



**COMPLEXIDADE DOS MERCADOS FINANCEIROS – IMPACTO SOCIAL DO RESGATE  
FINANCEIRO PORTUGUÊS**

**Nuno Miguel Teixeira Barros**

**Dissertação de Mestrado**

**Mestrado em Empreendedorismo e Internacionalização**

**Porto – 2014**

**INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DO PORTO  
INSTITUTO POLITÉCNICO DO PORTO**



**COMPLEXIDADE DOS MERCADOS FINANCEIROS – IMPACTO SOCIAL DO RESGATE  
FINANCEIRO PORTUGUÊS**

**Nuno Miguel Teixeira Barros**

**Dissertação de Mestrado**

**Apresentado ao Instituto de Contabilidade e Administração do Porto para a obtenção do  
grau de Mestre em Empreendedorismo e Internacionalização, sob orientação do Mestre  
Adalmiro Álvaro Malheiro de Castro Andrade Pereira**

**Porto – 2014**

**INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DO PORTO  
INSTITUTO POLITÉCNICO DO PORTO**

**Resumo:**

Não há memória, desde o 25 de Abril de 1974, de uma tão grave crise económica e financeira em Portugal. Antes da crise do subprime nos EUA em 2007, a economia portuguesa aparentava ser sustentável . No entanto, uma crise que aparentava não ser Portuguesa, originou um enorme pânico nos mercados financeiros, contagiando rapidamente o sistema financeiro Europeu.

De forma inesperada, os cidadãos portugueses tiveram conhecimento que a dívida pública Portuguesa era insustentável, e apenas existia uma caminho a seguir, para evitar a colapso financeiro e económico. Solicitar um resgate financeiro externo á *Troika*.

È neste sentido, a presente dissertação, vai incidir na relação de causalidade do contágio dos mercados financeiros com a crise em Portugal , e analisar o impacto social das medidas de austeridade implementadas entre 2011 e 2014, na sequência do pedido de resgate financeiro.

Este tema é abrangente a toda a população portuguesa, pelo que, dada a sua dimensão, o presente estudo e questionário realizado, não vai permitir chegar a uma conclusão exata, mas vai ajudar a perceber melhor esta temática, tendo em vista correções futuras.

**Palavras chave:** EUA, Mercados Financeiros, Resgate Financeiro, Estado Social Português

**Abstract:**

There is no memory, since April 25, 1974, of such severe economic and financial crisis in Portugal. Before the subprime crisis in the USA in 2007, the Portuguese economy appeared to be sustainable. However, a crisis that appeared not to be Portuguese, caused a huge panic in financial markets, rapidly infected the European financial system.

Unexpectedly, Portuguese citizens became to know that the Portuguese public debt was unsustainable, and there was only one way forward, to avoid financial and economic collapse. Require an external financial rescue to Troika.

In this way, the present thesis will focus on the causal relation in contagion of the financial markets with the crisis in Portugal, and analyze the social impact of the austerity measures implemented between 2011 and 2014, originated by the financial rescue.

This subject is related to all Portuguese population and due to it's dimension , the present study and the realized questionnaire, will not allow to reach an exact conclusion, but will help to understand better this thematic, in order to have future corrections.

**Key words:** USA, Financial Makets, Financial Rescue , Portugal Social State

**Dedico esta tese ....**

... aos meu pais.

## **Agradecimentos**

Para a realização da dissertação foram várias as pessoas que de forma mais ou menos presentes, contribuíram a sua conclusão.

De forma especial, quero felicitar e agradecer ao meu orientador de tese, Mestre Adalmiro Pereira, pela sua incansável disponibilidade, paciência, atenção, conselhos e sabedoria que demonstrou ao longo do desenvolvimento da dissertação de tese.

Quero também agradecer à minha família, em particular á minha mãe e pai, que sempre me incentivaram durante o percurso académico e foram uma grande força para a conclusão da presente dissertação.

Agradeço a todos os meus amigos que sempre me motivaram, em especial ao meu amigo de longa data, José Conceição.

Por fim, quero agradecer a todos os meus colegas de turma, pelos bons momentos que partilhamos juntos.

A todos, o meu muito obrigado.

## **Lista de Abreviaturas**

BCE - Banco Central Europeu

BCP - Banco Comercial Português

BP - Banco de Portugal

BPI - Banco Português de Investimento

BPN - Banco Português de Negócios

BPP - Banco Privado Português

CES - Contribuição Extraordinária de Solidariedade

CFD - *Contract For Difference*

CGD - Caixa Geral de Depósitos

CMVM - Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

CNSA - Conselho Nacional de Supervisão e Auditoria

FMI - Fundo Monetário Internacional

IASB - *International Accounting Standards Board*

IMI – Imposto Municipal de Imóveis

INE - Instituto Nacional de Estatística

IRC – Imposto Rendimento Coletivo

IRS – Imposto Rendimento Singular

ISP - Instituto de Seguros de Portugal

IVA – Imposto Valor Acrescentado

PAEF - Programa de Assistência Económica e Financeira

PEC - Programa de Estabilidade e Crescimento

PIB – Produto Interno Bruto

PPP - Parcerias Público-Privadas

PSD – Partido Social Democrata

ROC - Revisores Oficiais de Contas

SNS - Serviço Nacional de Saúde

SROC – Sociedade Revisores Oficiais de Contas

TANB - Taxa Anual Nominal Bruta

UE - União Europeia

## Índice Geral

<b>Introdução</b> .....	1
<b>Capítulo I – Complexidade dos Mercados Financeiros</b> .....	4
1.1 Introdução aos Mercados Financeiros e seus Intervenientes .....	5
1.2 Estrutura dos Mercados Financeiros.....	8
1.2.1 Mercado Monetário .....	9
1.2.2 Mercado de Crédito .....	9
1.2.3 Mercado de Câmbio.....	10
1.2.4 Mercado de Capitais .....	11
1.2.4.1 Ações .....	12
1.2.4.2 Obrigações .....	12
1.2.4.3 Especulação .....	13
1.3 A Hipótese dos Mercados Financeiros Eficientes: Fundamentações Teóricas .....	15
1.3.1 A Racionalidade e a Hipótese dos Mercados Eficientes .....	15
1.3.2 Investidores não Racionais e a Hipótese dos Mercados Eficientes .....	16
1.3.3 Importância da Informação Credível e Imparcial.....	17
1.4 Relação taxa de juro e taxa cambial .....	19
1.5 Agências de Rating.....	19
<b>Capítulo II – Crise Económica e Financeira nos EUA</b> .....	23
2.1 Crise Económica e Financeira de 2008 nos EUA.....	24
2.2 Contágio à Europa .....	25
2.3 Crise Financeira e Dívida Pública .....	27
<b>Capítulo III – Realidade Económica e Financeira de Portugal</b> .....	30
3.1 Problemas Estruturais em Portugal com Influência sobre a Economia....	31
3.2 Desvios Orçamentais das Obras Públicas em Portugal .....	33
3.3 Gestão da Crise Antes da Troika .....	37

3.4	Resgate Financeiro de Portugal á <i>Troika</i> .....	39
3.4.1	Objetivos do Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF) da Troika .....	41
3.4.2	Fim do Programa de Assistência Económica e Financeira da <i>Troika</i> .....	43
3.5	Impacto Social das Medidas Implementadas Sob Orientação da <i>Troika</i> ..	44
3.5.1	Aumento de Impostos .....	45
3.5.2	Alteração das Pensões de Reforma.....	49
3.5.3	Evolução do Desemprego.....	52
3.5.4	Serviço Nacional de Saúde.....	56
	<b>Capítulo IV - Estudo Empírico</b> .....	59
4.1	Enquadramento Metodológico da Investigação .....	60
4.2.	População e Amostra em Estudo .....	61
4.3	Apresentação e Análise dos Resultados .....	62
4.5	Limitação do Estudo .....	68
	<b>Capítulo IV – Conclusão</b> .....	69
	Referências Bibliográficas.....	73
	Apêndice I.....	78

## Índice de Gráficos

Gráfico 1 - Evolução do Volume de Crédito por Setor Institucional -----	6
Gráfico 2 - Rating da agência Standard & Poor's na área do Euro -----	26
Gráfico 3 - Evolução da dívida pública e do défice orçamental em Portugal (1995-2011) -----	28
Gráfico 4 - Crescimentos Médios Anuais do PIB e das Despesas Sociais -----	32
Gráfico 5 - Total de Projetos Concluídos por Ano (1999-2012) -----	34
Gráfico 6 - Evolução da Taxa de Desemprego em Portugal e na Área Euro -----	53
Gráfico 7 - Despesa do SNS e Financiamento do Orçamento Estado -----	58
Gráfico 8 - Questão 1 e 1.1. -----	62
Gráfico 9 - Questão 2 -----	62
Gráfico 10 - Questão 3 -----	63
Gráfico 11 - Questão 4 -----	63
Gráfico 12 - Questão 5 -----	64
Gráfico 13 - Questão 5.1. -----	64
Gráfico 14 - Questão 6 -----	65
Gráfico 15 - Questão 7 -----	65
Gráfico 16 - Questão 8 -----	66
Gráfico 17 - Questão 9 -----	66
Gráfico 18 - Questão 10 -----	67
Gráfico 19 - Questão 10.1. -----	67
Gráfico 20 - Questão 11 -----	67
Gráfico 21 - Questão 12 -----	68

## **Índice de Figuras**

Figura 1 - Funcionamento do Mercado Financeiro -----	5
Figura 2 - Operações de Bolsa -----	8

## **Índice de Quadros**

Quadro 1 - Escalas de Avaliação de Ratings de Longo Prazo -----	22
Quadro 2 - Desvio Orçamental em Projetos Públicos por Ano (1999-2012) -----	35
Quadro 3 - Consolidação Orçamental -----	41
Quadro 4 - Taxas Aplicadas em Sede de IRS no Ano de 2013 -----	48
Quadro 5 - Taxas Aplicadas em Sede de IRS, no Ano de 2010 -----	48
Quadro 6 - Principais Medidas Aplicadas no Âmbito das pensões (2011 a 2014) ---	51
Quadro 7 - Alteração das Taxas Moderadora no SNS -----	57
Quadro 8 - População Residente Total por Grupo Etário -----	61

## **Introdução**

O tema “Complexidade dos Mercados Financeiros – Impacto Social do Resgate Financeiro Português” motivou-me para a realização da dissertação de mestrado, não só por ser atual, mas principalmente por eu próprio estar incluído e sentir na “pele” os efeitos e consequências da crise que Portugal atravessa. O pedido de resgate financeiro que Portugal teve necessidade de recorrer á União Europeia (UE)<sup>1</sup>, Fundo Monetário Internacional (FMI)<sup>2</sup> e Banco Central Europeu (BCE)<sup>3</sup> em 2011, teve como objetivo reestruturar o sistema bancário, assim como equilibrar as contas públicas, as quais estavam altamente deficitárias, comprometendo num futuro próximo a credibilidade e possibilidade de Portugal se financiar nos mercados externos, colocando o país numa posição económica e financeira insustentável. A UE e o FMI em conjunto com o BCE constituíram uma equipa que lideravam as operações de conduta e auditoria no resgate financeiro português. Esta equipa era constituída por um elemento de cada organismo, com a designação de *Troika*<sup>4</sup>.

A questão está em saber, qual o custo a pagar pelo auxílio da *Troika* por forma a cumprir com todos as obrigações que consta no memorando de acordo. Quais os reflexos reais na vida dos portugueses? Será que todos portugueses são responsáveis por esta crise? Será que estão asseguradas as condições mínimas de sobrevivência em termos gerais?

O objetivo principal deste trabalho tentar entender os reflexos reais do pedido de resgate financeiro nos cidadãos portugueses e em que medida os mercados financeiros influenciam o comportamento da economia.

Para isto, esta foi uma pesquisa apoiada com um questionário, realizado aleatoriamente, no qual através dessa amostra consegue-se compreender o nível de literacia financeira relacionada com a situação económica e financeira vigente e de que forma as medidas de austeridade impostas pelo governo tem impacto social e financeiro na vida das pessoas.

Outro objetivo é entender se a crise económica e financeira que Portugal é atingido, está intrinsecamente ligada ao contágio da crise do *sub-prime* nos Estados Unidos da América (EUA) em 2007, ou então se este motivo, acumulado ao fator especulação, serviu como argumento para ocultar uma gestão danosa após o 25 de Abril de 1974.

---

<sup>1</sup> Bloco económico, político e social de 28 países europeus que participam num projeto de integração política e económica.

<sup>2</sup> Organização internacional e o seu objetivo é estabelecer a cooperação económica e estabilidade financeira á escala global.

<sup>3</sup> Responsável pela moeda única europeia: o euro. A principal missão do BCE é preservar o poder de compra do euro e, desse modo, a estabilidade de preços na área do euro.

<sup>4</sup> Palavra do vocabulário Russo que designa um comité de três membros, composto pelo UE, FMI e BCE.

Este estudo vai permitir conhecer o funcionamento dos mercados financeiros e como estes se relacionam, por forma a entender se são determinantes ao ponto de ser necessário apoio financeiro internacional como única forma de salvar um país de um colapso financeiro.

Na presente dissertação é utilizado uma metodologia estruturada em duas partes distintas e dividida em cinco capítulos.

Na parte I, é elaborada a revisão de literatura e insere-se nos três primeiros capítulos, cuja técnica utilizada é uma pesquisa exploratória baseada em livros, artigos e sites. Este estudo vai permitir analisar fundamentações teóricas relacionadas com toda a presente temática.

A parte II, apresenta no quarto capítulo um estudo de caso, desenvolvido através da realização de um questionário dirigido aos cidadãos, que representam uma amostra da população portuguesa. Este questionário vai permitir efectuar uma análise comparativa entre o real pensamento dos portugueses inquiridos e o estudo teórico exploratório realizado na parte I. O quinto capítulo é reservado à conclusão do estudo.

A forma mais eficaz para se aprender a elaborar um trabalho científico é construir um trabalho. Esta é uma máxima que vai ao encontro de Barros e Lehfeld (1997, p. 9) ao referirem que: “ *A competência em pesquisa científica está estritamente relacionada com o grau de experiência que o pesquisador vai adquirindo, à medida que consegue finalizar os seus estudos, para reflectir sobre as suas dificuldades*”.

## **Capitulo I – Complexidade dos Mercados Financeiros**

## 1.1 - Introdução aos Mercados Financeiros e seus Intervenientes

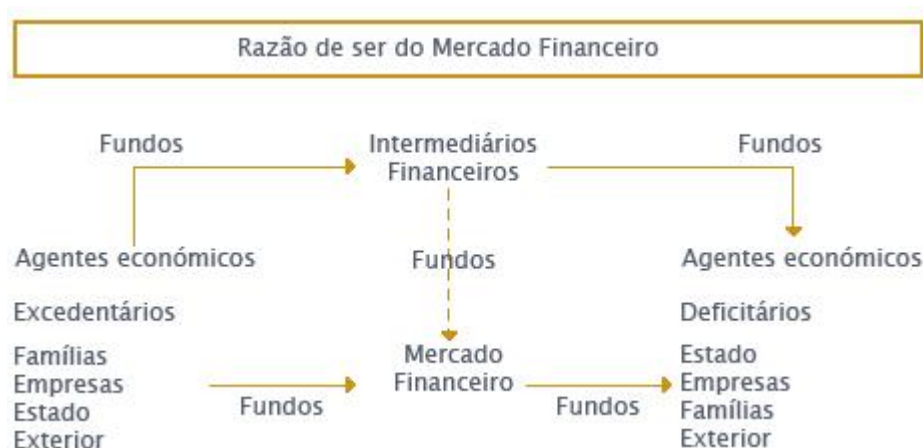
Os mercados financeiros assumem um papel real no financiamento da economia. Na verdade são utilizados os recursos excedentários, gerados pelas empresas, pelo trabalho dos particulares e as respectivas aplicações garantem o bom funcionamento da economia e seu desenvolvimento.

Os mercados financeiros têm por base direcionar os recursos excedentes (poupanças) para o financiamento dos agentes económicos, empresas, estado e particulares (investimento).

Os particulares são agentes aforradores por natureza, que se apresentam aptos para a poupança. Obtêm rendimentos de uma atividade produtiva, aplicando-os em consumo de bens, serviços e poupança. Por sua vez, as empresas e o estado são agentes económicos com fortes carências de recursos devido à necessidade de enormes investimentos a que estão sujeitos. Desta forma, podemos dizer que os aforradores proporcionam os recursos financeiros essenciais ao funcionamento das empresas e do estado, ou seja, da economia.

Face a esta realidade, podemos também concluir que os mercados financeiros permitirão a canalização das verbas necessárias ao financiamento da economia, cumprindo assim, a sua função.

Figura 1: Funcionamento do Mercado Financeiro



Fonte: CMVM

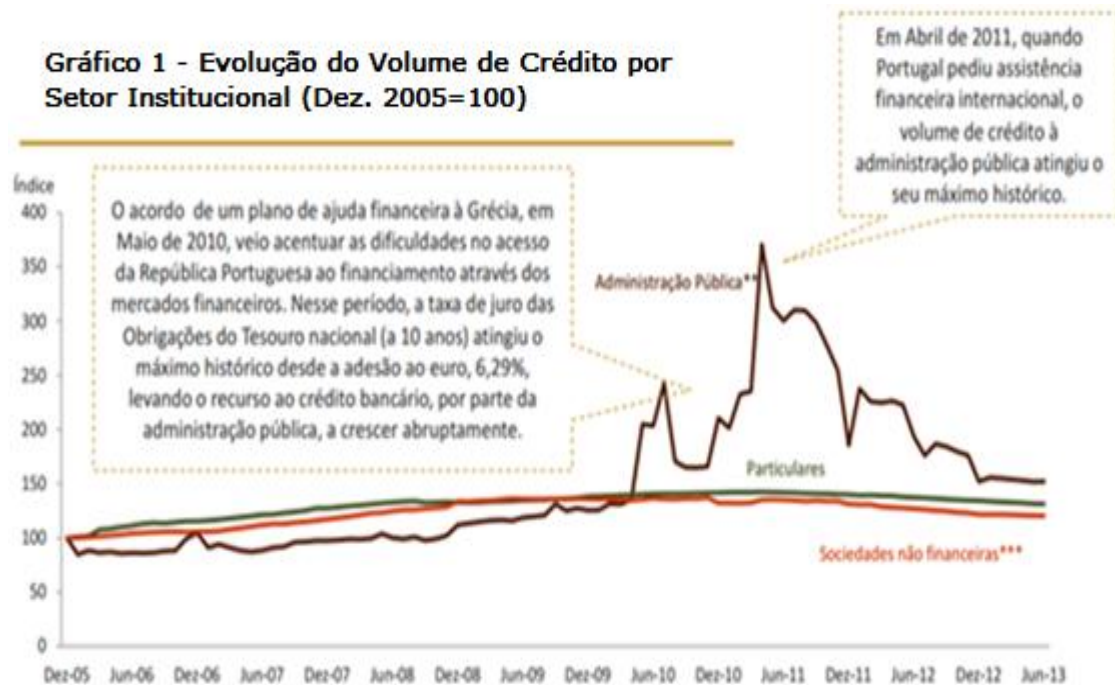
A globalização é uma realidade nos tempos atuais e o tecido empresarial simboliza a esperança de se atingir uma economia estável e dinâmica. Como tal, os horizontes das

empresas portuguesas são cada vez maiores, assim como as suas necessidades de financiamento.

No entender de Schumpeter (1911), os intermediários financeiros assumem cada vez maior importância e têm a capacidade de promover o crescimento económico, que ocorre por meio da capacidade de identificar e direcionar os recursos financeiros. O mercado financeiro tem como função encaminhar fundos de agentes que possuem excesso de poupança para outros que necessitam de recursos.

Por outro lado, os mercados financeiros ajudam a equilibrar o défice público, na medida em que disponibilizam ao estado, os meios financeiros que lhe permitirão levar a cabo os seus projetos de investimento de grande envergadura. Também garantem os recursos financeiros para que o estado possa conduzir uma política estável, não só no domínio da economia, mas também no campo social.

O gráfico 1, representa as evoluções do volume de crédito\* a particulares e sociedades não financeiras\*\*\*, face ao volume de crédito à administração pública\*\* em Portugal desde Dezembro 2005 até Junho de 2013.



Fonte: Banco de Portugal

\* Saldos brutos em fim de mês

\*\*\* Inclui empresas públicas

\*\* Inclui apenas empréstimos (não inclui títulos de dívida pública)

O gráfico 1 ilustra que o volume de crédito a particulares e sociedades não financeiras tiveram uma evolução muito idêntica quer a nível de oscilações, como de valores de crédito consumidos ao longo do período em estudo. O crédito bancário contraído pela administração pública foi sempre inferior ao stock de crédito dos particulares e sociedades não financeiras até Maio de 2010. O pedido de resgate financeiro da Grécia, nesta data, teve como consequência uma elevada subida das taxas de juro das obrigações do tesouro Português, obrigando desta forma, a administração pública recorrer ao aumento do crédito bancário em detrimento da emissão de obrigações do tesouro Português nos mercados financeiros.

Outro dos papéis que podemos atribuir aos mercados financeiros, está ligado à garantia que os recursos excedentários aplicados, beneficiam de liquidez.

