados a que me referi são analisados de forma descritiva, estando expostos nos anexos respetivos em gráficos e tabelas, através dos quais é possível mostrar a tendência das variáveis e a relação entre algumas delas.

Por uma questão de organização das ideias-chave, o próximo capítulo está dividido em três partes. Primeiro é exposto o panorama do país em geral (6.1), em segundo lugar pretende-se refletir um pouco sobre o estado das famílias residentes (6.2) e por último, analisa-se a situação das empresas em Portugal (6.3).

Acrescento que o objetivo do capítulo que se segue e desta dissertação não é escrutinar os impactos específicos de cada medida implementada, mas sim perceber, no geral, como é que todas em conjunto têm exercido a sua influência no país.

²² Por indisponibilidade de alguns dados relativamente ao ano de 2017, de bases de dados nacionais e internacionais.

Capítulo VI. Os Impactos em Portugal das Políticas Adotadas

Finalmente chegou a fase de perceber se o conjunto de medidas de carácter excepcional que têm sido adotadas pelo BCE e pelo Estado Português foram benéficas, ou não, para a economia real portuguesa e conseqüentemente para os agentes económicos.

Chamo à atenção que cada secção apresentada em seguida tem um anexo correspondente. Para mais detalhes aconselha-se a leitura das notas de rodapé que dizem respeito ao título de cada secção.

6.1. A Economia Portuguesa

6.1.1. Produto Interno Bruto²³

Começando pela avaliação da evolução do Produto Interno Bruto português (*Anexo B: Quadro B.1*) chega-se à conclusão que em 2012 se registou o valor mais baixo do período em análise, 163,854.6 milhões de euros, já que provavelmente foi nesse ano que se começou realmente a sentir a influência das medidas de austeridade no âmbito do PAEF, como podemos constatar preliminarmente pela diminuição de praticamente todas as componentes do PIB na ótica da despesa nesse ano, à exceção das exportações (consumo privado: -6.3%; consumo público: -13.3%; formação bruta de capital: -21.4%; exportações: +2.3%; importações: -7.8%).

Contudo, o país já não está em recessão desde 2013²⁴, tendo registado em 2016 um PIB de 178,536.2 milhões de euros, o qual ainda era inferior ao de 2007 em cerca de 4.8%. Mesmo com a taxa de crescimento bastante favorável que se alcançou em 2016, 2.5%, tendo em conta o panorama durante a crise, é perceptível que algo ainda não está a funcionar corretamente para que Portugal comece a gerar uma riqueza igual ou superior à de 2007.

À semelhança do PIB, todas as componentes apresentam atualmente valores mais baixos dos registados em 2007, excluindo as exportações, que aumentaram aproximadamente 23.2%. A grande derrota efetivou-se a nível do investimento (-36.1%) e a segunda maior diminuição

²³ Anexo B: Quadro B.1.

²⁴ Graças ao aumento das exportações e dos gastos públicos em 2013. Nos anos seguintes quase todas as componentes do PIB contribuíram de forma positiva para o crescimento económico, principalmente o consumo privado e as exportações.

ocorreu a nível da despesa pública (-13.4%), que era aliás um dos principais instrumentos do governo para equilibrar as contas públicas.

6.1.2. Taxa de Inflação²⁵

Para o BCE a estabilidade de preços é o objetivo mais importante e considera que o desejável é uma taxa de inflação próxima, mas abaixo, de 2%. Tomando este valor como referência, conclui-se que Portugal, apresentou em 2009 um episódio de deflação, com uma taxa de inflação de -0.8% (*Anexo B: Figura B.1*).

Acrescenta-se que entre 2013 e 2016 registaram-se taxas de inflação bastante baixas, quer em Portugal como na Zona Euro, ainda que estas não tenham sido acompanhadas de quebras no crescimento económico, voltando a verificar-se um cenário de deflação em Portugal no ano de 2014 (taxa de inflação nos -0.3%) devido, em grande parte, à queda dos preços do petróleo.

Como em 2016 a taxa de inflação em Portugal e na Zona Euro foi baixíssima (0.6% e 0.2%, respetivamente), não se pode dizer que já se tenha atingido o objetivo do BCE.

6.1.3. Balança Comercial²⁶

As exportações são vistas como um dos fatores essenciais para fazer crescer a economia e, por isso, uma das visões do Estado Português durante a crise foi apostar nas exportações, com a ajuda da Agência para o Investimento e Comércio Externo de Portugal e do Turismo de Portugal, para melhorar o saldo da balança comercial, historicamente deficitária.

Assim, no que concerne a esta balança (*Anexo B: Figura B.2*) é possível referir que apenas a partir de 2012 se observa em Portugal um saldo positivo da mesma (222.9 milhões de euros), motivado talvez pela necessidade das empresas portuguesas de escoar os seus produtos e serviços para o mercado externo, de forma a reduzirem a sua dependência em relação ao mercado interno, mas também devido a um fator fulcral, o aumento do turismo.

É também perceptível que Portugal exporta mais serviços e importa mais bens, já que a balança de serviços tem apresentado sempre um saldo positivo e a de bens negativo (*Anexo B: Figura B.2*).

²⁵ Anexo B: Figura B.1.

²⁶ Anexo B: Figura B.2 a B.6.

A balança de serviços tem apresentado um panorama bastante positivo muito graças à evolução do turismo. Veja-se no *Anexo B: Figura B.3* que o serviço “viagens e turismo”, que inclui a hotelaria e a restauração, é o que mais traz dinheiro ao país e foi o principal responsável pela melhoria das exportações portuguesas, apresentando, em 2016 face a 2007, um crescimento das suas exportações de 4,290 milhões de euros.

Em termos de bens, os que mais contribuíram para a melhoria da balança de bens foram os “agroalimentares”, com um aumento das exportações de 2,207.6 milhões de euros, em 2016 face a 2007 (*Anexo B: Figura B.5*), e os “minérios e metais”, com uma diminuição das importações de 4,777.3 milhões de euros (*Anexo B: Figura B.6*).

6.1.4. Investimento²⁷

Importa também falar no fator que é considerado por muitos o mais determinante para um bom crescimento económico, o investimento. Quando se fala em investimento, geralmente fala-se em investimento em Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), que representa cerca de 98% do investimento total e corresponde a tudo o que seja investimento em edifícios e construções, em animais e árvores, em software informático e bases de dados, em maquinaria e outros equipamentos utilizados por mais de um ano na produção de bens e serviços.

6.1.4.1. Formação Bruta de Capital Fixo

No que concerne ao investimento em FBCF na economia portuguesa (*Anexo B: Quadro B.2*) há então a dizer que este era ainda em 2016 de 27,231.5 milhões de euros (15.3% do PIB) e, portanto, inferior ao de 2007 em cerca de 14,948.4 milhões de euros, apesar do crescimento positivo que se tem registado desde 2014.

Ainda que o investimento esteja a crescer desde 2014, para Neves (2016) e Romano (2017) o ritmo a que esta evolução está a ocorrer não é suficiente para repor o stock de capital degradado, ou seja, as máquinas, edifícios e infraestruturas das empresas, e isto, aliado à baixa qualificação e formação da mão-de-obra no nosso país²⁸, compromete não só a produtividade como a competitividade dos bens e serviços produzidos pelas empresas, acabando por impedir a economia de crescer mais do que o registado nos últimos anos.

²⁷ Anexo B: Quadro B.2 e Figura B.7.

²⁸ Anexo C: Quadro C.1.

6.1.4.2. Investimento Direto Estrangeiro em Portugal e Investimento Direto de Portugal no Estrangeiro

É de referir ainda que tem existido quase sempre mais investimento direto a entrar em Portugal (IDE) do que investimento direto de Portugal no estrangeiro (IPE) e isto deve-se em grande parte ao esforço, por parte do governo e da AICEP, de captação de investidores estrangeiros e de promoção da imagem de Portugal no estrangeiro. Para que se perceba melhor, existia em 2016, face a 2007, mais 72.9% (3,465.6 milhões de euros) de IDE e menos 23.1% (1,525.7 milhões de euros) de IPE (*Anexo B: Figura B.7*).

6.1.5. As Contas Públicas²⁹

6.1.5.1. Défice Público

Sobre esta matéria torna-se relevante mencionar que em 2016 (*Anexo B: Quadro B.3*) o país apresentava um défice público de 3,527.7 milhões de euros (2% do PIB), que diminuiu 2,117.4 milhões de euros face a 2007, sendo que em 2010 foi quando se alcançou o maior défice de sempre das contas públicas (20,834.7 milhões de euros e 11.2% do PIB).

Desde que Portugal iniciou o PAEF que se verifica uma grande melhoria orçamental, muito por conta da redução da despesa pública e do aumento das receitas fiscais, ainda que em 2014 se tenha registado um aumento do défice de 50.8% face ao ano anterior, que o fez disparar para os 7.2% do PIB, devido ao processo do BES/Novo Banco. Apesar desta oscilação, o défice aparenta estar num bom caminho ao já estar a cumprir com o limite de 3% do PIB estabelecido no Tratado de Maastricht e mais tarde acordado no PEC.

6.1.5.2. Dívida Pública

Quanto à dívida pública bruta (*Anexo B: Figura B.8*) interessa transmitir que apesar desta ter estado sempre a aumentar, a taxa de crescimento da mesma tem sido bastante mais modesta nos últimos anos. Ainda assim, em 2016 a dívida rondava os 231,847.1 milhões de euros e os 129.9% do PIB, ou seja, esta situava-se 69.9pp acima do limite dos 60% do PIB, novamente, estabelecido no Tratado de Maastricht, acordado no PEC e reafirmado mais recentemente no TCEG.

²⁹ Anexo B: Quadro B.3 e Figura B.8 e B.9.

Quando expressa em percentagem do PIB, a dívida pública portuguesa era em 2016 das mais altas do Mundo e da Europa e se esta situação se mantiver, ou agravar, poderá no futuro provocar constrangimentos ao país a nível do acesso ao financiamento necessário para cobrir os défices públicos, puramente motivado pela desconfiança dos aforadores de que o país não será capaz de cumprir com as suas obrigações.

6.1.5.3. Yield das Obrigações do Tesouro Portuguesas

Provocado pelo clima de instabilidade no país e na periferia da Zona Euro e consequente pelo pedido de resgate feito por Portugal, dá-se em 2011 (*Anexo B: Figura B.9*) o maior aumento da yield das OT a 10 anos portuguesas (+4.84pp), ainda que o valor máximo só tenha sido alcançado em 2012 (10.55%). Porém, em 2013 ocorreu a maior diminuição da mesma neste período (-4.26pp), em virtude do anúncio do OMT em 2012, tendo-se mantido esta tendência de decréscimo até 2015 inclusive. Em 2016 esta tornou a aumentar 0.75pp, curiosamente no ano em que se voltou a sentir alguma desconfiança, devido à “coligação de esquerda” que tomou posse no último trimestre de 2015 e a qual se acreditava que seria menos rigorosa em relação às contas públicas.

Acrescenta-se que a yield das OT a 10 anos que Portugal paga aos investidores é muitas vezes apontada como uma das mais altas entre o grupo de países com maior dívida pública em percentagem do PIB e do grupo de países da Zona Euro. Contudo, a yield das OT a 10 anos portuguesas era em 2016 de 3.17%, mais baixa que a de 2007 em 1.25pp.

A razão para a taxa ser tão baixa, apesar do rácio $\frac{\text{Dívida Pública}}{\text{PIB nominal}}$ continuar a aumentar em 2016, deve-se principalmente ao alargado APP, ou seja, é o BCE que anda a comprar a dívida pública portuguesa e a financiar o défice.

6.1.6. O Crédito Bancário³⁰

Tendo em conta que ao nível nacional se tem presenciado sucessivos problemas no setor da banca e que as políticas não convencionais do BCE, para repor o normal funcionamento do mecanismo de transmissão e permitir uma evolução positiva das economias da Zona Euro, criam efeitos na liquidez do setor bancário, parece importante perceber como tem evoluído a concessão de crédito à economia e o custo para clientes da obtenção do mesmo.

³⁰ Anexo B: Figura B.10 e Quadro B.4.

Pelos dados da APB (*Anexo B: Figura B.10*), a concessão de crédito foi em 2016 de 233,485.9 milhões de euros, equivalente a 130.8% do PIB português desse ano (aproximadamente menos 70.8pp do que em 2007) e inferior à de 2007 em cerca de 144,781.5 milhões de euros.

Durante este período, a concessão de crédito esteve quase sempre a diminuir, exceto em 2008, 2010 e 2015 provavelmente devido ao aumento dos depósitos de clientes nesses anos e a fortes medidas não convencionais por parte do BCE que permitiram assegurar o financiamento do setor bancário nacional. No entanto, segundo dados do BPstat, nunca no período de 2010 a 2016 se observou aumentos da concessão de crédito à economia³¹.

No que diz respeito ao custo para clientes da obtenção de empréstimos, existe uma taxa de juro que permite ter uma noção geral desse custo. Essa taxa é a EURIBOR, porque ela serve de taxa referência para os empréstimos bancários, por exemplo, à habitação.

Assim sendo, há que constatar que em 2016 qualquer uma das taxas EURIBOR mais usualmente contratadas (*Anexo B: Quadro B.4*) se encontrava em território negativo, registando-se em todas uma queda abrupta face a 2007 a rondar os 4.5pp. Até 2016 inclusive só se assistiu a um aumento destas taxas em 2008 e 2011 e, assim sendo, a redução das EURIBOR em 2010 e 2015 pode também ter sido responsável pelo aumento da concessão de crédito nesses dois anos.

6.2. As Famílias

Chega-se agora ao subcapítulo que permite algumas conclusões sobre a condição das famílias em Portugal. Neste âmbito, decidi apresentar uma análise sobre o mercado de trabalho e condições de vida das famílias no país (6.2.1), acerca das mais variadas despesas das mesmas e sobre a sua poupança (6.2.2), mas também relativamente aos empréstimos que lhes foram concedidos (6.2.3).

Note-se que quando se fala de famílias, fala-se de trabalhadores e consumidores, incluindo as empresas individuais, ou seja, os empresários em nome individual e os trabalhadores independentes.

³¹ Ver no Anexo C o Quadro C.7 e no Anexo D a Figura D.8.

6.2.1. Mercado de Trabalho e Condições de Vida

6.2.1.1. População Ativa, Emprego e Desemprego³²

Face a 2007 existiam em 2016 cerca de menos 354.8 mil indivíduos disponíveis para trabalhar (*Anexo C: Quadro C.1*) e isto poderá ser uma consequência direta da deterioração dos saldos natural e migratório, mas também de muitos indivíduos poderem ter passado a inativos (*Anexo C: Figura C.1 e C.2*).

Relativamente aos dados sobre o emprego (*Anexo C: Figura C.3*), existem quase 4,605.2 milhares de indivíduos a trabalhar no país, ainda assim cerca de menos 487.3 mil face a 2007, e em 2012 foi quando se assistiu à maior diminuição da população empregada, aproximadamente menos 193.2 mil indivíduos face ao ano anterior. No entanto, desde 2014, ano em que acabou o PAEF e que se alcançou um crescimento económico próximo dos 2%, já se observa melhorias nesta matéria.

A taxa de desemprego (*Anexo C: Figura C.4*) encontra-se em queda desde 2014 e rondava em 2016 os 11.1%, o que representa um número de indivíduos desempregados próximo dos 573 mil, cerca de mais 132.4 mil que no início do período em análise. Estes valores, ainda que mais elevados do que em 2007, são uma grande vitória, tendo em conta que em 2013 o desemprego atingiu mais de 855 mil pessoas e uma taxa de 16.2%.

6.2.1.2. Rendimento Disponível Bruto das Famílias³³

Através do Quadro C.3 e da Figura C.5 presentes no Anexo C percebe-se que o rendimento disponível bruto anual das famílias³⁴ em Portugal era em 2016 de 120,665.7 milhões de euros (cerca de 67.6% do PIB), ainda inferior ao de 2007 em 6,609.7 milhões de euros, com cada agregado familiar a dispor em média de 29,573.3€ anuais nesse ano.

Nos anos mais marcantes da crise, entre 2011 e 2014 inclusive, observou-se uma redução do rendimento disponível bruto das famílias em geral e por cada agregado familiar. No entanto, com a saída do PAEF, desde 2015 que se observam consideráveis melhorias e em 2016 cada família já recebeu, no conjunto dos seus diversos rendimentos, em média mais 931.7€ brutos que no ano anterior.

³² Anexo C: Quadro C.1 e C.2 e Figura C.1 a C.4.

³³ Anexo C: Quadro C.3 e Figura C.5.

³⁴ Inclui rendimentos de salários, juros, pensões, etc.

*6.2.1.3. Trabalhadores por Conta de Outrem: Horas de Trabalho e Salários*³⁵

Uma vez que a população empregada por conta de outrem constitui a maioria³⁶, decidi perceber melhor a sua situação em termos de horas de trabalho e salários.

Em termos de horário (*Anexo C: Quadro C.4*) pude perceber que a duração média semanal do trabalho efetivo dos trabalhadores por conta de outrem foi, de 2007 até 2016, em média, de 34.9 horas semanais, sendo que nesse último ano (2016) estes trabalharam menos uma hora por semana que em 2007 (35.2 e 34.2 horas semanais, respetivamente em 2007 e 2016). Consta também que são os homens quem mais horas tem trabalhado.

Um dado curioso é o facto de os trabalhadores da administração pública, educação e saúde serem dos que mais reivindicam as alterações ao horário de trabalho e, no entanto, aqueles que em média menos horas têm trabalhado em termos efetivos.

Relativamente aos salários (*Anexo C: Figura C.6*), concluí que o ganho médio mensal bruto dos trabalhadores por conta de outrem³⁷ foi em 2016 superior ao de 2007 em 36.3€, quase mais 3.5%, tendo cada um levado para casa em média 1,066.3€ brutos por mês em 2016 (1,066.3€ x 14 = 14,928.3€ anuais).

Os homens a trabalhar por conta de outrem receberam no ano de 2016 mais 29.7€ que em 2007 e as mulheres mais 60.7€. No entanto, em 2016 os homens continuam a receber mais do que as mulheres, cerca de mais 223.9€, ainda que a disparidade salarial tenha diminuído quase 12.1% face a 2007.

Um dado bastante importante é o facto de em 2016 existirem perto de 882 mil trabalhadores por conta de outrem a receber apenas o salário mínimo, quase mais 653 mil indivíduos que em 2007 (*Anexo C: Figura C.7*). O que leva a ponderar analisar temas bastante oportunos como risco de pobreza, subsídios e privação material.

³⁵ Anexo C: Quadro C.4 e Figura C.6 e C.7.

³⁶ Anexo C: Quadro C.2.

³⁷ Corresponde ao salário bruto mais o pagamento de horas extra, subsídio de férias e prémios.

*6.2.1.4. Risco de Pobreza*³⁸

Em Portugal no ano de 2016 uma pessoa era considerada pobre se auferisse rendimentos inferiores a 5,239€ anuais (5,239€/14 ≈ 374.2€ mensais) (*Anexo C: Figura C.8*). Em 2007 este limiar de pobreza era de 5,225€, apenas menos 14€. É também bem notório que nos anos mais difíceis da crise (2011 a 2014) este limiar apresentou os valores mais baixos do período compreendido entre 2007 e 2016, principalmente em 2012 (4,774€).

Apesar da percentagem de população pobre antes de qualquer transferência social estar a diminuir desde 2014 (*Anexo C: Figura C.9*), após ter registado o seu máximo em 2013 (47.8%), a mesma continua ainda em 2016 a ser superior à de 2007 em 3.7 pp, rondando os 45.2% da população residente. Após transferências sociais a percentagem de população pobre já é menor, tendo sido em 2016 de 18.3%, sensivelmente menor face ao início do período em análise em 0.2 pp.

*6.2.1.5. Subsídios: Desemprego, RSI e CSI*³⁹

A análise apresentada sobre o risco de pobreza leva a tentar perceber como se encontra a proteção social no país, nomeadamente, como tem evoluído o número de beneficiários de alguns subsídios, como de subsídios de desemprego e outros direcionados para os mais pobres da população residente.

Começando pelos subsídios de desemprego (*Anexo C: Figura C.10*), existiam em 2016 aproximadamente 463.1 mil beneficiários, menos 11.6 mil que em 2007, apesar do número de desempregados ser, em relação ao mesmo ano, superior em 132.4 mil.

Constatei também que desde 2010 existem desempregados que não estão a receber subsídios de desemprego e que 2013 foi o ano mais crítico nesta matéria, com cerca de 200.3 mil desempregados sem receber este tipo de compensação. No entanto, a partir de 2014 o número de desempregados sem e com subsídio tem vindo a diminuir, devido à diminuição da população desempregada.

Relativamente ao RSI, trata-se de uma medida social que se destina a pessoas que se encontrem em situação de pobreza extrema. Segundo os dados divulgados pelo Instituto

³⁸ Anexo C: Figura C.8 e C.9.

³⁹ Anexo C: Figura C.10 a C.13.

Nacional de Estatística (*Anexo C: Figura C.11 e C.12*), a percentagem de população em risco de pobreza antes de transferências sociais era em 2016 maior do que em 2007 mas, é perceptível que o número de beneficiários do RSI diminuiu nesse mesmo período em cerca de 82.4 mil, totalizando em 2016 287.5 mil indivíduos auxiliados por pobreza extrema (cerca de 2.8% da população residente).

Até mesmo no ano em que uma maior percentagem da população foi considerada pobre antes de qualquer transferência social, 2013, este auxílio foi retirado a um grande número de cidadãos residentes, mais precisamente a 60.8 mil (*Anexo C: Figura C.11 e C.12*). Contudo, este aumento da restrição do RSI não se deu só nesse ano, desde 2011 até à data (2016) que isto acontece, ainda que o número de população pobre só tenha começado a diminuir a partir de 2014. Esta situação ocorreu porque fazia parte do pacote de medidas do governo em funções diminuir o montante do RSI e aumentar a sua seletividade relativamente ao número de beneficiários elegíveis.

Analisando o CSI (*Anexo C: Figura C.13*), que pode ser atribuído a reformados por velhice ou invalidez idosos, residentes há pelo menos 6 anos no país que apresentem baixos recursos, nota-se que existiam em 2016 perto de 173 mil beneficiários no total (cerca de 7.9% da população idosa residente), mais 116.4 mil beneficiários face a 2007. À semelhança do RSI, também o número de beneficiários deste complemento tem vindo a ser reduzindo desde 2012, tendo sofrido um grande corte em 2014 e 2015 (quase menos 25.3 mil e 35.8 mil beneficiários, respetivamente).

6.2.1.6. Privação Material⁴⁰

Por privação material entende-se a incapacidade de fazer face a três, ou mais, de nove situações: pagar despesas inesperadas sem recurso a crédito, providenciar uma semana de férias em família fora de casa, pagar as contas da casa dentro do prazo, ter refeições de carne e peixe de dois em dois dias, possibilidade de manter a casa aquecida, ter máquina de lavar roupa, ter televisão a cores, ter telefone ou telemóvel e, por último, ter carro.

Assim, o indicador taxa de privação material serve para esta análise quase como um complemento da taxa de risco de pobreza, pretendendo-se perceber com ele qual a

⁴⁰ Anexo C: Figura C.14.

percentagem de população que apresenta algumas carências económicas e de bens duradouros.

