

Capítulo I

APRESENTAÇÃO

A decisão do Conselho da União Europeia, de 2 de Maio de 1998, confirmou a participação portuguesa na área do euro e representou o culminar de um processo de convergência nominal, que permitiu satisfazer as condições necessárias para a adopção da moeda única previstas no Tratado da União Europeia. Ao longo de 1997, mas sobretudo em 1998, a crescente probabilidade atribuída à participação na área do euro, e a sua confirmação em Maio, constituíram o principal elemento de enquadramento da economia portuguesa.

A participação na área do euro representa uma importante mudança estrutural, com efeitos expansivos na procura interna privada (consumo e investimento). Por um lado, a integração numa área monetária ampla e caracterizada por grande estabilidade, onde se concentra grande parte das relações económicas externas de Portugal, traduz-se num choque de oferta com um efeito positivo no crescimento do produto potencial e, desta forma, nas decisões actuais de investimento. Por outro lado, gera nas famílias expectativas de maiores rendimentos futuros, que se traduzem numa antecipação de despesas de consumo, com recurso ao endividamento e consequente redução da taxa de poupança das famílias.

Estes elementos de estímulo da procura interna privada foram reforçados pela convergência das taxas de juro para níveis significativamente inferiores aos observados no passado, num contexto em que a política monetária foi ficando progressivamente condicionada pela futura participação na área do euro, perdendo capacidade de resposta às condições específicas da economia portuguesa. A descida das taxas de juro foi interpretada, em grande parte,

como irreversível, conduzindo a um efeito mais elevado e mais rápido sobre a procura interna. A título ilustrativo, refira-se que, em 1998, as taxas dos empréstimos a sociedades não financeiras privadas, para um prazo de 91 a 180 dias, registaram uma redução de 2.4 pontos percentuais (p.p.), acentuando a descida de 4.3 p.p. verificada nos dois anos anteriores; as taxas dos empréstimos a particulares, para o mesmo prazo, desceram 3.8 p.p. entre Dezembro de 1997 e Dezembro de 1998, reforçando a descida de 6.7 p.p. verificada nos dois anos anteriores; as taxas dos empréstimos a particulares para um prazo superior a 5 anos registaram uma redução de 2.3 p.p. ao longo de 1998, após uma queda de 4.4 p.p. verificada entre Dezembro de 1995 e Dezembro de 1997; finalmente, as taxas dos depósitos a prazo, para um prazo de 181 dias a um ano, reduziram-se 1.3 p.p. em 1998, após uma descida de 4.0 p.p. nos dois anos anteriores.

Adicionalmente, verificou-se em 1998 uma pausa no processo de consolidação orçamental. A política orçamental, através da aceleração do consumo público e das transferências para as famílias, constituiu um estímulo adicional para o dinamismo da procura interna. Pela primeira vez desde 1993, e apesar do forte crescimento da actividade, reduziu-se o excedente primário das administrações públicas, de 1.7 por cento do Produto Interno Bruto (PIB), em 1997, para 1.1 por cento, em 1998. Esta evolução, que resultou da manutenção da receita em percentagem do produto e de um aumento da despesa primária, em percentagem do PIB, em 0.6 p.p. ocorreu a par de uma diminuição dos encargos com a dívida pública, em 0.9 p.p. do PIB, pelo que o saldo global das administrações públicas

se reduziu 0.2 p.p., em 1998, para 2.3 por cento. Por sua vez, a dívida pública, também em percentagem do PIB, diminuiu de 61.4 por cento em 1997 para 57.0 por cento em 1998.

Neste contexto, assistiu-se em 1998 a uma aceleração da procura interna, relativamente ao forte crescimento registado no ano anterior (crescimento, em termos reais, de 6.5 por cento, que compara com 5.2 por cento em 1997). O consumo privado registou um crescimento de 5.6 por cento (3.3 por cento em 1997), reflectindo a redução das taxas de juro, tanto nominais como reais, o crescimento do rendimento disponível e os elevados níveis de confiança dos consumidores. A Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) cresceu 9.8 por cento em 1998 (12.3 por cento em 1997). O abrandamento da FBCF ficou a dever-se à desaceleração do investimento das administrações públicas, após a conclusão de algumas importantes obras públicas, já que o investimento realizado pelo sector privado da economia — famílias e empresas — registou uma aceleração relativamente ao ano anterior. A redução das taxas de juro, num contexto de maior concorrência no sector bancário, o nível elevado da utilização da capacidade produtiva, o nível elevado de confiança dos agentes económicos, a avaliação favorável da evolução da procura, a evolução positiva do rendimento disponível e do emprego constituíram os principais elementos explicativos do dinamismo do investimento do sector privado.