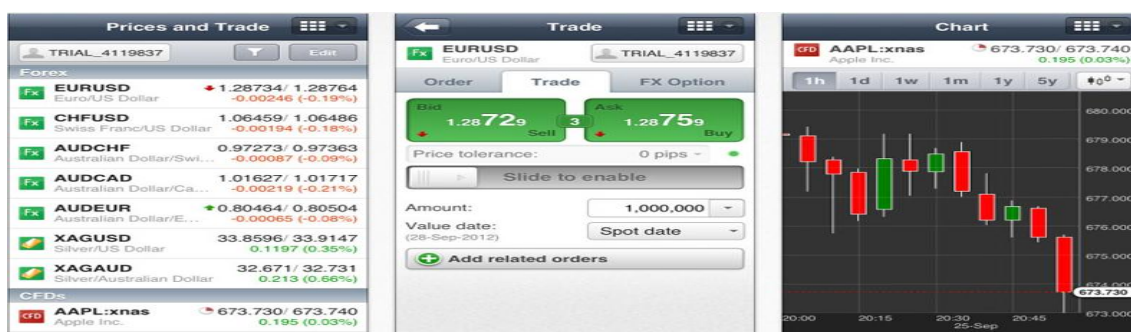
Note-se que esta liquidez, isto é, a facilidade de investir e/ou desinvestir os recursos financeiros disponíveis e/ou aplicados, é garantida pelo imediato ajustamento entre a oferta e a procura do instrumento financeiro utilizado.

Silva(1994) entende que, no mercado de capitais tende-se a saber, com alguma margem de erro, quando e por quanto tempo investir. Sabe-se também qual o valor a receber pelo desinvestimento e se a sua liquidez é assegurada, por exemplo, de um dia para o outro ou no espaço de uma semana.

Van Horne (1995) define a liquidez nos mercados de capitais têm duas dimensões. A primeira é o tempo necessário para que o investidor possa converter o ativo em dinheiro. A segunda dimensão é o grau de certeza associado ao preço realizado pelo ativo em posse do investidor.

No mesmo seguimento, ALEXANDER e BAILEY (1995: 45) afirma; "... liquidez refere-se à capacidade dos investidores converterem valores em dinheiro a um preço que é semelhante ao preço do comércio anterior, ...".

Figura 2 – Operações de Bolsa



Fonte: Saxobank

Na figura 2 está representado duas diferentes formas de negociar nos mercados financeiros. A negociação no mercado cambial<sup>5</sup> e CFD's (*Contract For Difference*)<sup>6</sup>.

A negociação nos mercados financeiros, não seria possível sem a bolsa, o que prova que não é por coincidência que as principais praças mundiais bolsistas, correspondem às metrópoles económicas.

Há que não esquecer uma outra função dos mercados financeiros, e que diz respeito á forma como o valor real das empresas pode ser determinado.

A Sociedade Gestora de Mercados Regulamentados (2011) entende que num mercado financeiro eficiente, o valor de um ativo é assumido por todos como adequado.

## 1.2 Estrutura dos Mercados Financeiros

Os mercados financeiros podem ser agrupados e estruturados em quatro diferentes mercados, de acordo com a natureza da operação, dos seus prazos e intermediários financeiros.

Esta divisão é composta pelo Mercado Monetário, Mercado de Crédito, Mercado de Câmbio e Mercado de Capitais.

<sup>5</sup> Negociação de um par de moedas correspondente a dois países que resulta no preço de uma delas, medido em relação à outra moeda.

<sup>6</sup> Instrumentos financeiros derivados que permitem aos investidores efetuar a cobertura de risco, alavancar o investimento e especular sobre a variação do preço de uma determinação ação, índice de mercado, matéria-prima ou outro ativo subjacente.

### **1.2.1 Mercado Monetário**

O mercado monetário é caracterizado pela disponibilização de necessidades financeiras no imediato, que as instituições financeiras ou agentes económicos necessitam. São operações de curto prazo, reguladas pelas autoridades monetárias, através de operações abertas, como por exemplo, recompra, colocação e resgate de títulos de dívida pública de curto prazo.

Segundo Paulo Nunes (2011), o mercado monetário é caracterizado pela interacção entre compradores e vendedores por forma a determinar o preço da taxa de juro e a quantidade de moeda a ser transacionada. Neste mercado participam todos os agentes económicos que procuram ou oferecem moeda, assumindo as entidades financeiras (nomeadamente os bancos comerciais) o papel de intermediários.

Conforme publicado no site do Banco Invest<sup>7</sup>:

*“os mercados monetários exercem o papel primordial de facultarem, a nível global, liquidez de curto prazo aos restantes mercados financeiros, na medida que permitem às instituições financeiras (bancos) canalizarem a liquidez dos participantes excedentários para os deficitários. Acresce a esta importante função, o facto de os Bancos Centrais utilizarem os mercados monetários como plataforma das respetivas políticas monetárias, nomeadamente na condução das taxas de juro de curto prazo”.*

### **1.2.2 Mercado de Crédito**

O Mercado de Crédito destina-se ao financiamento de curto e médio prazo preferencialmente às empresas e particulares. Este é um financiamento concedido pelas entidades de crédito, as quais cobram uma taxa de juro, pela disponibilização de capital.

Na conceção de Schrickel (2000), crédito é o ato de vontade de alguém disponibilizar temporariamente parte de seu património a terceiros, sendo que as parcelas voltam integralmente para o proprietário juntamente com as correções monetárias.

---

<sup>7</sup><http://www.bancoinvest.pt/Publico/Ideias/LearningCentre/MercadosFinanceiros/MercadoMonetario.aspx>, (consultado em 03/02/2014)

Matias (2007) descreve que crédito está ligado à troca de bens e serviços no presente, com promessas de recebimentos futuros das compensações financeiras. A gestão do risco encontra-se junto à função financeira, pois todas as decisões tomadas em relação a ativos geram possibilidades de riscos e a remuneração do risco é considerada como fator que impulsiona a geração de valor.

O risco de crédito segundo Siqueira (2000), é consequência de uma decisão tomada de forma livre e consciente, a qual se expõem a uma expectativa de ganho, mas poderá existir a possibilidade de perda.

Bessis (2002), define risco de crédito como a variância do retorno esperado, ou como o risco de emprestar e não vir a receber futuramente o montante emprestado.

### **1.2.3 Mercado de Câmbio**

O Mercado de Câmbio visa realizar operações de compra e venda de moedas convertíveis. Podem ser realizadas operações de curto e longo prazo. Como exemplo de operações de curto prazo temos a fixação de taxa de câmbio nas importações. No caso de operações de longo prazo, temos a fixação por antecipação de uma taxa de câmbio de uma paridade de moeda, para uma data futura.

Neste seguimento é importante distinguir taxa de câmbio à vista (*Spot*) da taxa de câmbio a prazo (*Forward*). Nas taxa de câmbio *Spot* as moedas são compradas ou vendidas para entrega e pagamento imediatos. No caso das taxas de câmbio *Forward* as moedas são compradas ou vendidas para entrega e pagamento futuros, ou seja, o preço futuro do par cambial é fixado na celebração do contrato.

Leite (2000) entende que, o mercado de câmbio envolve as forças de oferta e procura de divisas estrangeiras e a condição de equilíbrio, servindo para explicar a determinação da taxa de câmbio e o volume das transações internacionais. Inclui todas as transações de compra e venda de moeda estrangeira realizadas por exportadores, importadores, investidores, turistas, devedores e especuladores por intermédio do sistema financeiro.

Segundo Gillot e Pion (1993), o Mercado de Câmbio está sempre associado o fator risco, o qual está dependente da variação do preço de uma divisa relativamente a outra, que pode ser gerado por atividades de comércio (importação/exportação) com o estrangeiro, por uma atividade financeira com divisas.

O risco de câmbio pode ser definido como “ *risco de acontecer uma variação na cotação da moeda contrária, á posição do mercado físico ou à vista*” (Figueiredo Filho,2002, pág 6).

#### **1.2.4. – Mercado de Capitais**

O mercado de capitais tem como objetivo financiar a médio e longo prazo grandes empresas. A possibilidade de financiamento nos mercados de capitais, apenas é possível às empresas que estejam registadas e autorizadas<sup>8</sup> pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) e por forma a possibilitar a emissão de títulos e valores mobiliários, com vista á captação de recursos.

Estes financiamentos têm origem em investidores privados ou públicos que acreditam no projeto das organizações, tendo em vista uma valorização futura dos seus ativos. Esta mais valia poderá ser retribuída de varias formas, nas quais destaco a valorização em bolsa do valor unitária da ação<sup>9</sup> da empresa, ou a retribuição de uma taxa de juro fixa, pelo empréstimo obrigacionista<sup>10</sup> concedido. Uma questão pertinente que se levanta nos mercados de capitais é quando o objetivo do investidor é apenas obter mais-valias a curto prazo e como tal, é encarado como um especulador<sup>11</sup>, originando oscilações no valor do ativo da empresa, que podem não corresponder ao real.

Keynes (1936) aponta que o desenvolvimento do mercado de capitais aumenta a volatilidade dos investimentos e influência desta forma o volume das transações. Ao nível da volatilidade, tal desenvolvimento está associado a uma fragilidade crescente do estado de confiança. Se este for baixo, um investidor não se sentirá estimulado a investir, pois estará pouco seguro a respeito do retorno que poderá obter.

Segundo Farhi (1999), a elevada volatilidade dos níveis de preços de ativos e das taxas de juro e de câmbio, nas últimas décadas, proporcionou uma invulgar generalização do espírito especulativo, ao transformar a formação de expectativas sobre as variáveis financeiras numa necessidade quase imperativa para os agentes económicos na condução normal das atividades de investimento com repercussão direta nos mercados.

---

<sup>8</sup> As empresas registadas e autorizadas pela CMVM são de capital aberto, na medida em que para além de serem sociedades anónimas, o seu capital é negociado livremente em bolsa, permitindo que qualquer individuo ou entidade seja acionista da empresa, na proporção da quantidade de ações adquiridas.

<sup>9</sup> .<sup>10,11</sup> Ver ponto 1.2.4.1, 1.2.4.2 e 1.2.4.3

#### **1.2.4.1 Ações**

Conforme publicado pela CMVM (2012) uma ação é um título que representa parte do capital social de uma determinada empresa, constituída sob a forma jurídica de sociedade anónima. O detentor desses títulos é designado como acionista e a empresa é o emitente das ações.

O retorno financeiro que o acionista pode esperar depende de vários fatores, sobre os quais é necessário ter o conhecimento profundo da situação da empresa e estar exposto a fatores externos, que por vezes estão fora da zona de controlo do acionista.

Ser acionista de uma empresa é estar exposto ao fator risco, na medida em que existe a possibilidade do capital inicial investido seja inferior ao capital obtido no momento da venda das ações.

O retorno final num investimento de ações depende da flutuação da evolução da sua cotação, dos eventos societários como é o caso da distribuição de dividendos, aumentos e redução de capital e ofertas públicas de aquisição.

As empresas portadoras de ações que se expõem ao mercado bolsista são as que disponibilizam parte do seu capital ao mercado bolsista, estando desta forma registada e autorizada pelo pela Comissão de Mercado de Valores Mobiliários (CMVM)<sup>12</sup> e Euronext<sup>13</sup>

O portador de ações cotadas em bolsa tem que ter em atenção a aspectos fundamentais para que aumente as possibilidade de maximizar os rendimentos dos títulos das ações. Conhecer a empresa emitente da ação de forma detalhada, acompanhar com regularidade o mercado bolsista, comparar comissões e preçários dos intermediários financeiros, saber interpretar notícias que possam estar relacionadas com a empresa emitente das ações e dessa forma antecipar expectativas e movimentos de compra ou venda dos restantes acionistas, prevendo a oscilação do valor da empresa em causa.

#### **1.2.4.2 Obrigações**

De acordo com a CMVM (2012), obrigações são títulos de dívida em forma de empréstimo, que as empresas emitentes contraem junto dos investidores, que podem ser

---

<sup>12</sup> Organismo português que regula e supervisiona todas a matérias relativas aos mercados de valores mobiliários.

<sup>13</sup> Fusão das bolsas de valores de Paris, Bruxelas, Amesterdão e Lisboa.

estado, empresas ou particulares, os quais ao adquirir uma obrigação se tornam credores da entidade emitente. A emissão de um empréstimo obrigacionista pode ser executada em mercado primário ou secundário. A emissão em mercado primário apenas é possível ser adquiridas por entidades institucionais. No caso do mercado secundário, esta é uma emissão que se destina ao público em geral, durante um determinado período de tempo definido para colocação e a sua intermediação é realizada por entidades financeiras ou bancárias.

Previamente á subscrições de um empréstimo obrigacionista, os investidores têm que estar devidamente informados das suas características. Como tal, os intermediários financeiros são obrigados a disponibilizar a ficha técnica da emissão de obrigações onde consta as seguintes características:

- Objetivos e prazo do empréstimo obrigacionista
- Taxa anual nominal bruta (TANB) a ser reembolsada pelo cupão da obrigação
- Periodicidade do pagamento dos juros
- Informação da taxa rentabilidade líquida por forma a que o investidor tenha conhecimento qual a rentabilidade líquida no final do prazo do empréstimo obrigacionista
- Informação relativa aos riscos associados

Na maioria das emissões obrigacionistas a empresa emitente garante o capital, caso o investidor mantenha o capital até à maturidade. Nos casos em que o investidor pretenda desmobilizar o capital antes do período contratado, encontra-se sujeito ao risco de mercado.

### **1.2.4.3 Especulação**

De acordo com o artigo 10/2010 escrito por Miguel Montenegro Silva o conceito especulação nos mercados financeiros é gerador de tensões e discussões variadas, dada a diversidade de conotações positivas e negativas a que está associado e que segundo alguns especialistas pode desvirtuar o correto funcionamento dos mercados financeiros.

Face à diversidade de instrumentos financeiros de negociação disponíveis aos agentes económicos, a especulação torna-se cada vez mais um conceito que não pode ser indiferente aos mercados financeiros nem à economia, uma vez que a dimensão do capital

negociado é superior ao capital disponível na economia nos dias de hoje. Estamos a falar do fenómeno da alavancagem, que se encontra intrinsecamente ligado á especulação do mercado financeiro.

Segundo o pensamento de Keynes (1936), a especulação tem por base a vontade de antecipar os movimentos futuros dos preços do mercado e agir de acordo com os mesmos, em prol de benefícios próprios.

Chick (1992) entende que os especuladores são agentes compradores e vendedores de ativos financeiros que atuam na base de expectativas. O papel de um espectador é antecipar o movimento que determinado ativo vai ter, e desta forma identificar a evolução de tendência do mesmo.

Farhi (1999), entende que a especulação é definida como a posse de títulos em carteira durante um curto período de tempo e pela expectativa do seu detentor, em realizar um rápido ganho de capital. Por outro lado, o investidor que conserva o título por um horizonte de tempo maior, se interessa pelo recebimento de dividendos, constituindo esta, uma atitude não especulativa.

Silva (2010), entende que nos mercados financeiros, o conceito de especulação concorre com os conceitos de cobertura de risco *hedging*<sup>14</sup> e arbitragem<sup>15</sup>. A cobertura de risco ocorre no caso do objectivo, seja eliminar uma exposição ao risco de determinado ativo. Relativamente à arbitragem, esta ocorre no momento em que o objetivo é retirar partido de uma ineficiência do mercado, sem se expor ao risco de mercado.

Se o investidor perspetivar uma valorização do ativo subjacente, deverá abrir uma posição longa, com o objetivo comprar um ativo e posteriormente vendê-lo a um preço mais elevado e gerar lucro.

Se o investidor tiver uma visão pessimista de um determinado activo subjacente, através dos CFDs, poderá extrair ganhos na sua eventual desvalorização. Para o efeito, deverá abrir uma posição curta, no sentido de estar vendido no ativo

---

<sup>14</sup> Técnica ou estratégia de cobertura de risco, utilizada pelos gestores, que visa a proteção de uma determinada posição (atual ou futura) num ativo (moeda, obrigação, ação, mercadoria), contrato (de futuros ou opções) ou índice em relação ao risco de perda do seu valor.

<sup>15</sup> Consiste na venda/compra de valores mobiliários numa praça financeira e na sua aquisição/venda simultânea numa outra, de forma a aproveitar a diferença de cotação existente entre ambas as praças. O conceito teórico de arbitragem implica a inexistência de riscos assumidos, bem como a ausência de qualquer capital próprio envolvido. Na prática, é natural e possível que determinadas operações de arbitragem incorporem algum risco (embora muito reduzido) e envolvam algum capital próprio.

subjacente, beneficiar da descida do preço do ativo e posteriormente estar comprado a um preço inferior. (Banco Best, 2011).

### **1.3 A Hipótese dos Mercados Financeiros Eficientes: Fundamentações Teóricas**

Em seguida, vamos abordar a possibilidade dos Mercados Financeiros serem eficientes. Fama (1970) afirma que um mercado é eficiente quando nos preços estão refletidos todas as informações disponíveis no momento em análise, e que o grau de eficiência depende da velocidade de ajustamento dos preços às novas informações publicamente disponíveis.

No mesmo estudo, Fama (1970) define as condições para um mercado eficiente:

- Inexistência de custos de transação na negociação dos títulos;
- Informação totalmente disponível sem custos para todos os intervenientes no mercado, apresentando iguais expectativas quanto aos retornos futuros de cada um dos títulos.

Mais tarde, Fama (1991) altera a definição de eficiência, na medida em que considera que um mercado é eficiente sempre que os preços reflitam toda a informação disponível até que o proveito marginal obtido com essa informação, exceda o custo marginal necessário para a obter.

*«A market in which prices always “fully reflect” available information is called “efficient”»* (Fama, 1970: 383).

#### **1.3.1 A Racionalidade e a Hipótese dos Mercados Eficientes**

A hipótese dos mercados eficientes assume que as decisões dos investidores são totalmente racionais e que as mesmas visam a maximização do retorno (Thaler, 1999). Barberis e Thaler (2005) sugerem que as decisões de um investidor racional, apenas são tomadas após uma adequada ponderação, entre a relação de custos e benefício de cada alternativa que está à sua disposição.

Da mesma forma, para que sejam cumpridos os requisitos da racionalidade, é fundamental que os investidores sejam capazes de assimilar toda a informação à sua disposição e ajustar as suas expectativas de acordo com a informação futura.

Por outro lado, Barberis e Thaler (2005) afirmam que a taxa de retorno financeiro é o mesmo, na medida em que os investidores racionais têm expectativas iguais.

Neste contexto, e de acordo com Fama (1970), é expectável que os investidores racionais tenham a capacidade de valorizar cada ativo financeiro ao seu valor real e de responder, de forma rápida e correta, a toda e qualquer nova informação relevante. Desse modo, se todos os investidores se comportarem racionalmente, o mercado será por definição eficiente.

### **1.3.2 Investidores não Racionais e a Hipótese dos Mercados Eficientes**

Black (1986) e Thaler (1999) argumentam que existem investidores que não utilizam a racionalidade. Tais investidores, tomam decisões de investimento com base no “ruído” e não em informação fundamentada.

Friedman (1953), no entanto, argumenta que os investidores não racionais não têm importância, já que os investidores racionais irão sempre transacionar de forma a alinhar o preço dos títulos com o seu valor real.

Neste sentido, Fama (1965) verifica que os investidores que não utilizam a razão perdem todo o seu dinheiro para os investidores racionais e, por fim abandonam o mercado.

Nesta linha de pensamento de Fama(1965) e segundo leitura de Aranha (2006, p. 18) do trabalho de Kahneman e Tversky (1979), existe uma elevada assimetria entre os sentimentos de ganho e perda no investidor.

*“Perda tem duas vezes e meia mais impacto emocional, em qualquer pessoa, do que ganho de mesma magnitude. A esse fenómeno foi dado o nome de aversão à perda. Esse fenómeno, amplamente estudado e empiricamente verificado, leva a vários investidores não quererem vender nenhum ativo com prejuízo já que estariam, assim, assumindo a perda. A esperança pela recuperação do investimento, provavelmente é a maior causa de perdas em carteiras de investimento já que pode fazer com que os prejuízos se perpetuem e os lucros se limitem”* (Aranha, 2006, p. 18).

Quando algum traço de um facto, parece semelhante a uma lembrança de forte carga emocional do passado, a mente emocional responde disparando os sentimentos que acompanharam o facto lembrado. A mente emocional reage ao presente como fosse o passado. O problema é que, sobretudo quando a avaliação é rápida e automática, podemos não compreender que o que valia antes não vale mais (Goleman, 1996, p. 311).

Por outro lado, Bagehot (1972) sugere que as estratégias de investimento dos investidores não racionais, não estão correlacionadas entre si. Desta forma, não é exercida uma pressão vendedora no mercado, pelo que o reflexo no preço é praticamente nulo.

Bloomfield, O'Hara e Saar (2009) afirmam que os investidores não racionais contribuem para o aumento de liquidez no mercado financeiro, mas por outro lado reduzem a capacidade de resposta do mercado reagir de forma racional às novas informações fundamentadas e disponíveis.

### **1.3.3 – Importância da Informação Credível e Imparcial**

Faz parte da essência humana tomar decisões a qualquer momento. Essas decisões são apoiadas na informação que lhe é disponibilizada.

No que se refere aos mercados financeiros, a informação financeira é fundamental para o processo de tomada de decisões por parte dos investidores, na medida em que o correto funcionamento dos mercados financeiros está intrinsecamente ligado à informação disponibilizada, à sua utilidade, qualidade e credibilidade.

Segundo o pensamento de Câmara (2003), o efeito conjugado de fatores das crises financeiras, a adoção de legislação que tente eliminar as fraudes, e o processo de harmonização e normalização contabilística, obriga à implementação de medidas de reforço da qualidade e da credibilidade da informação financeira. Isto é feito, como meio de garantir uma transição segura e adequada para o contexto de um ambiente de informação financeira preparada e divulgada de acordo com as Normas Internacionais de Contabilidade, e também para afastar o espectro das irregularidades e das fraudes contabilísticas, contribuindo para assegurar confiança dos mercados financeiros.