Em termos de privação material (*Anexo C: Figura C.14*) 2013 e 2014 foram os piores anos do período de 2007 a 2016, com, respetivamente, 25.5% e 25.7% da população residente a não conseguir satisfazer pelo menos três das necessidades enunciadas anteriormente. Porém, em 2016, apenas 19,5% dos residentes em Portugal apresentavam carências económicas e de bens duradouros, menos 2.9 pp do que em 2007.

Para se estabelecer uma ligação entre este indicador de privação material e a taxa de risco de pobreza (*Anexo C: Figura C.14*), pode-se dizer que em 2016 19.5% da população residente estava em situação de carência económica e de bens duradouros, apesar de apenas 18.3% ser considerado pobre após transferências sociais. Pelo que, neste contexto, creio que continua a ser necessário um papel mais ativo do governo e das políticas públicas para combater este tipo de situações de vulnerabilidade social.

6.2.2. Despesas das Famílias e Poupança

6.2.2.1. Despesas de Consumo das Famílias⁴¹

Durante o período de 2011 a 2013 as famílias reduziram bastante as suas despesas de consumo final no território económico⁴² (*Anexo C: Quadro C.5*) e em 2016 as estatísticas apontam para um consumo inferior ao de 2007 em 1,769.7 milhões de euros, com uma despesa total de 121,536.9 milhões de euros em 2016 que representava 68.1% do PIB nacional desse ano (*Anexo C: Figura C.15*).

No que concerne ao peso das despesas de consumo no rendimento disponível das famílias (*Anexo C: Figura C.15*), percebi que em 2016 o mesmo já tinha aumentado 3.8pp face ao ano de 2007, encontrando-se nos 100.7% nesse último ano. Isto significa que em 2016, assim como desde 2014, as famílias gastaram todo o seu rendimento e ainda usaram para consumo dinheiro que não lhes pertencia, proveniente, por exemplo, de empréstimos bancários ou outros.

⁴¹ Anexo C: Quadro C.5 e Figura C.15.

⁴² Consumo feito em território nacional e além fronteiras geográficas, como por exemplo em embaixadas, bases militares e zonas francas no estrangeiro.

Avaliando as despesas de consumo por tipo de bens e serviços até 2015⁴³ em território económico (*Anexo C: Quadro C.5*), constata-se que em média as famílias têm gasto mais em “alimentação, bebidas e tabaco” e em seguida em “habitação, água, eletricidade, gás e outros combustíveis” e menos em “educação” e “saúde”.

Em 2015 a despesa que as famílias mais cortaram do seu orçamento face a 2007 (*Anexo C: Quadro C.5*) foi a dos “transportes e comunicações” (menos 4,850 milhões de euros) e a que mais aumentou foi a da “habitação, água, eletricidade, gás e outros combustíveis” (mais 4,535.1 milhões de euros).

6.2.2.2. Impostos⁴⁴

Esta análise será feita com base nas receitas do Estado relativamente ao IRS e ao IVA, que é cobrado aos consumidores e posteriormente entregue pelas empresas ao Estado (*Anexo C: Figura C.16*).

Em IRS o Estado arrecadou um total de 105,254.4 milhões de euros desde 2007 até ao ano de 2016 inclusive, o que dá uma média de 10,525.4 milhões de euros ao ano. No entanto, desde 2013 que o montante pago referente a este imposto é muito superior há média anual assinalada, tendo o Estado coletado 11,757 milhões de euros às famílias em 2016 (mais 2,079.5 milhões de euros que em 2007).

Após ter diminuído em 2009, 2010 e 2012, a receita do Estado referente ao IRS registou o maior aumento do período em análise em 2013 (variação homologa de 35.1%) e em 2014 alcançou o montante pago mais elevado (12,507.7 milhões de euros), tendo começado a decrescer a partir do ano seguinte.

No que diz respeito ao IVA o Estado cobrou um total de 132,830.7 milhões de euros neste intervalo de tempo (2007 a 2016), uma média de 13,283.1 milhões de euros anuais.

Acrescenta-se também que a receita deste imposto tem estado a aumentar quase todos os anos e face a 2007 esta já aumentou 406.2 milhões de euros, sendo que em 2016 o montante pago de IVA foi o mais elevado do período (14,516.8 milhões de euros).

⁴³ Ano do último dado disponível para a despesa de consumo final das famílias por tipo de bens e serviços.

⁴⁴ Anexo C: Figura C.16.

*6.2.2.3. Poupança das Famílias*⁴⁵

Com o Quadro C.6 do Anexo C consegue-se constatar que a poupança em termos brutos das famílias em Portugal foi em 2016 de 7,650.3 milhões de euros, cerca de 6.3% do rendimento disponível bruto das famílias (menos 1.1pp que em 2007) e 4.3% do PIB (menos 0.8pp que em 2007), o que representava menos 1,852.8 milhões de euros que em 2007.

A maior queda da poupança deu-se em 2011 e 2014 (menos 3,337.5 e 3,206.4 milhões de euros, respetivamente). Porém, no ano de 2015 e 2016 a poupança já começou a aumentar a taxas de crescimento de 5.5% e 15.7%, respetivamente, e só não cresce mais provavelmente porque as taxas de juro estão extremamente baixas.

6.2.3. Endividamento das Famílias⁴⁶

Relativamente aos empréstimos concedidos pelo setor financeiro a famílias (*Anexo C: Quadro C.7*), há a dizer que o montante emprestado foi em média de 137,470 milhões de euros por ano entre 2010⁴⁷ e 2016, tendo-se emprestado um total de 121,109.4 milhões de euros em 2016, menos 37,310.3 milhões de euros que em 2010. Acrescenta-se ainda que desde 2011 que a concessão de crédito têm estado sempre em queda, com a maior redução a acontecer em 2012.

A concessão de crédito à habitação continua a liderar, ainda que tenha estado sempre a diminuir, tendo sido concedido, em média, entre 2010 e 2016, 110,343.2 milhões de euros ao ano para esta finalidade e 27,126.7 milhões de euros ao ano para consumo e outros fins (*Anexo C: Quadro C.7*).

Em relação a esta temática existem outros dados que não devem ser ignorados e que podem ser consultados no Quadro C.7 e C.8 do Anexo C, que é o facto de em 2016 os empréstimos das famílias representarem ainda cerca de 100.4% do seu rendimento disponível bruto e 67.8% do PIB e o facto da concessão de crédito a famílias, apesar de estar em contenção, já ter apresentado uma taxa de variação homóloga bastante mais baixa (-2.9% em 2016), o que pode indicar que num futuro próximo a concessão comece a aumentar.

⁴⁵ Anexo C: Quadro C.6.

⁴⁶ Anexo C: Quadro C.7 e C.8.

⁴⁷ O BPstat apenas disponibiliza dados sobre esta matéria a partir de 31 de dezembro de 2009.

6.3. As Empresas

Neste subcapítulo expõem-se a realidade das empresas em Portugal através da apreciação do número de empresas a operar no país (6.3.1), do seu volume de negócios (6.3.2), de temas como a produtividade, o custo do trabalho e o investimento (6.3.3), mas também os impostos pagos pelas empresas (6.3.4) e o endividamento das mesmas (6.3.5).

Repare-se que a maioria dos dados apresentados são da base de dados da Pordata, porque, para além de ser a mais completa e organizada, as outras bases de dados, como o Instituto Nacional de Estatística, relativamente a esta matéria apresentam apenas os dados desejados neste estudo para as empresas não financeiras.

6.3.1. Número de Empresas⁴⁸

Tendo por base a Figura D.1 do Anexo D, em termos gerais, existiam em 2016 1,214.2 milhares de empresas em Portugal, menos 20.4 mil que em 2007, e entre 2009 e 2012 inclusive o número de empresas diminuiu bastante, em média quase 43.6 mil ao ano. Desde o ano seguinte (2013) que o número de empresas a operar em Portugal cresce a taxas entre os 2.5% e os 3%.

No último ano em análise, 98.5% das empresas eram não financeiras e as restantes 1.5% eram empresas financeiras. No entanto, importa ter em atenção que face a 2007 existiam nesse ano menos 10 mil e 10.4 mil empresas não financeiras e financeiras, respetivamente.

6.3.2. Volume de Negócios⁴⁹

Analisando a Figura D.2 do Anexo D, nota-se que em 2016 o volume de negócios total das empresas em Portugal, ficou situado nos 352,084.5 milhões de euros, 82,340.1 milhões de euros abaixo do total registado em 2007, e quer em 2009, como desde 2011 a 2013 o volume de negócios das empresas em Portugal diminuiu fortemente. No entanto, desde 2014 que já se verifica alguma melhoria nesta matéria, ainda que com taxas de crescimento muito modestas (0.6% em 2014, 0.7% em 2015 e 1.1% em 2016).

⁴⁸ Anexo D: Figura D.1.

⁴⁹ Anexo D: Figura D.2.

Como seria de esperar o volume de negócios total do setor não financeiro tem sido sempre superior ao financeiro, com o primeiro a representar em 2016 cerca de 93.1% do volume de negócios total das empresas em Portugal.

Importa também referir que o volume de negócios do setor não financeiro continuava a ser em 2016 inferior ao de 2007 em 55,526.5 milhões de euros (-14.5%) e o do setor financeiro em 26,813.6 milhões de euros (-52.4%).

6.3.3. Produtividade, Custo do Trabalho e Investimento

Em seguida analisa-se a performance das empresas em Portugal através dos indicadores produtividade do pessoal ao serviço e custo unitário do trabalho, e tenta-se perceber como tem evoluído o esforço de investimento por parte das mesmas para melhorar esses indicadores, ainda que os dados obtidos sobre o investimento só incluam o intervalo de 2007 a 2015.

6.3.3.1. Produtividade do Pessoal ao Serviço⁵⁰

No que concerne à produtividade creio que faz mais sentido construir este indicador com base não na população empregada, mas sim no pessoal ao serviço das empresas, ou seja, todo o pessoal que contribui para a atividade das empresas no país, sejam eles empregados, gerentes, ou familiares não remunerados, por considerar que assim se obtém uma produtividade do trabalho “real”, já que na minha visão não são apenas os empregados que contribuem para o valor acrescentado bruto das empresas.

Este indicador é obtido da seguinte forma:
$$\frac{\text{VAB}}{\text{Pessoal ao Serviço nas Empresas}}$$
 e é expresso em euros por pessoa ao serviço.

Assim sendo, após todos os cálculos necessários, percebi que a produtividade do pessoal ao serviço (*Anexo D: Quadro D.1*) era em 2016 de 40,813.8 euros por pessoa ao serviço, mais elevada que em 2007 quase em 1,016.4 euros.

Esta tem estado quase sempre a diminuir desde 2011, exceto em 2013. Isto deve-se ao facto de em 2011 e 2012 o número de pessoal ao serviço ter diminuído menos que a riqueza produzida e a partir de 2014 devido ao número de pessoal ao serviço estar a crescer a taxas relativamente maiores que a riqueza gerada no país nesses anos, o que pode estar relacionado

⁵⁰ Anexo D: Quadro D.1 e Figura D.3.

com as baixas habilitações e/ou qualificações da mão-de-obra ao serviço, mas também com o baixo esforço de investimento na renovação de maquinaria e outros equipamentos necessários à produção, como se verá mais à frente.

Durante o período de 2007 a 2016 o setor financeiro tem apresentado sempre uma produtividade maior que a do setor não financeiro (*Anexo D: Figura D.3*), ainda que a produtividade do primeiro tenha sido em 2016 inferior à de 2007 em 25,986.7 euros por pessoa ao serviço e no não financeiro superior em 1,906.7 euros por pessoa ao serviço face ao mesmo ano.

6.3.3.2. Custo Unitário do Trabalho⁵¹

O custo do trabalho por unidade produzida constitui um indicador de competitividade que compara as remunerações pagas aos trabalhadores⁵² com o valor da produção. Ou seja, este indicador é calculado da seguinte forma: $\frac{\text{Remunerações dos Trabalhadores}}{\text{Valor Bruto da Produção}}$ e pode ser avaliado de

0 a 1 euros por unidade produzida, ou de 0 a 100% por unidade produzida.

Avaliando a Figura D.4 do Anexo D, conclui-se que no período considerado os custos associados ao trabalho nunca excederam o valor da produção gerada em cada ano. Aliás apenas tem sido necessário uma percentagem muito pequena do valor da produção para pagar as remunerações dos trabalhadores, por exemplo em 2016 situou-se nos 25.26% do valor da produção. Quer isto dizer que, por cada unidade produzida os trabalhadores receberam nesse ano 0.2526 euros.

Face a 2007 o custo unitário do trabalho aumentou em 2016 0.0029 euros, tendo registado apenas algumas flutuações mínimas entre esses anos, sendo que em 2012 alcançou-se o valor mais baixo do período, 0.2434 euros por unidade produzida, ou seja, foi nesse ano que se verificou a maior competitividade a nível do custo do trabalho por unidade produzida das empresas em Portugal.

Entre 2007 e 2016, o setor não financeiro apresentou em média um custo unitário do trabalho superior ao do financeiro, ainda que face a 2007 tenha sido no setor financeiro onde o custo mais aumentou (*Anexo D: Figura D.4*).

⁵¹ Anexo D: Figura D.4.

⁵² Aqui decidi utilizar o indicador que inclui apenas os trabalhadores, porque nem todo o pessoal ao serviço recebe remunerações.

6.3.3.3. Taxa de Esforço de Investimento⁵³

A taxa de esforço de investimento corresponde ao esforço realizado pelas empresas para aumentar a capacidade produtiva, ou seja, revela que percentagem da riqueza gerada na produção de bens e serviços é aplicada na aquisição de equipamentos para a produção, sendo obtida do seguinte modo: $\frac{FBCF}{VAB} \times 100\%$.

Em 2015 a taxa de esforço de investimento das empresas em Portugal (*Anexo D: Figura D.5*) foi de 17.8%, ou seja, inferior à de 2007 em 8.1pp, tendo estado em queda de 2009 a 2013, ano em que registou a taxa mais baixa (16.8%). Mesmo com o aumento da taxa de investimento em 2014 e 2015, o facto de esta continuar a ser inferior à de 2007 é bastante preocupante, por que isto significa que, face à riqueza criada pelas empresas na produção de bens ou serviços, se continua a investir no aumento da capacidade produtiva uma percentagem bastante mais baixa que em período pré-crise.

E como é que se justifica que em 2015 a taxa de esforço de investimento seja inferior à de 2007? Pelo facto de existir uma fraca poupança por parte das famílias? Ou porque para além disso as empresas estão preocupadas em resolver os seus problemas de endividamento e a concessão de crédito destinada às mesmas está em contração? Veremos então no subcapítulo 6.3.5 se a segunda hipótese é plausível, pelo menos no que toca ao endividamento das empresas em geral e aos empréstimos das sociedades não financeiras⁵⁴.

Comparando a taxa de esforço de investimento das empresas financeiras com a das não financeiras⁵⁵ (*Anexo D: Figura D.5*), conclui-se que as primeiras têm investido sempre menos que as outras face à riqueza que geram a produzir bens e serviços, tendo estado quase sempre a cortar no investimento neste período, apresentando em 2015 uma taxa de esforço de investimento negativa (-1.7%).

Face a 2007 as empresas financeiras também foram aquelas que mais reduziram o seu esforço de investimento (*Anexo D: Figura D.5*), menos 12.6pp contra menos 7.3pp por parte das não financeiras, que desde 2013 tentam aumentar o seu esforço nesta matéria.

⁵³ Anexo D: Figura D.5.

⁵⁴ Já que sobre este assunto as empresas individuais são incluídas nas estatísticas das famílias.

⁵⁵ Os dados sobre a taxa de investimento das empresas não financeiras datam até 2016, mas de forma a manter a coerência só serão analisados os dados até 2015.

6.3.4. Impostos das Empresas⁵⁶

No total as empresas em Portugal pagaram em 2016 4,287.3 milhões de euros em impostos (*Anexo D: Quadro D.2*), menos 3,065 milhões que em 2007, tendo sido mais os anos em que a sua carga fiscal esteve a diminuir do que a aumentar no período em análise (2007 – 2016).

Sobre os imposto do setor financeiro (*Anexo D: Quadro D.2*), pode-se afirmar que a sua carga fiscal foi em 2016 inferior à de 2007 em 2,220.9 milhões de euros, tendo este setor sido reembolsado pelo Estado em 1,184.3 milhões de euros em 2016, assim como já tinha acontecido entre 2011 e 2013, devido aos impostos diferidos a receber, ou seja, os impostos que dizem respeito ao ano em vigor mas que foram pagos antecipadamente no ano anterior, terem sido superiores aos impostos correntes a pagar. Acrescenta-se que a carga fiscal deste setor apenas aumentou em 2014 e 2015 e em 2012 sofreu uma pequena redução no seu reembolso.

Relativamente aos impostos pagos pelas empresas não financeiras (*Anexo D: Quadro D.2*), há a dizer que em 2016 estas pagaram 5,471.5 milhões de euros, que corresponde a menos 844.1 milhões de euros do que no início do período em questão (2007). Mais se informa que a carga fiscal para estas empresas esteve quase sempre a diminuir até 2013 inclusive, tendo aumentado nos três anos seguintes.

6.3.5. Endividamento das Empresas⁵⁷

Para quantificar o endividamento do setor bancário utiliza-se frequentemente o Gap Comercial⁵⁸ e o Rácio de Transformação de Depósitos em Crédito⁵⁹. No cálculo destes indicadores decidi utilizar o valor do crédito a clientes bruto, uma vez que este corresponde ao que foi efetivamente emprestado pelo setor financeiro.

⁵⁶ Anexo D: Quadro D.2.

⁵⁷ Anexo D: Quadro D.3 e Figura D.6 a D.8.

⁵⁸ Gap Comercial = Créditos de Clientes – Depósitos de Clientes. O Gap Comercial é uma forma de medir o risco de liquidez de um banco ou do setor financeiro em geral, por exemplo, se o gap for positivo, significa que os depósitos que os banco obtém junto dos seus clientes não são suficientes para cobrir os créditos concedidos e, portanto, os bancos terão de financiar essa diferença no mercado.

⁵⁹ Rácio de Transformação de Depósitos em Crédito = (Créditos de Clientes/Depósitos de Clientes) x 100%. O Rácio de Transformação é uma forma de medir o risco de liquidez de um banco ou do setor financeiro em geral, por exemplo, se o rácio for superior a 100% significa que a concessão de crédito por parte dos bancos é superior aos depósitos dos seus clientes e, portanto, a diferença é financiada no mercado.

Através do gap comercial (*Anexo D: Quadro D.3*) percebe-se que em 2016 o setor financeiro está menos endividado do que em 2007 (em menos de 124,602.8 milhões de euros), ainda que nesse ano os bancos tenham tido a necessidade de se financiar no mercado em 18,338.9 milhões de euros para poder conceder crédito aos seus clientes, que correspondeu a 10.3% do PIB (*Anexo D: Figura D.6*).

Também o rácio de transformação do setor financeiro (*Anexo D: Quadro D.3*) era em 2016 bastante mais baixo que o de 2007 (menos 52.2pp), situando-se nos 108.5% nesse ano e abaixo dos 120% desde 2014, por imposição das autoridades competentes.

Desde 2009 que os bancos têm tentando reduzir o seu endividamento, a sua carteira de crédito a clientes e o rácio de transformação de depósitos em crédito, apesar de algumas oscilações pontuais.

Relativamente às empresas não financeiras (*Anexo D: Figura D.7*), em 2016 o seu endividamento era de 293,530.9 milhões de euros (164.4% do PIB), menos 6,800 milhões de euros que em 2008⁶⁰, e desde 2012 que este se encontra em contração.

Em relação aos empréstimos das empresas não financeiras importa referir que os empresários em nome individual e os trabalhadores independentes são incluídos nestas estatísticas no setor institucional “famílias” e nesta situação não se consegue dissociar os dados, por isso esta análise que se segue irá basear-se apenas nos empréstimos das sociedades não financeiras.

Se falarmos então apenas dos empréstimos a sociedades não financeiras⁶¹ (*Anexo D: Figura D.8*), entre 2010 e 2016 foram-lhes concedidos 667,099.5 milhões de euros no total e em 2016 76,875.6 milhões de euros (43.1% do PIB), menos 40,452.2 milhões de euros que em 2010. Acrescenta-se que, à semelhança do crédito às famílias também a concessão de crédito a este setor institucional tem estado sempre em queda.

⁶⁰ O BPstat apenas disponibiliza dados sobre esta matéria a partir de 31 de dezembro de 2007.

⁶¹ O BPstat apenas disponibiliza dados sobre os empréstimos concedidos às sociedades não financeiras a partir de 31 de dezembro de 2009.

Conclusão

Face à crise que se faz sentir desde 2007 e que se agravou em 2010 com os problemas soberanos na Europa, foram inúmeras as ações de política monetária não convencional tomadas pelo BCE com o objetivo de restituir o normal funcionamento dos países mais afetados e da Zona Euro como um todo. Pelo que, pelo menos fica provado o empenho dos responsáveis pela política monetária da Zona Euro, quer pela quantidade, como pela novidade, mas também complexidade das medidas adotadas para esse efeito no período em análise (2007 – 2016).

Foi neste contexto de crise que em Portugal se tomaram também políticas de caráter excepcional, encaradas pelo governo da nação como remédios dolorosos mas necessários para erguer um país à beira do colapso e que por este motivo nem sempre foram vistas com bons olhos pelos cidadãos.

Através da análise global ao país, percebeu-se que as medidas adotadas até 2016 não foram suficientes para que até esse ano o PIB português voltasse aos valores do período pré-crise e isto ficou a dever-se provavelmente em grande parte ao fraco investimento em capacidade produtiva no país e à quantidade e qualidade dos nossos trabalhadores.

Mesmo com o grande sucesso em matéria de captação de IDE para o país, o investimento em FBCF continuava baixo em 2016, porque para além das empresas se encontrarem bastante endividadas e existir uma grande contração do crédito bancário, as famílias também se encontravam bastante endividadas, apresentando, por isso, uma fraca propensão para poupar e consequentemente para investir as suas poupanças em empresas ou em aplicações junto dos bancos, tendo em conta que as taxas de juro se encontravam muito baixas. O facto de haver menos trabalhadores em 2016 face a 2007 e estes apresentarem, nomeadamente, fracas qualificações constituiu também um entrave ao crescimento económico.

Com baixo investimento, menos trabalhadores e baixa qualificação da mão-de-obra, a produtividade e a competitividade começaram a cair (desde 2014 e 2015, respetivamente), o que mais cedo ou mais tarde tenderá a comprometer fortemente o crescimento económico. É provavelmente por isto que crescemos pouco em termos económicos neste período (2007 – 2016) e o PIB continuava a ser em 2016 inferior ao de 2007.

Ainda assim, existem fatores com impacto no crescimento económico que já estão a funcionar muito bem e que têm permitido o aumento do mesmo, ainda que um pouco retraído pelas

razões já enunciadas. São eles uma balança comercial excedentária desde 2012, muito graças ao aumento do turismo em Portugal, e o forte aumento do consumo privado desde 2014, por via do aumento do consumo das famílias.

Destaca-se também positivamente que o défice público já se encontrava num caminho sustentável em 2016, por via da redução da despesa pública e aumento das receitas fiscais. Por outro lado, a dívida pública continuava nesse mesmo ano muito acima do limite imposto aos Estado-Membros e a taxa de remuneração das OT portuguesas só se encontrava relativamente baixa devido aos programas de *Quantitative Easing* do BCE. Isto leva infelizmente a especular que, no dia em que o banco central deixar de comprar as obrigações portuguesas, o país poderá enfrentar problemas em financiar o seu défice público.