Como se esperaria numa pequena economia aberta como a portuguesa, o grande dinamismo da procura interna — em particular dirigida a bens de investimento e de consumo duradouro, com elevado conteúdo importado — implicou um crescimento muito forte das importações de bens e serviços, em aceleração em relação ao ano anterior (12.3 e 14.7 por cento, em termos reais, em 1997 e 1998, respectivamente).

Em 1998, as economias europeias voltaram a sofrer um choque desfavorável de procura externa, na sequência da crise russa e da sua propagação a outras economias emergentes e em transição, reforçando os efeitos da crise asiática verificada no ano anterior. Este choque foi acompanhado pela redução muito acentua-

da dos preços internacionais de diversas matérias-primas, com particular destaque para o preço do petróleo. A par da evolução da procura externa extra-europeia, e em parte por causa dela, assistiu-se no segundo semestre de 1998, sobretudo no último trimestre, a uma desaceleração da actividade económica em três importantes mercados para as exportações portuguesas: a Alemanha, o Reino Unido e a Itália. Em linha com este comportamento da procura externa, observou-se, em 1998, uma desaceleração de 2.6 p.p. das exportações de mercadorias, em termos reais, para 7.4 por cento, que foi bastante pronunciada na parte final do ano e mais marcada nas exportações extra-comunitárias. As exportações de serviços foram, em 1998, favorável e temporariamente influenciadas pela realização da Expo-98, mas não conseguiram compensar o abrandamento das exportações de mercadorias, pelo que as exportações de bens e serviços, no seu conjunto e em termos reais, desaceleraram ligeiramente em média anual, de 9.5 por cento em 1997 para 8.8 por cento em 1998.

A forte expansão da procura interna traduziu-se de forma amortecida no crescimento do PIB, em resultado da contribuição bastante negativa das exportações líquidas para o crescimento do produto (-3.1 por cento, que compara com -1.8 por cento em 1997). Mesmo assim, as estimativas do Banco de Portugal apontam para um crescimento do PIB, em 1998, de 3.9 por cento, em termos reais, em ligeira aceleração face a 1997 (3.8 por cento).

A evolução da despesa é confirmada pela análise de indicadores de oferta. O indicador coincidente do Banco de Portugal, que resume a evolução da actividade na indústria, construção e comércio, registou em 1998 um crescimento médio superior ao verificado em qualquer outro ano do presente ciclo económico. Por outro lado, acentuaram-se alguns padrões sectoriais qualitativamente importantes na caracterização do actual ciclo económico. Registou-se um crescimento muito forte da generalidade dos sectores não-transaccionáveis da economia (quase todos os serviços e o sector da construção). Pelo contrário, a indústria registou um abrandamento da actividade em rela-

ção aos anos anteriores, de acordo com a desaceleração da procura externa dirigida às exportações portuguesas de mercadorias no segundo semestre do ano.

O mercado de trabalho continuou a apresentar uma grande sensibilidade à posição cíclica da economia, tanto no que se refere à evolução das quantidades como à dos preços (isto é, evolução do emprego, desemprego e salários). A forte expansão da actividade económica traduziu-se, desde o segundo semestre de 1996, numa redução continuada da taxa de desemprego. De acordo com o Inquérito ao Emprego do Instituto Nacional de Estatística, em 1998 a taxa de desemprego situou-se, em termos de média anual, em 5.0 por cento. Verificou-se um crescimento elevado, e em aceleração, do emprego total: 1.9 por cento e 2.3 por cento, respectivamente em 1997 e 1998⁽¹⁾. A criação do emprego por conta de outrem acelerou de uma forma mais acentuada, de 1.4 por cento para 2.1 por cento.