Neste seguimento, Soltani (2007, p. 150) descreve que os objetivos de harmonização indicados pelo *International Accounting Standards Board (IASB)*<sup>14</sup> são:

a) Desenvolver, no interesse público, um padrão único de normas de contabilidade globais, de confiança, consistentes e compreensíveis de que resulte informação financeira de alta qualidade, transparente e comparável,

---

<sup>14</sup> Órgão responsável pelo desenvolvimento, promoção e aplicação de normas internacionais de contabilidade.

suscetível de auxiliar os utilizadores dos mercados de capitais, a nível mundial, no processo de tomada de decisão;

b) Promover o uso e a aplicação rigorosa daqueles padrões;

c) Trabalhar ativamente com padrões nacionais de modo a conseguir a convergência dos padrões de contabilidade nacionais, com os das Normas Internacionais de Contabilidade, de modo a conseguir as melhores soluções. A auditoria contabilística é encarada como um fator determinante e constitui um garante para que se melhore a qualidade e credibilidade da informação financeira das empresas, no âmbito de interesses públicos e privados subjacentes.

Guimarães (2003) defende que a credibilidade da informação financeira, deveria ser alargada a outras entidades, e não apenas às empresas cotadas em bolsa, tal como refere a atual legislação comunitária que define requisitos em matéria de revisão legal das contas para todas as sociedade de responsabilidade limitada, bancos e seguradoras.

Soltani (2007) é da opinião que, numa economia em que os mercados de capitais são compostos pela criação de instrumentos financeiros altamente sofisticados, pode desencadear um conflitos de interesses e a consequente manipulação da informação por parte dos gestores.

A manipulação da informação com o intuito de proteger interesses privados, já conduziu à ocorrência de escândalos financeiros, como é o caso das empresas *Enron*, *Wordcom*, e *Parmalat*, nas quais a informação financeira publicada pelos auditores não correspondia à realidade.

A confiança na profissão de auditoria foi abalada, pelo que, para a recuperar e restituir o respeito, a profissão de auditoria deve reconstruir a sua reputação baseada nos princípios históricos de ética e integridade, como observa Soltani (2007).

Na verdade, a auditoria é um importante procedimento para a credibilidade da informação financeira, apesar de que a responsabilidade não recai apenas nos auditores, formando estes apenas um dos elementos do sistema de credibilização financeiro.

A responsabilidade inicial do processo de credibilização da informação financeira reside no órgão de gestão, que deve assegurar uma estrutura contabilística capaz de atuar corretamente na aplicação das normas apropriadas. As responsabilidades posteriores nas apreciações de contas são dos auditores e da assembleia geral de acionistas.

No campo externo à empresa e no caso Português, assumem também responsabilidades de supervisão a CMVM, o Banco de Portugal (BP)<sup>15</sup>, Instituto de Seguros de Portugal (ISP)<sup>16</sup> e o Conselho Nacional de Supervisão e Auditoria (CNSA)<sup>17</sup>.

#### **1.4 Relação Taxa de Juro e Taxa Cambial**

Segundo o Rabobank<sup>18</sup> a taxa de juro pode influenciar a taxa de câmbio. A fixação de uma taxa de juro num país pode ter um impacto positivo ou negativo na variação da taxa de câmbio. No caso de ser fixado uma taxa de juro elevada, incentiva a que haja maior entrada de capitais estrangeiros para depósitos, o que vai originar excedentes de tesouraria no sistema financeiro e por conseguinte uma inflação da moeda. No sentido oposto a fixação de uma taxa de juro baixa, afasta a captação de capitais estrangeiros para depósitos, e por conseguinte origina uma deflação da taxa de câmbio. Uma outra perspetiva é a diminuição da taxa de juro incentivar o investimento, resultado do preço do crédito ser mais baixo, e por conseguinte atrair capitais nacionais e estrangeiros, contribuindo desta forma a uma inflação da taxa de câmbio.

No momento em que o regime cambial deixa de ser credível, os investidores passam a exigir taxas de juro mais altas, de forma a manter os seus ativos designados em moeda nacional, como compensação do aumento do risco provocado pela instabilidade cambial (Burnside et al., 2007)

#### **1.5 Agências de Rating**

As agências de rating desempenham um papel fundamental nos mercados financeiros e na economia, na medida em que atribuem notas de risco de crédito aos estados e empresas. A

---

<sup>15</sup> Entidade supervisora do sistema bancário Português

<sup>16</sup> Entidade responsável pela regulação e supervisão, da atividade seguradora em Portugal

<sup>17</sup> Entidade tem por finalidade a organização de um sistema de supervisão pública dos revisores oficiais de contas (ROC) e das sociedades de revisores oficiais de contas (SROC) e cabe-lhe a responsabilidade final pela supervisão do exercício da atividade dessas entidades.

<sup>18</sup><http://www.roboforex.pt/beginner/start/fundamental-analysis/Taxa-de-cmbio-e-seus-componentes/>, (consultado em 20/02/2014)

finalidade das classificações é revelar a capacidade da entidade avaliada cumprir com os seus compromissos financeiros. Esta abordagem tem como objetivo analisar a falta de parcialidade e os erros cometidos nas avaliações feitas pelas agências de rating antes da crise de 2008 nos EUA. As agências de conotação financeira com maior credibilidade e reconhecimento a nível mundial são a *Standard & Poors*, *Moody's* e *Fitch*, as quais influenciam predominantemente as decisões dos investidores e expectativas em relação ao valor dos países ou empresas. A primeira agência de rating a surgir, foi a *Moody's*. Criada em 1900, era responsável pela classificação das emissões de dívida norte-americana. Posteriormente surgiram mais duas agências de notação, a *Poor's Publishing* e a *Standard Statistics*, que se uniram em 1941 para dar origem à *Standard & Poor's*. A agência de rating internacional *Ficht* é resultado de uma fusão, em Abril de 2000, entre a *Ficht IBCA* com a *Duff & Phelps Credit Rating Co.*.

*“A crise financeira demonstrou de uma forma clara que os mercados financeiros são frequentemente movidos por sentimentos extremos. De euforia ou pânico. Durante períodos de euforia os investidores, incentivados pelas agências de rating, falham coletivamente na deteção dos riscos e assumem demasiados. Depois de um crash, o medo domina os investidores, e são influenciados pelas agências de rating para detetar riscos em todo o lado, desencadeando vendas de pânico a grande parte do tempo”* (Paul de Grauwe, 2011:5).

O primeiro estudo desenvolvido sobre os fatores determinantes nos ratings e o impacto dos ratings na conjuntura económica das duas maiores agências de notação, a *Moody's* e a *Standard & Poor's*, foi desenvolvido por Cantor e Packer (1996). Os autores tinham como objetivo verificar o poder de previsão que os ratings têm na explicação da evolução dos juros das obrigações e verificar se os anúncios de ratings afetam diretamente os juros das obrigações no dia do seu anúncio.

Altman e Kao (1992), classificam o rating um importante indicador da qualidade de crédito de um emissor e incorpora, de acordo com Cantor e Falkenstein (2001), uma variedade de informações da qualidade de crédito de um emissor, incluindo probabilidade de insolvência.

Segundo Fabozzi (2000), poucos investidores fazem suas próprias análises de crédito, optando por basearem as suas decisões nas opiniões divulgadas pelas agências de notação financeira.

No entender de Amato e Furfine (2004), uma avaliação de risco de crédito não deve ser afetada por flutuações cíclicas e é desejável que as avaliações obtidas permitam investimento de longo prazo em títulos corporativos seguros. O investidor busca nas avaliações das agências de crédito estabilidade nos investimentos que realizam.

Daniel Lacalle (2013), um dos mais reconhecidos gestores de fundos de investimentos, entende que antes da crise dos EUA ser revelada, diversos fundos de investimento imobiliários, assim como entidades bancárias, tinham uma avaliação triplo A, que corresponde á melhor avaliação possível e a recomendação é de investimento ou entidade com risco praticamente nulo. Acontece que, a crise das hipotecas dos imóveis foi uma realidade, no qual um elevado número de famílias nos EUA estavam muito endividadas e foram obrigadas a entregar as suas habitações ao banco que concedeu o empréstimo. A preocupação após aquele momento era identificar os culpados da crise do *subprime*. Porque razão e baseado em que dados financeiros, as agências de rating classificaram fundos de investimentos com triplo A, e com a crise imobiliária o valor real desses fundos de investimento tiveram uma quebra acentuada? Porque razão um dos maiores bancos de investimento dos EUA, o “*Leman Brothers*”, entrou em colapso financeiro e entrou em insolvência? Era função das agências de rating corrigir e rever a forma e métodos de classificação das entidades ou fundos a serem objeto de avaliação. Um dos métodos utilizados foi descer os ratings quase da generalidade das entidades avaliadas, como foi o caso inédito da descida de rating dos EUA, por parte da *Standard & Poor’s*, em Agosto de 2011. Pela primeira vez na história, os EUA que detinham o rating máximo AAA passou para AA+, tendo este facto uma influência negativa na decisão dos investidores a nível global. Ficou instalado o pânico nos mercados financeiros com uma forte pressão vendedora.

*“ De facto a grande crítica que se lhes pode fazer é que são demasiado diplomáticas com os países e que apenas reagem quando os sinais de risco são evidentes, não antes. Por isso o que o mercado já via em 2006 não se materializou nas qualificações de créditos em 2009/2010. A Standard & Poor’s, a Moody’s e a Fich foram extremamente benevolentes, porque só podem utilizar dados documentados, e nunca fazem previsões de futuro que divirjam agressivamente dos emitentes. É isso que explica também que tenham reagido tarde com as hipotecas Subprime”. (Daniel Lacalle, 2013:99)*

Apesar deste descrédito nas agências de rating a verdade é que os investidores ainda atribuem uma elevada importância nas avaliações dadas por estas entidades. Após esta crise nos EUA, a atribuição das avaliações das agências de rating, passaram a ser divididas em duas convenções de mercado. *Investment Grade* e *Non Investment Grade*, cujo significado é a classificação de ativo apto para se investir ou não apto para se investir.

No quadro 1 temos representado as escalas de avaliação de ratings de longo prazo.

Grau de qualidade de crédito	Standard&Poor's e Fitch Ratings	Moody's	Convenções de mercado
Highest quality	AAA	Aaa	Investment Grade
High quality	AA+	Aa1	
	AA	Aa2	
Strong payment capacity	AA-	Aa3	
	A+	A1	
Adequate payment capacity	A	A2	
	A-	A3	
Likely to fulfil obligations, ongoing uncertainty	BBB+	Baa1	Non-Investment Grade ("junk")
	BBB	Baa2	
	BBB-	Baa3	
High risk obligations	BB+	Ba1	
	BB	Ba2	
	BB-	Ba3	
Vulnerable to default	B+	B1	
	B	B2	
	B-	B3	
Near or in bankruptcy or default	CCC+	Caa1	
	CCC	Caa2	
	CCC-	Caa3	
Near or in bankruptcy or default	CC	Ca	
	SD	C	
	D	D	

Fonte: Site da Standard&Poors, Fitch e Moody's

Conforme análise do quadro 1 verifica-se que as notações compreendidas entre os níveis "AAA" a "BBB-" (ou "Aaa" a "Baa3", na escala da *Moody's*) são designados *investment grade*, representando emissores e emissões que apresentam níveis relativamente elevados de capacidade e qualidade credível. Por outro lado, as restantes notações são qualificadas como *non-investment grade* (ou *junk* ou *speculative grade*). Julga-se, porém, que é excessivo o uso do termo *junk* ou "lixo" (muito frequente na comunicação social) para referenciar emissores ou emissões com qualidade de crédito baixa, na medida em que tais ativos não são desprovidos de valor, existindo mesmo investidores neles especializados, dado que tendencialmente apresentam rendibilidades mais elevadas (precisamente decorrentes da circunstância de o nível de risco associado ser superior: "trade off" entre risco e rentabilidade).

## **Capitulo II –Crise Económica e Financeira nos EUA**

## 2.1 Crise Económica e Financeira de 2008 nos EUA

A crise que se desencadeou nos EUA em 2008, foi o reflexo da evolução ascendente do endividamento das famílias e crédito mal parado nas entidades financeiras. Este foi um facto real, de gravidade extrema, não impedido pelo sentido de responsabilidade por parte das maiores entidades financeiras do mundo. Continuaram-se a trocar títulos tóxicos por dinheiros públicos, evitando desta forma a falência geral do sistema financeiro, que poderia ter consequências mais dramáticas que a crise de 1929.

Baseado nas notícias publicada pelo “Financial Times” (2008), os bancos norte americanos titularizavam os créditos concedidos de alto risco, ou seja, transformavam esses créditos em títulos, os quais posteriormente eram colocados á venda a instituições financeiras americanas, europeias e asiáticas. O problema crucial e inesperado foi perante o incumprimento desses créditos o valor real dos títulos, após avaliação, caiu para zero, o que provocou, por exemplo a falência em 15 de Setembro de 2008 de um dos maiores bancos dos EUA, o “*Leman Brothers*”, e quebras bolsistas significativas de instituições financeiras de todo o mundo, como é o caso da “*American International Group Inc.*” (AIG), maior seguradora dos EUA, que no dia seguinte á notícia de insolvência do banco “*Leman Brothers*”, teve uma queda de 61%.

Outros exemplos de bancos que sofreram os efeitos negativos da crise financeira dos EUA, foi o banco de investimento “*Bear Sterns*”, o banco de crédito imobiliário “*Fannie Mae*” e “*Freddie Mac*” nos EUA e o “*Nothern Rock*” no Reino Unido, mas estes tiveram apoio dos respetivos governos para evitar a sua insolvência. Estes são alguns exemplos, das consequências que a titularização dos créditos hipotecários e o seu não cumprimento acarretaram para o mercado financeiro global, razão pela qual estes títulos terem sido designados como ativos tóxicos.

Estes ativos tóxicos, criaram uma elevada desconfiança no mercado financeiro internacional, por desconhecimento da sua magnitude, originando uma redução drástica dos empréstimos entre bancos no mercado monetário internacional, devido á incerteza de cumprimento das obrigações dos bancos contraentes de empréstimo. Face a esta realidade, a liquidez no sistema financeiro não era elevada e como consequência os bancos diminuiram significativamente o financiamento á economia, tendo como efeito a redução do investimento e consumo, fomentando um ciclo económico recessivo e deficitário de capital.

Perante esta realidade, é importante saber se outro fator relevante aliado aos ativos tóxicos dos EUA, contribuíram para aumentar a propagação e contágio negativo na economia real com uma abrangência á escala mundial. Na verdade, a diminuição do consumo nos EUA foi uma realidade, e como consequência foi notória a diminuição das vendas das empresas norte-americanas que se viram obrigadas a diminuir o investimento e a despedirem funcionários, incrementando ainda mais uma procura interna agregada menor. Por outro lado, esta diminuição de consumo também teve impacto no exterior, isto porque a população dos EUA é também ela, consumidora de produtos importados principalmente da Europa e Ásia, e por conseguinte o resultado destas empresas exportadores também se refletiu pela negativa.

Este ciclo económico desfavorável dos EUA, aliado á crise do mercado financeiro, causada pelos produtos tóxicos, originou uma ainda maior quebra dos mercados acionistas, motivada pela quebra de valor das empresas norte americanas.

A deteção dos ativos tóxicos no sistema financeiro e a diminuição do consumo nos EUA, foram dois acontecimentos que abalaram profundamente a economia dos EUA, isto porque uma parte significativa da população norte americana aplicavam os seus recursos excedentes no imobiliário e no mercado acionista, os quais foram os mais afetados, contribuindo ainda mais para a diminuição do poder de compra e consequente diminuição da procura.

## **2.2 Contágio à Europa**

Como já referido, a crise de 2008 nos EUA, teve um impacto financeiro e económico negativo á escala global, mas com maior incidência na Europa. O sistema financeiro ficou fragilizado, colocando em risco o funcionamento normal da economia. Por forma a evitar um colapso financeiro, alguns governos Europeus sacrificaram o próprio orçamento de estado, por forma a fortalecer e salvar algumas entidades bancárias que estavam em risco de insolvência. O aumento de emissões de obrigações da dívida pública de alguns estados foi uma realidade e constituiu uma tentativa de obter liquidez para que o sistema financeiro não entrasse em colapso. Este foi um movimento de mercado perigoso, dado que os mercados financeiros deveriam ter maior regulamentação, especialmente para contrariar o fenómeno da especulação.

Jean-Pierre Jouyet, presidente de Autoridade dos Mercados Financeiros Francesa (2010), considera que a incerteza relativa é solidez dos bancos europeus, é a mesma em Junho de

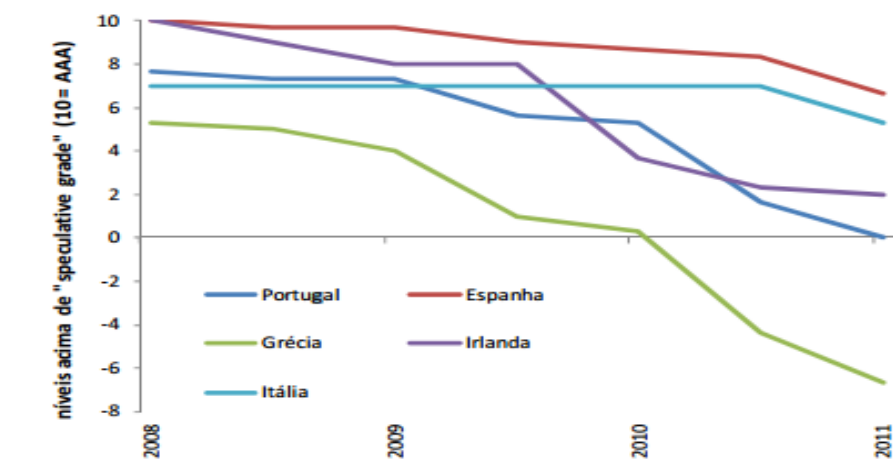
2010, comparado Outubro de 2008, assim como, são verificadas as mesmas ansiedades sobre uma diminuição do financiamento da economia e o sentimento que a finança não perdeu nada da sua opacidade, volatilidade e voracidade. A única alteração identificada, é os mercados serem mais instrumentalizados por via de algoritmos que arbitram, em vez dos homens e dos estados que já não têm reservas suficientes para salvar os bancos.

Perante a degradação de forma direta ou indireta das contas públicas de todos os estados membros da zona Euro, os mercados financeiros colocaram em causa a possibilidade de incumprimento da dívida de alguns países da zona euro, o que poderia mesmo colocar em causa a própria existência da união monetária europeia. Este comportamento dos mercados financeiros é tanto mais irracional quanto o elemento base para a sua atuação deveria ser a dívida pública acumulada no passado, que nunca foi até então questionada. Estamos perante o fenómeno da especulação nos mercados financeiros, conforme referido no ponto 1.2.4.3.

Os países mais afetados na Europa, foram a Irlanda, Grécia, Portugal e Espanha, sendo que os três primeiros solicitaram uma pedido de resgate financeiro ao FMI, BCE e UE.

De acordo com o FMI (2010, p. 25), as taxas de rentabilidade implícitas das obrigações do Tesouro da Grécia sobre a sua dívida, começaram a subir em Dezembro de 2009 e dispararam em Abril de 2010, quando a agência de notação financeira *Standard & Poor's* baixou a notação da dívida soberana desse país, classificada doravante na categoria de “especulativa”.

Gráfico 2 – Rating da agência Standard & Poor's na área do Euro



FONTE: Bloomberg

Na análise do gráfico 2, verifica-se que após Novembro 2009, as classificações do rating da Grécia, Portugal, Irlanda, Itália e Espanha tiveram uma quebra significativa.

A agência de notação financeira, *Standard & Poor's* ao baixar as notações das dívidas soberanas, desencadeou também um forte aumento das taxas de rentabilidade implícitas dos seus títulos públicos. De Novembro de 2009 a Maio de 2010, a taxa de juros para títulos de dívida a 10 anos na Grécia inflacionou de 5% para quase 12,5%, e em Portugal de cerca de 4% para 6,5%.

### **2.3 Crise Financeira e Dívida Pública**

O elevado endividamento de Portugal, originou a subida das taxas de juro dos títulos de dívida emitidos, que por consequência provocou a impossibilidade de Portugal se financiar em condições normais nos mercados financeiros. Outro facto de real importância, são as expectativas do aumento da população idosa, o que vai originar o elevado aumento da despesa pública.

De acordo com o antigo juiz do tribunal de contas, Carlos Moreno (2010) a situação da dívida portuguesa é de extrema gravidade para as gerações futuras. Como tal, torna-se imprescindível abordar os riscos que não entram diretamente nos passivos dos balanços da administração pública central. Nesta categoria inclui-se as empresas detidas pelo estado, mas não ligadas diretamente ao governo (tais como Parpública, Águas de Portugal ou a Caixa Geral de Depósitos); os acordos de co-financiamento entre o estado e empresas privadas, mais conhecido por Parcerias Público-Privadas (PPP), como é o caso da privatização de parte do setor público da saúde (Ex. Hospital de Braga) ou das concessões rodoviárias (Ex. Lusoponte). Segundo o Carlos Moreno (2010) os encargos acumulados só em PPP são superiores a 50 mil milhões de euros que serão pagos pelas gerações futuras.

Torna-se imprescindível que Portugal implemente medidas, que permitam a sustentabilidade financeira necessária e não comprometa o crescimento da economia, assim como os direitos básicos de subsistência.