Não obstante as sucessivas medidas não convencionais tomadas no período de 2007 a 2016, a inflação ainda não se encontrava em 2016 no objetivo do BCE. Mais ainda, a concessão de crédito bancário à economia continuava de um modo geral em contração, quer para as famílias, quer para as sociedades não financeiras, mesmo com taxas EURIBOR negativas apelativas para os clientes e com todas as reestruturações e recapitalizações que se efetuaram neste período a bancos nacionais.

Sobre o mercado de trabalho em Portugal importa reforçar mais uma vez que existia menos população ativa em 2016, devido à degradação do saldo natural e migratório, mas também ao aumento do número de inativos. Continuava também a haver menos população empregada do que anteriormente, mas o número de desempregados, apesar de ainda ser elevado em 2016, já se começava a aproximar do de 2007.

Segundo dados nacionais o horário da maioria dos trabalhadores no país, os trabalhadores por conta de outrem, já era aparentemente mais reduzido, o ganho mensal dos mesmos aumentou, mas quase insignificadamente neste período analisado, existindo cada vez mais trabalhadores dependentes a receber o salário mínimo nacional.

Um dado que importa salientar positivamente é a pequena redução na disparidade salarial entre homens e mulheres que tem vindo a acontecer desde 2013.

Em termos de rendimentos, as famílias continuavam a ter, de um modo geral, menos dinheiro para gastar em consumo ou para poupar do que aquele que tinham antes da crise se instaurar em Portugal, sendo-lhes cobrado em 2016 mais IRS e IVA do que anteriormente.

Esta situação das famílias só não foi mais grave devido a transferências sociais do Estado. Caso ainda restem dúvidas sobre esse assunto, segue-se uma breve explicação de como a situação tem evoluído em matéria de pobreza.

A percentagem de indivíduos pobres antes de qualquer transferência social continuava em 2016 altíssima e superior à de 2007, situação que se tornou bastante mais favorável após as ditas transferências, mas que ainda assim, face ao mesmo ano, pouco melhorou e provavelmente pouco irá melhorar tendo em conta o panorama geral de evolução do número de beneficiários de alguns subsídios de proteção social importantíssimos (subsídios de desemprego, rendimento social de inserção e complemento solidário para idosos).

Desde 2010 e até ao último ano analisado (2016) existiam desempregados sem qualquer subsídio de desemprego e, para além disso, nos piores anos da crise quando a percentagem de população pobre esteve a aumentar, o número de beneficiários de subsídios como o RSI e o CSI, concedidos a pessoas com necessidades financeiras extremas, esteve sempre a diminuir, e assim continuou, o que demonstra bastante bem a falta de proteção social em Portugal, principalmente para aqueles que mais precisam.

No entanto, em termos de privação material o cenário já era um pouco mais positivo em 2016, havendo uma menor percentagem de população com algumas carências económicas e de bens duradouros que em 2007, mas, novamente, na minha opinião pessoal, um papel mais ativo do Estado no combate a este tipo de situações poderia ter resultados muito mais promissores.

No que toca ao consumo final, ainda que as famílias continuassem a ter um rendimento menor em 2016, estas gastavam em despesas de consumo uma parcela do seu rendimento maior do que em 2007, necessitando até de empréstimos para as satisfazer na totalidade. Outro dado a destacar sobre este assunto é o facto de a despesa que mais aumentou face ao início do período analisado ter sido com “habitação, água, eletricidade, gás e outros combustíveis”, o que pode demonstrar de certo modo a evolução da especulação imobiliária em Portugal e os preços cada vez mais elevados da energia e combustíveis no nosso país.

Assim como existiam menos trabalhadores no país, também havia em 2016 menos empresas a operar, e com um volume de negócios menor. Contudo, a produtividade aparentava estar mais elevada do que em 2007, ainda que, como já foi referido, se encontrasse em queda à já algum tempo.

As empresas em Portugal tornaram-se também menos competitivas em termos de custo unitário do trabalho e apresentavam em 2015 um menor esforço para investir do que no primeiro ano da análise.

Estes aspetos negativos enunciados mostram um pouco as fragilidades presentes nas empresas a operar em Portugal em 2016, apesar de já se terem vislumbrado melhorias relativamente a outros dados. Nomeadamente, salienta-se positivamente que em matéria de impostos e endividamento as empresas apresentavam, de um modo geral, uma situação mais esperançosa e favorável, devido à diminuição considerável da sua carga fiscal por parte do governo e do aumento do seu esforço de redução do endividamento.

Se dividirmos a análise em empresas financeiras e não financeiras percebemos que as empresas financeiras foram as mais afetadas no que toca à diminuição do número de empresas a operar no país e do volume de negócios (se avaliarmos em termos percentuais) e em termos de produtividade e competitividade, tendo sido ainda as que mais reduziram o seu esforço de investimento.

No entanto, em matéria de produtividade e competitividade apresentaram quase sempre valores mais altos do que nas não financeiras até ao último ano em análise (2016), foram as que viram a sua carga fiscal diminuir mais face a 2007 e as que mais conseguiram reduzir o seu endividamento.

Posto isto, creio que a decisão do BCE de fazer a retirada das medidas não convencionais num futuro próximo talvez não seja a melhor opção, tendo em conta que provavelmente isso não será, nos próximos tempos, o melhor para a Zona Euro e principalmente para os países que ainda se encontram em recuperação, como é o caso de Portugal em que as medidas do banco central de aumento da liquidez no sistema financeiro não conseguiram até ao final de 2016 por fim à contração da concessão de crédito à economia, o que, tendo em conta que os bancos são um dos principais financiadores da atividade económica no nosso país, também não permitiu grandes melhorias a nível do crescimento económico neste período (2007 – 2016).

Como base nos dados de 2007 a 2016 estou convicta que por parte do Estado Português também há ainda muito por fazer no futuro, apesar das positivas medidas de incentivo às exportações e da captação de IDE, da redução dos impostos das empresas e das intervenções nos bancos nacionais. Particularmente, creio que continua a faltar um Estado Social mais

ativo e uma maior racionalidade relativamente à atribuição de subsídios que permitem a diminuição da pobreza no país, mais políticas reais de incentivo à conclusão ou progressão dos estudos, uma diminuição progressiva dos impostos diretos das famílias mais acelerada, e sobretudo mais programas de incentivo ao investimento nas nossas empresas. Pondo isto em prática estaremos num bom caminho para um país mais próspero e equitativo.

Este estudo prima pela avaliação dum leque bastante vasto de indicadores que em conjunto permitem mostrar a evolução conjuntural do país detalhadamente de 2007 a 2016 e, por isso, seria interessante para projetos futuros fazer a mesma análise mas para outro país da Zona Euro que também tenha sido bastante afetado pela crise, como a Grécia, ou a Irlanda, e comparar os resultados obtidos de modo a perceber em que país as políticas do BCE e dos respetivos governos têm sido mais eficazes e que medidas podem ser reproduzidas em Portugal, ou copiadas por outros países, para alcançar uma recuperação de sucesso.

Poderia também ser curioso tentar questionar a população e as empresas no país sobre a perceção que estas têm das políticas adotadas a partir de 2007 e do que tem mudado em Portugal desde essa data. Isto para que se consiga realizar um estudo sobre o nível de conhecimento desses agentes económicos relativamente à política monetária do BCE e às políticas públicas do Estado Português nos últimos anos e sobre a sua visão dos respetivos impactos. Infelizmente, este tipo de análise ainda que tenha sido pensada a sua realização não foi avante nesta dissertação, devido a uma questão de limitação de tempo.

Referências Bibliográficas

- Agência Lusa (2014), “Principais medidas do Orçamento do Estado 2015”, *Diário de Notícias*, (online). Disponível em: <https://www.dn.pt/economia/interior/principais-medidas-do-orcamento-do-estado-2015-4181670.html> (Consultado a 25 de Março de 2018)
- Agência Lusa (2016), “Orçamento do Estado para 2016 entra em vigor mas algumas medidas já estão a ser aplicadas”, *Observador*, (online). Disponível em: <https://observador.pt/2016/03/31/orcamento-do-estado-2016-entra-vigor-algumas-medidas-ja-estao-aplicadas/> (Consultado a 26 de Março de 2018)
- Albuquerque, Raquel (2017), “Cronologia do caso CGD: acordos, contradições e “erros de perceção””, *Expresso*, (online). Disponível em: <http://expresso.sapo.pt/dossies/diario/2017-02-14-Cronologia-do-caso-CGD-acordos-contradicoes-e-erros-de-percecao#gs.U2xWTBM> (Consultado a 27 de Março de 2018)
- Almeida, João; José Caldas; Manuel da Silva (2015), “Portugal 2014: as consequências de um resgate”, *El Estado De La Unión Europea*, Fundación Alternativas y Friedrich-Ebert-Stiftung, pp.17-22. Disponível em: https://estudogeral.sib.uc.pt/jspui/bitstream/10316/36370/1/Portugal%202014_As%20consequ%C3%Aancias%20de%20um%20resgate.pdf (Consultado a 7 de Março de 2018)
- Banco Central Europeu (2004), “A Política Monetária Do BCE”, *Publications on Monetary policy*, (online). Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/monetarypolicy2004pt.pdf?6b6b4dc76d5697903ec20f3dca353228> (Consultado a 5 de Janeiro de 2018)
- Banco Central Europeu (2008a), *Alteração do procedimento de leilão e do corredor das facilidades permanentes*, Press Release, (online). Disponível em: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2008/html/pr081008_2.pt.html (Consultado a 10 de Janeiro de 2018)
- Banco Central Europeu (2008b), *Continuation of supplementary longer-term refinancing operations*, Press Release, (online). Disponível em: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2008/html/pr080904_3.en.html (Consultado a 10 de Janeiro de 2018)
- Banco Central Europeu (2008c), *Measures to further expand the collateral framework and enhance the provision of liquidity*, Press Release, (online). Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2008/html/pr081015.en.html> (Consultado a 10 de Janeiro de 2018)
- Banco Central Europeu (2008d), *Six-Month longer-term refinancing operation: increase in allotment amount*, Press Release, (online). Disponível em: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2008/html/pr081007_1.en.html (Consultado a 10 de Janeiro de 2018)
- Banco Central Europeu (2008e), *Supplementary six-month longer-term refinancing operations and continuation of the supplementary three-month longer-term refinancing operations*, Press Release, (online). Disponível em:

- <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2008/html/pr080328.en.html> (Consultado a 10 de Janeiro de 2018)
- Banco Central Europeu (2010), *ECB decides on measures to address severe tensions in financial markets*, Press Release, (online). Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2010/html/pr100510.en.html> (Consultado a 11 de Janeiro de 2018)
- Banco Central Europeu (2011a), *ECB announces details of refinancing operations with settlement in the period from 12 October 2011 to 17 January 2012*, Press Release, (online). Disponível em: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2011/html/pr110804_1.en.html (Consultado a 11 de Janeiro de 2018)
- Banco Central Europeu (2011b), *ECB announces measures to support bank lending and money market activity*, Press Release, (online). Disponível em: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2011/html/pr111208_1.en.html (Consultado a 11 de Janeiro de 2018)
- Banco Central Europeu (2011c), *Introductory statement to the press conference (with Q&A)*, Press Conferences, Outubro de 2011, (online). Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2011/html/is111006.en.html> (Consultado a 11 de Janeiro de 2018)
- Banco Central Europeu (2011d), “The Monetary Policy Of The ECB”, *Publications on Monetary policy*, (online). Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/monetarypolicy2011en.pdf?4004e7099b3dcd58d0874f6eab650e> (Consultado a 5 de Janeiro de 2018)
- Banco Central Europeu (2012a), *ECB announces details of refinancing operations with settlement in the period from 11 July to 15 January 2013*, Press Release, (online). Disponível em: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120606_1.en.html (Consultado a 11 de Janeiro de 2018)
- Banco Central Europeu (2012b), *ECB announces details of refinancing operations with settlement in the period from 16 January to 9 July 2013*, Press Release, (online). Disponível em: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr121206_1.en.html (Consultado a 11 de Janeiro de 2018)
- Banco Central Europeu (2012c), *ECB takes further measures to increase collateral availability for counterparties*, Press Release, (online). Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120622.en.html> (Consultado a 11 de Janeiro de 2018)
- Banco Central Europeu (2012d), *Ending of covered bond purchase programme 2 (CBPP2)*, Press Release, (online). Disponível em: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr121031_1.en.html (Consultado a 11 de Janeiro de 2018)
- Banco Central Europeu (2012e), *Measures to preserve collateral availability*, Press Release, (online). Disponível em: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_2.en.html (Consultado a 11 de Janeiro de 2018)

- Banco Central Europeu (2012f), *Technical features of Outright Monetary Transactions*, Press Release, (online). Disponível em: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html (Consultado a 11 de Janeiro de 2018)
- Banco Central Europeu (2013), *ECB announces details of refinancing operations with settlement in the period from 10 July 2013 to 8 July 2014*, Press Release, (online). Disponível em: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2013/html/pr130502_2.en.html (Consultado a 12 de Janeiro de 2018)
- Banco Central Europeu (2014a), *Introductory statement to the press conference (with Q&A)*, Press Conferences, Junho de 2014, (online). Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2014/html/is140605.en.html> (Consultado a 12 de Janeiro de 2018)
- Banco Central Europeu (2014b), *Introductory statement to the press conference (with Q&A)*, Press Conferences, Setembro de 2014, (online). Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2014/html/is140904.en.html> (Consultado a 12 de Janeiro de 2018)
- Banco Central Europeu (2015a), *Declaração introdutória à conferência de imprensa*, Press Conferences, Dezembro de 2015, (online). Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2015/html/is151203.pt.html> (Consultado a 15 de Janeiro de 2018)
- Banco Central Europeu (2015b), *Declaração introdutória à conferência de imprensa*, Press Conferences, Julho de 2015, (online). Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2015/html/is150716.pt.html> (Consultado a 15 de Janeiro de 2018)
- Banco Central Europeu (2015c), *Declaração introdutória à conferência de imprensa*, Press Conferences, Março de 2015, (online). Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2015/html/is150305.pt.html> (Consultado a 15 de Janeiro de 2018)
- Banco Central Europeu (2015d), *Declaração introdutória à conferência de imprensa*, Press Conferences, Setembro de 2015, (online). Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2015/html/is150903.pt.html> (Consultado a 15 de Janeiro de 2018)
- Banco Central Europeu (2015e), *Declaração introdutória*, Press Conferences, Janeiro de 2015, (online). Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2015/html/is150122.pt.html> (Consultado a 15 de Janeiro de 2018)
- Banco Central Europeu (2016a), *Declaração introdutória à conferência de imprensa*, Press Conferences, Dezembro de 2016, (online). Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2016/html/is161208.pt.html> (Consultado a 15 de Janeiro de 2018)
- Banco Central Europeu (2016b), *Declaração introdutória à conferência de imprensa*, Press Conferences, Março de 2016, (online). Disponível em:

- <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2016/html/is160310.pt.html> (Consultado a 15 de Janeiro de 2018)
- Banco Central Europeu (2018a), *Em que consistem as reservas mínimas obrigatórias?*, (online). Disponível em: https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me/html/minimum_reserve_req.pt.html (Consultado a 6 de Janeiro de 2018)
- Banco Central Europeu (2018b), *Missão do BCE*, (online). Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/ecb-mission/html/index.pt.html> (Consultado a 5 de Janeiro de 2018)
- Banco Central Europeu (2018c), *Missão do Eurosistema*, (online). Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/eurosystem-mission/html/index.pt.html> (Consultado a 5 de Janeiro de 2018)
- Banco Central Europeu (2018d), *O Conselho do BCE*, (online). Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/govc/html/index.pt.html> (Consultado a 5 de Janeiro de 2018)
- Banco Central Europeu (2018e), *Sobre o Banco Central Europeu*, (online). Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/html/index.pt.html> (Consultado a 5 de Janeiro de 2018)
- Banco de Portugal (2015), *Comunicado do Banco de Portugal sobre a venda do Banif - Banco Internacional do Funchal, S.A.*, (online). Disponível em: <https://www.bportugal.pt/comunicado/comunicado-do-banco-de-portugal-sobre-venda-do-banif-banco-internacional-do-funchal-sa> (Consultado a 24 de Março de 2018)
- Barghini, Tiziana (2017), “Portugal: A Eurozone Turnaround: In the wake of a deep economic crisis, Portugal is on the road to recovery, a rare example on the eurozone's periphery”, *Global Finance*, (online), 31 (7), pp.66-73. Disponível em: <http://eds.a.ebscohost.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=1&sid=7b20f7c5-1ef3-4e64-9f8c-1eefbc3a1aa0%40sessionmgr4007> (Consultado a 24 de Fevereiro de 2018)
- Barros, R (2018), “A Educação De Adultos Em Portugal E Os Traços Da Política Global Em Tempos De Austeridade”, *HOLOS*, (online), 2, pp.460-483. Disponível em: <http://eds.b.ebscohost.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=4&sid=e8af7630-23dd-4d11-8f68-7d977ad9b03c%40sessionmgr120> (Consultado a 28 de Junho de 2018)
- Belchior, Ana; Conceição Teixeira; Emmanouil Tsatsanis (2016), “A ‘necessary evil’ even during hard times? Public support for political parties in Portugal before and after the bailout (2008 and 2012)”, *Party Politics*, (online), 22(6), pp.719-731. Disponível em: <http://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1177/1354068814560932> (Consultado a 23 de Março de 2018)
- Burriel, Pablo e Alessandro Galesi (2017), “Uncovering the heterogeneous effects of ECB unconventional monetary policies across euro area countries”, *European Economic Review*, (online), (101), pp.210-229. Disponível em: https://vpn2.iscte.pt/+CSCO+0075676763663A2F2F6E702E7279662D7071612E70627A+/S0014292117301873/1-s2.0-S0014292117301873-main.pdf?_tid=f268acb0-e401-11e7-a5c2-00000aab0f02&acdnat=1513608447_afec8f601961f6cf669a72e6c5d73c05 (Consultado a 17 de Novembro de 2017)
- Cabral, Ricardo (2013), “The Euro Crisis and Portugal's Dilemma”, *Intereconomics*, (online), 48 (1), pp.27-32. Disponível em:

- <http://eds.b.ebscohost.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=3&sid=26600799-7617-47c5-a622-10e9d5e460ef%40sessionmgr102> (Consultado a 7 de Março de 2018)
- Campos, Manuel (2013), “A crise e a regulação internacional e europeia: O pacto orçamental como solução para a crónica indisciplina financeira do Portugal democrático?”, comunicação apresentada no *VI Encontro de Professores Portugueses de Direito Público*, ICJP – Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, 25 e 26 de Janeiro de 2013, Lisboa. Disponível em: <https://repositorio.ucp.pt/bitstream/10400.14/13513/3/A%20crise%20e%20a%20regula%20c3%a7%c3%a3o%20internacional%20e%20europeia.pdf> (Consultado a 15 de Junho de 2018)
- Cantante, Frederico (2018), *O Mercado de Trabalho em Portugal e nos Países Europeus: Estatísticas 2018*, (e-book), Lisboa, Observatório das Desigualdades. Disponível em: <https://observatoriodasdesigualdade.files.wordpress.com/2018/04/o-mercado-de-trabalho-em-portugal-e-nos-pac3adses-europeus.pdf> (Consultado a 10 de Junho de 2018)
- Cantante, Frederico e Renato Carmo (2015), “Desigualdades, redistribuição e o impacto do desemprego: tendências recentes e efeitos da crise económico-financeira”, *Sociologia, Problemas e Práticas*, (online), (77), pp.33-51. Disponível em: <https://journals.openedition.org/spp/1792> (Consultado a 21 de Junho de 2018)
- Carneiro, Mariana e Carlos Santos (2010), “Orçamento do Estado 2011”, *Esquerda.net*, (online). Disponível em: <https://www.esquerda.net/dossier/or%C3%A7amento-do-estado-2011> (Consultado a 23 de Março de 2018)
- Carregueiro, Nuno (2010), “Conheça as 50 medidas do Governo para estimular a economia”, *Jornal de Negócios*, (online). Disponível em: [https://www.jornaldenegocios.pt/economia/detalhe/conhecedila as 50 medidas do governo para estimular a economia](https://www.jornaldenegocios.pt/economia/detalhe/conhecedila%20as%2050%20medidas%20do%20governo%20para%20estimular%20a%20economia) (Consultado a 24 de Março de 2018)
- Centro de Estudos Sociais (2015), “O salário mínimo: a decência não é um custo”, *Barómetro das Crises*, (online), (12), Disponível em: [https://www.ces.uc.pt/observatorios/crisalt/documentos/barometro/12BarometroCrises SM N final.pdf](https://www.ces.uc.pt/observatorios/crisalt/documentos/barometro/12BarometroCrises_SM_N_final.pdf) (Consultado a 24 de Junho de 2018)
- Cour-Thimann, Philippine e Bernhard Winkler (2012), “The ECB’s non-standard monetary policy measures: the role of institutional factors and financial structure”, *Oxford Review of Economic Policy*, (online), 28 (4), pp.765-803. Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1528.pdf> (Consultado a 10 de Janeiro de 2018)
- Departamento de Prestações e Contribuições (2018), “Guia Prático – Rendimento Social de Inserção”, *Guias práticos*, (online), 4(43), pp.1-23. Disponível em: http://www.seg-social.pt/documents/10152/24709/8001_rendimento_social_insercao/75f2f024-aeac-42dc-81ad-503ab0e9c441 (Consultado a 16 de Julho de 2018)
- Eurostat (2018), *Harmonised Indices of Consumer Prices*, (online). Disponível em: <http://ec.europa.eu/eurostat/web/hicp> (Consultado a 5 de Janeiro de 2018)
- Ferreira, Andreia (2016), *A Política Monetária Não Convencional do Banco Central Europeu: Análise no período de janeiro de 2012 a março de 2016*, Dissertação de Mestrado em Economia Monetária e Financeira, Lisboa, ISCTE – Instituto Universitário