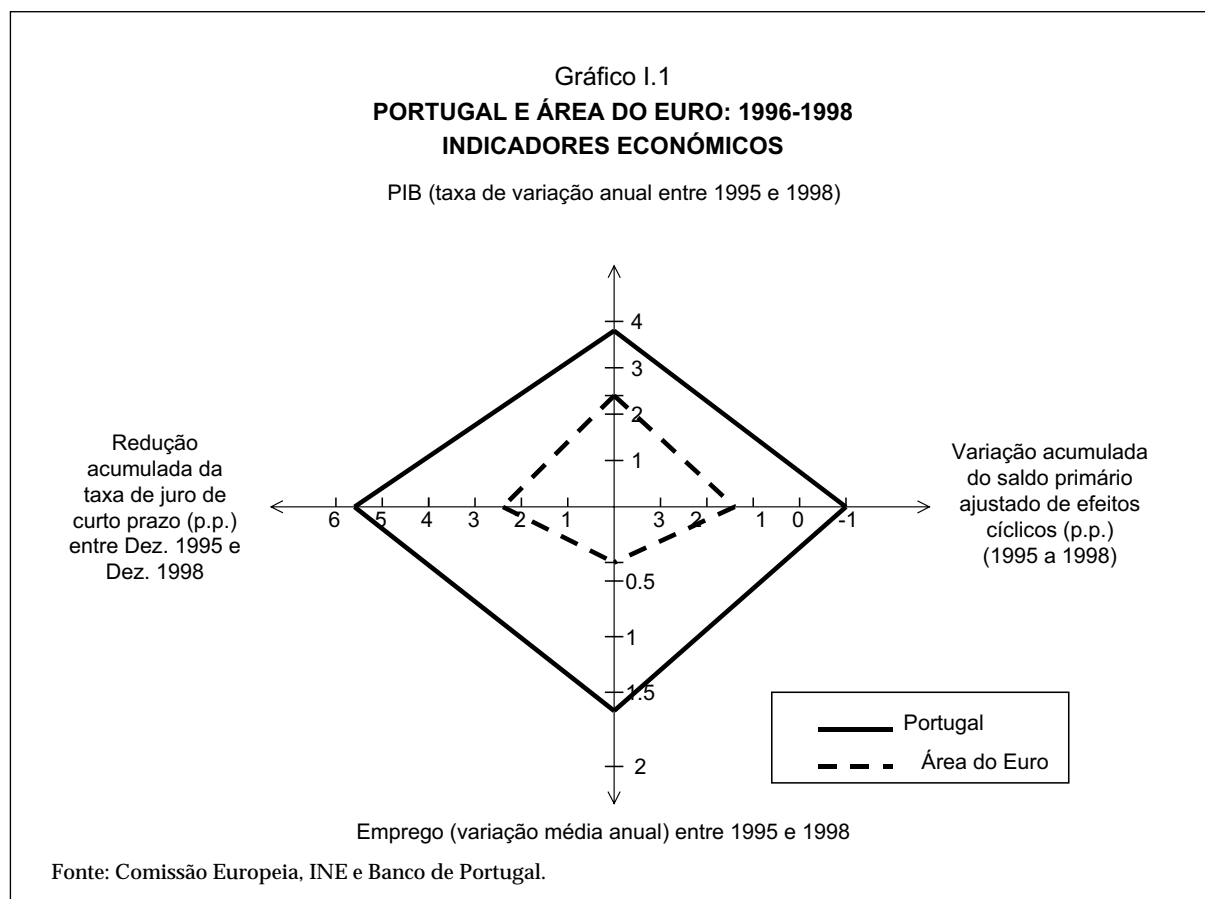
De acordo com estimativas do Banco de Portugal, a remuneração por trabalhador no sector privado (isto é, excluindo os funcionários públicos) terá deixado de desacelerar em 1998, mantendo um crescimento idêntico ao do ano anterior (5.1 por cento). Esta evolução implicou um crescimento dos salários reais de 2.1 por cento. A variação da remuneração por trabalhador excedeu a variação das remunerações médias implícitas na contratação colectiva, que se situou em 3.1 por cento em 1998 (3.6 por cento em 1997). Assim, terá aumentado o diferencial salarial, definido como a diferença entre o crescimento efectivo e o crescimento contratado das remunerações. Esta evolução constitui mais uma característica importante do comportamento cíclico do mercado de trabalho português: o diferencial salarial tende a aumentar em períodos de maior crescimento económico e a diminuir, sendo por vezes negativo, em períodos de recessão.

(1) As variações de emprego referentes ao ano de 1998 foram apuradas com base na informação disponível no Inquérito ao Emprego sobre a situação um ano antes dos indivíduos inquiridos.