A subida das taxas de juro, na emissão de títulos de dívida no mercado de capitais, tem como consequência o país emissor pagar mais juros pelos títulos de dívida aos investidores. O custo financeiro é maior, e desta forma a solução mais fácil e rápida de compensar o aumento do custo financeiro é através do aumento dos impostos.

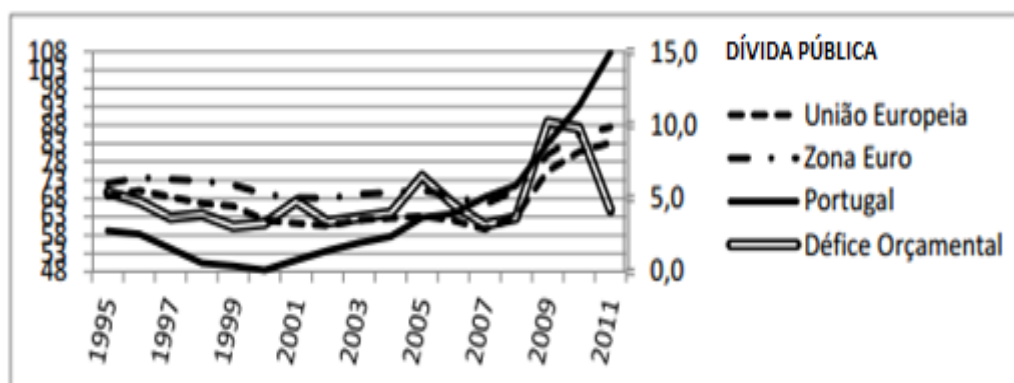
De acordo com Cecchetti, Mohanty e Zampolli, (2010), a crise financeira internacional de 2008 teve custos diretos e indiretos no crescimento da economia Portuguesa. Os custos diretos estão relacionadas com a necessidade do governo reforçar capital na economia. Os custos indiretos advêm do mau funcionamento da economia que conduzem á perda de receitas fiscais e aumento dos custos financeiros.

Segundo Balassone et al. (2007), a comparação do valor do défice inicialmente reportado com a variação da dívida pública permite identificar inconsistências na informação estatística. No caso de Portugal, Itália e Grécia, entre 2001 e 2004, as variações na dívida pública eram muito maiores do que os valores dos défices inicialmente publicados. Tal facto constituiu um prenúncio das revisões que ocorreram à posteriori.

Na mesma linha de pensamento, Price (2010) defende que a sustentabilidade de um país não poderá ser suportada em economias com elevados défices e taxas de juro nas emissões de títulos de dívida, na medida em que as receitas fiscais se destinariam para cobrir os custos dos juros.

Price (2010) também defende que a consolidação fiscal torna-se mais eficaz se a estratégia do país for através da via de redução de despesa pública, em detrimento do aumento de impostos. Desta forma o impacto de redução no consumo já não se faz sentir e a redução da despesa pública é uma realidade, o que contribui para uma maior capacidade do governo fazer face às despesas públicas, sem afetar o crescimento da economia.

Gráfico 3: Evolução da dívida pública e do défice orçamental em Portugal (1995-2011)



Fonte: Eurostat, INE e Banco de Portugal

Na análise do gráfico 3, verifica-se que devido á crise financeira dos EUA, a dívida pública na Europa cresceu de forma acentuada. No caso de Portugal, esse crescimento foi ainda maior que a média da União Europeia e Zona Euro, provocado pelo aumento acentuado dos juros da dívida pública. Outro dado importante é o decréscimo no défice orçamental registado em Portugal a partir de 2010. Esta redução deve-se às medidas implementadas com vista à redução da despesa pública, conforme defendido por Price (2010).

## **Capítulo III – Realidade Económica e Financeira de Portugal**

### 3.1 Problemas Estruturais em Portugal com Influência sobre a Economia

A crise financeira e económica que se iniciou em 2007/2008, proveniente dos EUA, teve impacto em Portugal, principalmente ao nível do aumento da pobreza e da depreciação dos ativos financeiros e patrimoniais das instituições financeiras (Portugal, 2012, pp. 109-123).

Conforme defende a Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões, (2008, pp. 35-49), a estagnação do desenvolvimento económico originado pela crise do crédito hipotecário nos EUA, fez com que os alguns bancos europeus, nomeadamente em Portugal, se expusessem diretamente ao risco de crédito, face à possível recessão interna, fruto de novas medidas de gestão implementadas pela *Toika*, com vista e equilibrar as contas públicas e garantir a sua sustentabilidade. A possibilidade de incumprimento das obrigações financeiras do governo Grego, agravou ainda mais as perspetivas negativas do mercado financeiro em relação a Portugal, decorrentes de um possível contágio.

De acordo com o Económico (2011), os mercados financeiros têm cada vez mais certezas que os detentores de dívida grega terão de assumir perdas com as suas posições. Apesar de ser difícil saber exatamente quem detém dívida helénica, os economistas do “*RBC Capital Markets*”, tentaram identificar o número mais aproximado possível, tendo como base de análise, dados da Autoridade Bancária Europeia, do FMI e do Banco Internacional de Pagamentos<sup>19</sup>.

A maior parte da dívida helénica está na posse das gestoras de ativos, fundos soberanos e bancos centrais, Segundo os cálculos do RBC, estas entidades detêm 159 mil milhões de euros de títulos de dívida soberana grega, 45% do total. De seguida estão os bancos comerciais. As estimativas indicam que a banca detém 81 mil milhões de dívida grega, 23% do total.

No sector bancário, os bancos gregos são os mais expostos à dívida do seu próprio país, com uma exposição de 49 mil milhões de euros. Seguem-se os bancos alemães e franceses, com dez mil milhões e nove mil milhões de euros, respetivamente.

---

<sup>19</sup> É uma organização internacional responsável pela supervisão bancária, a qual promove a cooperação entre os bancos centrais com vista à estabilidade monetária e financeira.

No caso Português, os bancos que mais sentiram os efeitos do contágio da crise na Grécia, foram o Banco Português de Investimento (BPI), Banco Comercial Português (BCP) e a Caixa Geral de Depósitos (CGD). Estas três entidades bancárias, acumularam um total de 1,65 mil milhões de euros em títulos de dívida pública da Grécia (Económico, 2011).

Como exemplo, o BCP, que detinha títulos de dívida Grega, no valor aproximadamente de 700 Milhões de Euros, em 2011 assumiu perdas no valor de 451 Milhões de Euros (Económico, 2012).

O desequilíbrio das finanças públicas em Portugal já era uma realidade antes da crise financeira nos EUA, mas apenas em 2009 o governo decidiu adotar medidas que evitassem uma recessão na economia portuguesa. O problema foi que as medidas anticrise implementadas, ainda agravaram mais o saldo da dívida pública, sendo inevitável Portugal em 2011 ter a necessidade de recorrer ao programa de reajustamento proposto pela *Troika*.

O Gráfico 4 é uma representação do professor Medina Carreira (2014), o qual faz uma analogia entre o crescimento médio anual do PIB e as despesas sociais em Portugal no período de 1970 a 2010.



Fonte: TVI 24

Como se pode verificar, desde o ano de 1970 a 2010 os encargos do governo Português em despesas sociais foram sempre superiores ao crescimento médio do PIB, chegando ao ponto de ser mais que o dobro do crescimento médio do PIB. Este é um problema estrutural grave, que se está acumular ao longo dos anos e que revela a incapacidade do sistema produtivo Português em gerar riqueza, que por consequência aumenta o défice

público. Esta é uma realidade que levanta diversas questões, entre as quais se destaca a possível insustentabilidade da Segurança Social num futuro próximo.

### **3.2 Desvios Orçamentais das Obras Públicas em Portugal**

Tendo em conta a conjuntura económica e financeira atual de Portugal, é importante analisar qual o impacto e os desvios orçamentais que as obras públicas tiveram entre o período de 1999 e 2012. O objetivo desta abordagem é analisar se os desvios orçamentais nas obras públicas em Portugal, tiveram alguma responsabilidade no défice Português.

De acordo com Flyvberg et al. (2002, 2003, 2005), existem poucos estudos que incidam na análise das derrapagens de custo, e que é um dado usual na maioria dos projetos. O mesmo autor defende no caso de projetos de infraestruturas de transporte, os custos executados tendem a ser maiores que os custos previamente orçamentados.

Flyvberg (2007) entende que existe uma ausência ou a inadequada avaliação de gestão de risco de projetos públicos, o que origina um mau planeamento financeiro e dificulta a tomada de decisões dos gestores políticos.

Cantarelli et al. (2010) considera que os gestores políticos subestimam os custos orçamentados com o intuito de o projeto ser aceite com maior facilidade. Por outro lado, o mesmo autor refere que quando existe ineficiência no processo de financiamento ou desvios orçamentais de obras públicas, os gestores atribuem a responsabilidade á conjuntura económica num sentido global.

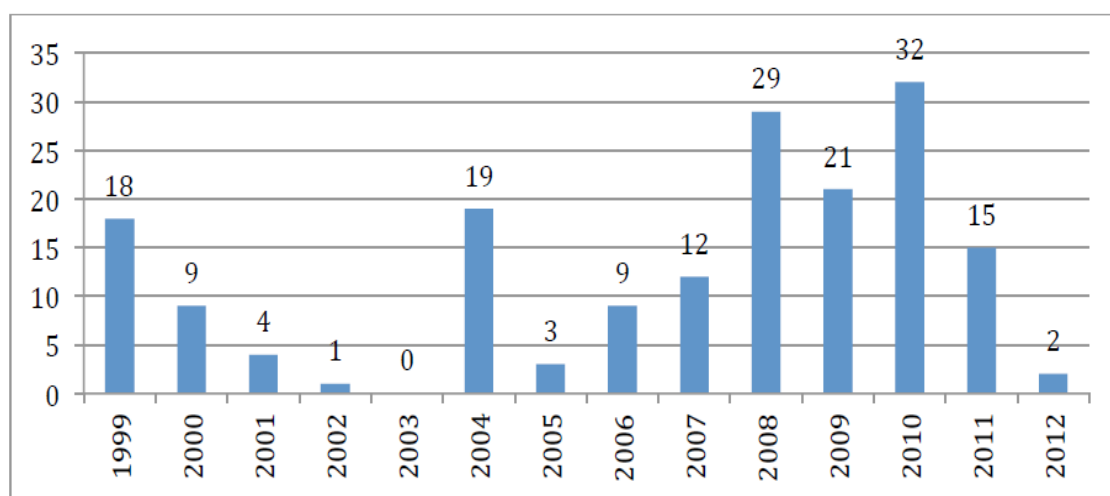
Hufschmidt & Gerin (1970) atribuem oito possíveis justificações para o desvio no custo dos investimentos públicos:

1. Alteração do preço da obra orçamentada;
2. Mudanças realizadas na dimensão e concessão do projeto entre a estimativa e a construção final;
3. Mudanças estruturais e nos padrões do projeto daquelas que se definiram no momento da estimativa;
4. Alteração no cronograma de construção de menor custo assumido na estimativa;

5. Ocorrência de imprevistos que representem custos significativos, como greves, eventos, inundações, entre outros;
6. Informações desapropriadas de algumas características físicas do projeto com implicações de custo importantes;
7. Espontânea tendência na subestimação de custos;
8. Fraco desempenho no planeamento e nas estimativas dos custos totais do investimento;

Conforme publicado pela Federação Portuguesa da Indústria da Construção e Obras Públicas (FEPICOP, 2013), Reis Campos entende que a eliminação do mecanismo de revisão de preços nas empreitadas de obras públicas, poderá ter como consequência o encarecimento do respetivo preço, pois os empreiteiros terão de precaver-se nas respetivas propostas face a eventuais variações no custo dos fatores de produção.

Gráfico 5 – Total de Projetos Concluídos por Ano (1999-2012)



Fonte: Tribunal de Contas e Inspeção Geral das Finanças

O gráfico 5, ilustra o total de projetos concluídos por ano (1999 a 2012), com base na informação recolhida nos relatórios de auditoria do Tribunal de Contas e Inspeção Geral das Finanças (2013). Os anos em que Portugal apresenta mais projetos finalizados foi em 1999, 2004, 2008, 2009 e 2010. Por outro lado, no ano de 2003 não existem projetos concluídos, apesar de existirem projetos iniciados nesse ano.

Um outro dado interessante e de certa forma de difícil compreensão, foi constatar que entre 2008 e 2010 foram os anos em que mais obras públicas foram concluídas. O que

correspondeu aos três anos anteriores à entrada da *Troika* em Portugal. Será que eram indispensáveis todos esses projetos públicos, mesmo sem liquidez financeira? Note-se que devido à implementação de medidas de austeridade exigidas pela *Troika*, nomeadamente na redução da despesa pública, os projetos públicos concluídos, reduziram em 2011 mais que 50% e no ano de 2012 praticamente não existiram.

Quadro 2 - Desvio Orçamental em Projetos Públicos por Ano (1999-2012)

<b>Ano</b>	<b>Nº projeto</b>	<b>Valor inicial total (€)</b>	<b>Valor final total (€)</b>	<b>Desvio total (€)</b>	<b>Desvio total (%)</b>
1999	18	68 641	184 479	115 838	169%
2000	9	481 550	535 083	53 534	11%
2001	4	483 804	457 447	-26 357	-5%
2002	1	2 789	4 848	2 060	74%
2003	0	0	0	0	0%
2004	19	282 039	620 293	338 254	120%
2005	3	5 964	8 113	2 149	36%
2006	9	23 292	31 328	8 036	35%
2007	12	38 869	42 946	4 077	10%
2008	29	100 067	114 252	14 185	14%
2009	21	554 639	825 848	271 209	49%
2010	32	344 801	349 064	4 263	1%
2011	15	177 010	195 305	18 295	10%
2012	2	11 560	15 567	4 007	35%

Fonte: Tribunal de Contas e Inspeção Geral das Finanças

O período em que se verifica maiores desvios financeiros orçamentais é no ano 1999 e 2004, os quais apresentam um desvio percentual significativo de 169% e 120% respetivamente. Em 2004, pode ser explicado pela construção da Ponte Rainha Santa Isabel, em Coimbra, e pelos estádios do Euro 2004.

Um outro dado importante que se verifica no quadro 2 é a maior quantidade de projetos concluídos, não ser sinónimo de maior desvio financeiro. Como se pode verificar nos anos 2008 e 2010, Portugal apresenta 29 e 32 projetos concluídos e o desvio financeiro total é apenas de 14% e 1%, respetivamente.

De acordo com o Tribunal de Contas (2013), as entre o período 1999-2012, as cinco obras públicas que sofreram um maior desvio financeiro total, foram a ponte Rainha Santa Isabel em Coimbra (2004), a ampliação do Aeroporto Francisco Sá Carneiro (2004), a Casa da Música (2004) no Porto, o túnel do Rossio (2007) e o túnel do terreiro do Paço (2007) em Lisboa. No total, estas cinco obras públicas custaram mais 241 milhões de euros do que o previsto.

O desvio orçamental da Casa da Música atingiu os 235%, a derrapagem na Ponte Rainha Santa Isabel em Coimbra ascendeu aos 117%, em terceiro lugar surge o túnel do Terreiro do Paço com uma derrapagem de 59%. As outras duas obras públicas analisadas, a ampliação do Aeroporto Sá Carneiro no Porto e a reabilitação do Túnel do Rossio, obtiveram um desvio de 30%.

Conforme publicado no relatório global de Auditoria a Empreendimentos de Obras Públicas por Gestão Direta (2009:17) nas auditorias a estes cinco empreendimentos, o tribunal de contas conclui *“ser prática generalizada verificarem-se acentuadas derrapagens financeiras (entre 25 e 295% acima dos valores previstos), bem como, e cumulativamente, significativos desvios de prazo (entre 1,4 e 1,6 anos a mais do que o previsto para a conclusão das obras”*.

No mesmo relatório o Tribunal de Contas concluiu que os encargos adicionais dos cinco empreendimentos, relativos a empreitadas e aquisições de bens e serviços no montante de 241 milhões de euros, ultrapassaram o valor da adjudicação em mais de metade (52,6 por cento), o que ilustra o grau de ineficiências que acabaram por ser suportadas pelo Estado e, em última instância, pelos contribuintes.

Esta é uma das conclusões chave do presente estudo. Qual o motivo de ser os contribuintes a suportar os custos da ineficiente gestão nas obras públicas?

### 3.3 Gestão da Crise Antes da Troika

A crise do *subprime*, teve como consequência a retração do investimento, do consumo e do comércio a nível internacional, provocando o agravar da situação económica de países com pequenas economias abertas, como a Portuguesa.

Contudo, é prematuro afirmar que a crise chega a Portugal, apenas vinda do exterior. Com a falência do Banco Privado Português (BPP) em 2008 e a nacionalização Banco Português de Negócios (BPN) em 2009, surge o problema da desregulamentação dos mercados financeiros, a insuficiente supervisão do setor financeiro e a falta de liquidez financeira dos bancos em Portugal. O setor produtivo nacional estava deteriorado, as famílias e as empresas estavam fortemente endividadas. A capacidade de gerar receitas do país estava em queda acentuada. A despesa pública aumentava, nomeadamente através de prestações sociais de desemprego e dos elevados compromissos com as Parcerias Público Privadas (PPP). Todos estes fatores contribuiriam para que os mercados financeiros se comesçassem a aperceber das dificuldades que o governo português atravessava. Portugal estava perante uma elevada especulação financeira e os juros para se financiar no mercado externo subiam a cada dia, as contas públicas agravavam-se e a economia entrou em recessão (Condesso, 2011, pp. 19-48; 139-157).

Por forma a apaziguar os mercados financeiros, o governo liderado pelo Partido Socialista sentiu a necessidade de cumprir o programa de estabilidade e crescimento (PEC), proposto pela comissão Europeia (CE) em 2000, mas as medidas implementadas não tiveram os efeitos desejados e não revelaram maior controlo do défice e estabilização dos juros da dívida pública. O aumento da taxa de desemprego era uma realidade, assim como o aumento das despesas e a diminuição das receitas, não permitindo desta forma que Portugal conseguisse impulsionar a economia através do investimento público.

As políticas e condutas do governo conduziram Portugal á recessão económica e como forma de financiar as obras públicas megalómanas não produtivas, o aumento do iva e do imposto sobre o trabalho foi uma realidade em 2009.

Um outro problema que a economia Portuguesa se deparou, foi a falta de transparência da informação disponibilizada por parte dos órgãos de gestão políticos. As previsões dos efeitos dos PEC's eram demasiadamente otimistas e enviesadas.

Segundo a tipologia usada por Inman (1996), os Estados-membros da UE são obrigados a inscrever nos PEC's as previsões orçamentais para o ano corrente e para os três anos seguintes, assim como, deve estar previsto a aplicação das sanções pecuniárias no caso de se verificar a posteriori, desvios injustificados entre os valores observados e aquelas previsões.

De acordo com Wierts (2008), as regras orçamentais definidas *ex ante*, originam as surpresas orçamentais. Os governos sobrestimam o saldo orçamental, para que na avaliação *ex ante* o esforço de ajustamento tenha maior impacto aparente na sociedade e sobrestimam a taxa de crescimento real do PIB para se desculparem do incumprimento *ex post*, com a incerteza subjacente ao ciclo económico. A adoção de novo PEC foi uma prática comum no governo Socialista e cada um dos anteriores apresentados deveria ter sido o único, pois eram apresentados sempre como um conjunto de medidas nas quais exigiam aos portugueses sacrifícios temporários, contudo, entre o período de 2010 e 2011 tivemos em mãos o PEC IV.

De acordo com o Semanário Expresso (2011), o cumprimento das medidas de austeridade estabelecidas nos 4 PEC's, é que cada funcionário público contribuiria, até 2013, em média, 7000 euros. Cada contribuinte, por via de agravamentos fiscais no IRS e no IVA, teria de entregar ao Estado, em média, quase 1200 euros a mais, independentemente do nível de rendimento. Relativamente aos pensionistas, estes teriam uma “fatura” extra de mais de 500 euros, em média, também em 2013.

No ano de 2010, em todos os debates na Assembleia da República, quer o governo, quer o principal partido da oposição, o PSD, utilizavam o “fantasma” do FMI para fazer um jogo de pressões políticas e atribuição de culpas. Esta situação apenas contribuiu para a decadência e diminuição da credibilidade do nosso país. Nesse momento crítico e delicado da economia Portuguesa era necessário que existisse coesão política e um grupo de pessoas capazes de governar com credibilidade, honestidade e com ambições de solucionar grandes desafios. Nesse momento a união de forças dos dois principais partidos seria uma mais valia para ajudar Portugal (Semanário Expresso, 2011).

Um outro objetivo com a implementação desde o PEC I até a este último, foi impedir a subida dos juros da dívida pública, por forma a revelar aos mercados financeiros que somos capazes de resolver os nossos próprios problemas e deste modo obter mais

credibilidade e confiança por parte dos investidores. Porém, nenhum dos 3 PEC's implementados, conseguiu travar a subida os juros da dívida pública, originando a que o PEC IV não fosse aprovado na Assembleia da República pelos partidos da oposição. Este chumbo originou a demissão do Primeiro-ministro José Sócrates, líder do partido Socialista, e por conseguinte a convocação de eleições legislativas antecipadas para o dia 5 de Junho de 2011. O partido socialista foi derrotado pelo Partido Social Democrata (PSD), o qual constituiu um governo de coligação, com o Partido Popular (CDS/PP), adquirindo assim uma maioria absoluta na Assembleia da República (Semanário Expresso, 2011).

### **3.4 Resgate Financeiro de Portugal á *Troika***

Após a rejeição do PEC IV, e eleição de um novo governo, Portugal não tinha opção de escolha relativamente ao modelo de gestão do país. O único caminho foi solicitar intervenção financeira externa da *Troika* em Maio de 2011.