- de Lisboa. Disponível em: https://repositorio.iscte-iul.pt/bitstream/10071/12627/1/2016_ECSH_DEP_Disserta%20a7%20a3o_Andreia%200Ferreira.pdf (Consultado a 5 de Agosto de 2017)
- Ferreira, Cristina (2015), “As falhas do Banco de Portugal nas quedas do BPN, BPP e BES”, *Público*, (online). Disponível em: <https://www.publico.pt/2015/04/12/economia/noticia/as-falhas-do-banco-de-portugal-1692097> (Consultado a 24 de Março de 2018)
- Ferreira, Virgínia e Rosa Monteiro (2015), “Austeridade, Emprego E Regime De Bem-Estar Social Em Portugal: Em Processo De Refamilização?”, *Ex aequo*, (online), 0(32), pp.49-67. Disponível em: <http://www.scielo.mec.pt/pdf/aeq/n32/n32a05.pdf> (Consultado a 26 de Julho de 2018)
- Fundo de Resolução (2017a), *Financiamento de medidas de resolução*, (online). Disponível em: <https://www.fundoderesolucao.pt/financiamento-de-medidas-de-resolucao> (Consultado a 25 de Março de 2018)
- Fundo de Resolução (2017b), *Recursos financeiros*, (online). Disponível em: <https://www.fundoderesolucao.pt/recursos-financeiros> (Consultado a 25 de Março de 2018)
- Gago, Maria (2015), “BPN só foi vendido à terceira tentativa. E a custo”, *Jornal de Negócios*, (online). Disponível em: <https://www.jornaldenegocios.pt/empresas/banca---financas/detalhe/bpn-so-foi-vendido-a-terceira-tentativa-e-a-custo> (Consultado a 23 de Março de 2018)
- Galariotis, Emilianos; Panagiota Makrichoriti; Spyros Spyrou (2018), “The impact of conventional and unconventional monetary policy on expectations and sentiment”, *Journal of Banking and Finance*, (online), (86), pp.1-20. Disponível em: https://ac.els-cdn.com/S0378426617302017/1-s2.0-S0378426617302017-main.pdf?tid=1abb3b27-7aae-44d6-b0d3-1bdf5a2afee6&acdnat=1520528350_30f57d64af9ba23e63bdb3e1aea8f070 (Consultado a 8 de Março de 2018)
- Gandra, Vasco (2017), “A "geringonça" portuguesa pode ser a "quarta via" do socialismo europeu?”, *Público*, (online). Disponível em: <https://www.publico.pt/2017/05/11/politica/noticia/a-geringonca-portuguesa-pode-ser-a-quarta-via-do-socialismo-europeu-1771730> (Consultado a 27 de Março de 2018)
- Gaspar, Carlos e Teresa de Sousa (2015), “Portugal, a União Europeia e a crise”, *Relações Internacionais*, (online), 0(48), pp.99-114. Disponível em: <http://www.scielo.mec.pt/pdf/ri/n48/n48a07.pdf> (Consultado a 23 de Março de 2018)
- Governo de Portugal (2014), “Caminho para o Crescimento – Uma Estratégia de Reforma de Médio Prazo para Portugal”, (online). Disponível em: <https://www.portugal.gov.pt/media/1424520/20140517-caminho-crescimento.pdf> (Consultado a 25 de Março de 2018)
- Grigoriadis, Theodoros e Jannik Jäger (2017), “The effectiveness of the ECB’s unconventional monetary policy: Comparative evidence from crisis and non-crisis Euro-area countries”, *Journal of International Money and Finance*, (online), (78), pp.21-43. Disponível em: <https://vpn2.iscte.pt/+CSCO+0075676763663A2F2F6E702E7279662D7071612E70627A+>

[+/S0261560617301420/1-s2.0-S0261560617301420-main.pdf?_tid=b8ca47c2-caf0-11e7-8092-00000aacb362&acdnat=1510852270_558f9e9286bfba5313e5e522bb619d0](#)

(Consultado a 16 de Novembro de 2017)

IHS Economics & Country Risk Inc (2016), “Country Reports - Portugal”, *Portugal Country Monitor*, (online), pp.1-15. Disponível em: <https://eds.a.ebscohost.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=1&sid=42e29018-ae7a-43b6-8136-e47a7aa413ca%40sessionmgr4010> (Consultado a 20 de Maio de 2018)

Instituto Nacional de Estatística (2017), *Beneficiárias/os do complemento solidário para idosos da segurança social*, (online). Disponível em: https://ine.pt/bddXplorer/htdocs/minfo.jsp?var_cd=0006714&lingua=PT (Consultado a 15 de Julho de 2018)

Instituto Nacional de Estatística (2018), *Taxa de privação material*, (online). Disponível em: https://ine.pt/bddXplorer/htdocs/minfo.jsp?var_cd=0006257&lingua=PT (Consultado a 21 de Julho de 2018)

Janus, Jakub (2016), “The Transmission Mechanism of Unconventional Monetary Policy”, *Oeconomia Copernicana*, (online), 7(1), pp.7-21. Disponível em: <https://vpn2.iscte.pt/+CSCO+0h75676763663A2F2F66726E6570752E63656264687266672E70627A++/econlit/docview/1803429632/fulltextPDF/234BC4501AA54856PQ/4?accoun tid=38384> (Consultado a 20 de Janeiro de 2018)

Jornal de Negócios (2011), “Aprovada a criação do Conselho Estratégico de Internacionalização da Economia”, (online). Disponível em: <https://www.jn.pt/nacional/interior/aprovada-a-criacao-do-conselho-estrategico-de-internacionalizacao-da-economia-2070352.html> (Consultado a 24 de Março de 2018)

Lagoa, Sérgio; Emanuel Leão; Pedro Leão (2011), *Política Monetária e Mercados Financeiros*, Lisboa, Edições Sílabo.

Magone, José (2014), “Portugal Is Not Greece: Policy Responses to the Sovereign Debt Crisis and the Consequences for the Portuguese Political Economy”, *Perspectives on European Politics & Society*, (online), 15(3), pp.346-360. Disponível em: <http://eds.a.ebscohost.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=3&sid=e0a9570d-db5c-4cc9-8f50-a30430399d07%40sessionmgr4007> (Consultado a 24 de Março de 2018)

Martins, Raquel (2013), “Idade da reforma passa para os 66 anos em 2014”, *Público*, (online). Disponível em: <https://www.publico.pt/2013/10/15/economia/noticia/idade-da-reforma-passa-para-os-66-anos-em-2014-1609251> (Consultado a 24 de Março de 2018)

Neves, João (2016), *As 10 Questões do Colapso – Portugal: A provável derrocada financeira de 2016-2017*, Alfragide, Dom Quixote.

Pacheco, Luís (2006), *O Mecanismo de Transmissão da Política Monetária: o papel dos preços dos activos*, (Capítulo I), Tese de Doutoramento em Economia, Lisboa, Universidade Técnica de Lisboa – Instituto Superior de Economia e Gestão. Disponível em: <https://www.repository.utl.pt/bitstream/10400.5/735/4/Cap%e3%adtulo%201.pdf> (Consultado a 7 de Janeiro de 2018)

Padilha, Fernando (2014), “Impacto do fim do GES: a influência de investidores portugueses e estrangeiros”, *Lusíada Economia & Empresa*, (online), (18), pp. 31-48. Disponível em:

- http://repositorio.ulusiada.pt/bitstream/11067/1365/1/LEE_n18_5.pdf (Consultado a 25 de Março de 2018)
- Pereira, João (2015), “Os orçamentos de Pedro Passos Coelho”, *Público*, (online). Disponível em: <https://acervo.publico.pt/economia/os-orcamentos-de-pedro-passos-coelho> (Consultado a 24 de Março de 2018)
- Pereira, Nair (2014), *A Política Monetária Não Convencional Do Banco Central Europeu Face À Crise Na Zona Euro E Sua Influência Na Crise Económica Em Portugal*, Dissertação de Mestrado em Economia Internacional e Estudos Europeus, Lisboa, ISEG – Lisboa School of Economics & Management. Disponível em: <https://www.repository.utl.pt/bitstream/10400.5/7793/1/DM-NSP-2014.pdf> (Consultado a 5 de Setembro de 2017)
- Portugal 2020 (2016), *Novos concursos do Portugal 2020 para a Internacionalização, Qualificação e Desenvolvimento Tecnológico das Empresas*, (online). Disponível em: <https://www.portugal2020.pt/Portal2020/novos-concursos-do-portugal-2020-para-a-internacionalizacao-qualificacao-e-desenvolvimento-tecnologico-das-empresas> (Consultado a 26 de Março de 2018)
- Pronobis, Michal (2014), “Is Monetary Policy of ECB the Right Response to the Eurozone Crisis?”, *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, (online), (156), pp. 398-403. Disponível em: https://ac.els-cdn.com/S1877042814060303/1-s2.0-S1877042814060303-main.pdf?_tid=07e12e56-13ea-11e8-993d-00000aab0f26&acdnat=1518875831_4391374abbda1c85c318557209b0845e (Consultado a 10 de Fevereiro de 2018)
- Público e Agência Lusa (2012), “As principais medidas de austeridade antes e depois da entrada da troika”, (online). Disponível em: <https://www.publico.pt/2012/09/07/economia/noticia/as-principais-medidas-de-austeridade-antes-e-depois-da-entrada-da-troika-1562160> (Consultado a 24 de Março de 2018)
- Reis, Ricardo (2015), “Looking for a Success in the Euro Crisis Adjustment Programs: The Case of Portugal”, *Brookings Papers on Economic Activity*, (online), 46 (2), pp.433-447. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/pdf/43752181.pdf?refreqid=excelsior:c1ff8f097e43563a60071bbbc615c54d> (Consultado a 9 de Março de 2018)
- Romano, Pedro (2017), “A longa agonia do investimento em Portugal”, *Jornal Económico*, (online). Disponível em: <http://www.jornaleconomico.sapo.pt/noticias/a-longa-agonia-do-investimento-em-portugal-134301> (Consultado a 5 de Julho de 2018)
- Sá, Mariana (2016), *Mecanismos de Transmissão da Política Monetária: comparação entre países desenvolvidos e emergentes*, (Capítulo II), Dissertação de Mestrado em Economia Monetária, Bancária e Financeira, Braga, Universidade do Minho: Escola de Economia e Gestão. Disponível em: <http://repositorium.sdum.uminho.pt/bitstream/1822/43260/1/Mariana%20Ludovina%20Lemos%20de%20S%c3%a1.pdf> (Consultado a 8 de Janeiro de 2018)
- Santos, Luís e Helena Sousa (2014), “Portugal At The Eye Of The Storm: Crisis, Austerity And The Media”, *Javnost-The Public*, (online), 21(4), pp. 47-62. Disponível em:

- <https://eds.a.ebscohost.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=2&sid=dd9f4e9d-d2ed-4b61-bac4-09d82e650d4e%40sessionmgr4009> (Consultado a 25 de Abril de 2018)
- Serviço de Estrangeiros e Fronteiras (2018), *ARI - Autorização de Residência para Atividade de Investimento*, (online). Disponível em: <https://www.sef.pt/pt/pages/conteudo-detalle.aspx?nID=62> (Consultado a 27 de Março de 2018)
- Suspiro, Ana (2016), “Auditor confirma. Caixa pode precisar de mais capital este ano”, *Observador*, (online). Disponível em: <https://observador.pt/2016/05/02/auditor-confirma-caixa-pode-precisar-capital-ano/> (Consultado a 25 de Março de 2018)
- Suspiro, Ana (2016), “Governo pagou antecipadamente ao FMI dois mil milhões de euros”, *Observador*, (online). Disponível em: <https://observador.pt/2016/11/22/governo-vai-pagar-antecipadamente-ao-fmi-2-mil-milhoes-de-euros/> (Consultado a 26 de Março de 2018)
- Trichet, Jean-Claude (2007), *Statement by Jean-Claude Trichet, President of the European Central Bank*, Press Release, (online), Banco Central Europeu. Disponível em: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2007/html/pr070814_1.en.html (Consultado a 10 de Janeiro de 2018)
- Trichet, Jean-Claude (2009), *The ECB's enhanced credit support*, Speeches, (online), Banco Central Europeu. Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2009/html/sp090713.en.html#fnid1> (Consultado a 10 de Janeiro de 2018)
- XVII Governo Constitucional da República Portuguesa (2007), “Programa de Estabilidade e Crescimento 2007-2011 - Actualização de Dezembro de 2007”, *Diário da Assembleia da República*, (online), (29), pp.2-64. Disponível em: <http://debates.parlamento.pt/catalogo/r3/dar/s2a/10/03/029/2007-12-13/2?pgs=2-64&org=PLC> (Consultado a 23 de Março de 2018)
- XVIII Governo Constitucional da República Portuguesa (2009), “Programa de Estabilidade e Crescimento 2008/2011 - Actualização de Janeiro 2009”, *Diário da Assembleia da República*, (online), (57), pp.2-76. Disponível em: <http://debates.parlamento.pt/catalogo/r3/dar/s2a/10/04/057/2009-01-21/2?pgs=2-76&org=PLC> (Consultado a 23 de Março de 2018)
- XVIII Governo Constitucional da República Portuguesa (2010), “Programa de Estabilidade e Crescimento 2010/2013”, *Diário da Assembleia da República*, (online), (47), pp.2-106. Disponível em: <http://debates.parlamento.pt/catalogo/r3/dar/s2a/11/01/047/2010-03-16/2?pgs=2-106&org=PLC> (Consultado a 23 de Março de 2018)
- Yilmaz, Derya (2015), “Unconventional Monetary Policies in the Eurozone: Considering Theoretical Backgrounds and Policy Outcomes”, *Business & Economics Research Journal*, (online), 6 (3), pp. 51-68. Disponível em: <https://eds.b.ebscohost.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=0&sid=9a396553-34e1-47e0-9b2a-3be7e16f9df2%40sessionmgr102> (Consultado a 15 de Fevereiro de 2018)

Anexos

Anexo A – As Políticas Monetárias Não Convencionais do BCE

Quadro A.1. – Complemento ao Subcapítulo 2.1. Medidas de Combate à Crise do Subprime

Data	Medidas
Agosto 2007	Operação de open-market de cedência de liquidez com colocação total no valor de 95 mil milhões de euros.
Março 2008	Duas LTROs com maturidade de 6 meses, a iniciar em abril e julho, no total de 25 mil milhões de euros cada.
Setembro 2008	<ul style="list-style-type: none"> • Operação de open-market de cedência de liquidez ilimitada com colocação total a taxa fixa; • Renovar a LTRO a 6 meses, que foi anunciada em março, a uma taxa variável e pelo mesmo montante.
Outubro 2008	<ul style="list-style-type: none"> • Aumentar o valor da LTRO a 6 meses, mencionada no mês anterior, para 50 mil milhões de euros, fixando a licitação no valor máximo de 5 mil milhões de euros (BCE, 2008d); • MRO semanais passaram a ser realizadas a uma taxa fixa e com colocação total, até, pelo menos, janeiro de 2009; • O corredor das Facilidades Permanentes tornou-se mais estreito; • Iniciou-se o alargamento da lista de ativos aceitáveis como colateral nas operações de crédito do Eurosistema; • Continuou-se a ceder liquidez em moeda estrangeira, principalmente, em dólares americanos; • Todas as LTROs passaram a ser realizadas a taxa fixa e com colocação total, até março de 2009.
Maió 2009	Intenção de prosseguir com o primeiro Covered Bond Purchase Programme – CBPP.
Junho 2009	<ul style="list-style-type: none"> • Divulgação de informações adicionais sobre o CBPP: a compra de obrigações sobre o setor público e hipotecárias seria feita de forma direta a partir de julho, no mercado primário e secundário, até ao limite de 60 mil milhões de euros; • LTROs com maturidade de 12 meses, a taxa fixa e com colocação total, a qual totalizou uma cedência de liquidez de 442.2 mil milhões de euros.
Outubro 2009	LTROs com maturidade de 12 meses, a taxa fixa e com colocação total, a qual totalizou uma cedência de liquidez de 75.2 mil milhões de euros.
Dezembro 2009	LTROs com maturidade de 12 meses, a taxa fixa e com colocação total, a qual totalizou uma cedência de liquidez de 96.9 mil milhões de euros.

Fonte: Elaboração Própria com recurso a informações do BCE

Quadro A.2. – Complemento ao Subcapítulo 2.2. Medidas de Combate à Crise das Dívidas
Soberanas da Zona Euro

Data	Medidas
Maio 2010	<ul style="list-style-type: none"> • Securities Markets Programme (SMP); • Adicionalmente decidiu-se voltar a: <ul style="list-style-type: none"> ➤ fazer LTROs a 3 meses a taxa fixa e com colocação total; ➤ realizar uma LTRO a 6 meses também a taxa fixa e com colocação total; ➤ ceder liquidez em moeda estrangeira.
Agosto 2011	Operações de open-market de cedência de liquidez a taxa fixa e com colocação total (MRO e LTROs a 3 e 6 meses).
Último Trimestre 2011	<ul style="list-style-type: none"> • LTROs a 12, 13 e 36 meses, a taxa fixa e com colocação total; • Um novo programa de compra de covered bonds (CBPP2) com o objetivo de alcançar o montante de 40 mil milhões de euros em compras num ano⁶²; • Redução do coeficiente de reservas mínimas para metade (2% para 1%); • Possibilitar que um maior número de ativos fosse aceite como colateral⁶³.
Fevereiro 2012	Realizou-se a segunda LTRO a 36 meses a taxa fixa e com colocação total.
Junho 2012	Intenção de pôr em prática seis LTROs a 3 meses, a taxa fixa e com colocação total, uma em cada mês até ao final do ano.
Setembro 2012	Anuncio do Programa de Transações Monetárias Definitivas (OMT), que acabou por nunca entrar em vigor.
Maio 2013	Continuação da realização de operações de open-market de cedência de liquidez a taxa fixa e com colocação total (MRO e doze LTROs a 3 meses ⁶⁴).
Junho 2014	<ul style="list-style-type: none"> • Aplicação de uma taxa de remuneração negativa para reservas que ultrapassem os requisitos mínimos obrigatórios. • Realização de oito operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas (TLTRO), até junho de 2016, a taxa fixa, com um limite de cedência de liquidez para as duas primeiras de cerca de 400 mil milhões de euros no total; • Expansão da lista de ativos aceites como colateral; • Preparação para compras diretas no mercado de ABS, ao abrigo do ABS Purchase Programme (ABSPP), ou seja, compras de títulos financeiros cujos ativos subjacentes são conjuntos de créditos não hipotecários do setor privado não financeiro da Zona Euro.
Setembro 2014	<ul style="list-style-type: none"> • Iniciou-se o ABSPP; • Propôs-se um terceiro Covered Bond Purchase Programme (CBPP3), a começar em outubro.

⁶² O CBPP2 apenas conseguiu 16,418 mil milhões de euros em compras (BCE, 2012d).

⁶³ Em junho e setembro de 2012 voltou a expandir-se a lista dos ativos aceites como colateral.

⁶⁴ Uma em cada mês.

Janeiro 2015	Asset Purchase Programme (APP), com o objetivo de realizar compras mensais acima dos 60 mil milhões de euros.
Março 2015	Public Sector Purchase Programme (PSPP).
Dezembro 2015	<ul style="list-style-type: none"> • Reinvestimento dos pagamentos do valor nominal dos títulos adquiridos no APP, conforme estes fossem atingindo a maturidade; • Continuar a realizar, até ao final de 2017, MRO e LTROS a 3 meses, a taxa fixa e com colocação total.
Março 2016	<ul style="list-style-type: none"> • Aumento do montante de compras mensais do APP para 80 mil milhões de euros; • Introdução de um novo programa no APP, o Corporate Sector Purchase Programme (CSPP), com início em junho. • Realização, também a partir de junho, de uma de quatro TLTRO a 4 anos, a taxa fixa e com um limite de cedência de liquidez para as contrapartes de até 30% do montante dos seus empréstimos elegíveis por saldar a 31 de janeiro de 2016.
Dezembro 2016	<ul style="list-style-type: none"> • As compras mensais no APP seriam prolongadas até dezembro do ano seguinte, mas a partir de abril estas passariam a ter um limite de 60 mil milhões de euros. No entanto, se a situação na Europa se deteriorasse, o montante de compras e/ou a duração do APP poderia aumentar (BCE, 2016a); • Continuariam a ser reinvestidos os pagamentos do valor nominal dos títulos adquiridos no APP, conforme estes fossem atingindo a maturidade; • A partir de janeiro, o PSPP iria sofrer uma ampliação da sua duração⁶⁵ e seria autorizada a compra prudente de títulos cuja yield to maturity fosse inferior à taxa de juro da facilidade permanente de depósito em vigor nessa altura⁶⁶.

Fonte: Elaboração Própria com recurso a informações do BCE

⁶⁵ Os títulos de dívida, para poderem ser comprados ao abrigo do PSPP, teriam de ter uma maturidade remanescente no mínimo de 1 ano (anteriormente 2 anos) e no máximo de 30 anos.

⁶⁶ Em janeiro de 2017, o BCE optou por considerar que tal situação só poderia ocorrer no PSPP.

Anexo B – Os Impactos na Economia de Portugal em Geral

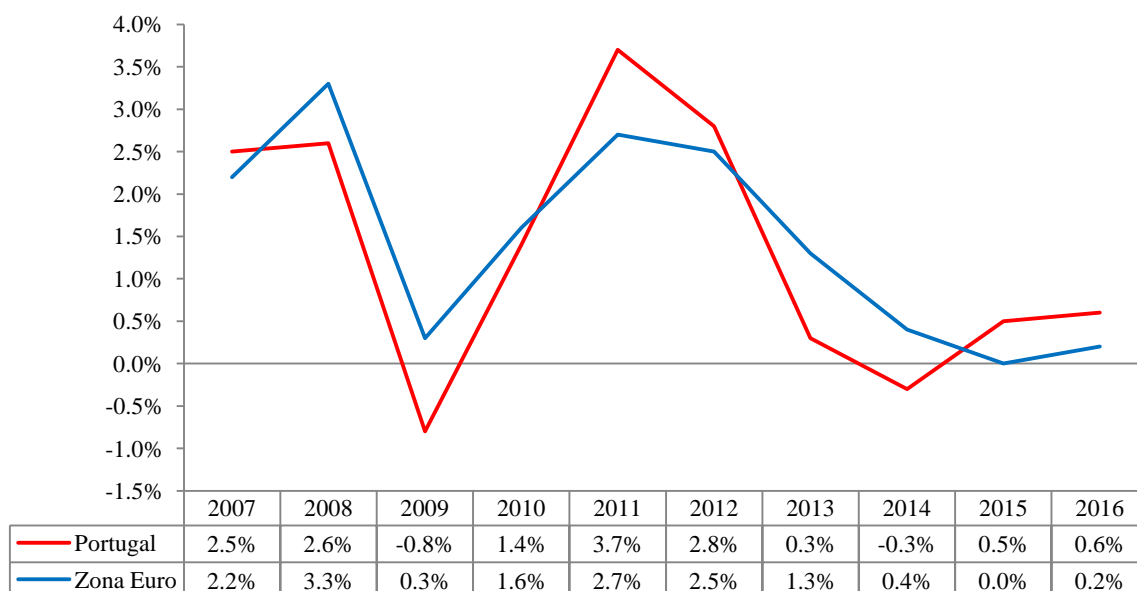
Quadro B.1. – Produto interno bruto na ótica da despesa e respetivas componentes, a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros), e taxa de crescimento do PIB (%)

Ano	PIB	Consumo Privado	Consumo Público	Formação bruta de capital	Exportações de bens e serviços	Importações de bens e serviços	Taxa de crescimento do PIB
2007	187,623.5	121,590.3	37,083.4	43,287.2	58,174.0	72,511.5	3.0%
2008	186,437.2	123,501.2	37,108.5	43,935.8	58,029.1	76,137.3	-0.6%
2009	184,408.8	119,306.2	39,524.1	38,341.1	49,939.2	62,701.9	-1.1%
2010	186,504.3	122,652.7	38,631.8	39,316.4	55,714.9	69,811.5	1.1%
2011	176,166.6	115,961.1	34,983.4	32,764.2	60,409.9	67,951.9	-5.5%
2012	163,854.6	108,598.9	30,335.6	25,752.1	61,790.5	62,622.6	-7.0%
2013	165,222.8	107,849.5	31,537.4	24,175.4	65,289.7	63,629.2	0.8%
2014	168,416.1	110,986.9	31,338.1	25,772.8	67,491.7	67,173.4	1.9%
2015	174,116.8	114,000.0	31,552.2	27,550.9	70,347.7	69,333.9	3.4%
2016	178,536.2	116,783.5	32,111.7	27,640.9	71,644.3	69,644.2	2.5%

Fonte: PORDATA (adaptado); Disponível em:

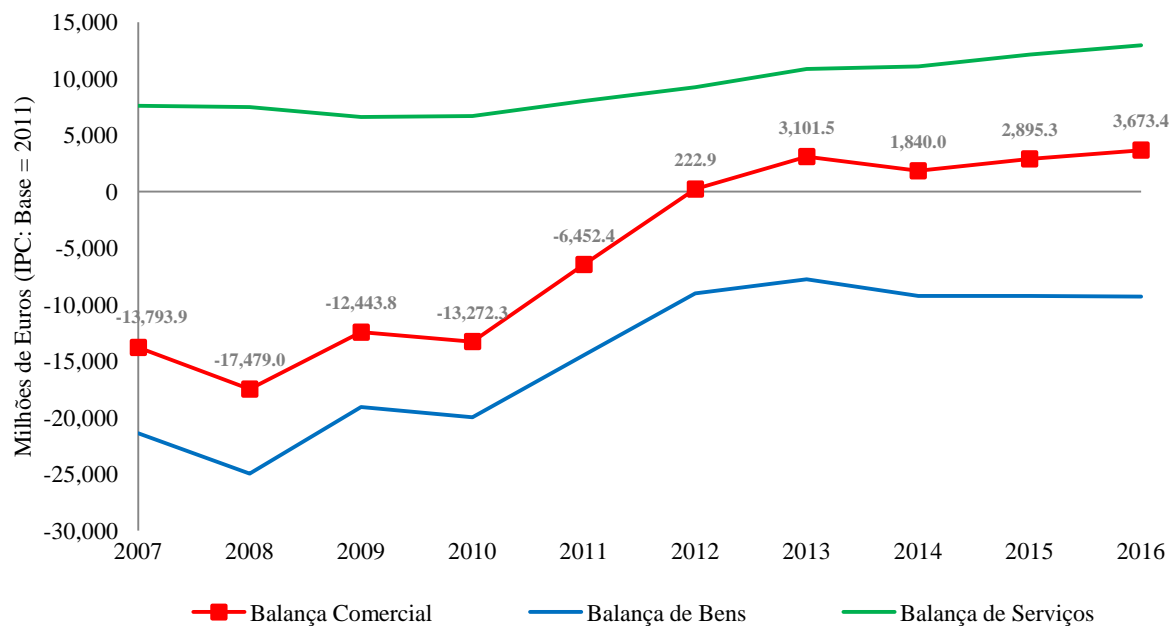
[https://www.pordata.pt/Portugal/Produto+Interno+Bruto+na+%c3%b3ptica+da+despesa+\(base+2011\)](https://www.pordata.pt/Portugal/Produto+Interno+Bruto+na+%c3%b3ptica+da+despesa+(base+2011))
-2283

Figura B.1. – Taxa de inflação (Taxa de Variação do Índice de Preços no Consumidor) – %



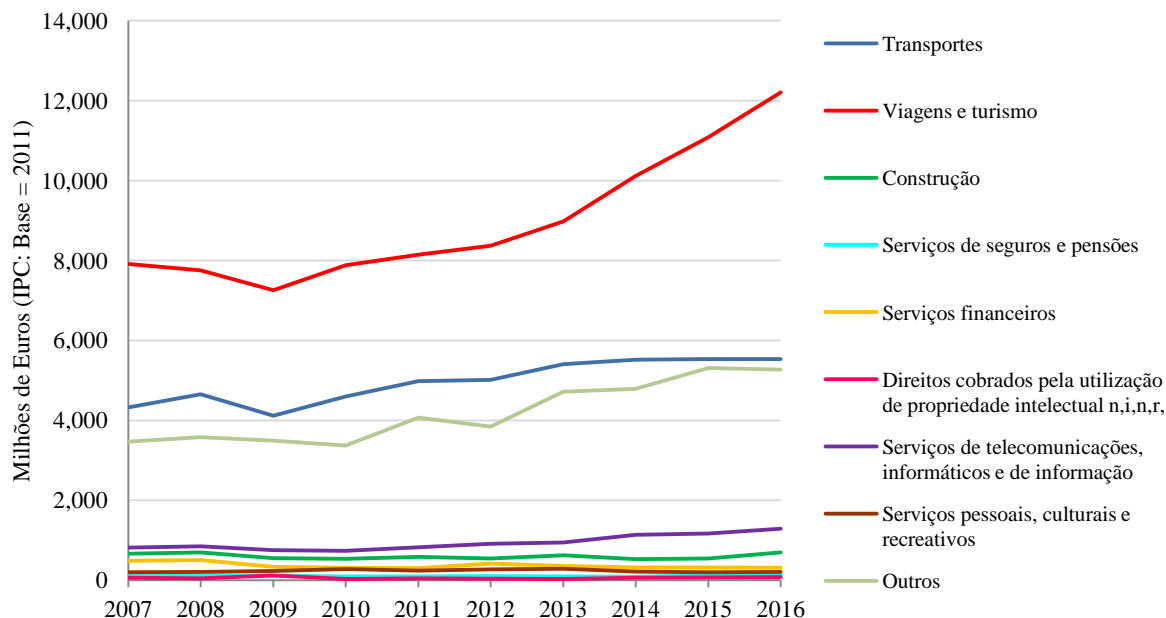
Fonte: OECD.Stat; Disponível em: https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=EPL_OV#

Figura B.2. – Saldo da balança comercial, a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros)



Fonte: PORDATA; Disponível em: <https://www.pordata.pt/Portugal/Balan%c3%a7a+comercial-2594>

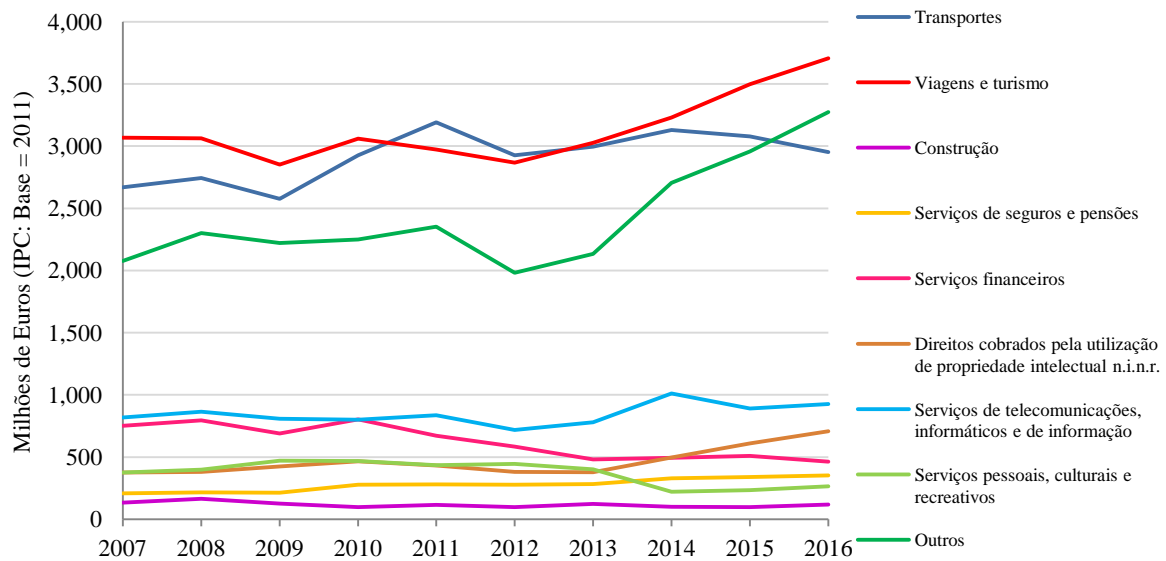
Figura B.3. – Exportações de serviços: por tipo, a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros)



Fonte: PORDATA; Disponível em:

<https://www.pordata.pt/Portugal/Exporta%c3%a7%c3%b5es+de+servi%c3%a7os+total+e+por+tipo-2352>

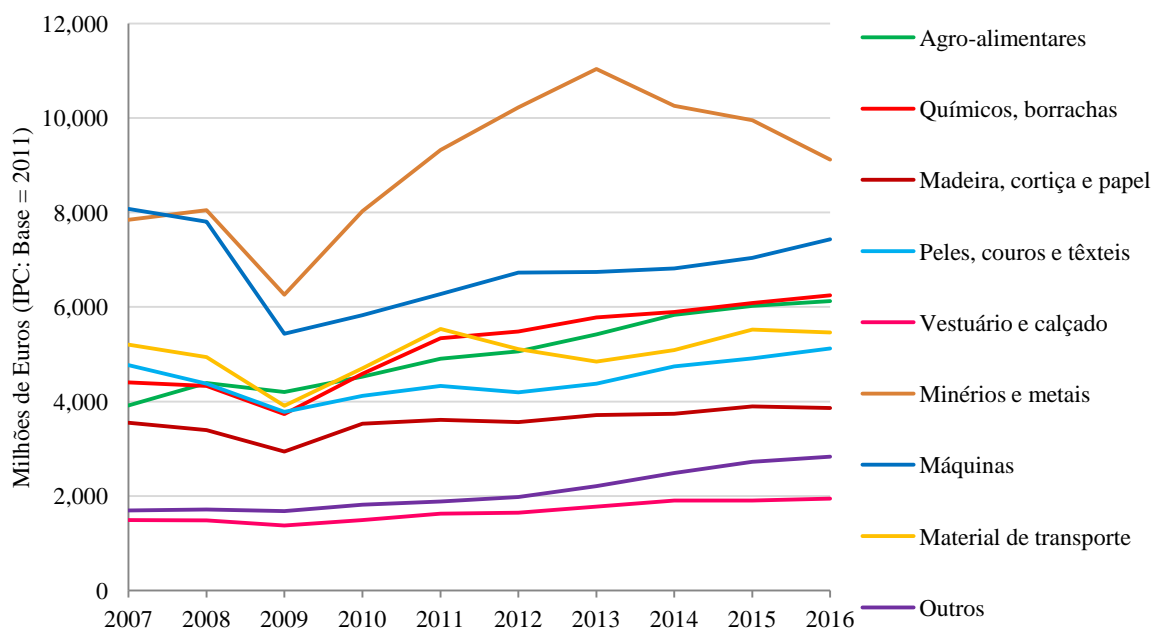
Figura B.4. – Importações de serviços: por tipo, a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros)



Fonte: PORDATA; Disponível em:

<https://www.pordata.pt/Portugal/Importa%3a7%c3%b5es+de+servi%3a7os+total+e+por+tipo-2351>

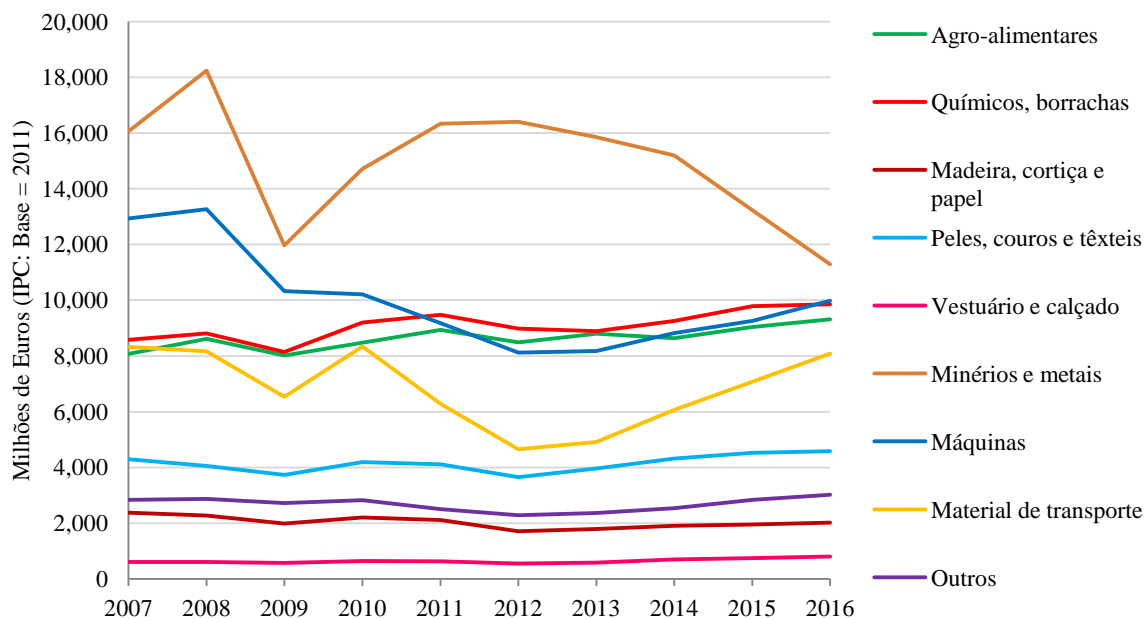
Figura B.5. – Exportações de bens: por tipo, a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros)



Fonte: PORDATA; Disponível em:

<https://www.pordata.pt/Portugal/Exporta%3a7%c3%b5es+de+bens+total+e+por+tipo-2327>

Figura B.6. – Importações de bens: por tipo, a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros)



Fonte: PORDATA; Disponível em:

<https://www.pordata.pt/Portugal/Importa%3a7%3ab5es+de+bens+total+e+por+tipo-2326>

Quadro B.2. – Formação bruta de capital fixo total a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros) e em % do PIB (%)

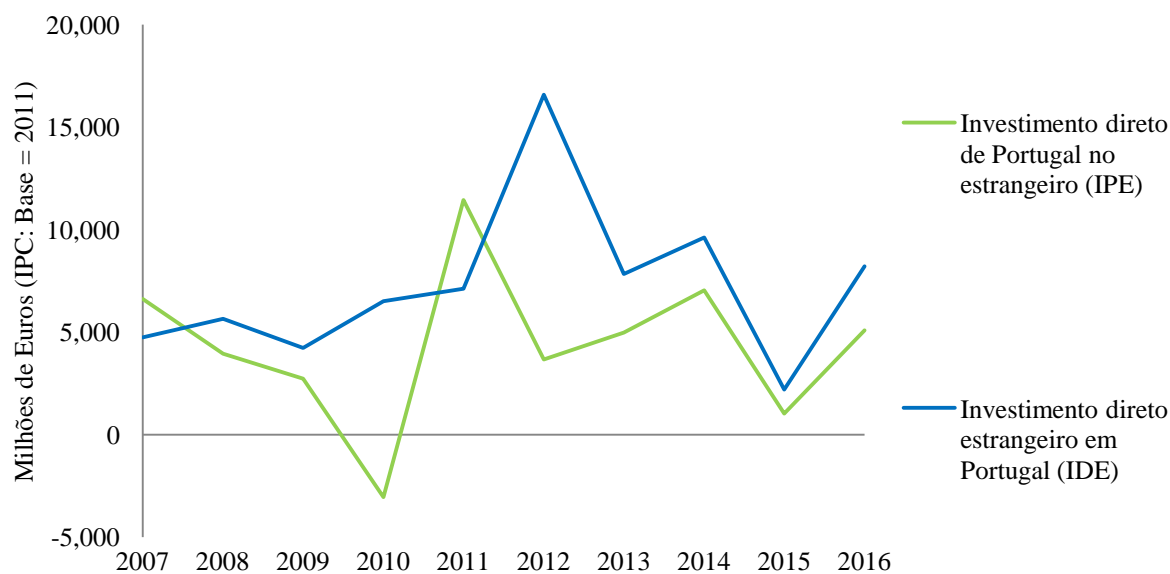
Ano	FBCF (Total)	FBCF em % do PIB
2007	42,179.9	22.5%
2008	42,577.9	22.8%
2009	39,002.0	21.1%
2010	38,287.4	20.5%
2011	32,451.8	18.4%
2012	25,952.4	15.8%
2013	24,377.4	14.8%
2014	25,292.8	15.0%
2015	26,962.5	15.5%
2016	27,231.5	15.3%

Fonte: AMECO e PORDATA (adaptado); Disponível em:

http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/ResultSerie.cfm;

<https://www.pordata.pt/Portugal/Investimento+Formação+bruta+de+capital+fixo+em+percentagem+d+o+PIB-2833>

Figura B.7. – Investimento direto, a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros)



Fonte: PORDATA; Disponível em: <https://www.pordata.pt/Portugal/Balan%c3%a7a+financeira-2490>

Quadro B.3. – Défice público a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros) e em % do PIB, despesa pública e receitas fiscais a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros)

Ano	Défice público	Défice público em % do PIB	Despesa Pública (Total)	Receitas Fiscais (Total)
2007	5,645.1	3.0%	83,467.3	38,107.2
2008	7,020.6	3.8%	84,522.3	37,101.7
2009	18,082.3	9.8%	92,616.5	32,218.5
2010	20,834.7	11.2%	96,643.9	33,469.5
2011	13,006.1	7.4%	88,112.2	34,359.2
2012	9,272.0	5.7%	79,513.8	31,176.1
2013	8,000.8	4.8%	82,512.1	35,197.9
2014	12,068.1	7.2%	87,184.0	36,120.3
2015	7,667.1	4.4%	83,925.2	37,619.6
2016	3,527.7	2.0%	80,243.5	38,733.7

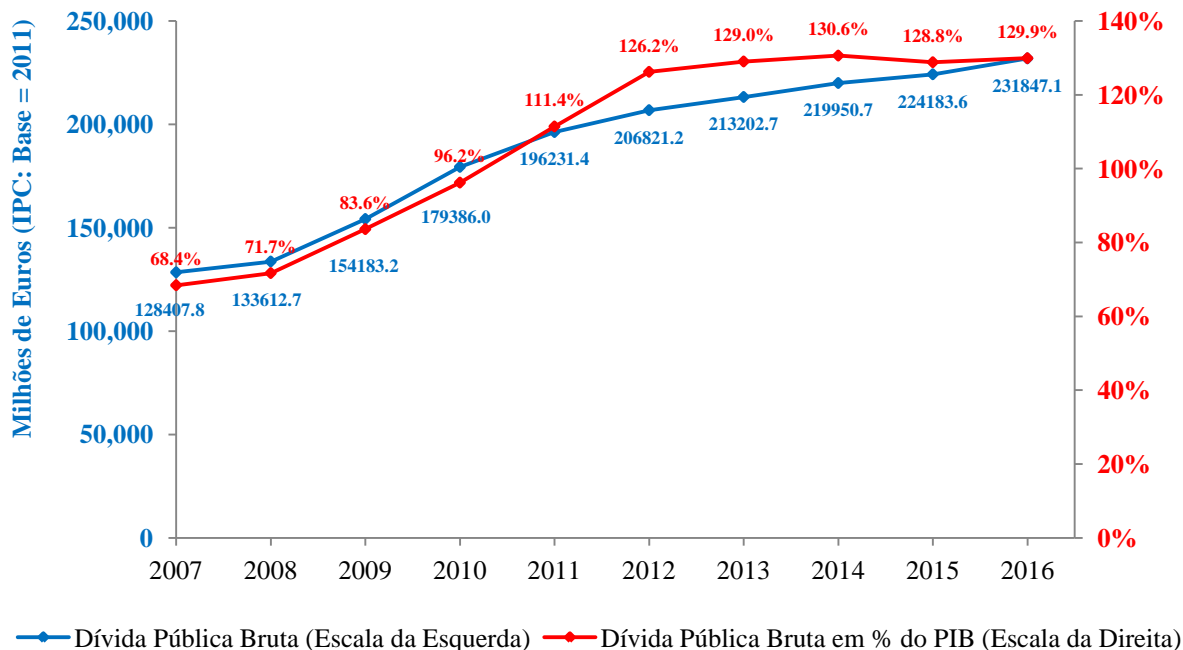
Fonte: Eurostat, AMECO e PORDATA (adaptado); Disponível em:

<http://ec.europa.eu/eurostat/data/database;>

http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/ResultSerie.cfm;

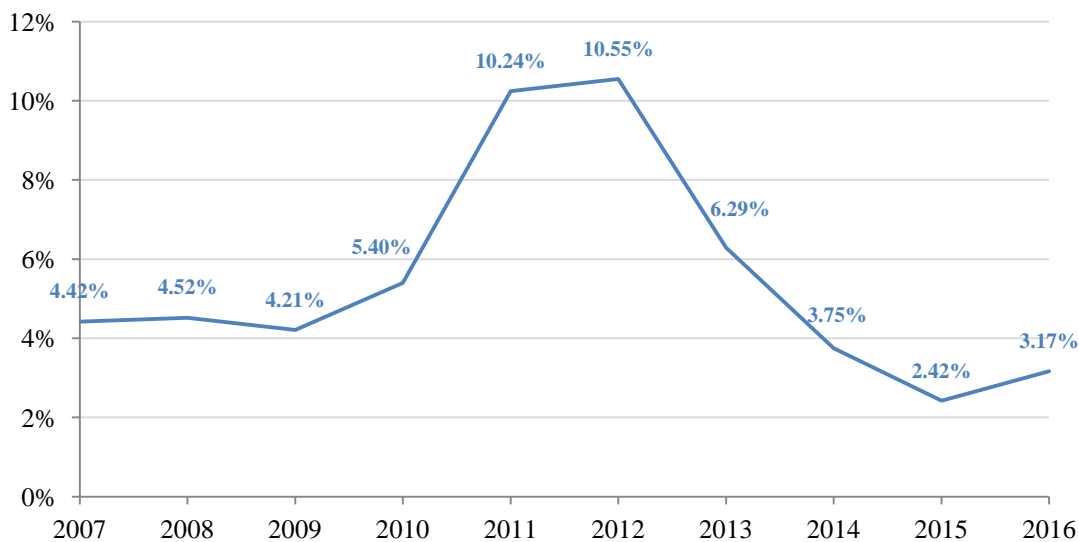
<https://www.pordata.pt/Portugal/Receitas+fiscais+do+Estado+total+e+por+alguns+tipos+de+impostos>

Figura B.8. – Dívida pública bruta a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros) e em % do PIB (%)



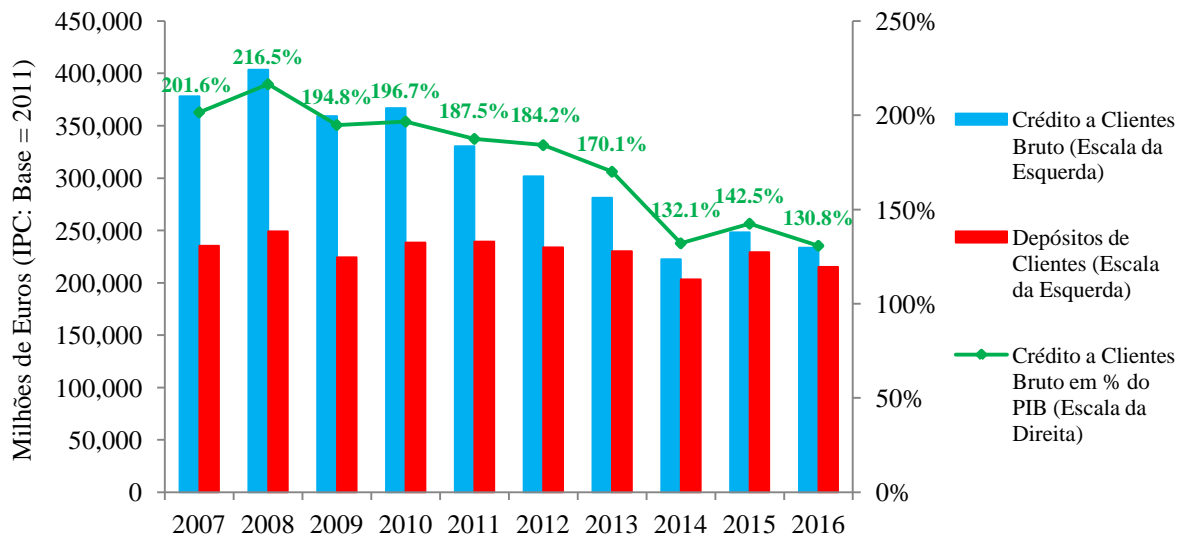
Fonte: Eurostat (adaptado); Disponível em: <http://ec.europa.eu/eurostat/data/database>