A economia portuguesa apresentou, em 1998, um crescimento significativamente mais elevado do que generalidade dos seus principais parceiros comerciais, em linha com o que tinha já ocorrido nos dois anos anteriores. Entre 1996 e 1998, período em que se acentuou a convergência das taxas de juro em Portugal, o crescimento médio do PIB situou-se em 3.8 por cento, 1.4 p.p. acima do registado para o conjunto de países que constituem a área do euro. Como referido acima, o maior crescimento do produto em Portugal reflecte uma maior expansão da procura interna. Todas as componentes da procura interna registaram, entre 1996 e 1998, comportamentos reais mais significativos do que os observados, em termos médios, na área do euro: o consumo privado apresentou um crescimento médio de 3.9 por cento (2.0 por cento para a área do euro), a FBCF 9.9 por cento (2.2 por cento para a área do euro) e o consumo público 2.5 por cento (1.0 por cento para a média da área do euro). Adicionalmente, as exportações também apresentaram um crescimento mais acentuado (8.8 por cento em Portugal, que compara com 5.9 por cento para a média da área do euro).

O maior crescimento da actividade económica em Portugal traduziu-se numa maior criação de emprego. Entre 1996 e 1998, o emprego total aumentou 4.9 por cento no nosso país, o que superou consideravelmente o ganho para a área do euro (1.3 por cento). Em resultado, verificou-se uma redução mais acentuada da taxa de desemprego em Portugal do que na área do euro.

As expectativas favoráveis e as oportunidades de crescimento decorrentes da participação na área do euro, bem como a acentuada redução das taxas de juro, em grande parte considerada irreversível, constituem os principais factores explicativos do diferencial de crescimento do produto, e da procura interna em particular, entre Portugal e a média da área do euro. A condução da política orçamental terá também contribuído para o diferencial observado de crescimento, tendo-se verificado que nos últimos anos o cumprimento dos critérios de convergência terá conduzido a um maior aperto de política orçamental para a área do euro do que



para Portugal. A acentuada redução das taxas de juro permitiu, no nosso país, um crescimento da despesa primária, sem comprometer os objectivos fixados para o saldo global das administrações públicas.

O gráfico I.1 apresenta, de uma forma sintética, as principais diferenças entre a evolução da economia portuguesa e da economia da área do euro. A redução acentuada das taxas de juro e a condução da política orçamental — ilustradas pela evolução da taxa activa dos empréstimos a particulares para um prazo superior a cinco anos e pela variação do saldo primário ajustado de efeitos cíclicos — estiveram associados a um crescimento mais forte do produto e do emprego em Portugal do que na área do euro.

A convergência real da economia portuguesa, que se traduziu no forte crescimento do produto, do emprego e dos salários reais nos últimos anos (ver caixa I.1 “*Convergência real da economia portuguesa no período 1986-1998*”), e em particular em 1998, foi acompanhada, contudo, por uma combinação de outros desenvolvi-

mentos macroeconómicos: um significativo aumento do défice externo, um aumento do diferencial de inflação em relação aos restantes países da área do euro, uma redução da taxa de poupança dos particulares e um aumento acentuado do endividamento do sector privado, em particular das famílias.

Numa pequena economia aberta, como a portuguesa, um forte crescimento da procura interna, acima do verificado para a generalidade dos seus parceiros comerciais, tenderá a traduzir-se numa deterioração do saldo da balança comercial. Em 1998, apesar do ganho de termos de troca de 2.3 por cento, em grande medida associado à quebra do preço do petróleo, o agravamento do défice comercial português foi de 1.5 p.p. do PIB (para 11.3 por cento em 1998). A evolução da balança comercial foi o principal determinante da deterioração do défice agregado das balanças corrente e de capital, que passou de 2.7 por cento do PIB em 1997 para 4.3 por cento em 1998.