O principal objetivo do pedido de resgate financeiro á *Troika*, era colocar Portugal numa situação financeira e económica sustentável, na medida em que os juros da dívida pública não paravam de subir e era necessário reestruturar profundamente o sistema económico português. O estado português teve que cumprir a difícil e necessária tarefa de aumentar as receitas e diminuir a despesa pública com recurso a importantes reformas estruturais.

De acordo com Mark Blyth (2013,pp.19), “A dívida líquida Portuguesa em relação ao PIB aumentou de 62% em 2006 para 108% em 2012, enquanto os juros das obrigações a dez anos de Portugal passaram de 4,5% em Maio de 2009 para 14,7% em Janeiro de 2012.

Nos primeiros meses após o pedido de resgate financeiro á *Troika*, Portugal foi beneficiado pelas medidas propostas no PEC III que só entraram em vigor no final de 2010. O seu impacto apenas se manifestou em 2011, quando já decorria o resgate financeiro negociado em Maio de 2011.

Portugal contratualizou um resgate financeiro externo no valor de 78 mil milhões de euros.

Na implementação das medidas negociadas que constam no memorando da *Troika*, por forma a conseguir consolidar as contas públicas com a maior celeridade possível, o

governo optou por uma subida dos impostos em detrimento da contenção da despesa pública e da redefinição das funções do Estado (Ministério dos Negócios Estrangeiros, 2009, pp. 4-12;173-217; 285-466).

O impedimento de maior endividamento da despesa central do Estado e das Autarquias, bem como a redução dos salários no setor público, foram algumas das reorganizações estruturais e de solidificação orçamental que Portugal se comprometeu a desenvolver (Conselho de Ministros, 2011, pp. 7-66).

O peso da despesa do Estado na economia era insustentável, pelo que foi necessário reduzir custos de diversos fatores, para uma maior liberalização dos mercados e uma maior regulação da concorrência, nomeadamente, a privatização do setor empresarial público, a redução dos apoios sociais e a regulamentação da legislação laboral. O objetivo de todas estas reformas passam pela reindustrialização do país, através da produção de bens transacionáveis em detrimento da produção de bens e serviços não transacionáveis, por forma a começar a atrair novamente capitais estrangeiros (Direção dos Assuntos Económicos, 2012, pp. 6-9; 15-53).

Os Orçamentos de Estado sofreram, em 2011 e em 2012, um reforço e uma aceleração do processo de consolidação, tendo como objetivo o cumprimento das metas traçadas. O governo português tinha a forte convicção, que com a aceleração deste processo, conseguiria obter rapidamente a confiança aos mercados financeiros e promover a estabilidade económica.

Para ser cumprido o défice estipulado em 2011, foram utilizadas medidas extraordinárias que não se podem repetir e que se refletirão em encargos futuros. Temos como exemplo, a incorporação dos fundos de pensões da banca no sistema da Segurança Social.

Para se conseguir alcançar um défice de 4,6% em 2012, sem recurso a receitas extraordinárias, seriam, necessárias medidas adicionais e mais rigorosas nas áreas dos recursos humanos, das prestações sociais, da saúde, dos investimentos e das transferências para outros subsectores da administração pública, visando a eficiência, a reorganização e a centralização de recursos da Administração Pública, sendo ainda necessária a promoção de medidas para aumentar as receitas. No entanto, o modelo concebido pela *Troika* a Portugal teve efeito perverso.

Segundo Mark Blyth (2013), as políticas de austeridade sofrem de ilusão estatística e distributiva, na medida em que os efeitos da austeridade são sentidos nos cidadãos de formas diferentes de acordo com a distribuição de rendimentos. Na verdade, a expressão, "não se deve saldar a dívida com mais dívida" é lógica e racional. O problema surge em saber quem pagará? Esta é uma questão peculiar, na medida em que, se a quem se pede que pague a dívida não tiver rendimento mínimo de subsistência suficiente ou considere os pagamentos injustos e desproporcionados, a política de austeridade num país, nunca funcionará.

### 3.4.1 – Objetivos do Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF) da Troika

De acordo com a Confederação Empresarial de Portugal (CIP,2012), o programa de assistência económica e financeira que Portugal solicitou à *Troika* é constituído por três pilares base:

- Consolidação orçamental – o objetivo primordial do primeiro pilar é recuperar a confiança e credibilidade das finanças públicas, nomeadamente na redução do défice orçamental para 3,0% do PIB em 2013 e uma inversão da trajetória de subida do rácio de dívida pública no PIB, conforme se pode confirmar no quadro seguinte.

Quadro 3 – Consolidação Orçamental

<b>Estratégia de consolidação orçamental (em % PIB)</b>						
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Saldo Orçamental	-5,9	-4,5	-3,0	-2,3	-1,8	-1,8
Saldo Primário	-1,6	0,7				
Dívida das APs	106,4	112,2	115,3	115,0	112,9	111,0
<b>Impacto das medidas (em % PIB)</b>						
Receita	2,0	0,9	0,5			
Despesa	3,7	2,1	1,4			

**FONTE:** Relatório do OE 2012

- Transformação estrutural da economia – A finalidade do segundo pilar é aumentar a competitividade da economia Portuguesa, através da correção de desvios em variados setores de atividade, como por exemplo o setor de produção de energia. As principais reformas incidem sobre:

- ⇒ liberalização dos setores da eletricidade, gás, transportes e telecomunicações;
- ⇒ fim das *golden shares*<sup>20</sup> com direitos especiais;
- ⇒ programa de privatizações em curso, através do qual se espera obter receitas em cerca de EUR 5 mil milhões;
- ⇒ reforma judicial e do mercado laboral;
- ⇒ reestruturação do setor empresarial do Estado, pela redução do número e dos custos operacionais das empresas públicas;
- ⇒ racionalização dos custos com as Parcerias Público-Privadas;
- ⇒ simplificação dos serviços da Administração Pública;

- Reforço da estabilidade financeira - O terceiro pilar tem como finalidade evitar que o processo de ajustamento, nomeadamente a correção do elevado endividamento externo, se traduza numa perda de confiança dos agentes económicos no setor bancário. Nesse sentido, foram previstas as seguintes medidas:

- ⇒ desalavancagem controlada do setor bancário;
- ⇒ aumento dos requisitos de capital;
- ⇒ disponibilização de linhas de crédito às entidades bancárias no valor de 12 mil milhões de euros;
- ⇒ aumento das garantias públicas para as obrigações dos bancos;

---

<sup>20</sup> São ações que corporizam direitos especiais de um acionista que neste caso, é o Estado. A sua posse permite por exemplo, vetar uma deliberação em assembleia geral de acionistas ou nomear o administrador-executivo. Uma empresa exemplo, é a Portugal Telecom, na qual o estado detém ações com direitos especiais.

### **3.4.2 –Fim do Programa de Assistência Económica e Financeira da *Troika***

O dia 17 de Maio de 2014 ficou marcado na história recente da economia portuguesa, na medida em que foi a data oficial da saída da *Troika* de Portugal. Este acontecimento foi reflexo do cumprimento por parte do governo Português, das medidas definidas no memorando de acordo estabelecido com a *Troika*. Desde a entrada da *Troika*, no dia 5 de Maio de 2011 até 17 de Maio de 2014, o país foi absorvido por uma conjunto elevado de reformas estruturais, com vista à sustentabilidade da economia e evitar o colapso financeiro.

De acordo com o Jornal Público (2014), entre o segundo trimestre de 2011 (quando a *Troika* chegou a Portugal) e o primeiro trimestre de 2014 (os últimos dados disponíveis antes da saída da *Troika*), a economia portuguesa registou uma queda acumulada de 5%. As medidas de austeridade que retiraram rendimentos às famílias levaram a uma diminuição inédita do consumo privado de 7,1%. A diminuição de confiança do consumidor e o aperto do crédito levaram o investimento a diminuir em 19,2%. Salvaram-se as exportações, que cresceram 12,2% durante o mesmo período, com as empresas a virarem-se para o estrangeiro numa tentativa de compensar o colapso que se verificava na procura interna.

Na realidade, a queda da economia foi muito maior que o previsto no plano inicial da *Troika*, e o impacto negativo das medidas de austeridade na economia Portuguesa foi mais forte do que se tinha pensado.

A grande questão que se coloca é saber o que irá acontecer a Portugal nos tempos futuros, em termos económicos, políticos e principalmente sociais. Como veremos mais à frente os cidadãos portugueses foram quem mais sentiram as consequências das reformas implementadas. O FMI (2014) defendeu nos últimos relatórios sobre Portugal que as reformas estruturais ainda não estão a produzir os resultados desejados, sendo mesmo necessário, reformas adicionais nos mercados laborais para garantir que a economia cresça com maior facilidade. O FMI entende que uma maior redução dos salários iria reduzir os custos das empresas, aumentando por esta via uma maior competitividade na economia. Esta é uma visão que também tem o lado negativo, dado que, com menores salários o poder de compra interno também diminui.

O executivo governativo Português, liderado pelo primeiro ministro Pedro Passos Coelho (2014), tem a convicção que as reformas estruturais feitas nos últimos três anos serão muito positivas num futuro próximo (Económico,2014).

Na opinião do economista, Ricardo Paes Mamede (2014), a questão está numa identificação errada daquilo que está a condicionar o crescimento do país. Não é um problema de custos, mas sim de competências tecnológicas e organizacionais e os últimos três anos de políticas de austeridade não auguram algo de muito bom. A queda substancial do investimento privado (incluindo em inovação), a falência de empresas (não apenas de construção, mas também de sectores mais avançados da indústria e dos serviços), o desemprego, a diminuição do poder de compra (originado pelo aumento do desemprego, aumento dos impostos, cortes nas pensões, entre outros) e a emigração de pessoas qualificadas que se verificaram nos últimos anos, reduziram o potencial de crescimento de Portugal.

O economista, refere ainda que a sua maior preocupação é o desemprego de longa duração e da regressão do investimento em educação, formação e no sistema de saúde. Perante esta realidade e ainda a acrescentar o endividamento e a descapitalização das empresas portuguesas, Ricardo Paes Mamede não acredita que Portugal esteja em condições de crescer na próxima década a um ritmo superior ao que cresceu na década anterior à chegada da *Troika*.

As preocupações de Ricardo Paes Mamede (2014) vão ao encontro de um dos objetivos principais do presente estudo, que consiste em abordar as consequências reais sentidas pelos cidadãos Portugueses, originadas pela implementação de medidas de austeridade acordadas com a *Troika*.

### **3.5 Impacto Social das Medidas Implementadas Sob Orientação da *Troika***

Os três anos de austeridade para colocar as contas públicas Portuguesas sustentáveis, deixaram marcas profundas nos portugueses. Assinou-se o memorando de entendimento da *Troika* e foram feitas 12 avaliações ao programa de assistência financeira que resgatou o país. Como já referido, a partir de 17 de Maio de 2014, Portugal recupera parte da soberania perdida. Sai da alçada dos seus credores com uma almofada financeira, mas,

talvez, à custa da perda da almofada social, pelo menos tal como os portugueses a conheciam. O país já não é o mesmo, assim como os seus cidadãos. Foram três anos de sacrifícios, sentidos pelos portugueses, que já têm consciência que nada será como antes. Cumprido o programa de assistência económica e financeira em Portugal com um resultado aparente de sucesso, é importante analisar em que condições socio económicas se encontram os cidadãos portugueses em geral. Este é um indicador de extrema importância, na medida em que permite analisar se existem condições mínimas de sobrevivência no estado social Português.

De acordo com o Jornal Expresso (2014), o candidato à presidência da Comissão Europeia, Jean-Claude Juncker, reconheceu em Julho de 2014, que um dos erros mais graves da crise do euro, foi a inflexibilidade dos programas de ajustamento, os quais não tiveram em conta o impacto social e o seu efeito nas condições macroeconómicas, tal como aconteceu em Portugal. Neste seguimento, Jean-Claude Juncker, admite ainda que as medidas de austeridade implementadas atingiram principalmente a população mais desfavorecida.

Opinião contrária tem Paulo Portas (vice Primeiro Ministro Português), e conforme publicado no Jornal Económico (2013), o mesmo considera que os grandes responsáveis por Portugal estar a ganhar confiança nos mercados financeiros, são os cidadãos portugueses em geral. Considera que estes, estão a fazer um esforço extraordinário, com sofrimento e com sacrifício para conseguir solucionar o problema da dívida e défice público.

Para se ter a noção do impacto das medidas de austeridade que os portugueses tiveram que suportar, passamos a analisar e comparar nos seguintes subcapítulos, as principais mudanças no pós-*Troika*.

### **3.5.1 – Aumento de Impostos**

Portugal destaca-se dos restantes países Europeus, por ter realizado o maior aumento na tributação fiscal sobre as famílias. Durante o período em que durou o programa de ajustamento, de Maio de 2011 até Maio de 2014, perde-se a conta ao número de medidas que conduziram ao agravamento do encargo fiscal sobre as famílias, seja por cortes nas deduções, seja por aumento direto de impostos.

Segundo dados divulgados pelo Instituto Nacional de Estatística (INE), no final de 2013 a carga fiscal representava 34,9% do PIB, o que representa um novo máximo histórico. O Estado arrecadou 57,8 mil milhões de euros em receitas tributárias, nomeadamente em impostos e contribuições para a Segurança Social. Em termos absolutos, este é um valor que não encontra paralelo nos últimos 20 anos, representando um aumento de 8,1% em relação a 2012.

Conforme publicado no Jornal de Negócios (2014), vejamos algumas das alterações tributárias a nível cronológico, que ocorreram em Portugal, nos três anos de assistência económica e financeira.

#### ⇒ **Junho de 2011**

##### *Sobretaxa do IRS e Aumento do IVA*

Pouco tempo depois de tomar posse, o Governo anunciou o lançamento da sobretaxa extraordinária de 3,5% de IRS, a incidir sobre o subsídio de Natal desse ano. O IVA do gás e da electricidade também subiu de 6% para 23%, ainda em Setembro de 2011.

#### ⇒ **Outubro de 2011**

##### *Novo Agravamento da Taxa IRS*

No Orçamento do Estado para 2012 o Governo reduz as deduções em IRS, nomeadamente na habitação e na saúde. Ao mesmo tempo introduziu-se um valor máximo de dedução para o conjunto de todas as despesas, variável consoante o escalão de rendimento. Continuaram os cortes na dedução específica dos reformados, afetando desta forma as pensões médias e baixas. Os contribuintes no último escalão da tabela de IRS passaram a ver a coleta agravada em 2,5% no ano de 2012. Mais-valias e dividendos agravaram de 21,5% para 25%.

##### *Novo Aumento no IVA*

Escalões do IVA foram revistos, levando ao encarecimento de muitos produtos e serviços. Restauração, transportes e cinema, são alguns exemplos. A taxa de IVA reduzida (6%), ficou apenas reservada para os bens mesmo essenciais, como por exemplo, os serviços de

saúde. Tudo o resto foi alvo de alteração, passando para os escalões superiores de 13% ou 23%.

#### *Eliminação de taxas especiais no IRC*

A taxa reduzida de 12,5% de IRC foi eliminada. A derrama estadual, criada no início de 2011 pelo Primeiro-ministro demissionário José Sócrates, a título de "contribuição de solidariedade" das grandes empresas, terá um terceiro escalão: empresas com lucros tributáveis acima de 35 milhões de euros anuais, passam a pagar uma taxa de 7%. Para os dois primeiros escalões, não haverá alterações, mantendo-se nos 3% para lucros entre 1,5 milhões e 7,5 milhões e de 5% para mais de 7,5 milhões e, agora, até aos 35 milhões de euros.

#### *Aumento das taxas de IMI e valor patrimonial sobre os imóveis*

A partir do ano de 2012 foram realizadas avaliações gerais dos imóveis e, ao mesmo tempo, uma subida de taxas de imposto. Na sua maioria, o valor das avaliações dos imóveis atualizou e aumentou o seu valor patrimonial. Isenções temporárias são substancialmente reduzidas.

#### **⇒ Setembro de 2012**

#### *Imposto sobre prédios de luxo e IRS sobre capitais*

Os prédios de valor superior a um milhão de euros passam a pagar uma taxa de 1% sobre o valor patrimonial tributário, no entanto esta medida viria a ser mais tarde chumbada pelo Tribunal Constitucional. Relativamente à tributação nos rendimentos sobre as mais-valias e dividendos, a taxa sobe de 25% para 26,5% em 2012 e voltaria a subir para 28% em 2013.

#### **⇒ Outubro de 2012**

#### *Taxa de IRS*

No orçamento para 2013 são reduzidos os escalões e agravados substancialmente as taxas de IRS.

O quadro 4 ilustra as taxas aplicadas em sede de IRS para o ano de 2013 referente a cada escalão remuneratório.

<b>Rendimento</b>	<b>Taxa aplicável</b>
até 7000 euros	14.50%
+ 7000 até 20 000	28.50%
+ 20 000 até 40 000	37%
+ 40 000 até 80 000	45%
+ 80 000	48%

Fonte: Jornal de Negócios

Para além destas taxas aplicadas haverá ainda uma sobretaxa de 3,5% para todos os escalões tributados e para o último escalão uma taxa adicional de mais 2,5%. O último escalão de IRS 2013, por exemplo, sobe para 54%. Para os rendimentos coletáveis que excedam os 250 mil euros a taxa adicional de solidariedade aumenta para 5%.

O quadro 5, indica as taxas aplicadas em sede de IRS, no ano de 2010.

<b>Rendimento Anual Coletável</b>	<b>Taxas Rendimentos de 2010</b>
Até 4.793	11,08%
Mais de 4.793 até 7.250	13,58%
Mais de 7.250 até 17.979	24,08%
Mais de 17.979 até 41.349	34,88%
Mais de 41.349 até 59.926	37,40%
Mais de 59.926 até 64.623	40,88%
Mais de 64.623 até 149.999	42,88%
Superior a 150.000	45,88%

Fonte: Elaboração Própria

Pela análise dos dois quadros anteriores, verificasse que no ano de 2013, para além da redução dos escalões dos rendimentos coletáveis, as taxas aplicadas subiram consideravelmente. A implementação desta medida de austeridade, teve um impacto forte na economia Portuguesa, na medida em que a diminuição de escalões leva a que haja um maior grupo de pessoas a subir de escalão. Por outro lado, o maior imposto sobre o

rendimento origina um menor poder de compra, o que não é saudável para a economia portuguesa.

⇒ **Outubro de 2013**

#### *Isenção de Pagamento de Juros*

O Governo aprovou um “perdão” para os contribuintes que tivessem dívidas ao fisco e à Segurança Social, isentando-os de pagar juros de mora e compensatórios, custas administrativas, se aceitarem regularizar a sua dívida. Esta medida teve uma excelente procura.

De acordo com o fiscalista e ex-secretário de Estado dos Assuntos Fiscais, António Carlos Santos (2014), continua a haver uma grande pressão para a cobrança de impostos de qualquer forma e isso colide muitas vezes com as garantias dos contribuintes. Uma maior eficiência da administração fiscal na sua função de cobrança de impostos, foi desde sempre uma preocupação da *Troika*, espelhada no memorando de entendimento. O problema é se as medidas fiscais de austeridade, não conseguirem ter uma administração fiscal mais justa, equitativa e eficaz. Como exemplo, temos a necessidade do governo realizar sorteios de automóveis (e-fatura), como forma de combater a economia paralela.

Domingues Azevedo (2014), bastonário da Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas, caracteriza o sistema tributário eficiente e bem montado, mas só acompanha quem está no sistema. Quem está na economia paralela mantém-se fora, mesmo com a implementação do ‘e-fatura’, porque este sorteio tem uma missão pedagógica e de tentativa de detetar os infratores fiscais, caso estes entrem no sistema fiscal.

### **3.5.2 Alteração das Pensões de Reforma**

Seguindo a linha de pensamento de Pereira Trigo (2012), a maior pressão sobre o crescimento da despesa pública, dentro do Estado, decorre do envelhecimento da população e das despesas relacionadas com prestações sociais e de saúde. Face à atual conjuntura económica, esta constatação implica uma nova dinâmica nas políticas de dinamização económica, por forma a promover o crescimento económico e a equidade entre os cidadãos.

Torna-se imprescindível uma reflexão profunda sobre o caminho que o atual sistema de reformas deve seguir, de maneira a não hipotecar o futuro das gerações mais jovens. Em Portugal, o atual sistema de pensões funciona em regime de repartição de rendimentos, ou seja, são os atuais cidadãos empregados, que financiam as pensões dos reformados. Esta é uma realidade preocupante, na medida em que nas últimas cinco décadas, a parcela de pensionistas da Segurança Social tem aumentado 50 vezes, enquanto o número de contribuintes ativos tenha aumentado somente quatro vezes (Barreto, 2010).

Em entrevista ao Jornal Público, o ex-ministro das finanças, Silva Lopes (2013)<sup>21</sup>, afirma *“A geração grisalha não pode asfixiar a geração nova da maneira como tem feito até aqui. Não pode ser. Eu sou pensionista, sou da geração grisalha, quem me dera a mim que não toquem nas reformas, mas tocam, vão tocar e eu acho muito bem. Não há outro remédio”*

A mesma opinião tem João Cesar das Neves (2013), o qual entende que vão ser as gerações futuras, a suportar as enormes dívidas dos últimos vinte anos e não apenas na Segurança Social.

Na sequência da crise económica e financeira que Portugal enfrenta, o atual Governo de coligação, por forma a cumprir com o memorando da *Troika*, impôs cortes profundos nas prestações sociais de rendimentos mais elevados e por outro lado, atribuiu pequenos aumentos nas prestações sociais mais reduzidas.