Figura B.9. – Taxa de rendibilidade das obrigações do tesouro portuguesas a 10 anos (%)



Fonte: BPstat (adaptado); Disponível em: <http://www.bportugal.pt/Mobile/BPStat/Serie.aspx?IndID=827051&SerID=2028131&sr=2028132,2028133&Show=1&SW=1350>

Figura B.10. – Crédito a clientes bruto a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros) e em % do PIB (%) e depósitos de clientes a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros)



Fonte: Associação Portuguesa de Bancos e PORDATA (adaptado); Disponível em:

[http://www.apb.pt/estudos_e_publicacoes/estatisticas/;](http://www.apb.pt/estudos_e_publicacoes/estatisticas/)

[https://www.pordata.pt/Portugal/Produto+Interno+Bruto+na+%c3%b3ptica+da+despesa+\(base+2011\)-2283;](https://www.pordata.pt/Portugal/Produto+Interno+Bruto+na+%c3%b3ptica+da+despesa+(base+2011)-2283;)

Quadro B.4. – Taxas EURIBOR a 3, 6 e 12 meses (média anual: feita com base nos valores do final de cada mês; %)

Ano	EURIBOR 3 meses	EURIBOR 6 meses	EURIBOR 1 ano
2007	4.313	4.382	4.474
2008	4.572	4.649	4.744
2009	1.147	1.363	1.550
2010	0.820	1.088	1.358
2011	1.408	1.654	2.024
2012	0.531	0.779	1.059
2013	0.225	0.341	0.539
2014	0.204	0.302	0.469
2015	-0.027	0.044	0.157
2016	-0.271	-0.172	-0.041

Fonte: BPstat (adaptado); Disponível em:

<https://www.bportugal.pt/Mobile/BPstat/Serie.aspx?IndID=122422&SerID=1151018&Show=1&SW=1350;>

<https://www.bportugal.pt/Mobile/BPstat/Serie.aspx?IndID=122422&SerID=1151021&Show=1&SW=1350;>

[https://www.bportugal.pt/Mobile/BPstat/Serie.aspx?IndID=122422&SerID=1151027&Show=1&SW=1350](https://www.bportugal.pt/Mobile/BPstat/Serie.aspx?IndID=122422&SerID=1151027&Show=1&SW=1350;)

Anexo C – Os Impactos nas Famílias

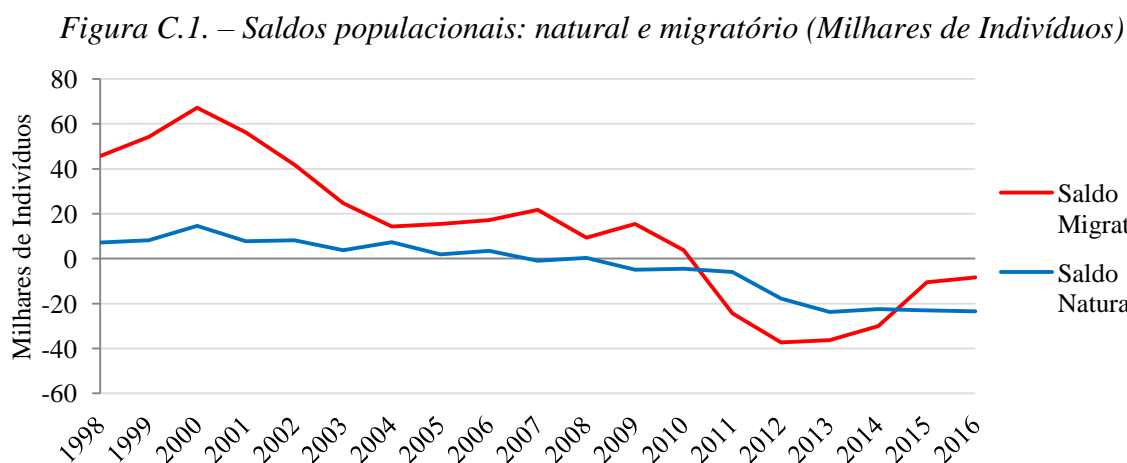
Quadro C.1. – População ativa: total e por nível de escolaridade completo (Milhares de Indivíduos)

Anos	Total	Nível de Escolaridade Completo			
		Nenhum	Básico	Secundário e Pós Secundário	Superior
2007	5,533.1	288.4	3,639.8	828.5	776.4
2008	5,534.6	268.3	3,609.0	840.1	817.1
2009	5,486.1	233.3	3,497.9	915.6	839.3
2010	5,489.7	223.1	3,397.2	988.0	881.4
2011	5,428.3	209.2	3,159.6	1,079.9	979.6
2012	5,382.6	181.6	2,999.5	1,153.4	1,048.1
2013	5,284.6	154.3	2,825.9	1,222.7	1,081.6
2014	5,225.6	121.9	2,632.5	1,275.5	1,195.6
2015	5,195.2	100.2	2,529.5	1,316.7	1,248.7
2016	5,178.3	90.2	2,436.1	1,347.1	1,304.8

Fonte: Instituto Nacional de Estatística; Disponível em:

https://ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0006136&contexto=bd&selTab=tab2;

https://ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0002667&contexto=bd&selTab=tab2



Fonte: Instituto Nacional de Estatística; Disponível em:

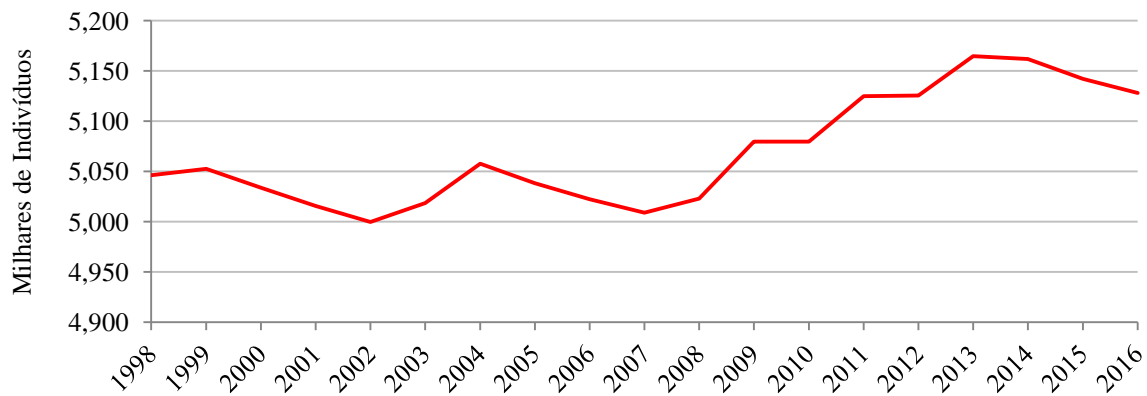
https://ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0006200&contexto=bd&selTab=tab2;

https://ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0008269&contexto=bd&selTab=tab2;

https://ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0006201&contexto=bd&selTab=tab2;

https://ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0008270&contexto=bd&selTab=tab2

Figura C.2. – População inativa (Milhares de Indivíduos)

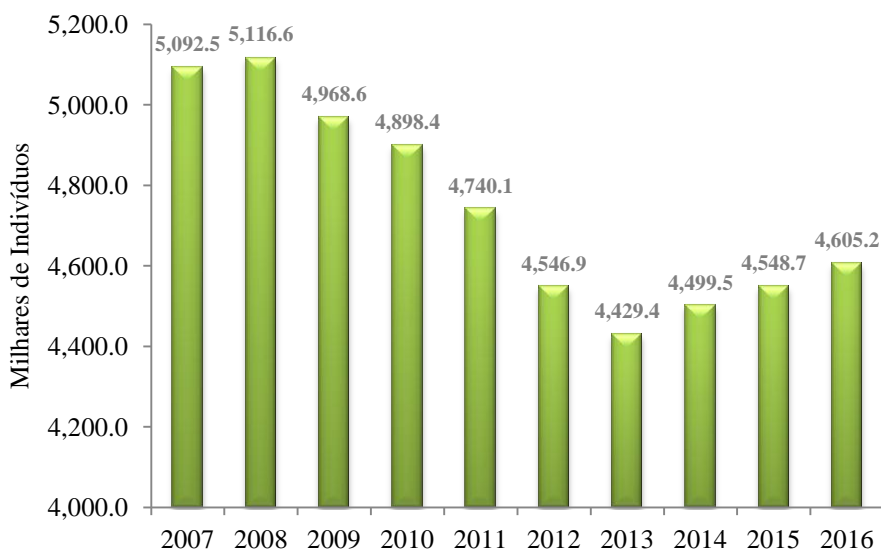


Fonte: Instituto Nacional de Estatística; Disponível em:

https://ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0000629&contexto=bd&selTab=tab2;

https://ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0006173&contexto=bd&selTab=tab2

Figura C.3. – População empregada: total (Milhares de Indivíduos)



Fonte: Instituto Nacional de Estatística; Disponível em:

https://ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0000239&contexto=bd&selTab=tab2;

https://ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0006153&contexto=bd&selTab=tab2

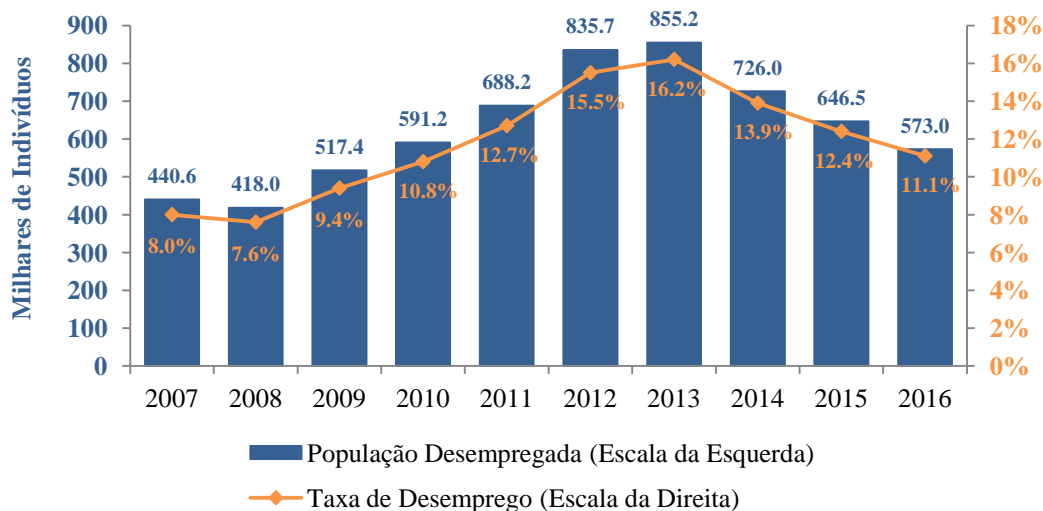
Quadro C.2. – População empregada: total e por situação na profissão principal (Milhares de Indivíduos)

Ano	Total	Trabalhador por conta própria			Trabalhador por conta de outrem	Outras situações
		Total	Empregador	Isolado		
2007	5,092.5	1,183.3	283.5	899.8	3,829.7	79.4
2008	5,116.6	1,195.6	283.2	912.4	3,871.8	49.2
2009	4,968.6	1,150.5	269.1	881.4	3,774.5	43.6
2010	4,898.4	1,085.9	253.1	832.8	3,765.8	46.7
2011	4,740.1	992.1	244.6	747.5	3,719.1	28.9
2012	4,546.9	974.2	229.4	744.8	3,542.6	30.1
2013	4,429.4	942.3	231.8	710.5	3,457.5	29.6
2014	4,499.5	864.5	234.0	630.5	3,611.0	24.0
2015	4,548.7	815.1	218.2	596.9	3,710.6	23.0
2016	4,605.2	789.1	219.5	569.6	3,787.2	29.0

Fonte: PORDATA; Disponível em:

<https://www.pordata.pt/Portugal/Popula%C3%A7%C3%A3o+empregada+total+e+por+situac%C3%A7%C3%A3o+na+profiss%C3%A3o+principal+-35>

Figura C.4. – População desempregada (Milhares de Indivíduos) e taxa de desemprego (%)



Fonte: Instituto Nacional de Estatística; Disponível em:

https://ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0006187&contexto=bd&selTab=tab2;

https://ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0000646&contexto=bd&selTab=tab2;

https://ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0006192&contexto=bd&selTab=tab2;

https://ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0000651&contexto=bd&selTab=tab2;

Quadro C.3. – Rendimento disponível bruto das famílias a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros) e em % do PIB (%)

Ano	Rendimento disponível bruto das famílias (Milhões de Euros)	Rendimento disponível bruto das famílias em % do PIB
2007	127,275.4	67.8%
2008	128,992.9	69.2%
2009	129,480.7	70.2%
2010	131,519.0	70.5%
2011	121,735.5	69.1%
2012	114,343.8	69.8%
2013	113,729.7	68.8%
2014	113,602.1	67.5%
2015	116,934.4	67.2%
2016	120,665.7	67.6%

Fonte: PORDATA (adaptado); Disponível em:

[https://www.pordata.pt/Portugal/Poupan%c3%a7a+das+fam%c3%adlias+\(base+2011\)-2323](https://www.pordata.pt/Portugal/Poupan%c3%a7a+das+fam%c3%adlias+(base+2011)-2323);
[https://www.pordata.pt/Portugal/Produto+Interno+Bruto+na+%c3%b3ptica+da+despesa+\(base+2011\)-2283](https://www.pordata.pt/Portugal/Produto+Interno+Bruto+na+%c3%b3ptica+da+despesa+(base+2011)-2283)

Figura C.5. – Rendimento médio disponível bruto anual das famílias, a preços constantes (IPC: Base = 2011; Euros)



Fonte: PORDATA; Disponível em:

<https://www.pordata.pt/Portugal/Rendimento+m%c3%a9dio+dispon%c3%advel+das+fam%c3%adlias>
 -2098

Quadro C.4. – Duração média semanal do trabalho efetivo dos trabalhadores por conta de outrem: total, por sexo e por sector de atividade económica (Horas)

Ano	Total	Sexo		Sectores de atividade económica				
		Homens	Mulheres	Agricultura e Pesca	Indústria	Comércio	Bancos e seguros	Administração pública, Educação e Saúde
2007	35.2	37.0	33.3	35.3	35.9	37.2	35.2	32.3
2008	35.1	36.8	33.2	36.0	36.2	36.7	34.9	32.1
2009	35.0	36.7	33.3	34.4	35.9	36.9	35.7	32.5
2010	35.5	37.1	33.8	35.9	36.3	37.0	35.6	32.9
2011	34.9	36.9	33.0	36.1	36.5	36.0	36.9	32.2
2012	34.7	36.7	32.9	34.9	36.1	36.2	37.3	32.6
2013	34.9	36.9	33.0	35.9	36.2	36.4	37.1	33.1
2014	35.0	36.8	33.2	33.5	35.9	36.1	36.2	33.8
2015	34.9	36.8	33.1	35.0	35.9	35.8	35.9	33.9
2016	34.2	36.2	32.4	33.7	35.3	35.6	35.9	32.6

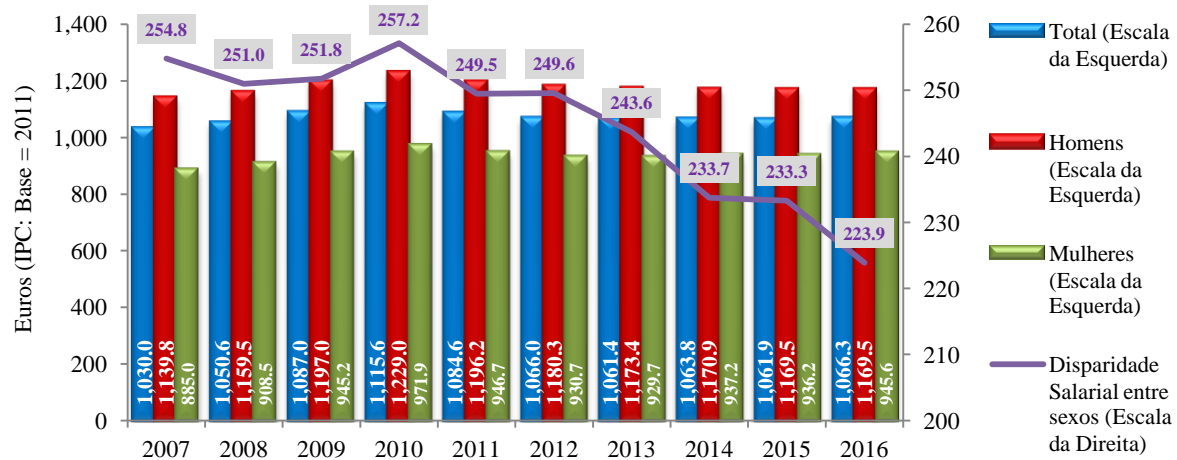
Fonte: PORDATA; Disponível em:

<https://www.pordata.pt/Portugal/Dura%3a7%3a3o+m%3a9dia+semanal+do+trabalho+efetivo+dos+trabalhadores+por+conta+de+outrem+total+e+por+sector+de+atividade+econ%3b3mica-361>;

<https://www.pordata.pt/Portugal/Dura%3a7%3a3o+m%3a9dia+semanal+do+trabalho+efetivo+dos+trabalhadores+do+sexo+masculino+por+conta+de+outrem+total+e+por+sector+de+atividade+econ%3b3mica-820>;

<https://www.pordata.pt/Portugal/Dura%3a7%3a3o+m%3a9dia+semanal+do+trabalho+efetivo+dos+trabalhadores+do+sexo+feminino+por+conta+de+outrem+total+e+por+sector+de+atividade+econ%3b3mica-362>

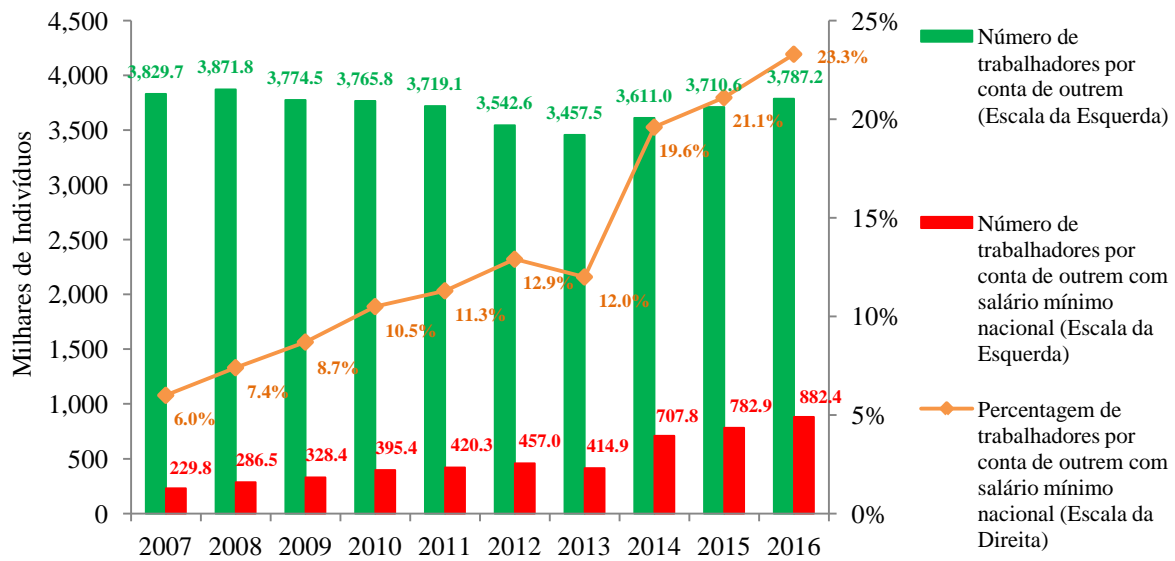
Figura C.6. – Ganho médio mensal bruto da população empregada por conta de outrem: total e por sexo e disparidade salarial, a preços constantes (IPC: Base = 2011; Euros)



Fonte: Instituto Nacional de Estatística (adaptado); Disponível em:

https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0006914&xlang=pt&contexto=bd&selTab=tab2

Figura C.7. – Trabalhadores por conta de outrem com salário mínimo nacional

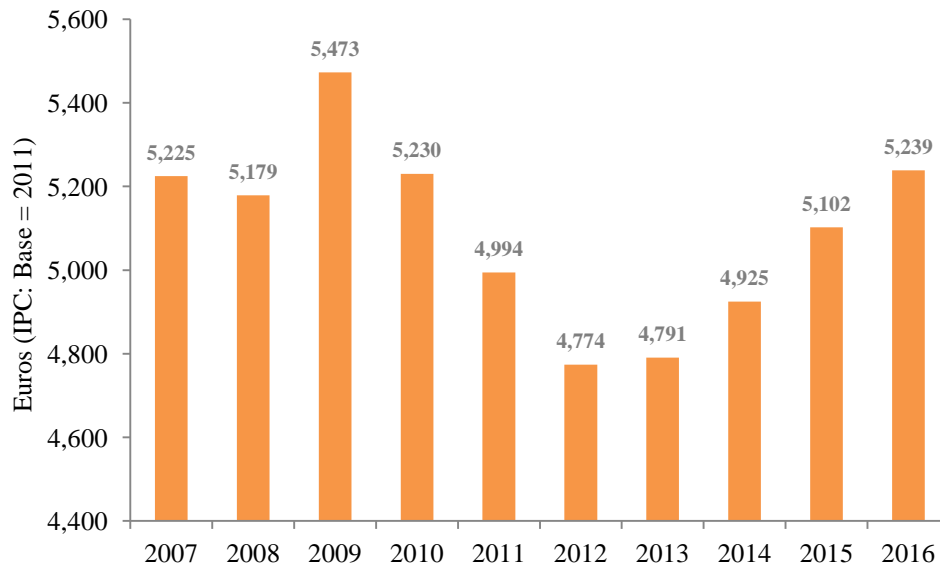


Fonte: PORDATA (adaptado); Disponível em:

<https://www.pordata.pt/Portugal/Popula%3a7%3a3o+empregada+total+e+por+situac%3a7%3a3o+na+profiss%3a3o+principal+-35;>

[https://www.pordata.pt/Portugal/Trabalhadores+por+conta+de+outrem+com+salario+m%3adnimo+nacional+por+sector+de+atividade+econ%3b3mica+++Continente+\(percentagem\)-2897](https://www.pordata.pt/Portugal/Trabalhadores+por+conta+de+outrem+com+salario+m%3adnimo+nacional+por+sector+de+atividade+econ%3b3mica+++Continente+(percentagem)-2897)