Em 1998, a inflação, medida pela taxa de variação média anual do índice de Preços no Con-

Caixa I.1 — CONVERGÊNCIA REAL DA ECONOMIA PORTUGUESA NO PERÍODO 1986-1998⁽¹⁾

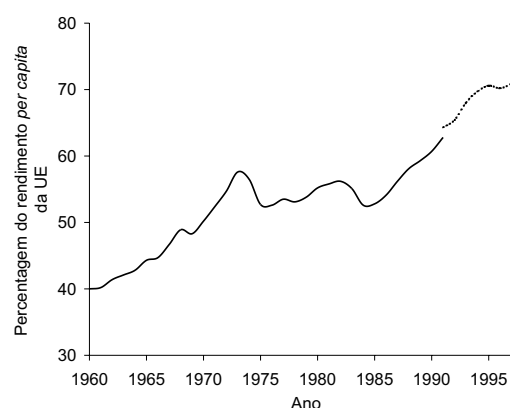
No ano de adesão de Portugal à Comunidade Europeia, o PIB “per capita” português, medido em paridades de poder de compra, correspondia a 54.4 por cento da média comunitária. Os anos de integração europeia constituíram um período de rápida convergência real, tendo este indicador aumentado para 72.0 por cento do rendimento médio comunitário, em 1998.

No gráfico 1 pode observar-se o progresso da convergência real da economia portuguesa durante os anos 1960 a 1998. Podem distinguir-se, claramente, três períodos: o de 1960 até à primeira crise do petróleo em 1973, o período entre 1974 e 1985 e o que coincide com a integração de Portugal na Comunidade Europeia, depois União Europeia (UE).

No quadro 1 apresentam-se os valores médios de alguns indicadores macroeconómicos, nestes três períodos.

O primeiro período, que se inicia com a adesão de Portugal à EFTA (“European Free Trade Association”), é caracterizado por uma aproximação rápida do rendimento “per capita”, em paridades de poder de compra, aos valores médios do conjunto dos países que constituem a actual UE. Neste período, o rendimento “per capita” passa de 40 por cento da média europeia, em 1960, para cerca de 58 por cento em 1973, verificando-se um ganho médio de 1.3 pontos percentuais

**Gráfico 1
CONVERGÊNCIA REAL DE PORTUGAL PIB
PER CAPITA PARIDADE DE PODER
DE COMPRA**



Nota: A série a tracejado, a partir de 1991, tem como referência a UE, incluindo a parte leste da Alemanha.

Fonte: Comissão Europeia, Março de 1999.

**Quadro 1
INDICADORES MACROECONÓMICOS EM PORTUGAL EM COMPARAÇÃO COM A UE**

Em percentagem

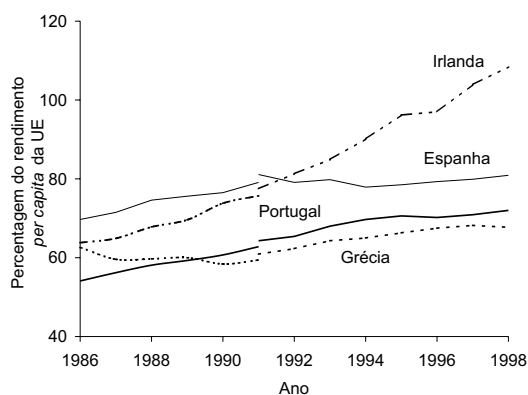
	1961-1973		1974-1985		1986-1998	
	Portugal	UE	Portugal	UE	Portugal	UE
Taxa de crescimento real.....	6.9	4.8	2.2	2.0	3.9	2.6
Produto per capita(PPC).....	47.2	100.0	54.2	100.0	64.6	100.0
Taxa de inflação.....	6.1	4.7	22.3	10.7	8.3	3.9
Desemprego.....	2.5	2.3	6.9	6.4	6.0	9.7
Saldo público (% do PIB).....	1.2	n.d.	-7.1	-3.7	-4.4	-3.9

* Os valores médios da UE são afectados por, a partir de 1991, passarem a incluir a parte leste da Alemanha.

Fonte: Comissão Europeia.

(1) Para permitir uma maior compatibilidade, nesta caixa foram utilizados dados compilados pela Comissão Europeia.

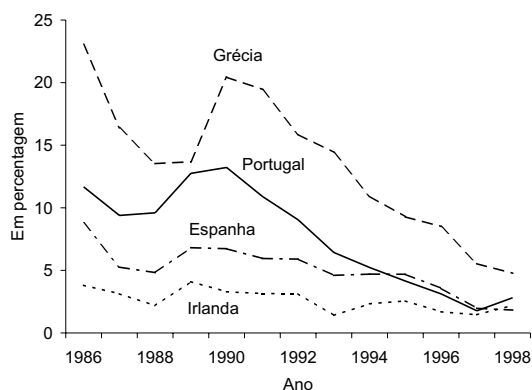
Gráfico 2
**CONVERGÊNCIA DOS ESTADOS-MEMBROS
 QUE BENEFICIARAM DO FUNDO DE COESÃO**



Nota: A partir de 1991, o valor de referência do rendimento médio da União Europeia inclui o leste da Alemanha.