---

<sup>21</sup> <http://www.publico.pt/economia/noticia/silva-lobes-defende-que-nao-ha-alternativas-ao-corte-nas-pensoes-1594450>, (consultado em 17/04/2014).

De seguida é apresentado a quadro 6, que ilustra as principais medidas aplicadas no âmbito das pensões entre o período 2011 a 2014.

	2011	2012	2013	2014
Até 246 euros (valor em 2011)	Congelamento	3,1% (mais 5,9 a 7,6 euros/mês)	1,1% (2,1 a 2,6 euros)	1% (entre 2 e 2,56 euros)
Entre 246 a 600 euros	Congelamento	Congelamento	Congelamento	Congelamento
Entre 600 e 1.100 euros	-----	Corte progressivo entre 0% e 14% na pensão da CGA e da Segurança Social (1 ou 2 subsídios de férias de Natal)	-----	-----
Acima de 1.100 euros	-----	Corte de 14% na pensão (subsídio de férias e de Natal)	-----	-----
Entre 1.100 e 1.800 euros	-----	-----	-----	3,5% de contribuição extraordinária de solidariedade
Entre 1.350 e 1.800 euros	-----	-----	3,5% de contribuição extraordinária de solidariedade	-----
Entre 1.800 e 3.750 euros	-----	-----	Taxa composta de 3,5% e 16% a título de contribuição extraordinária de solidariedade	Taxa composta de 3,5% e 16% a título de contribuição extraordinária de solidariedade
Entre 3.750 e 5.000 euros	-----	-----	10% de contribuição extraordinária de solidariedade	10% de contribuição extraordinária de solidariedade (entre 3.750 e 4.611 euros)
Acima de 5.000 euros	10% de contribuição extraordinária de solidariedade (abrangeu cerca de 2.500 pessoas, uma vez que só se aplicou à CGA e Segurança Social)	10% de contribuição extraordinária de solidariedade (abrangeu cerca de 2.500 pessoas, uma vez que só se aplicou à CGA e Segurança Social)	Além do corte de 10% é sujeito cumulativa a uma taxa de 15% sobre o montante entre 5031 e 7.546 euros e de 40% sobre o remanescente	Além do corte de 10% é sujeito cumulativa a uma taxa de 15% sobre o montante entre 4611 e 7.126,74 euros e de 40% sobre o remanescente
Generalidade das pensões da Segurança Social	-----	Congelamento das reformas antecipadas (de Abril em diante)	Congelamento das reformas antecipadas subsídio de Natal pago em duodécimos	Congelamento das reformas antecipadas aumento da idade da reforma para os 66 anos subsídio de Natal pago em duodécimos pensões de sobrevivência são cortadas se o total de pensões ultrapassar os 2.000 euros mensais
Generalidade das pensões da Caixa Geral de Aposentações	-----	-----	Aumento da idade da reforma de 63,5 para 65 anos alteração do factor de revalorização do último salário de 2005, no sentido da redução do valor da pensão aumento da ADSE de 1,5% para 2,25% subsídio de Natal pago em duodécimos	Aumento da idade da reforma para os 66 anos (Abril em diante) alteração na fórmula de cálculo, baixando a taxa de substituição de 90% para os 80% do salário aumento da ADSE de 2,25% para 2,5% fórmula de cálculo das pensões unificadas altera-se, deixando-se cair a bonificação de 50% que era dada na parte da pensão da CGA subsídio de Natal pago em duodécimos pensões de sobrevivência são cortadas se o total de pensões ultrapassar os 2.000 euros mensais.

Fonte: Jornal de Negócios

Conforme publicado no Jornal de Negócios (2014) os três anos de intervenção da *Troika* e as contrapartidas da sua assistência financeira, desafiaram os limites do direito e forçaram

à jurisdição do Tribunal Constitucional. Em matéria de pensões de reformas, entre Abril e Novembro de 2013, os juízes do Tribunal Constitucional decidiram que as pensões são um contrato cujas cláusulas podem ser objeto de alteração.

A primeira decisão neste sentido, foi o acórdão 187/2013, no qual o coletivo de juízes do Tribunal Constitucional aprovou a contribuição extraordinária de solidariedade (CES), que incide numa taxa extraordinária sobre as pensões superiores a 1.100,00€.

Uma outra decisão do coletivo de juízes do Tribunal Constitucional, através do acórdão 862/2013, foi entender que do ponto de vista do princípio da igualdade, não existe uma diferença muito significativa entre os direitos de um trabalhador que está prestes a reformar-se e vê os seus direitos reduzidos (aumento súbito da idade da reforma, por exemplo), de alguém que já esteja reformado. No mesmo acórdão também é defendido que a Constituição protege o direito à pensão, mas não á impossibilidade de alterar a mesma, pelo que é admissível ser constitucional reduzir direitos para preservar o núcleo essencial do mesmo direito á pensão de reforma.

### **3.5.3 Evolução do Desemprego**

Conforme publicação do Jornal de Negócios (2014), o Memorando de Entendimento que Portugal assinou com a *Troika*, com o seu início em Maio de 2011, a estimativa da taxa máxima de desemprego fixava-se nos 13,4% até ao final do programa de ajustamento económico e financeiro. No entanto, a taxa de desemprego atingiu em Março de 2013 o valor recorde de 17,5%, o equivalente a uma margem de erro de 200 mil pessoas sem trabalho.

As revisões em alta da taxa de desemprego em Portugal foram uma constante e esta incapacidade de prever o fluxo de destruição de emprego, gerou um drama social e severas consequências, nomeadamente, no aumento da despesa com prestações sociais e menor receita fiscal e contributiva (Jornal de Negócios, 2014).

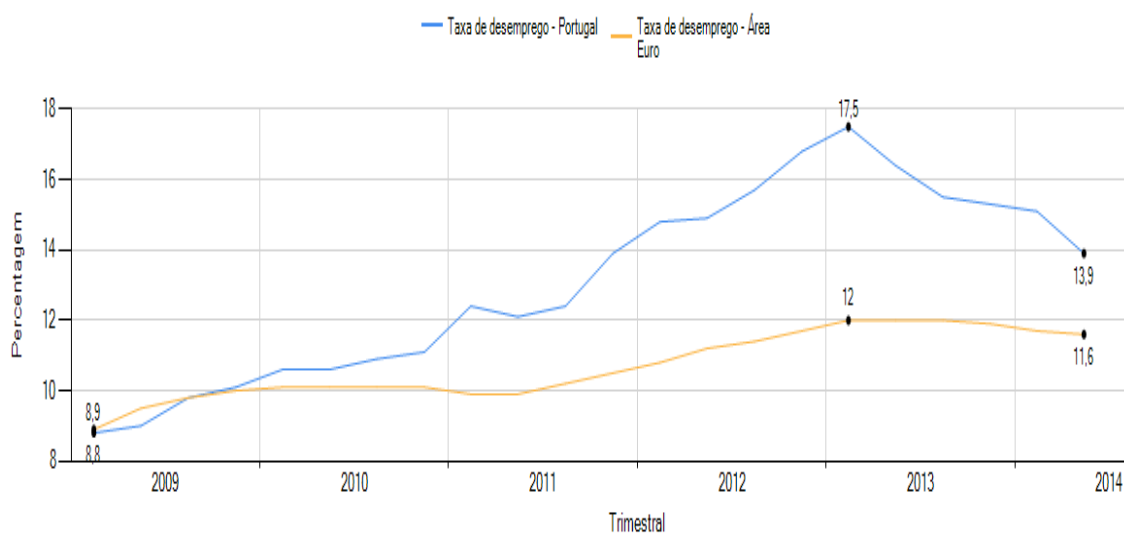
*“O desemprego não é um problema, é uma consequência de alguma coisa que não está bem na economia”* (Medina Carreira, 2010)<sup>22</sup>

---

<sup>22</sup><http://movv.org/2010/04/14/medina-carreira-uma-lucida-visao-sobre-a-realidade-portuguesa/>, (consultado em 10/05/2014).

O Ex-ministro da economia Álvaro Santos Pereira, que apresentou a sua demissão do executivo governativo em 2012, admitiu “*Os indicadores mostram muito claramente que a recessão e o desemprego irão aumentar nos próximos tempos (...) e que as condições ainda vão piorar antes de melhorarem*” (Álvaro Santos Pereira, 2011)<sup>23</sup>

De seguida é apresentado o gráfico 6, com a evolução da taxa de desemprego em Portugal e na área Euro entre o período de 1999 a Junho de 2014.



Fonte: Banco de Portugal

Como se pode analisar pelo gráfico 6, desde 2009 até Abril de 2013 a taxa de desemprego aumentou, sendo que o maior agravamento ocorreu a partir de Maio de 2011, momento em que Portugal inicia o programa de Assistência Económica e Financeira da *Troika*. Após Maio de 2013 a taxa de desemprego tem apresentado uma inversão de tendência, sendo que segundo o INE (2014), a taxa de desemprego no 2º trimestre de 2014 foi 13,9%, um valor inferior em 2,5 pontos percentuais em relação ao trimestre homólogo de 2013 e em 1,2 pontos percentuais ao do trimestre anterior. Outro indicador que o gráfico em análise ilustra, é o facto da taxa de desemprego em Portugal ser sempre superior à da área Euro no período em análise, á excepção dos primeiros três trimestres de 2009.

No período em que Portugal registou a maior taxa de desemprego, foram vários os especialistas na matéria que não eram a favor das políticas seguidas pelo governo.

<sup>23</sup> <http://expresso.sapo.pt/ministro-admite-que-recessao-e-desemprego-va-agravar-se=f687604#ixzz3BVo47haP>, (consultado em 16/05/2014).

O antigo Presidente da República, Mário Soares, entende que *“Portugal está a passar por esta situação, porque o Governo é totalmente incompetente, está agarrado à ideologia neoliberal e à chamada austeridade, que destrói o Estado social e empobrece o povo. (...) A austeridade imposta pela 'Troika', está à vista de todos: leva-nos ao desastre, se não mesmo ao abismo”* (Mário Soares, 2013)<sup>24</sup>

O economista norte-americano, Nobel da Economia em 2008, Paul Kruman considera que o pedido de assistência económica e financeira externa de Portugal, é fruto das políticas económicas europeias (Paul Kruman, 2013).

O presidente do Governo Regional da Madeira, Alberto João Jardim (2013), entende que a razão pela elevada taxa de desemprego em Portugal se deve ao exagerado aumento de impostos, sendo estes in comportáveis para as empresas, que por conseguinte são obrigadas a encerrar e a despedir pessoas.

Como referido anteriormente, a partir de Abril de 2013, taxa de desemprego começou a diminuir. Esta é uma realidade positiva que Portugal está a viver, mas a luta pelo poder político é por demais evidente e a crítica não construtiva é uma constante.

*“Infelizmente, não é a economia mas os programas de ocupação que estão a absorver o desemprego. É um mau sinal, porque o país deveria estar neste momento a recuperar do ponto de vista económico, o que significaria a existência de um aumento da taxa de emprego”* (António José Seguro, Presidente do Partido Socialista, 2014)<sup>25</sup>

*“Estamos perante um conjunto de manobras por parte do Governo no sentido de diminuir artificialmente aquilo que é a estatística do emprego registado, o que não tem qualquer correspondência com a realidade”* (Jorge Machado, deputado do Partido Comunista Português, 2014)<sup>26</sup>.

Existem também especialistas na matéria menos cétricos em relação à queda da taxa de desemprego e acreditam na recuperação da economia Portuguesa.

A visão de Cristina Casalinho (2014), relativamente à descida da taxa de desemprego para 13,9% no 2º Trimestre de 2014 deve-se principalmente ao setor industrial, o qual

---

<sup>24</sup>[http://www.jornaldenegocios.pt/economia/politica/detalhe/\\_soares\\_diz\\_que\\_austeridade\\_esta\\_a\\_levar\\_portugal\\_para\\_o\\_abismo.html](http://www.jornaldenegocios.pt/economia/politica/detalhe/_soares_diz_que_austeridade_esta_a_levar_portugal_para_o_abismo.html), (consultado em 12/07/2014)

<sup>25</sup>[http://www.jn.pt/PaginaInicial/Economia/Interior.aspx?content\\_id=4001893](http://www.jn.pt/PaginaInicial/Economia/Interior.aspx?content_id=4001893), (consultado em 15/07/2014).

<sup>26</sup>[http://www.jornaldenegocios.pt/economia/emprego/detalhe/pcp\\_acusa\\_governo\\_de\\_jogadas\\_estatisticas\\_para\\_descer\\_artificialmente\\_o\\_desemprego.html](http://www.jornaldenegocios.pt/economia/emprego/detalhe/pcp_acusa_governo_de_jogadas_estatisticas_para_descer_artificialmente_o_desemprego.html), (consultado em 15/07/2014).

empregou mais 4,4% de pessoas desempregadas em relação ao ano homólogo. Por outro lado, no mesmo período, a população ativa diminuiu 0,9% atenuando o valor da quebra da taxa de desemprego.

O analista económico Camilo Lourenço (2014), entende que os empregos sazonais, relacionados com o turismo, não podem ser justificação para o decréscimo do desemprego, na medida em que, os valores de empregos criados no 2º trimestre de 2014 foram bem superiores ao mesmo período de 2013. O mesmo analista acredita que a quebra dos valores da taxa de desemprego, estão relacionadas com as reformas estruturais no capítulo laboral já efetuadas, e desta forma a economia está a demonstrar capacidade em absorver mais empregos.

Um outro fator que poderá influenciar a diminuição da taxa de desemprego é a triste realidade de cada vez mais jovens serem forçados a imigrar, como única via para obterem emprego ou trabalharem na sua área de especialização. No entanto, este enorme fluxo da emigração já se faz sentir desde 2011 e a taxa de desemprego apenas inverteu tendência após Abril de 2013. Segundo dados do INE (2012)<sup>27</sup>, entre Junho de 2011 e Junho de 2012, 65 mil jovens, na sua maioria entre os 25 e 34 anos abandonaram o país em busca de uma oportunidade profissional. Outro elemento importante, é o facto destes novos emigrantes, serem jovens licenciados, que por sua vez não vão criar valor á economia portuguesa.

Em 2012 e como sinal de incapacidade de solucionar a curto prazo esta problemática do desemprego, o Primeiro-ministro Português, proferiu umas declarações bastante polémicas, direcionadas á classe docente desempregada:

*“Estamos com uma demografia decrescente, como todos sabem, e portanto nos próximos anos haverá muita gente em Portugal que, das duas uma: ou consegue nessa área fazer formação e estar disponível para outras áreas ou, querendo manter-se sobretudo como professores, podem olhar para todo o mercado da língua portuguesa e encontrar aí uma alternativa”* (Pedro Passos Coelho, 2012).

---

<sup>27</sup> [http://www.dinheirovivo.pt/economia/interior.aspx?content\\_id=387648](http://www.dinheirovivo.pt/economia/interior.aspx?content_id=387648) , (Consultado a 23/07/2014)

### 3.5.4 Serviço Nacional de Saúde

O Serviço Nacional de Saúde (SNS) representa um dos sectores estatais de extrema sensibilidade e importância, na medida em que assume o papel de assegurar a saúde pública em Portugal, sendo os seus resultados um importante reflexo da sociedade, da economia, do setor financeiro, do emprego e todas as outras áreas.

O secretário adjunto do Ministro da Saúde, Fernando Leal da Costa (2014), afirma, “...a essência do sistema de saúde é manter um estado de completo bem-estar físico, mental e social para os indivíduos e para as populações. A discussão dos meios não nos pode desviar do compromisso em atingir os fins.”<sup>28</sup>

Um dos graves problemas que o SNS se deparou nos últimos anos, foi o elevado endividamento e a incapacidade de gerar receitas, capazes de cobrir as despesas, sendo que num curto prazo poderia estar em causa a sustentabilidade do SNS.

Devido a esta situação, em 2011 o governo executivo, juntamente com a *Troika*, tiveram a necessidade de implementar um conjunto de reformas estruturais com vista à desejada e imprescindível sustentabilidade do SNS.

*"A sustentabilidade é algo que nos diz muito a todos. Cabe em primeira linha ao Governo assegurá-la, mas são as instituições e as pessoas que cumprem isso"* (Paulo Macedo, Ministro da Saúde, 2012).<sup>29</sup>

O SNS é responsável por uma considerável parte da despesa pública em Portugal. Em 2010 a despesa pública representava 10% do PIB. O SNS deve ser a prioridade de qualquer Estado Social, no qual deverão existir infra-estruturas, equipamentos e métodos sempre atualizados, pois o cliente é a saúde da nação. As primeiras medidas a serem implementadas pelo governo e *Troika*, foi o agravamento das taxas moderadoras a partir Janeiro de 2012. A título de exemplo, uma consulta no centro de saúde passou de um custo de 2,25€ para 5€. No caso das consultas de urgência do hospital passou de um custo de 9,60€ para 20€. Por forma a compensar este aumento superior a 100%, foram atribuídas isenções aos cidadãos que comprovassem possuir baixo rendimento (Pedro Barros, 2014).

---

<sup>28</sup> [http://www.portaldasauade.pt/NR/rdonlyres/79755997-A7E7-4E4F-8938-0C84594D609C/0/\\_Artigo\\_SEAMS.pdf](http://www.portaldasauade.pt/NR/rdonlyres/79755997-A7E7-4E4F-8938-0C84594D609C/0/_Artigo_SEAMS.pdf), (consultado em 25/07/2014).

<sup>29</sup> [http://www.jornaldenegocios.pt/economia/saude/detalhe/sustentabilidade\\_da\\_sauacutede\\_soacutede\\_se\\_consegue\\_com\\_a\\_s\\_pessoas.html](http://www.jornaldenegocios.pt/economia/saude/detalhe/sustentabilidade_da_sauacutede_soacutede_se_consegue_com_a_s_pessoas.html), (consultado em 4/08/2014).

No quadro 7, é apresentada a alteração das taxas moderadora no SNS com início em Janeiro de 2012.

#### PREÇOS DE CONSULTAS MAIS DO QUE DUPLICAM

Designação	TAXA ANTERIOR	TAXA ATUAL
<b>Consultas:</b>		
Consulta médica no centro de saúde	€2,25	€5
Consulta de enfermagem no centro de saúde	€0	€4
Consulta de enfermagem nos hospitais	€0	€5
Consulta de especialidade nos hospitais	€3,10 ou €4,60	€7,50
Consulta no domicílio	€4,80	€10
Consulta sem a presença do utente	n.a	€3
<b>Atendimento em urgência:</b>		
Serviço de urgência polivalente	€9,60	€20
Serviço de urgência médico-cirúrgica	€8,60	€17,50
Serviço de urgência básica	€8,60	€15
Serviço de urgência em centros de saúde (SAP)	€3,80	€10
Sessão hospital de dia	n.a	€25 (max.)

Fonte: Diário da República

O ministro da saúde Paulo Macedo (2011)<sup>30</sup>, defende que o aumento das taxas moderadoras no SNS é uma medida que promove a justiça social.

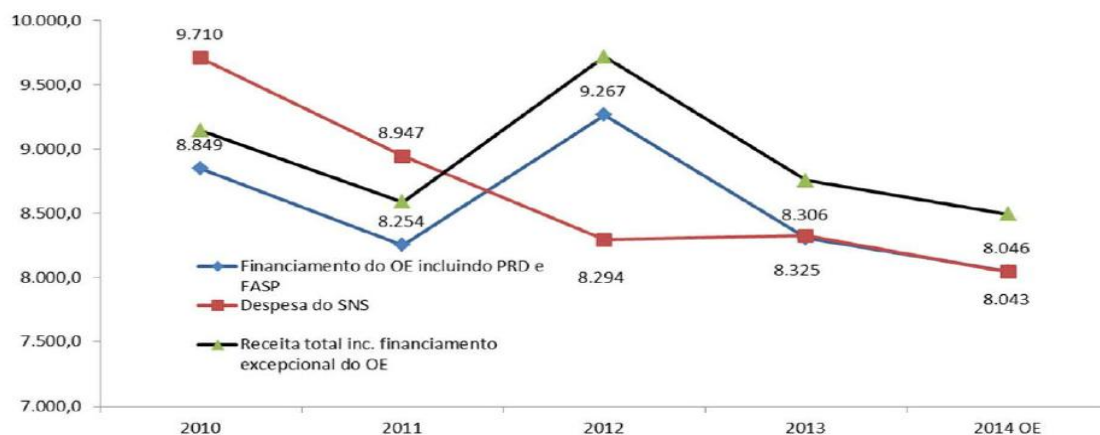
*"Temos mais de seis milhões de pessoa isentas, nós aumentámos o acesso à saúde através das taxas moderadoras. O que fizemos foi que quem pode pagar vai pagar mais, pelo contrário, há uma maior isenção para quem tem menos posses"*

*"...este aumento das taxas moderadoras não é mais do que, por um lado, cumprir o que está no memorando de acordo com a Troika, e por outro lado, faz parte de um conjunto de medidas que têm em vista a sustentabilidade do SNS".*

Como já referido, uma das prioridades do governo Português, foi reduzir as dívidas no setor da saúde. De seguida, vai ser analisado o volume do corte nas despesas do SNS no período 2010-2014.

<sup>30</sup>[http://www.jornaldenegocios.pt/economia/detalhe/paulo\\_macedo\\_diz\\_que\\_alteraccediltildees\\_nas\\_taxas\\_moderadoras\\_aumentam\\_o\\_acesso\\_agrave\\_sauacutede.html](http://www.jornaldenegocios.pt/economia/detalhe/paulo_macedo_diz_que_alteraccediltildees_nas_taxas_moderadoras_aumentam_o_acesso_agrave_sauacutede.html), (consultado em 15/08/2014).