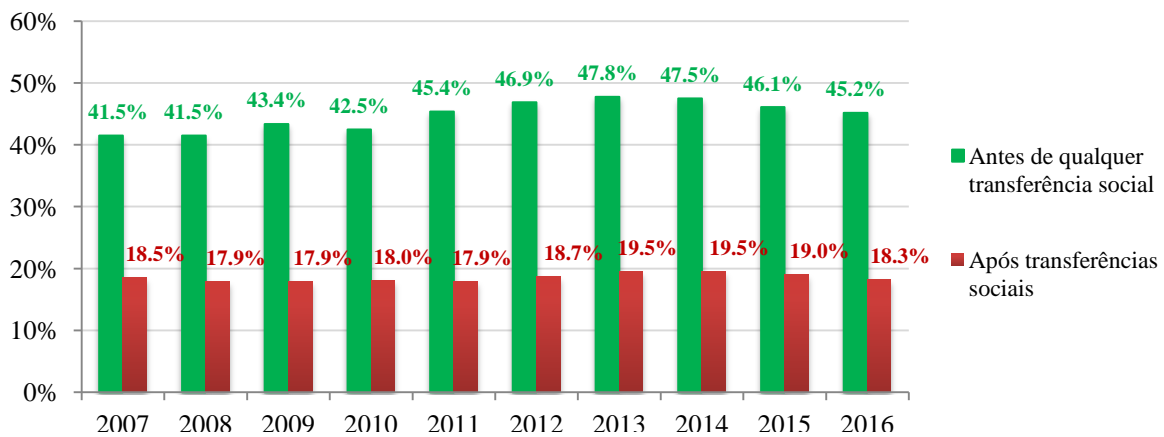
Figura C.8. – Limiar de risco de pobreza, a preços constantes (IPC: Base = 2011; Euros)



Fonte: Instituto Nacional de Estatística (adaptado); Disponível em:

https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0004218&contexpto=bd&selTab=tab2

Figura C.9. – Taxa de risco de pobreza: antes e após transferências sociais (%)

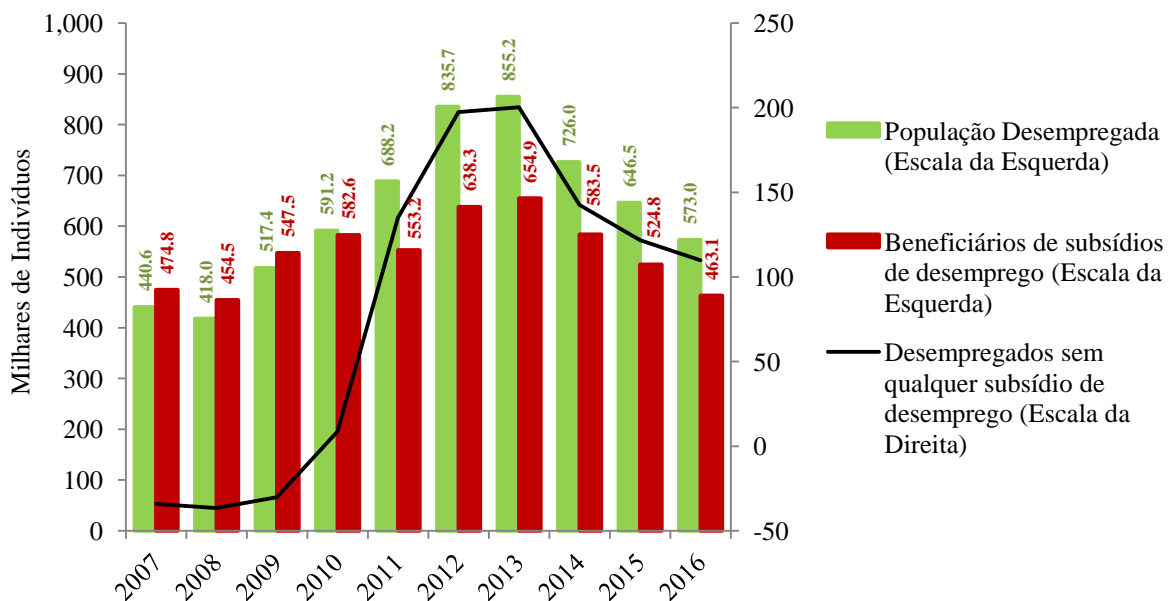


Fonte: Instituto Nacional de Estatística; Disponível em:

https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0004208&contexto=bd&selTab=tab2;

[https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0004206&contexto=bd&selTab=tab2](https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0004206&contexto=bd&selTab=tab2;)

Figura C.10. – População desempregada e beneficiários de subsídios de desemprego (Milhares de Indivíduos)



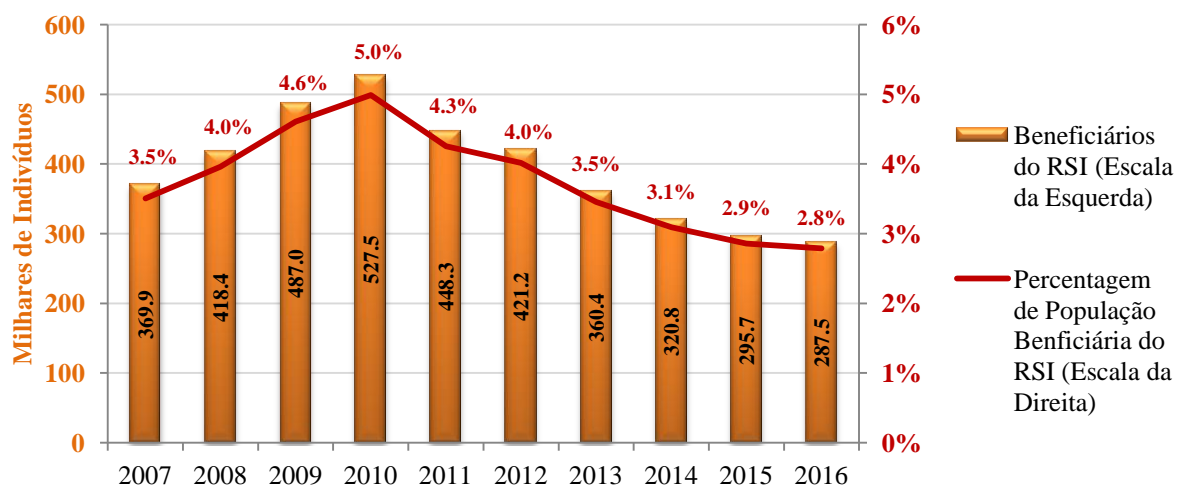
Fonte: Instituto Nacional de Estatística (adaptado); Disponível em:

https://ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0004350&contexto=bd&selTab=tab2;

https://ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0006187&contexto=bd&selTab=tab2;

[https://ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0000646&contexto=bd&selTab=tab2](https://ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0000646&contexto=bd&selTab=tab2;)

Figura C.11. – Beneficiários do rendimento social de inserção da segurança social

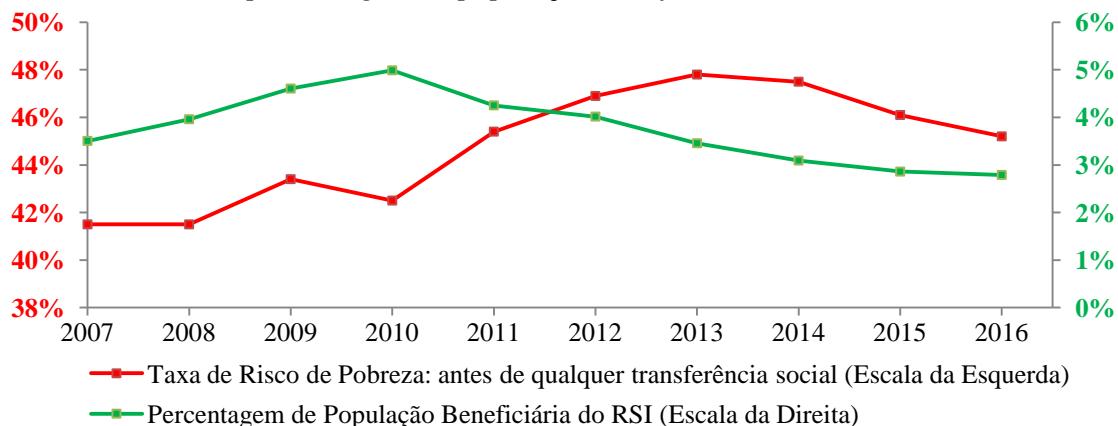


Fonte: Instituto Nacional de Estatística (adaptado); Disponível em:

https://ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0005982&contexto=bd&selTab=tab2;

https://ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0004167&contexto=bd&selTab=tab2

Figura C.12. – Taxa de risco de pobreza antes de qualquer transferência social (%) & percentagem de população beneficiária do RSI (%)



Fonte: Instituto Nacional de Estatística (adaptado); Disponível em:

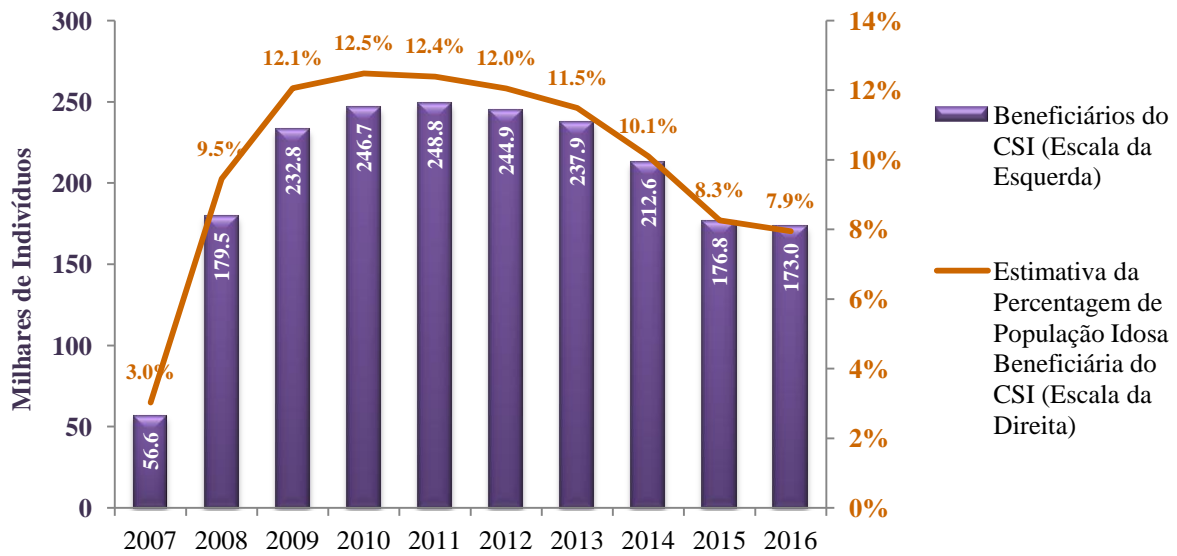
https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0004208&contexto=bd&selTab=tab2;

https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0004206&contexto=bd&selTab=tab2;

https://ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0005982&contexto=bd&selTab=tab2;

https://ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0004167&contexto=bd&selTab=tab2

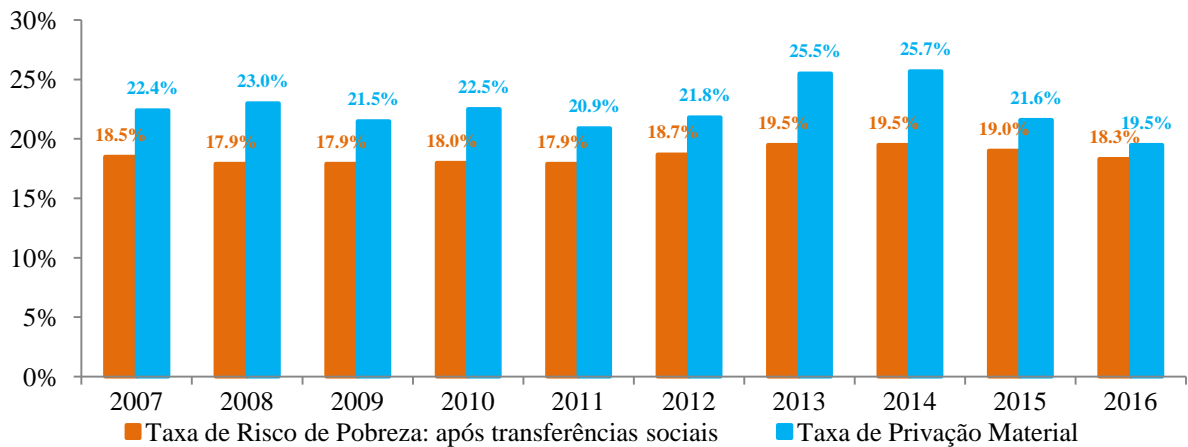
Figura C.13. – Beneficiários do complemento solidário para idosos da segurança social



Fonte: Instituto Nacional de Estatística (adaptado); Disponível em:

https://ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0006714&contexto=bd&selTab=tab2;
https://ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0004167&contexto=bd&selTab=tab2

Figura C.14. – Taxa de risco de pobreza após transferências sociais (%) & taxa de privação material (%)



Fonte: Instituto Nacional de Estatística; Disponível em:

https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0004208&contexto=bd&selTab=tab2;
https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0004206&contexto=bd&selTab=tab2;
https://ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0006257&contexto=bd&selTab=tab2

Quadro C.5. – Despesa de consumo final das famílias no território económico: total e por tipo de bens e serviços, a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros)

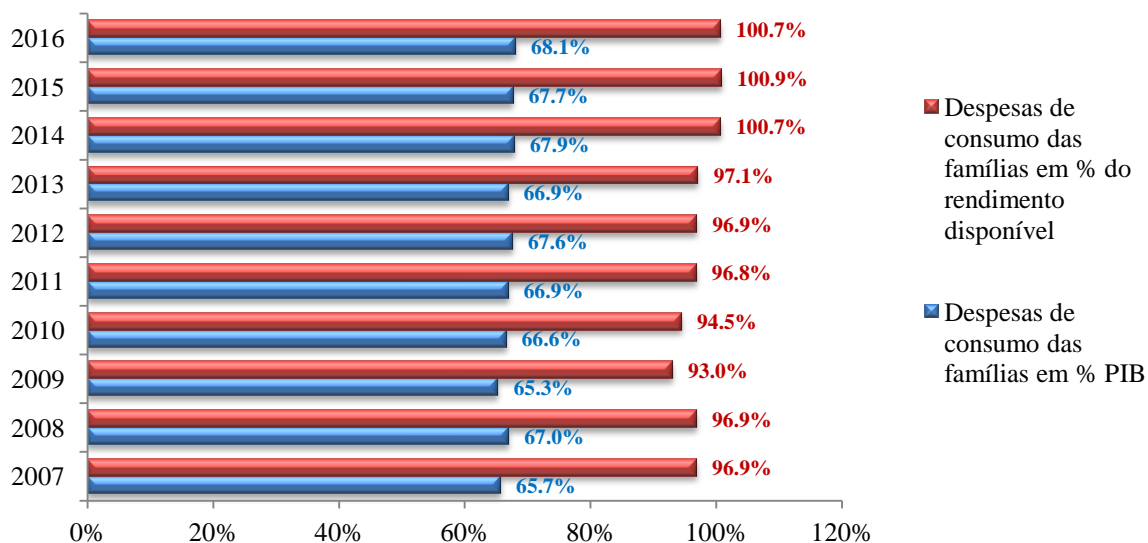
Ano	Total	Alimentação, bebidas e tabaco	Vestuário e calçado	Habituação, água, eletricidade, gás e outros combustíveis	Mobiliário, artigos de decoração, equipamento doméstico e manutenção corrente da habitação	Saúde	Transportes e comunicações	Lazer, recreação e cultura	Educação	Restaurantes e hotéis	Bens e serviços diversos
2007	123,306.6	23,259.9	7,720.7	17,849.5	7,570.1	5,848.9	22,178.2	8,873.3	1,374.2	13,045.7	15,586.1
2008	124,948.5	23,819.6	7,589.6	18,589.6	7,551.2	6,084.2	21,906.9	8,819.8	1,455.2	12,735.3	16,397.1
2009	120,452.1	23,488.6	7,369.6	19,590.1	7,216.0	6,302.2	19,072.4	8,563.8	1,550.1	12,722.7	14,576.5
2010	124,241.6	23,664.1	7,577.0	20,514.1	7,258.3	6,246.4	20,923.6	8,519.6	1,634.1	13,138.7	14,765.7
2011	117,888.0	23,243.8	6,972.8	20,272.7	6,652.4	5,893.3	19,077.1	7,844.3	1,677.8	12,486.7	13,767.2
2012	110,807.8	22,830.5	6,245.4	20,597.5	5,832.3	5,513.6	16,611.8	7,202.8	1,513.4	12,133.5	12,326.9
2013	110,462.0	23,286.6	6,445.8	21,048.7	5,687.8	5,586.2	15,869.6	6,741.2	1,437.3	12,049.2	12,309.7
2014	114,394.2	23,396.4	7,129.5	22,043.9	5,874.3	5,565.7	16,855.0	6,845.5	1,429.8	13,030.3	12,223.6
2015	117,963.3	23,804.0	7,597.4	22,384.6	6,022.7	6,030.1	17,328.2	7,183.5	1,406.7	13,850.6	12,355.5
2016	121,536.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: PORDATA; Disponível em:

[https://www.pordata.pt/Portugal/Consumo+final+das+fam%3%adlias+no+territ%3%b3rio+econ%3%b3mico+total+e+por+tipo+de+bens+e+servi%3%a7os+\(base+2011\)-2416;](https://www.pordata.pt/Portugal/Consumo+final+das+fam%3%adlias+no+territ%3%b3rio+econ%3%b3mico+total+e+por+tipo+de+bens+e+servi%3%a7os+(base+2011)-2416;)

[https://www.pordata.pt/Portugal/Consumo+das+fam%3%adlias+no+territ%3%b3rio+econ%3%b3mico+total++duradouro+e+n%3%a3o+duradouro+\(base+2011\)-2825](https://www.pordata.pt/Portugal/Consumo+das+fam%3%adlias+no+territ%3%b3rio+econ%3%b3mico+total++duradouro+e+n%3%a3o+duradouro+(base+2011)-2825)

Figura C.15. – Despesa de consumo das famílias em percentagem do PIB e em percentagem do rendimento disponível (%)



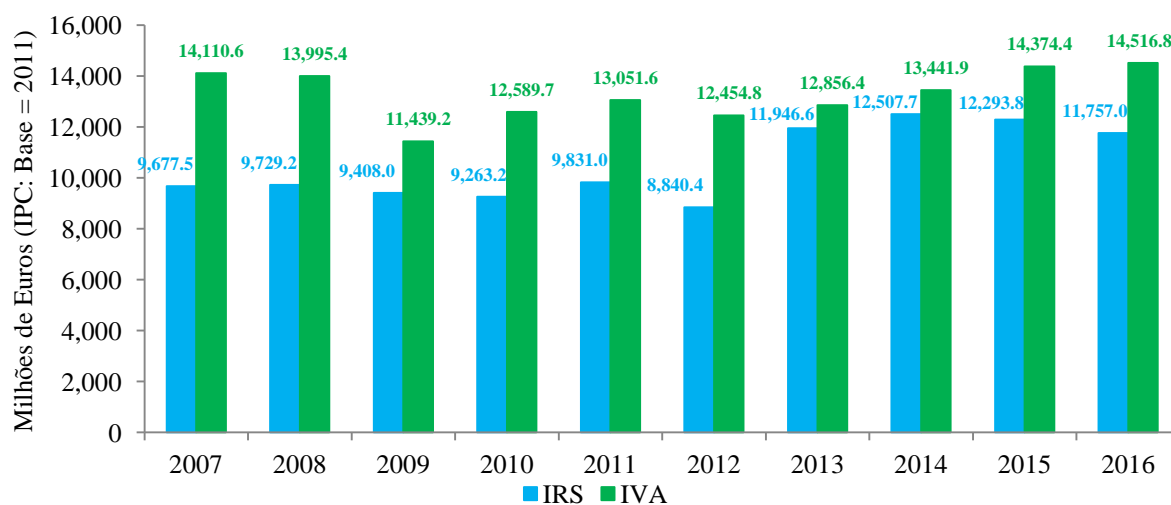
Fonte: PORDATA; Disponível em:

<https://www.pordata.pt/Portugal/Consumo+das+fam%c3%adlias+no+territ%c3%b3rio+econ%c3%b3mico+em+percentagem+do+PIB-2826;>

[https://www.pordata.pt/Portugal/Consumo+das+fam%c3%adlias+no+territ%c3%b3rio+econ%c3%b3mico+total++duradouro+e+n%c3%a3o+duradouro+\(base+2011\)-2825;](https://www.pordata.pt/Portugal/Consumo+das+fam%c3%adlias+no+territ%c3%b3rio+econ%c3%b3mico+total++duradouro+e+n%c3%a3o+duradouro+(base+2011)-2825;)

[https://www.pordata.pt/Portugal/Poupan%c3%a7a+das+fam%c3%adlias+\(base+2011\)-2323](https://www.pordata.pt/Portugal/Poupan%c3%a7a+das+fam%c3%adlias+(base+2011)-2323)

Figura C.16. – Receitas do Estado com IRS e IVA, a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros)



Fonte: PORDATA; Disponível em:

<https://www.pordata.pt/Portugal/Receitas+fiscais+do+Estado+total+e+por+alguns+tipos+de+impostos-2765;>

Quadro C.6. – Rendimento disponível bruto e poupança a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros), taxa de poupança (%) e poupança das famílias em % do PIB (%)

Ano	Rendimento disponível bruto das famílias (Total)	Poupança bruta	Taxa de poupança	Poupança das famílias em % do PIB
2007	127,275.4	9,503.1	7.5%	5.1%
2008	128,992.9	9,375.2	7.3%	5.0%
2009	129,480.7	14,164.2	10.9%	7.7%
2010	131,519.0	12,778.7	9.7%	6.9%
2011	121,735.5	9,441.2	7.8%	5.4%
2012	114,343.8	9,440.1	8.3%	5.8%
2013	113,729.7	9,473.3	8.3%	5.7%
2014	113,602.1	6,266.9	5.5%	3.7%
2015	116,934.4	6,610.3	5.7%	3.8%
2016	120,665.7	7,650.3	6.3%	4.3%

Fonte: PORDATA; Disponível em:

[https://www.pordata.pt/Portugal/Poupan%c3%a7a+das+fam%c3%adlias+\(base+2011\)-2323](https://www.pordata.pt/Portugal/Poupan%c3%a7a+das+fam%c3%adlias+(base+2011)-2323);
[https://www.pordata.pt/Portugal/Produto+Interno+Bruto+na+%c3%b3ptica+da+despesa+\(base+2011\)-2283](https://www.pordata.pt/Portugal/Produto+Interno+Bruto+na+%c3%b3ptica+da+despesa+(base+2011)-2283)

Quadro C.7. – Empréstimos concedidos a famílias: total e por finalidade, a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros) e total em % do PIB (%)

Ano	Total	Por Finalidade		Empréstimos concedidos a famílias (total) em % do PIB
		Habituação	Consumo e outros fins	
2010	158,419.7	123,509.1	34,910.6	84.9%
2011	151,913.8	119,910.2	32,003.4	86.2%
2012	141,840.9	113,792.6	28,048.3	86.6%
2013	134,665.6	109,353.6	25,312.0	81.5%
2014	129,572.6	105,825.5	23,747.2	76.9%
2015	124,767.7	101,713.2	23,054.5	71.7%
2016	121,109.4	98,298.3	22,811.2	67.8%

Fonte: BPstat e PORDATA (adaptado); Disponível em:

<https://www.bportugal.pt/Mobile/BPStat/Serie.aspx?IndID=829053&SerID=2265827&Show=1&SW=1349>;
<https://www.bportugal.pt/Mobile/BPStat/Serie.aspx?IndID=829054&SerID=2265819&Show=1&SW=1349>;
<https://www.bportugal.pt/Mobile/BPStat/Serie.aspx?IndID=829054&SerID=2265820&View=data&SW=1349&Show=1>;
[https://www.pordata.pt/Portugal/Produto+Interno+Bruto+na+%c3%b3ptica+da+despesa+\(base+2011\)-2283](https://www.pordata.pt/Portugal/Produto+Interno+Bruto+na+%c3%b3ptica+da+despesa+(base+2011)-2283)

Quadro C.8. – Endividamento das famílias (%)

Ano	Empréstimos concedidos a famílias em % do rendimento disponível bruto das mesmas
2010	120.5%
2011	124.8%
2012	124.0%
2013	118.4%
2014	114.1%
2015	106.7%
2016	100.4%

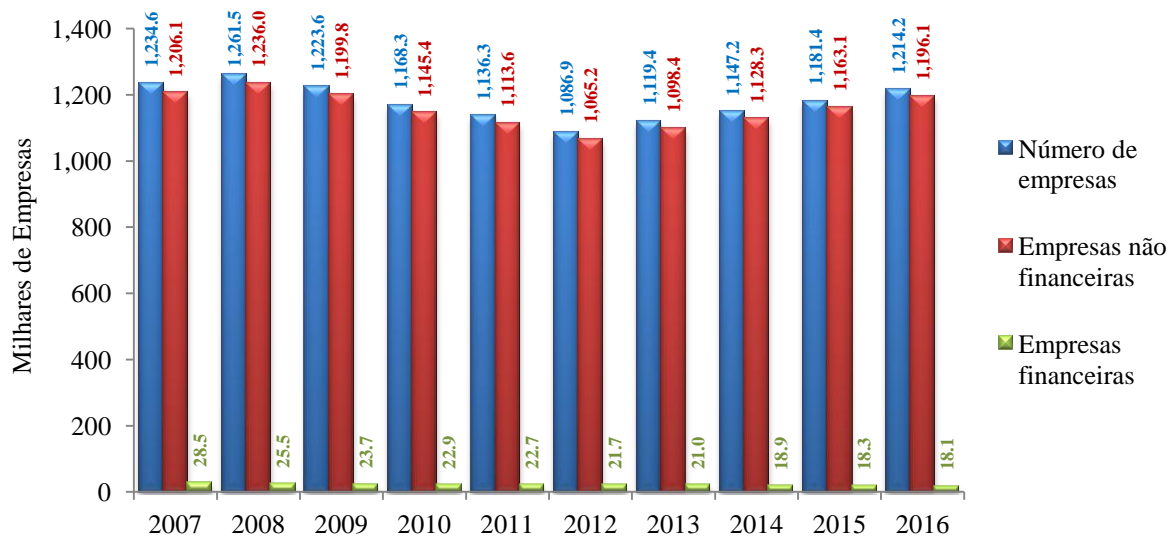
Fonte: PORDATA e BPstat (adaptado); Disponível em:

[https://www.pordata.pt/Portugal/Poupan%c3%a7a+das+fam%c3%adlias+\(base+2011\)-2323](https://www.pordata.pt/Portugal/Poupan%c3%a7a+das+fam%c3%adlias+(base+2011)-2323);
<https://www.bportugal.pt/Mobile/BPStat/Serie.aspx?IndID=829053&SerID=2265827&Show=1&SW>

=1349

Anexo D – Os Impactos nas Empresas

Figura D.1. – Empresas: total, não financeiras e financeiras (Milhares de empresas)



Fonte: PORDATA; Disponível em:

<https://www.pordata.pt/Portugal/Empresas+total+e+por+sector+de+atividade+econ%3%b3mica-2856>

Figura D.2. – Volume de negócios das empresas: total, não financeiras e financeiras, a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros)



Fonte: PORDATA; Disponível em:

<https://www.pordata.pt/Portugal/Volume+de+neg%3%b3cios+das+empresas+total+e+por+sector+de+atividade+econ%3%b3mica-2913>

Quadro D.1. – Produtividade do pessoal ao serviço: total, a preços constantes (IPC: Base = 2011; Rácio: Euros/Pessoa ao Serviço)

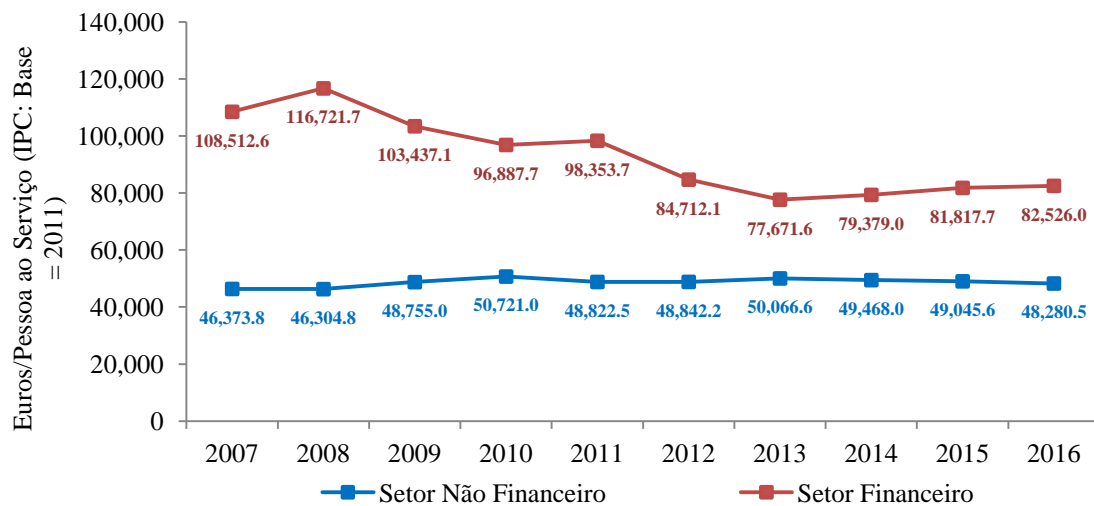
Ano	VAB (Milhões de Euros)	Pessoal ao serviço nas empresas (Milhões de pessoas)	Produtividade do pessoal ao serviço (Total)
2007	162,725.9	4.089	39,797.3
2008	162,614.4	4.074	39,911.1
2009	163,448.0	3.946	41,418.7
2010	164,110.9	3.844	42,692.3
2011	154,242.8	3.742	41,223.4
2012	143,385.7	3.512	40,830.6
2013	145,329.5	3.481	41,752.6
2014	147,287.2	3.549	41,505.9
2015	151,873.8	3.676	41,309.7
2016	155,096.8	3.800	40,813.8

Fonte: PORDATA (adaptado); Disponível em:

[https://www.pordata.pt/Portugal/Produto+Interno+Bruto+na+%c3%b3ptica+da+produ%c3%a7%c3%a3o+\(base+2011\)-2280](https://www.pordata.pt/Portugal/Produto+Interno+Bruto+na+%c3%b3ptica+da+produ%c3%a7%c3%a3o+(base+2011)-2280);

<https://www.pordata.pt/Portugal/Pessoal+ao+servi%c3%a7o+nas+empresas+total+e+por+sector+de+a+ctividade+econ%c3%b3mica-2895>

Figura D.3. – Produtividade do pessoal ao serviço: setor não financeiro e setor financeiro, a preços constantes (IPC: Base = 2011; Rácio: Euros/Pessoa ao Serviço)



Fonte: PORDATA (adaptado); Disponível em:

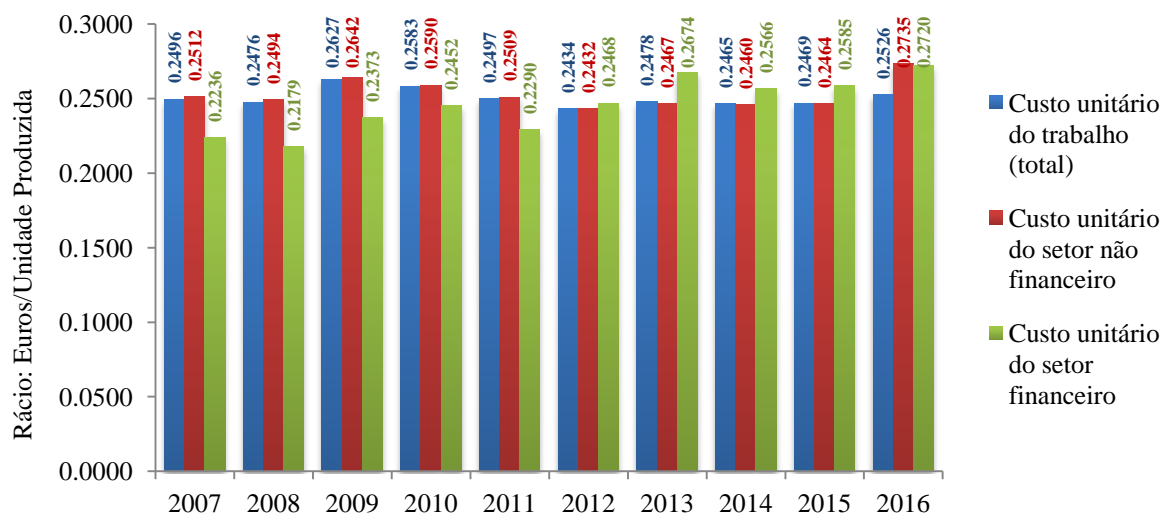
[https://www.pordata.pt/Portugal/Produto+Interno+Bruto+na+%c3%b3ptica+da+produ%c3%a7%c3%a3o+\(base+2011\)-2280](https://www.pordata.pt/Portugal/Produto+Interno+Bruto+na+%c3%b3ptica+da+produ%c3%a7%c3%a3o+(base+2011)-2280);

<https://www.pordata.pt/Portugal/Pessoal+ao+servi%c3%a7o+nas+empresas+total+e+por+sector+de+a+ctividade+econ%c3%b3mica-2895>;

[https://www.pordata.pt/Portugal/Valor+acrescentado+bruto+total+e+por+ramo+de+atividade+\(base+2011\)-2293](https://www.pordata.pt/Portugal/Valor+acrescentado+bruto+total+e+por+ramo+de+atividade+(base+2011)-2293)

Figura D.4. – Custo unitário do trabalho: total, setor não financeiro e setor financeiro

(Rácio: Euros/Unidade Produzida)

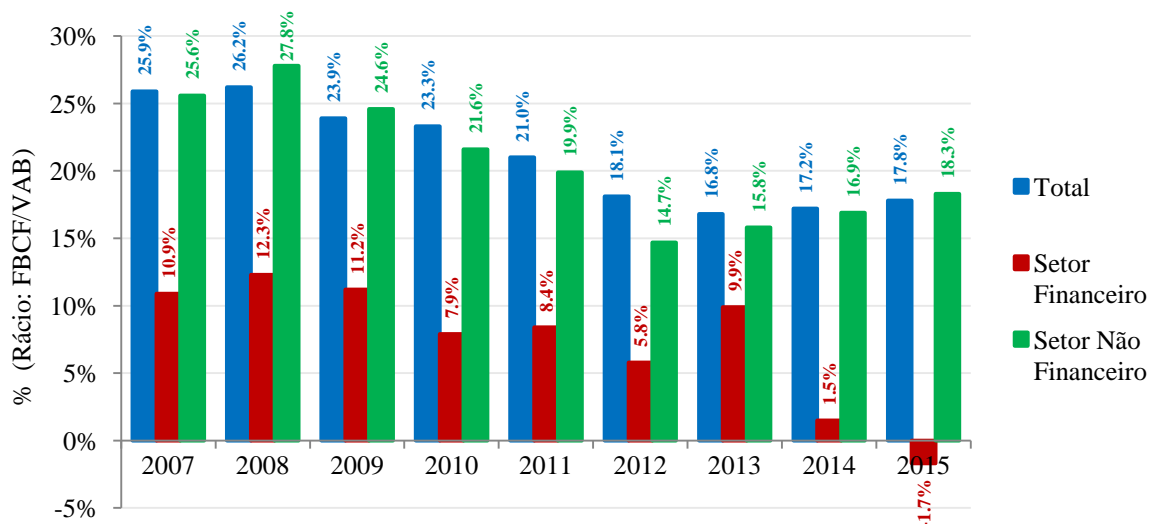


Fonte: PORDATA (adaptado); Disponível em:

[https://www.pordata.pt/Portugal/Remunerações+total+e+por+ramo+de+atividade+\(base+2011\)-2294;](https://www.pordata.pt/Portugal/Remunerações+total+e+por+ramo+de+atividade+(base+2011)-2294;)

[https://www.pordata.pt/Portugal/Valor+bruto+da+produção+total+e+por+ramo+de+atividade+\(base+2011\)-2285](https://www.pordata.pt/Portugal/Valor+bruto+da+produção+total+e+por+ramo+de+atividade+(base+2011)-2285)

Figura D.5. – Taxa de esforço de investimento das empresas: total, setor não financeiro e setor financeiro (Rácio: FBCF/VAB; %)



Fonte: PORDATA (adaptado); Disponível em:

<https://www.pordata.pt/Portugal/Taxa+de+investimento+total+e+por+ramo+de+atividade-2302;>

<https://www.pordata.pt/Portugal/Taxa+de+investimento+das+empresas+n%c3%a3o+financeiras+total+e+por+dimens%c3%a3o-2920>

Quadro D.2. – Impostos das empresas: total, setor não financeiro e setor financeiro, a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros)

Ano	Impostos das empresas (Total)	Impostos do setor não financeiro	Impostos do setor financeiro		
			Total	Impostos correntes	Impostos diferidos
2007	7,352.3	6,315.6	1,036.6	1,165.6	128.9
2008	6,303.7	5,600.9	702.8	1,000.5	297.8
2009	5,886.9	5,407.2	479.7	517.8	38.1
2010	5,983.8	5,688.3	295.5	493.6	198.1
2011	3,995.1	4,836.7	-841.7	383.3	1,225.0
2012	4,227.6	4,448.4	-220.8	663.9	884.8
2013	3,951.9	4,413.6	-461.7	456.6	918.3
2014	5,119.1	5,021.1	98.0	410.5	312.5
2015	5,492.6	5,212.3	280.3	531.6	251.3
2016	4,287.3	5,471.5	-1,184.3	41.1	1,225.3

Fonte: Instituto Nacional de Estatística e Associação Portuguesa de Bancos (adaptado); Disponível em:

https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0006577&xlang=pt&contexto=bd&selTab=tab2;

https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0006578&xlang=pt&contexto=bd&selTab=tab2; http://www.apb.pt/estudos_e_publicacoes/estatisticas/

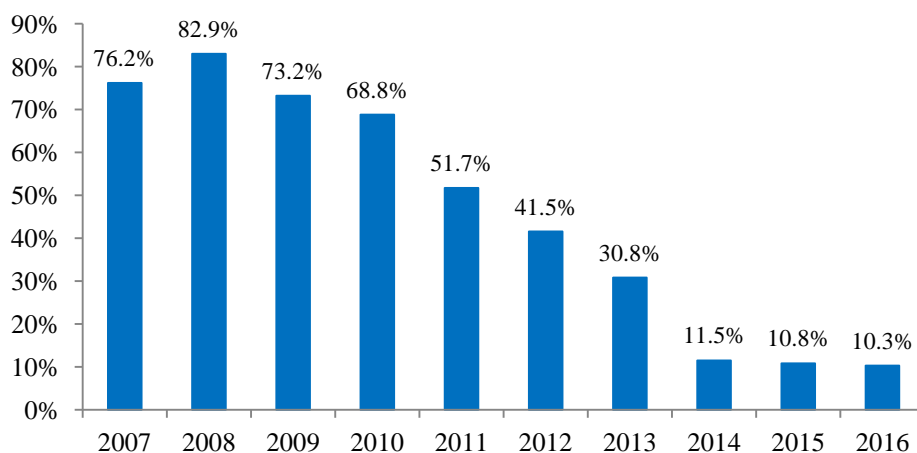
Quadro D.3. – Concessão de crédito, depósitos de clientes e endividamento do setor financeiro a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros) e rácio de transformação de depósitos em crédito (%)

Ano	Crédito a Clientes (Bruto)	Depósitos de Clientes	Gap Comercial	Rácio de Transformação (%)
2007	378,267.4	235,325.7	142,941.7	160.7%
2008	403,624.4	248,987.4	154,637.0	162.1%
2009	359,304.3	224,307.7	134,996.5	160.2%
2010	366,786.2	238,519.5	128,266.7	153.8%
2011	330,295.5	239,159.7	91,135.8	138.1%
2012	301,794.0	233,735.6	68,058.4	129.1%
2013	281,051.2	230,142.5	50,908.8	122.1%
2014	222,457.8	203,075.0	19,382.8	109.5%
2015	248,114.9	229,256.6	18,858.2	108.2%
2016	233,485.9	215,147.0	18,338.9	108.5%

Fonte: Associação Portuguesa de Bancos (adaptado); Disponível em:

http://www.apb.pt/estudos_e_publicacoes/estatisticas/

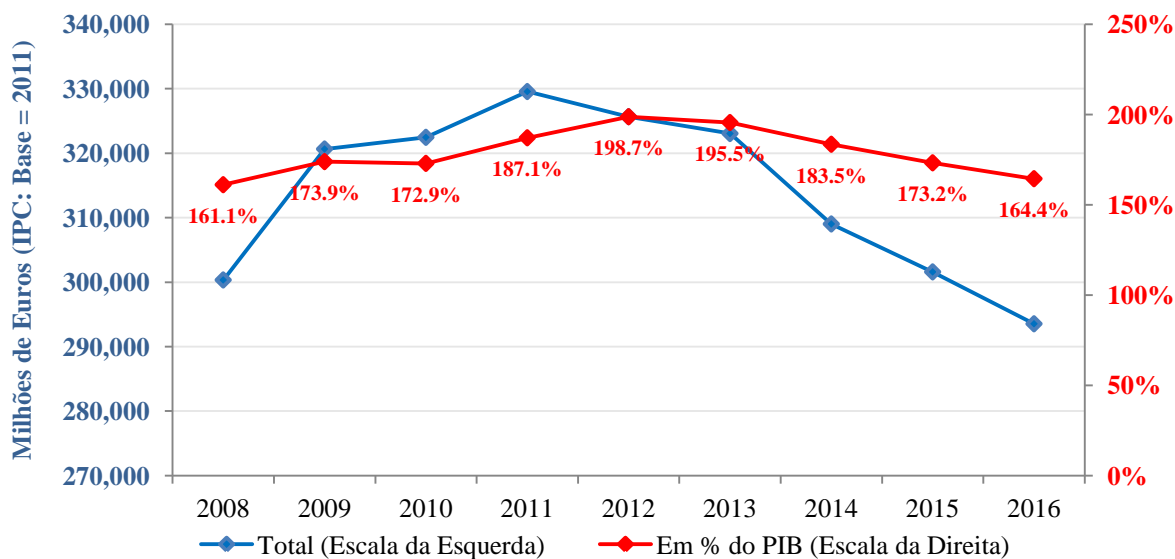
Figura D.6. – Endividamento do setor financeiro em % do PIB (%)



Fonte: PORDATA e Associação Portuguesa de Bancos (adaptado); Disponível em:

[https://www.pordata.pt/Portugal/Produto+Interno+Bruto+na+%c3%b3ptica+da+despesa+\(base+2011\)-2283](https://www.pordata.pt/Portugal/Produto+Interno+Bruto+na+%c3%b3ptica+da+despesa+(base+2011)-2283); http://www.apb.pt/estudos_e_publicacoes/estatisticas/

Figura D.7. – Endividamento das empresas não financeiras a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros) e em % do PIB (%)



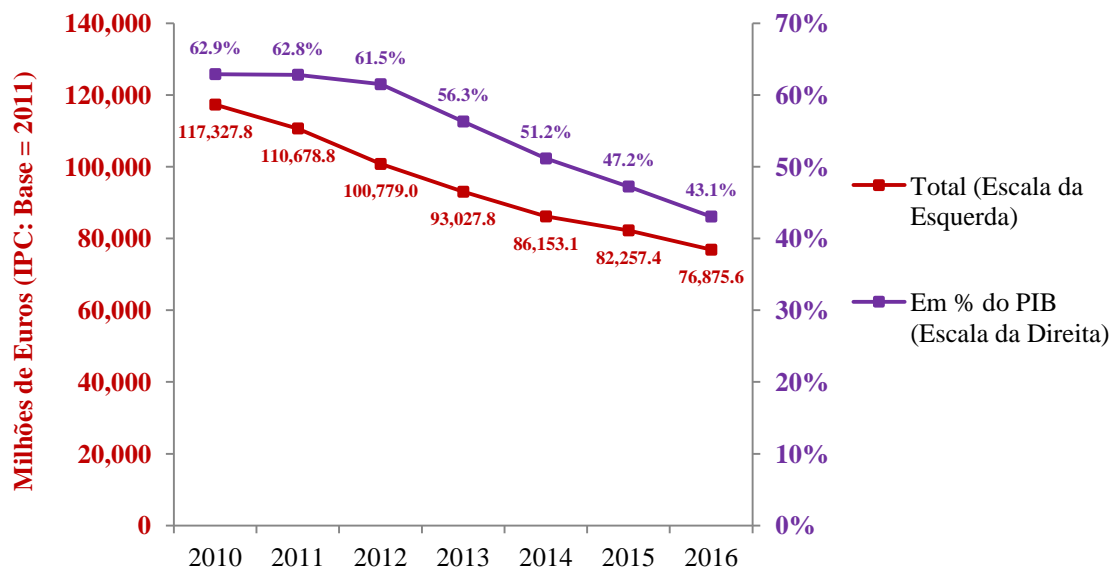
Fonte: BPstat e PORDATA (adaptado); Disponível em:

[https://www.bpportugal.pt/Mobile/BPStat/Serie.aspx?IndID=827335&SerID=2032785&sr=2032788-2032796&SW=1350&Show=1](https://www.bpportugal.pt/Mobile/BPStat/Serie.aspx?IndID=827335&SerID=2032785&sr=2032788-2032796&SW=1350&Show=1;);

<https://www.bpportugal.pt/Mobile/BPStat/Serie.aspx?IndID=827339&SerID=2032827&sr=2032785-2032842&SW=1350&Show=1>;

[https://www.pordata.pt/Portugal/Produto+Interno+Bruto+na+%c3%b3ptica+da+despesa+\(base+2011\)-2283](https://www.pordata.pt/Portugal/Produto+Interno+Bruto+na+%c3%b3ptica+da+despesa+(base+2011)-2283)

Figura D.8. – Empréstimos concedidos pelo setor financeiro a sociedades não financeiras a preços constantes (IPC: Base = 2011; Milhões de Euros) e em % do PIB (%)



Fonte: BPstat e PORDATA (adaptado); Disponível em:

<https://www.bportugal.pt/Mobile/BPstat/Serie.aspx?IndID=829047&SerID=2265806&SW=1350&Show=1;>

[https://www.pordata.pt/Portugal/Produto+Interno+Bruto+na+c3%b3ptica+da+despesa+\(base+2011\)-2283](https://www.pordata.pt/Portugal/Produto+Interno+Bruto+na+c3%b3ptica+da+despesa+(base+2011)-2283)