Fonte: Comissão Europeia, Março de 1999.

Gráfico 3
TAXAS DE VARIAÇÃO ANUAL DO IPC



Fonte: Comissão Europeia, Março de 1999.

tuais (p.p.) por ano. No entanto, neste período registam-se algumas inversões pontuais na tendência de aproximação à média europeia.

Este período é caracterizado por um crescimento real elevado, por baixo desemprego e por saldos positivos no sector público. Comparando com o conjunto da UE, este período é caracterizado por uma taxa de crescimento média do produto mais elevada em Portugal em 2.1 p.p. e por um diferencial de inflação de 1.4 p.p. Por outro lado, as contas públicas apresentaram, em média, em Portugal, um excedente de 1.2 p.p.

O segundo período é caracterizado pelas crises do petróleo, pelo aumento da instabilidade nominal e por uma degradação da posição orçamental das economias. A nível interno estas características são acentuadas pelo aumento da instabilidade governamental. Neste segundo período, a posição relativa do rendimento “per capita” de Portugal oscila entre 56.5 e 52.6 por cento da média europeia. Os valores mais baixos registam-se em 1976 e 1984 (52.6 por cento) enquanto que os valores mais elevados foram atingidos em 1974 (56.5 por cento) e 1982 (56.2 por cento). Em 1985, o rendimento “per capita” português representava pouco mais do que metade da média comunitária (52.8 p.p.).

Por último, no período da integração europeia é retomada a convergência real, novamente com um aumento rápido da posição relativa do rendimento “per capita” português em relação ao rendimento médio europeu. No entanto, a convergência é influenciada, a partir de 1991, pela consideração da parte leste da Alemanha no cálculo do valor de referência da UE. Em termos macroeconómicos, este período é caracterizado pelo retomar da estabilidade nominal e da melhoria da posição orçamental das administrações públicas, tanto em Portugal como na UE.

Uma outra comparação importante é a da evolução das posições relativas dos quatro Estados-membros que beneficiaram do Fundo de Coesão. No gráfico 2 mostra-se a evolução do rendimento “per capita” em paridades de poder de compra para a Grécia, Espanha, Irlanda e Portugal.

A primeira observação é que todos os quatro países melhoraram a sua posição relativa nos anos em análise. Merece destaque, no entanto, o caso da Irlanda, quer por, em 1997, ter ultrapassado o rendimen-

to médio da UE, quer pela velocidade a que realizou a convergência. No extremo oposto, encontra-se a Grécia que recuperou, segundo os valores da Comissão, apenas 3.5 p.p. da média comunitária entre 1985 e 1998. A Espanha apresentou, neste período, uma evolução mais rápida, tendo recuperado 11.3 p.p. em relação à média da UE, apesar dos retrocessos de cerca de 2.0 p.p. verificados em 1992 e 1994. Com excepção desses anos, a Espanha tem mantido desde 1986 uma trajetória de convergência real.

Embora tenha registado um ligeiro retrocesso em 1996 (-0.4 p.p.), Portugal foi o segundo Estado-membro do grupo da coesão que mais recuperou em relação à média comunitária, entre 1986 e 1998, tendo-se aproximado em 19.2 p.p. da média da UE.

Note-se, que a aproximação à média da UE foi realizada simultaneamente com a convergência nominal (gráfico 3). De facto, em todos os Estados-membros que beneficiaram do Fundo de Coesão, a convergência real fez-se em simultâneo e sem prejuízo da convergência nominal.

sumidor (IPC), situou-se em 2.8 por cento, 0.6 p.p. acima do verificado no ano anterior. Este aumento ficou a dever-se, na sua parte mais significativa, a factores de natureza temporária, que se manifestaram, nomeadamente, nos preços de alguns bens alimentares não processados, nas propinas universitárias e nos preços de alguns serviços associados à realização da Expo-98. A diminuição de alguns preços internacionais e, em sentido contrário e principalmente, a depreciação do escudo decorrente do processo de convergência para as paridades centrais bilaterais terão também contribuído para o comportamento da inflação em 1998. Os indicadores de tendência de inflação habitualmente utilizados pelo Banco de Portugal apontam para uma quase estabilização (manutenção ou pequeno aumento) da taxa de variação média anual dos preços em 1998, em relação ao ano anterior, depois da desaceleração continuada observada desde o início da década.