Gráfico 7 – Despesa do SNS e Financiamento do Orçamento Estado (OE) Milhões €



FONTE: Ministério da Saúde – Debate OE-2014

Perante a análise do gráfico 7, verifica-se que no período 2010-2014, o governo Português, reduziu de forma drástica as despesas no SNS. Em 4 anos os valores nominais<sup>31</sup> da despesa, reduziram 1 667 Milhões €.

No mesmo período o financiamento do OE destinado ao SNS, também registou uma quebra de 806 Milhões €. Apesar disso, no ano de 2011 este financiamento registou uma subida considerável, devido á obrigação imposta pela *Troika*, no qual o SNS teria que liquidar dívidas passadas, por forma a não comprometer a sua sustentabilidade.

*“Esperamos ter o programa de regularização de dívidas liquidado na quase totalidade até Agosto de 2012”* (Paulo Macedo, 2012)<sup>32</sup>.

Uma das questões que se “levanta”, é saber quais as razões para tal desequilíbrio financeiro na gestão do SNS.

Ainda em 2001, o cirurgião Prof. Doutor Manuel Antunes editou um livro sobre a ineficiente capacidade de gestão no SNS. O conceituado médico afirmou, *“As salas de operações dos hospitais públicos funcionam em média, apenas cerca de 4 horas diárias. Um aumento de apenas uma hora de trabalho diário, seria suficientes para eliminar em meio ano 70.000 utentes que estão em lista de espera”* (Manuel Antunes, 2001; 145).

<sup>31</sup> Não estão incluídos os valores, de acordo com a inflação de 2011 até 2014.

<sup>32</sup>[http://www.jornaldenegocios.pt/economia/saude/detalhe/fundo\\_para\\_pagamento\\_de\\_diacutevidas\\_na\\_sauacutede\\_seraa\\_cute\\_utilizado\\_na\\_sua\\_maioria\\_ateacute\\_agosto.html](http://www.jornaldenegocios.pt/economia/saude/detalhe/fundo_para_pagamento_de_diacutevidas_na_sauacutede_seraa_cute_utilizado_na_sua_maioria_ateacute_agosto.html), (consultado em 16/08/2014)

## **Capítulo IV - Estudo Empírico**

#### **4.1 Enquadramento Metodológico da Investigação**

O presente questionário (apêndice I) decorreu entre o dia 1 de Setembro de 2014 a 14 de Setembro de 2014, no concelho de Santa Maria da Feira, dado ser o local de residência do investigador.

No que se refere ao problema em estudo, o objetivo principal deste questionário será aferir o nível de literacia financeira dos portugueses, e em que medida a crise económica e financeira que Portugal atravessa, afeta diretamente cada cidadão.

De acordo com os objetivos do presente estudo, utilizou-se um processo de amostragem não probabilística intencional e quantitativa devido á capacidade de obter amostras representativas a custo relativamente baixo e à maior comodidade para os autores do estudo na seleção de elementos essenciais á investigação (Birks & Malhotra, 2005).

A seleção da amostra para a presente investigação seguiu os seguintes critérios:

1. Ter idade superior a 23 anos;
2. Ter tido pelo menos uma experiência profissional;

O primeiro critério, o da idade, assentou no facto da maioria dos jovens terminarem a licenciatura aos 23 anos.

O segundo critério deve-se ao facto considerar importante o individuo ter pelo menos uma experiência profissional, pois apenas desta forma se conseguirá fazer uma comparação das condições laborais vividas no passado e a situação presente, tendo em vista analisar com maior exatidão, os impactos das medidas de austeridade implementadas em Portugal.

No presente trabalho optou-se pelo questionário, específico, estruturado e com questões fechadas. Este método já foi utilizado e testado em diversos estudos empíricos, nomeadamente por Schwarzbach (1985), Cotton et al. (2003) e Pierce e Brown (2004).

O questionário aplicado neste estudo é composto por doze questões e dividido em grupos quatro grupos.

O primeiro grupo incide sobre a diversidade da amostra, na qual permite avaliar o género e a idade do indivíduo. Este grupo é constituído por uma questão.

O segundo grupo, denominado “Influência dos Mercados Financeiros”, incide sobre a relação entre os mercados financeiros e as crises de dívida dos países. Este grupo é constituído por duas questões.

O terceiro grupo, denominado “Memorando da Troika”, aborda a capitalização do sistema bancário Português e viabilidade do pedido de ajuda externa. As questões deste grupo são quatro questões.

Relativamente ao quarto grupo, este tem a denominação, “Reflexos Reais da Crise Económica e Financeira de Portugal”, cujo objetivo incide na avaliação do impacto da crise financeira e económica nos cidadãos. Este grupo apresenta cinco questões.

## 4.2 População e Amostra em Estudo

Como já referido, este estudo versa sobre a população portuguesa com mais de 23 anos e com pelo menos uma experiência profissional.

A amostra é constitutiva por 50 indivíduos e permitirá, através de questionário, uma abordagem exploratória capaz dar um positivo contributo para compreender a influência dos mercados financeiros no contágio das crises económicas e financeiras nos países, assim como o real impacto na vida de cada cidadão.

No presente estudo, os inquiridos preenchem os critérios de selecção. Desta forma, as pessoas aptas para o preenchimento do questionário representam em proporções semelhantes às existentes na população em geral.

Quadro 8 – População Residente Total por Grupo Etário

Território	População Residente Total por Grupo Etário							
	2001				2011			
	0 – 14 anos	15 – 24 anos	25 – 64 anos	65 + anos	0 – 14 anos	15 – 24 anos	25 – 64 anos	65 + anos
Portugal	1 656 602	1 479 587	5 526 435	1 693 493	1 572 329	1 147 315	5 832 470	2 010 064
Continente	1 557 934	1 399 635	5 283 178	1 628 596	1 484 120	1 079 493	5 546 220	1 937 788
Norte	644 948	558 278	1 969 309	514 758	557 233	425 876	2 075 134	631 439
Entre Douro e Vouga	49 204	41 381	151 359	35 868	41 209	31 708	156 849	45 093
Santa Maria da Feira	25 028	20 087	75 817	15 032	22 042	16 036	80 611	20 623

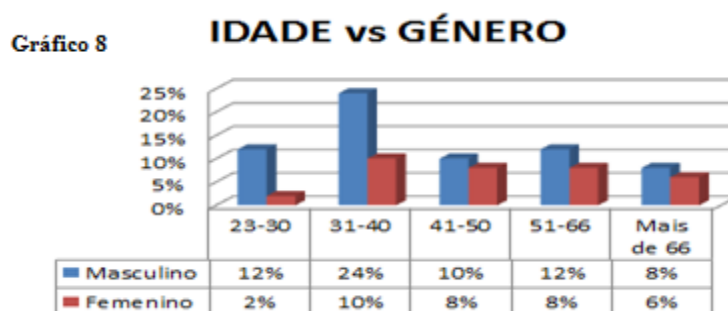
Fontes: INE – Censos da População 2011 e Anuários Estatísticos da Região Norte 2011

O quadro 8 permite fazer uma análise comparativa do total de pessoas residentes, de acordo com o escalão de idade, entre o concelho de Santa Maria da Feira e Portugal.

### 4.3. – Apresentação e Análise dos Resultados

Para a apresentação adequada dos dados obtidos, recorreu-se ao uso de gráficos, os quais refletem as percentagem para cada item de resposta.

#### Questão 1 e 1.1.

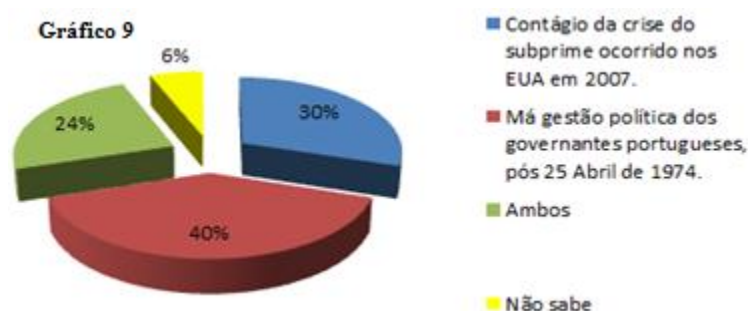


Fonte: Elaboração Própria

O preenchimento do questionário abrangeu todas as idades a partir dos 23 anos, assim como os géneros. No entanto, da faixa etária dos 31 aos 40 anos do género masculino, foi a que obteve maior número de participantes, correspondente a 24%. Por outro lado da faixa etária dos 23 aos 30 anos, do género feminino obteve a percentagem mais baixa, com apenas 2% do total da amostra.

### Influência dos Mercados Financeiros

**Questão 2:** Qual a origem da crise económica e financeira, que Portugal atravessa na atualidade?

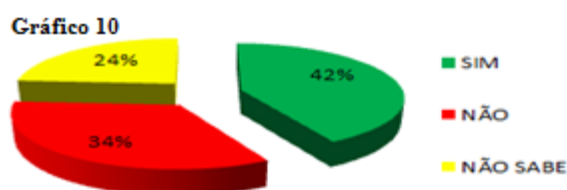


Fonte: Elaboração Própria

De acordo com os resultados do gráfico 9, verifica-se que 40% dos inquiridos consideram que a origem da crise económica e financeira que Portugal atravessa na actualidade, se

deve à má gestão política dos governantes portugueses, pós 25 Abril de 1974. O contágio da crise do *subprime* ocorrido nos EUA em 2007, foi outro item a considerar o qual obteve 30% de respostas dos inquiridos. Por outro lado, 24% consideram ser ambos os itens referidos, responsáveis pela origem da crise financeira portuguesa. Apenas 6% indica desconhecer a sua origem.

**Questão 3:** Considera que os mercados financeiros, devido á especulação, ainda piorou a crise económica e financeira em Portugal?

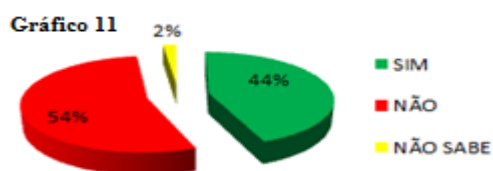


Fonte: Elaboração Própria

O gráfico 10, demonstra que 42% dos inquiridos entendem que o efeito da especulação nos mercados financeiros, agravou a crise económica e financeira de Portugal. Opinião contrária, têm 34% dos inquiridos. Desconhecimento do efeito do contágio da especulação financeira na crise económica e financeira portuguesa corresponde a 24% do total da amostra. Estes valores revelam a divisão de opiniões e desconhecimento sobre a matéria em apreço.

### Memorando da *Toika*

**Questão 4:** Está de acordo com o apoio financeiro que o memorando da *Troika* tem disponibilizado aos bancos, por forma a estabilizar o setor financeiro em Portugal?

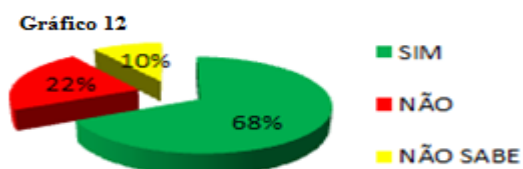


Fonte: Elaboração Própria

Conforme se verifica no gráfico 11, o apoio financeiro disponibilizado pela *Troika* ao sector bancário, é um tema que divide os inquiridos. Perante dados do questionário, verifica-se que 54% não está a favor da capitalização dos bancos e 44% concorda com a sua capitalização. Apenas 2% não tem opinião formada. Estes resultados revelam que a

maioria dos inquiridos, entendem que o sistema financeiro deverá tratado de igual forma, como outra qualquer actividade.

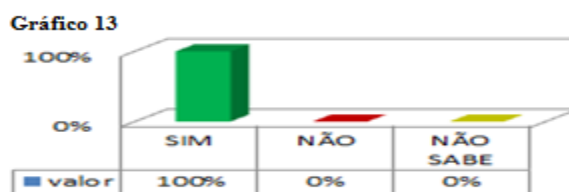
**Questão 5:** Considera que a banca tem alguma responsabilidade na crise financeira atual, sentida pelos Portugueses e provocada pela atribuição de crédito excessivo no passado, originando o sobre endividamento?



Fonte: Elaboração Própria

O gráfico 12, demonstra que 68% dos inquiridos atribuem responsabilidade ao setor bancário Português, pelo elevado endividamento actual dos cidadãos portugueses. Por outro lado 22% dos participantes do questionário têm opinião contrária e 10% dos inquiridos não têm opinião formada sobre o assunto. Estes dados revelam que, de acordo com a maioria dos inquiridos, foi atribuído no passado pelo sistema bancário, demasiado crédito acima da taxa de esforço tolerável, aos cidadãos Portugueses, os quais estão hoje a sentir esse efeito de sobre endividamento.

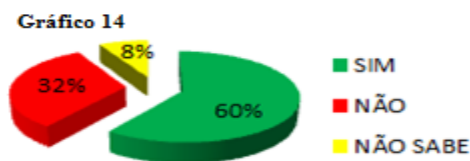
**Questão 5.1:** Se sim, considera que os órgãos de gestão dos bancos deveriam ser fiscalizados e punidos de acordo com a lei.



Fonte: Elaboração Própria

Como se pode verificar, pela análise do gráfico acima, 100% dos inquiridos que atribuem responsabilidade aos bancos pelo sobre endividamento dos Portugueses, entendem que deveria existir uma fiscalização interna aos bancos e caso se aplique, serem punidos de acordo com a lei. É notório, o sentimento de necessidade de justiça e transparência que o sistema financeiro deverá ter para com a sociedade.

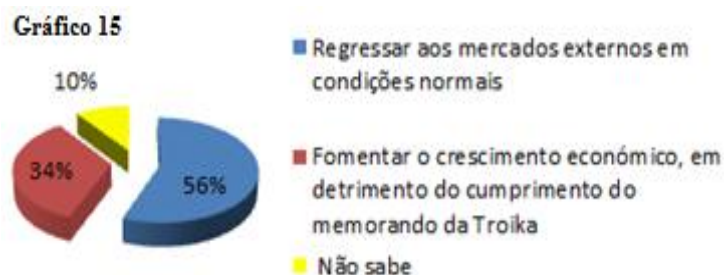
**Questão 6:** Considera o resgate financeiro concedido pela *Troika* uma solução viável para a saída da crise?



Fonte: Elaboração Própria

De acordo com o gráfico 14, verifica-se que 60% dos inquiridos está de acordo que o pedido de resgate financeiro de Portugal á *Troika* seja uma solução viável para a saída da crise. Cerca de 32%, entende não ser essa a solução para o país e 8% não sabe dar uma resposta. Estes dados revelam que apesar dos portugueses não estarem satisfeitos com as várias reformas estruturais que o PAEF exige, a maioria dos inquiridos admite não existir outro caminho a seguir, com vista á sustentabilidade do país.

**Questão 7:** Uma das muitas condições da *Troika*, foi a necessidade de Portugal cumprir na íntegra o memorando acordado, por forma a que Portugal consiga se financiar nos mercados externos. Considera mais prioritário:

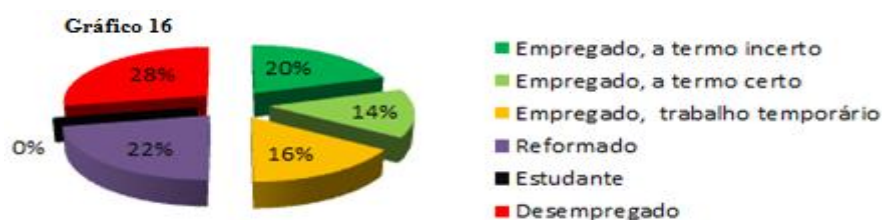


Fonte: Elaboração Própria

No seguimento da questão anterior, também o gráfico 15, demonstra que a maioria dos inquiridos (56%), entende que o mais prioritário foi cumprir na íntegra o PAEF e regressar ao financiamento nos mercados externos em condições normais. Os inquiridos que entendem ser prioritário fomentar o crescimento económico em detrimento do PAEF representam 34% do total da amostra. Sem opinião formada sobre o assunto são 10% dos inquiridos.

## Reflexos Reais da Crise Económica e Financeira de Portugal

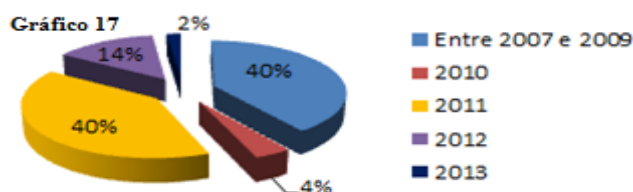
**Questão 8:** Qual a sua situação profissional?



Fonte: Elaboração Própria

Mediante análise do gráfico 16, verifica-se que a situação profissional dos inquiridos está repartida, á excepção dos estudantes que representam 0% do total da amostra. De salientar que a taxa de desemprego representa 28% dos inquiridos. Por outro lado, empregados a termo certo (14%) e trabalho temporário (16%) representam no total 30%. Estes dados refletem a precaridade do emprego em Portugal, na medida em que no universo total dos inquiridos apenas 20% são empregados a termo incerto, sendo os restantes da amostra (os reformados) responsáveis por 22%.

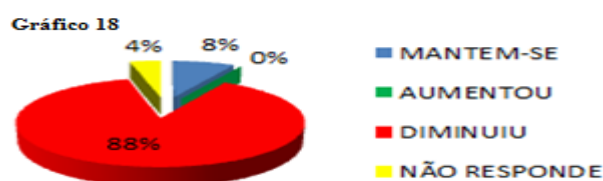
**Questão 9:** Quanto é que começou, efectivamente a sentir os efeitos da crise em Portugal?



Fonte: Elaboração Própria

O gráfico 17, demonstra que 40% dos Portugueses começaram a sentir os efeitos da crise, entre 2007 e 2009. Por outro lado, e em igual percentagem (40%), os inquiridos entendem que a crise se fez sentir com maior impacto em 2011, o qual coincide com a entrada da *Troika* em Portugal e o cumprimento do PAEF. Os anos 2010, 2012 e 2013 obtiveram dos inquiridos 4%, 14% e 2% respectivamente, o que pode ter sido provocado por algum acontecimento isolado.

**Questão 10:** Atualmente, o seu consumo mensal:



Fonte: Elaboração Própria

Conforme gráfico 18 ilustra, 88% dos inquiridos diminuíram os consumos mensais. Apenas 8% manteve o nível de consumo e nenhum inquirido (0%) aumentou o consumo mensal. Por motivos pessoais, 4% dos inquiridos preferiram não responder á questão. Este gráfico demonstra de forma clara, a contracção no consumo interno que Portugal se depara.

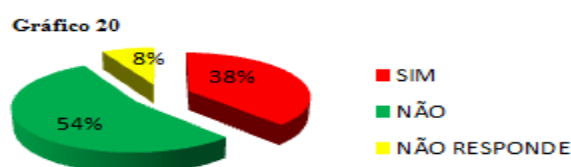
**Questão 10.1:** Se diminuiu, foi originado pelo(a):



Fonte: Elaboração Própria

De acordo com o gráfico 19, verifica-se que 75% dos inquiridos consideram que a diminuição do salario líquido foi o fator que mais contribuiu para o menor consumo mensal. Por outro lado 25% dos inquiridos consideram a diminuição do consumo mensal foi originado pelo aumento de poupanças, devido ao clima de incerteza económica e financeira que Portugal se depara.

**Questão 11:** Devido às medidas de austeridade, já sentiu necessidade de recorrer a crédito (bancário ou particular) para cumprir com as despesas mensais?

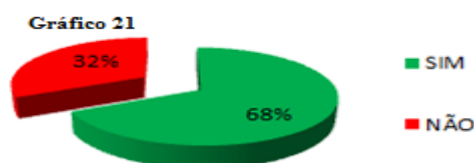


Fonte: Elaboração Própria

O gráfico 20 demonstra que, 54% dos inquiridos não sentiu necessidade de recorrer a crédito bancário ou particular para cumprir com as suas despesas mensais. No entanto,

38% já sentiram necessidade de capital alheio para suportar as suas despesas mensais. Este é um indicador importante, na medida em que reflecte o fraco poder de compra dos portugueses, podendo em alguns casos, não existir rendimentos suficientes para os bens básicos de sobrevivência. Por motivos de privacidade 8% dos inquiridos não responderam á questão.

**Questão 12:** Praticamente assistimos todos os dias, a greves como forma de protesto ás políticas de austeridade realizadas em Portugal. Considera que estas greves, tem efeitos práticos na qualidade de vida dos cidadãos?



Fonte: Elaboração Própria

Perante a análise do gráfico 21, constata-se que 68% dos inquiridos consideram que as greves têm efeitos práticos na qualidade de vida dos cidadãos. No sentido oposto, 32% dos inquiridos não são a favor das greves, como forma de alterar determinadas políticas, com impacto na qualidade de vida dos cidadãos. Estes dados demonstram que os portugueses têm uma atitude pró ativa e não se resignam a todo o tipo de políticas implementadas.

#### 4.5. Limitação do Estudo

Dada a dimensão e complexidade que o assunto abrange, apenas foi possível focar em alguns pontos essenciais, que nos permitiu perceber o funcionamento dos mercados financeiros e a forma como estes se podem comportar consoante as ferramentas disponíveis e seus intervenientes.

Uma outra limitação do estudo foi a dimensão da amostra. A mesma é muito reduzida tendo em conta o seu universo, pelo que mediante os resultados do inquérito, apenas é possível concluir uma tendência, o que poderá não corresponder aos resultados com a eficácia pretendida.

## Capitulo V – Conclusão

A presente dissertação teve por finalidade estudar a possível influência dos mercados financeiros, na necessidade de Portugal recorrer ao pedido do resgate financeiro externo á *Troika* em Maio de 2011. Um outro objectivo central do presente estudo, foi analisar os efeitos a nível social, na sequência de algumas reformas implementadas, pelo governo Português sob orientação da *Troika*. Baseado no presente estudo, verifica-se que os mercados financeiros não são uma ciência exata e a capacidade de oscilação dos ativos financeiros subjacentes é elevada e constante, podendo mesmo por em causa a credibilidade de um estado soberano.

Esta instabilidade e oscilação dos mercados financeiros foram evidentes, após a crise do subprime nos EUA em 2008. Os bancos dos EUA titularizaram os créditos concedidos de elevado risco, a instituições financeiras do próprio país, asiáticas e europeias. Acontece que, dado o incumprimento, estes títulos de créditos passaram a não ter valor comercial, o que provocou a insolvência de um dos maiores bancos dos EUA, o “Lemon Brothers” e todo o sistema financeiro ficou descapitalizado e sem confiança. Dada a elevada exposição do sistema financeiro Europeu, o efeito de contágio dos mercados financeiro foi evidente, fruto da real perda de valor de instituições financeiras Europeias. Como já referido os mercados financeiros não são uma ciência exata, como tal, para agravar o estado do sistema financeiro, contribuíram factores externos tais como: especulação, não racionalidade dos investidores, a política cambial seguida pelos respectivos bancos centrais, a credibilidade e imparcialidade da informação disponível no mercado, assim como a influência das decisões dos investidores, perante as avaliações de notação financeira, fornecidas pelas agências de rating. Estes factores externos também influenciaram de forma direta, à subida da taxa de juros a pagar pelos países que se financiavam nos mercados de capitais, através da emissão de títulos de dívida pública. Um dos países mais penalizados foi Portugal, que necessitou de pedir ajuda financeira externa á *Troika*.

O questionário realizado, ajudou a perceber qual a opinião dos inquiridos sobre as questões que se levantam no presente estudo. No que se refere á influência dos mercados financeiros na presente crise económica e financeira de Portugal, o estudo revelou que o estado actual do país, não só se deve ao contágio da crise do *subprime* dos EUA, mas também à má gestão política desde o 25 de Abril de 1974. Relativamente ao fator especulação, como causa da crise em Portugal, os inquiridos repartiram-se nas opiniões. No entanto a maioria

dos inquiridos, com uma representação de 42%, considera que as condições económicas e financeiras em Portugal agravaram devido ao à especulação existente.

De acordo com o presente estudo, o sistema bancário Português tem responsabilidade com o endividamento actual da sociedade portuguesa. Desta forma, 100% dos inquiridos que têm essa opinião, entendem que se deveria apurar responsabilidades na política de atribuição de crédito e punir os prevaricadores de acordo com a lei. Desta forma, o sentimento de concordância com o apoio financeiro à banca é repartido, o que significa que apesar de ser essencial um sistema financeiro sólido e estável para o desenvolvimento da economia, também existem opiniões que definem o sistema bancário como um conjunto de empresas, que não podem ter mais privilégios que empresas de outros ramos de actividade.

Apesar de Portugal entre 2011 e 2014, ter sido alvo de um conjunto alargado de reformas que penalizaram os cidadãos por força do PAEF, 60% dos inquiridos consideram o resgate financeiro concedido pela *Troika*, uma solução viável para a saída da crise e 56% dos inquiridos entendem ser prioritário Portugal regressar aos mercados externos em condições normais de financiamento.

Outra realidade atual de Portugal é a taxa de desemprego. Segundo resultados obtidos no questionário, a taxa de desemprego correspondeu a 28% dos inquiridos e empregados com contratos a termo certo ou temporários, corresponde um total de 30% da amostra. Estes valores demonstram a precaridade e fragilidade do emprego em Portugal.

Os cidadãos portugueses sentiram os efeitos da crise com maior impacto, entre 2007 e 2009 (40%) e também no ano de 2011 (40%). Estes dados revelam que o contágio da crise dos EUA, conduzido pelos mercados financeiros, com início em 2007, se fez sentir rapidamente ao nível da qualidade de vida e sentimento de insegurança vivida pelos portugueses. Uma percentagem igual de inquiridos consideram a entrada da *Troika* em Portugal, o momento em que efectivamente começaram a sentir os efeitos da crise, resultante das medidas de austeridade que começaram a ser implementadas.

Na verdade, os efeitos das medidas de austeridade implementadas no nosso país, tiveram efeitos perversos aos cidadãos. De acordo com o questionário, 85% dos inquiridos admitiram que o seu consumo mensal diminuiu, e destes 75% foi originado pela diminuição do salário em detrimento do aumento de poupanças. Por outro lado 54% dos

inquiridos assumiu ter já recorrido a crédito alheio como forma a fazer face as despesas mensais.

Perante as adversidades, as reformas estruturais a que Portugal, foi e continua a ser sujeito desde 2011, o povo Português não é um povo que se resigna com as políticas seguidas e entende que as constantes greves existentes nos últimos tempos são um instrumento legal e disponível para reivindicar os seus direitos e aumentarem a qualidade de vida.

Estes dados e o estudo realizado na revisão da literatura permitem concluir que este estudo contribuiu para uma melhor compreensão da origem da crise actual em Portugal e de que forma é que a mesma se faz sentir na vida de cada cidadão.

Para finalizar abordagem a este tema, há a realçar áreas de estudo que podem ser usadas em estudos futuros, como por exemplo, as decisões político e económicas no pós *Troika*.

## Referências Bibliográficas

Altman, E. I; Rijken, H. A. How rating agencies achieve rating stability. *Journal of Banking & Finance*, v. 28, n. 11, p. 2679-2714, November 2004.

Antunes, Manuel; A doença da saúde –SNS: ineficiência e desperdício; 2011

Amato, J. D.; Furfine, C. H. Are credit ratings procyclical? *Journal of Banking & Finance*, v. 28, n. 11, p. 2641-2677, Special Issue Nov. 2004.

Aranha, Gustavo Koester. A psicologia humana e seus impactos nas decisões de investimento. São Paulo, Curso de Especialização e Atualização em Business Economics da Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, 2006.

Balassone, F.; D. Franco; S. Zotteri (2007). “The Reliability of EMU Fiscal Indicators: Risks and Safeguards”, *Banca d’Italia, Temi di Discussione*, 633.

Barberis, D. and Thaler, R. (2005), A survey of behavioural finance, ed. Robert Thaler, *Advances in Behavioural Finance, Volume II*, New York , Princeton University Press, 1-75. ( Acedido em 05/04/2014)

Barros, A.J. P; Lehfeld N.A.S. Projeto de Pesquisa; Propostas Metodológicas, Petrópolis: Vozes, 1997

Black, F. (1986), Noise, *Journal of Finance*, 41, 529-543

Bagehot, W. (1972), The only game in town, *Financial Analysts Journal*, 27, 12-22

Bloomfield, R., O'Hara, M. and Saar, G. (2009), How Noise Trading Affects Markets: An Experimental Analysis, *Review of Financial Studies*, 22, 6, 2275-2302 (consultado em 05/04/2014)

BVLP – Sociedade Gestora de Mercados Regulamentados, SA – Bolsa Portuguesa, o que é? Como funciona? 1ª Edição, Lisboa, Julho 2001, p. 23

Corporate Finance and Investments, ... Sharpe, W.F., G.J. Alexander and J.V. Bailey, 1999. *Investments*, 6th ed. (Prentice Hall, Upper Saddle River, N.J.

Cecchetti, S., Mohanty, M. S., & Zampolli, F. (2010). "The Future of Public Debt: Prospects and Implications". *BIS Working Paper No. 300*.

Câmara, P., 2003, A actividade de auditoria e a fiscalização de sociedades cotadas – definição de um modelo de supervisão, *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 16, ABR/2003

Cantarelli, C., Flyvberg, B., van Wee, B., (2010), Cost Overruns in Large-scale Transportation Infrastructure Projects: Explanations and Their Theoretical Embeddedness. *EJTIR*, (1), 5-18.

Conselho de Ministros. (2011). Portugal 2020. Programa nacional de reformas. Lisboa: Conselho de Ministros de 20 de março de 2011. p. 7-66

Cotton, W.; Jackman, S. e Brown, R. (2003). Note on a New Zealand replication of the UK activity-based costing survey. *Management Accounting Research*, Vol. 14. pp. 62-72.

Direção dos Assuntos Económicos. (2012). Reindustrialização. Portugal mais competitivo. *Indústria*. 6-9; 15-53.

Fama (1970:383), «A market in which prices always “fully reflect” available information is called “efficient”».

Fama, E. (1970), Efficient capital markets: a review of theory and empirical work, *Journal of Finance*, 25, 383-417.

Fama, E. (1991), Efficient capital markets: II, *Journal of Finance*, 46, 1575-1617. – (Acedido em 05/04/2014)

Fama, E. (1970), Efficient capital markets: a review of theory and empirical work, *Journal of Finance*, 25, 383-417.

Fama, E. (1965), The behaviour of stock markets, *Journal of Business*, 38, 34-105

Friedman, M. (1953), *The Case of Flexible Exchange Rates*, *Essays in Positive Economics*, Chicago, The University of Chicago Press

Flyvberg, B., (2007), Cost Overruns and Demand Shortfalls in Urban Rail and Other Infrastructure. *Transportation Planning and Technology*, Vol. 30, (1), 9-30.

Flyvberg, B., Holm, M., Buhl, S., (2002), Underestimating Costs in Public Works Projects Error or Lie? *APA Journal*, Vol. 68, (3), 279-299.

Flyvberg, B., Holm, M., Buhl, S., (2003), “How common and how large are cost overruns in transport infrastructure projects? *Transport Reviews*, Vol. 23, (1), 71-88.

Flyvberg, B., Holm, M., Buhl, S., (2005), Inaccuracy in Traffic Forecasts. *Transport Reviews*, Vol. 26, (1), 1-24

Fabozzi, F. J. *Mercado, análise e estratégia de bônus: títulos de renda fixa*. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2000.

Hufschmidt, M., Gerin, J., (1970), Systematic Errors in Cost Estimates for Public Investment Projects. *UMI*, Vol. 0-87014-220-8, 267-316.

Inman, R. P. (1996). “Do Balanced Budget Rules Work? U.S. Experience and Possible Lessons for the EMU”, *NBER Working paper*, 5614.

José Alfredo A Leite - *MACROECONOMIA* - Editora Atlas, São Paulo, 2000. (consultado em 25/03/2014)

Lacalle Fernández, Daniel; *Nós os mercados: o que são, como funcionam e porque são indispensáveis*; Marcador editora Abril 2013

Moreno, Carlos; *Como o Estado Gasta o Nosso Dinheiro*; Caderno Outubro 2010.

Ministério dos Negócios Estrangeiros. (2009). Portugal na União Europeia. Lisboa: Direção-Geral dos Assuntos Europeus. p. 4 -12; 173-217; 285-466.

Malhotra, N. K., & Birks, D. F. (2005). Marketing Research: An Applied Approach – European (2nd ed). Financial Times Management.

Price, R. (2010). The Political Economy of Fiscal Consolidation. OECD Economics Department Working Papers, no.776, OECD Publishing.

Pierce, B. e Brown, R. (2004). An empirical study of activity-based systems in Ireland. The Irish Accounting Review, Vol. 11. pp. 35-55

Reis, F. (2010). Como Elaborar uma Dissertação de Mestrado - Segundo Bolonha (Factor)

SILVA, Armindo Neves da – Matemática das Finanças II. 1ª Edição, Alfragide, Editora McGraw-Hill de Portugal, 1994, p. 37

Soltani, B., 2007, Auditing – An International Approach, Pearson Education

Schwarzbach, H. (1985). The impact of automation on accounting for direct costs. Management Accounting. pp. 45-50.

Thaler, R. (1999), The end of behavioural finance, Financial Analysts Journal, 55, 12-17.

VAN HORNE, James, C. Financial Management and Policy. 3. Ed. Englewood Cliffs: Prentice – Hall, 1995

Wierst, P. (2008). “Fiscal Rules and Fiscal Outcomes in EMU - Theory and Evidence”, University of Reading, thesis submitted for the Degree of Doctor of Philosophy in Economics, October.

### **Páginas Electrónicas Pesquisadas**

<http://www.ahresp.com/files/filemanager/COMUNICACAO/CIP%20-%20agosto%202012.pdf> (consultado em 10/04/2014).

[http://www.aiccopn.pt/news.php?news\\_id=844](http://www.aiccopn.pt/news.php?news_id=844) (consultado em 15/03/2014).

<http://www.artigonal.com/credito-artigos/mercado-de-credito-produtos-e-servicos-financeiros-3691584.html> (consultado em 25/03/2014)

[http://www.bo.apb.pt/content/files/Overview\\_do\\_Sistema\\_Bancario\\_Portugues\\_Set2013.pdf](http://www.bo.apb.pt/content/files/Overview_do_Sistema_Bancario_Portugues_Set2013.pdf) (consultado em 14/05/2014).

<http://www.bportugal.pt/Mobile/BPStat/Forms/SeriesEstatisticas.aspx?IndID=joADnt8OG/0=&SerID=yJ7V9oO7XVs=&sr=Wz20WEcjAY8=&View=graph&SW=1349> (consultado em 16/05/2014).

<http://www.cmvm.pt/CMVM/Publicacoes/Brochuras/Documents/Acoes.pdf> (consultado em 09/02/2014).

<http://www.cmvm.pt/CMVM/Publicacoes/Brochuras/Documents/Obrigacoes.pdf> (consultado em 11/02/2014).

<http://www.ecofinancas.com/noticias/taxa-desemprego-desce-para-13-9-no-segundo-trimestre> (consultado em 18/05/2014).

[http://www.economico.sapo.pt/noticias/bcp-aceita-participar-na-reestruturacao-da-divida-grega\\_139807.html](http://www.economico.sapo.pt/noticias/bcp-aceita-participar-na-reestruturacao-da-divida-grega_139807.html) (consultado em 15/03/2014).

<http://www.expresso.sapo.pt/> (consultado em 06/07/2014).

<http://www.expresso.sapo.pt/juncker-reconhece-erros-da-troika-e-promete-europa-mais-social=f881218#ixzz38ZLRbNII> (consultado em 21/07/2014).

<http://www.expresso.sapo.pt/o-mito-das-golden-shares-o-liberalismo-estupido=f665699#ixzz37jzE83Mt> (consultado em 17-07-2014).

<http://www.ffms.pt/upload/docs/835dd1f9-7b37-4a8c-97d1-320bfd027dc4.pdf> (consultado em 20/07/2014).

<http://www.ft.com/home/europe> (consultado em 10/02/2014).

<http://www.gpeari.min-financas.pt/investigacao/artigos-do-bmep/2010/Artigo-10-Algumas-Consideracoes-sobre-a.pdf> (consultado em 12/02/2014).

<http://www.igcp.pt/> (consultado em 15/06/2014).

[http://www.jornaldenegocios.pt/economia/ajuda\\_externa/saida\\_da\\_troika/detalhe/aumento\\_de\\_irs\\_foi\\_o\\_mais\\_abrupto\\_da\\_zona\\_euro.html](http://www.jornaldenegocios.pt/economia/ajuda_externa/saida_da_troika/detalhe/aumento_de_irs_foi_o_mais_abrupto_da_zona_euro.html) (consultado em 26/06/2014).

[http://www.jornaldenegocios.pt/economia/ajuda\\_externa/saida\\_da\\_troika/detalhe/os\\_cortes\\_nas\\_pensoes\\_na\\_era\\_da\\_troika.html](http://www.jornaldenegocios.pt/economia/ajuda_externa/saida_da_troika/detalhe/os_cortes_nas_pensoes_na_era_da_troika.html) (consultado em 06/07/2014).

[http://www.jornaldenegocios.pt/economia/ajuda\\_externa/saida\\_da\\_troika/detalhe/as\\_previsoes\\_em\\_que\\_a\\_troika\\_nunca\\_acertou.html](http://www.jornaldenegocios.pt/economia/ajuda_externa/saida_da_troika/detalhe/as_previsoes_em_que_a_troika_nunca_acertou.html) (consultado em 14/07/2014).

[http://www.jornaldenegocios.pt/economia/europa/uniao\\_europeia/zona\\_euro/detalhe/krugman\\_o\\_pesadelo\\_em\\_portugal\\_e\\_fruto\\_da\\_politica\\_orcamental\\_e\\_monetaria\\_expansionista.html](http://www.jornaldenegocios.pt/economia/europa/uniao_europeia/zona_euro/detalhe/krugman_o_pesadelo_em_portugal_e_fruto_da_politica_orcamental_e_monetaria_expansionista.html) (consultado em 19/05/2014).

[http://www.jornaldenegocios.pt/opiniao/colunistas/camilo\\_lourenco/detalhe/o\\_desemprego\\_vai\\_continuar\\_a\\_cair.html](http://www.jornaldenegocios.pt/opiniao/colunistas/camilo_lourenco/detalhe/o_desemprego_vai_continuar_a_cair.html) (consultado em 12/07/2014).

[http://www.knoow.net/cienceconempr/economia/mercado\\_monetario.htm](http://www.knoow.net/cienceconempr/economia/mercado_monetario.htm) (consultado em 04/02/2014).

<http://rede-social.inescporto.pt/observatorio-social/informacao-estatistica/demografia-e-populacao> (consultado em 19/09/2014).

<http://www.repositorio.ipcb.pt/bitstream/10400.11/590/1/Risco.pdf> (consultado em 10/02/2014).

<http://www.publico.pt/economia/noticia/depois-da-troika-a-prioridade-e-crescer-mas-sera-possivel-1636309#/0> (consultado em 20/06/2014).

<http://www.publico.pt/politica/noticia/passos-coelho-sugere-aos-professores-desempregados-que-emigrem-1525528> (consultado em 24/07/2014).

<http://www.roboforex.pt/beginner/start/fundamental-analysis/Taxa-de-cmbio-e-seus-componentes/> (consultado em 07/02/2014).

<http://www.saldopositivo.cgd.pt/seis-medidas-que-mais-afetaram-vida-dos-portugueses> (consultado em 30/06/2014).

[http://www.tcontas.pt/pt/actos/rel\\_auditoria/2009/audit-dgtc-rel017-2009-2s.pdf](http://www.tcontas.pt/pt/actos/rel_auditoria/2009/audit-dgtc-rel017-2009-2s.pdf) (consultado em 04/07/2014).

**Questionário no âmbito da dissertação de tese de mestrado com o tema “Complexidade dos Mercados Financeiros – Impacto Social do Resgate Financeiro Português”. Mestrado em Empreendedorismo e Internacionalização, lecionado no ISCAP (2012-2014).**

### **Dados Pessoais**

1- Idade

- 23 – 30
- 31 – 40
- 41 – 50
- 51 – 66
- Mais 66

1.1 - Género

- Masculino
- Feminino

### **Influência dos Mercados Financeiros**

2 - Qual a origem da crise económica e financeira, que Portugal atravessa na atualidade?

- Contágio da crise do *subprime* ocorrido nos EUA em 2007.
- Má gestão política dos governantes portugueses, pós 25 Abril de 1974.
- Ambos
- Não sabe

3 – Considera que os mercados financeiros, devido á especulação, ainda piorou a crise económica e financeira em Portugal?

- Sim
- Não
- Não Sabe

### **Apoio ao Sector Bancário**

4 – Está de acordo com o apoio financeiro que o memorando da *Troika* tem disponibilizado aos bancos, por forma a estabilizar o setor financeiro em Portugal?

- Sim
- Não
- Não sabe

5 – Considera que a banca tem alguma responsabilidade na crise financeira atual, sentida pelos Portugueses e provocada pela atribuição de crédito excessivo no passado, originando o sobre-endividamento?

- Sim
- Não
- Não sabe

Se sim, considera que os órgãos de gestão dos bancos deveriam ser fiscalizados e punidos de acordo com a lei.

- Sim
- Não
- Não sabe

### **Resgate Financeiro a Portugal**

6 – Considera o resgate financeiro concedido pela *Troika* uma solução viável para a saída da crise?

- Sim
- Não
- Não sabe

7 – Uma das muitas condições da *Troika*, foi a necessidade de Portugal cumprir na íntegra o memorando acordado, por forma a que Portugal consiga se financiar nos mercados externos. Considera mais prioritário:

- Regressar aos mercados externos em condições normais
- Fomentar o crescimento económico, em detrimento do cumprimento do memorando da *Troika*
- Não sabe

### **Reflexos Reais da Crise Económica e Financeira de Portugal**

8 - Qual a sua situação profissional?

- Empregado, a termo incerto
- Empregado, a termo certo
- Empregado, trabalho temporário
- Reformado
- Estudante
- Desempregado

9 – Quanto é que começou efetivamente a sentir os efeitos da crise em Portugal?

- Entre 2007 e 2009
- 2010
- 2011
- 2012
- 2013

10 – Atualmente, o seu consumo mensal,

- Mantem-se
- Aumentou
- Diminuiu
- Não responde

10.1 - Se diminuiu, foi originado pelo(a):

- Aumento de poupanças
- Diminuição de salário

11– Devido às medidas de austeridade, já sentiu necessidade de recorrer a crédito (bancário ou particular) para cumprir com as despesas mensais.

- Sim
- Não
- Não responde

12 – Praticamente assistimos todos os dias, a greves como forma de protesto às políticas de austeridade realizadas em Portugal. Considera que estas greves, tem efeitos práticos na qualidade de vida dos cidadãos.

- Sim
- Não

**OBRIGADO PELA SUA PARTICIPAÇÃO**