Em 1998, verificou-se um aumento do diferencial de inflação entre Portugal e a área do euro. A taxa de variação média do Índice de Preços no Consumidor Harmonizado (IPCH), em Portugal, situou-se em 2.4 por cento, 1.3 p.p. acima do registado para a área do euro. Para isto contribuíram três factores principais: a subida acentuada no preço de alguns produtos alimentares, que não se verificou nas restantes economias da área do euro; a aproximação do escudo às paridades centrais face às restantes moedas participantes no Mecanismo de

Taxas de Câmbio do Sistema Monetário Europeu (MTC-SME); e, finalmente, o facto de em Portugal, ao contrário do que se verificou na generalidade das economias da área do euro, não se ter repercutido a forte descida do preço do petróleo nos preços dos combustíveis pagos pelo consumidor. Relativamente a este último factor, a exemplo do que se tinha verificado em 1996 e 1997, o Governo optou por alisar o comportamento dos preços máximos de venda dos combustíveis, variando, de forma compensatória, o Imposto sobre Produtos Petrolíferos (ISP).

Apesar do crescimento, em aceleração, do rendimento disponível das famílias (4.7 por cento, em termos reais, que compara com 3.2 por cento no ano anterior), o dinamismo do consumo privado reflectiu-se numa descida da taxa de poupança das famílias, que se situou em 9.4 por cento em 1998 (10.2 por cento em 1997). De acordo com dados da Comissão Europeia, que asseguram a comparabilidade estatística, a taxa de poupança em Portugal encontra-se cerca de 3 p.p. abaixo do verificado para a média da área do euro, verificando-se apenas na Áustria e na Irlanda taxas de poupança mais baixas. Em resultado da redução da taxa de poupança e do forte aumento do investimento das famílias em habitação, as famílias terão apresentado pela primeira vez em 1998 necessidades de investimento positivas — isto é, um défice de poupança em relação ao investimento — em cerca de 1 por cento do PIB, alterando-se

assim a situação tradicional deste sector que, em termos líquidos, era um financiador dos restantes sectores da economia.

O endividamento dos particulares, junto de bancos e outras instituições de crédito (exclui, portanto, créditos de particulares e de empresas não financeiras, por exemplo sob a forma de vendas a prestações), cresceu muito significativamente nos últimos anos, situando-se em 66 por cento do rendimento disponível em 1998, o que compara com 54 por cento em 1997 e 20 por cento em 1990. Nesta situação, teve lugar um aumento muito acentuado do crédito bancário aos particulares, verificando-se mesmo um aumento da taxa de variação homóloga de Dezembro de 1997 para Dezembro de 1998 (de 26.1 para 31.4 por cento, respectivamente). Não obstante a significativa expansão do crédito para consumo, foi o crédito destinado à habitação que registou um crescimento mais significativo (variação homóloga de 34.8 por cento em Dezembro de 1998, que compara com 27.4 por cento um ano antes). O crédito à habitação representa uma parte substancial da dívida total dos particulares, mais precisamente 71 por cento em Dezembro de 1998. Apesar do aumento do endividamento, contudo, a redução das taxas de juro activas permitiu uma diminuição do peso dos juros pagos no rendimento disponível das famílias (de 4.7 por cento em 1997 para 4.0 por cento em 1998).

Contrariamente ao caso das famílias, o endividamento das empresas não financeiras (incluindo dívidas para com instituições de crédito — residentes e não residentes — e obrigações e papel comercial emitidos no mercado de capitais), não tem apresentado ao longo da década uma tendência muito marcada, flutuando com o ciclo em torno dos 60 por cento do PIB. No final de 1998, este rácio situava-se em 65 por cento, mais 10 p.p. que dois anos antes, em linha com a situação cíclica e, em particular, com o forte crescimento do investimento.

Conforme acima referido, o aumento da despesa do sector privado, consumo e investimento, reflectiu-se no aumento do défice agregado das balanças corrente e de capital. Este défice teve como contrapartida uma diminuição da posição externa líquida da economia

portuguesa, isto é, do saldo entre disponibilidades e responsabilidades financeiras do conjunto dos residentes face ao exterior. De facto, as disponibilidades líquidas da economia reduziram-se de 7.6 por cento do PIB em 1996 para 3.6 por cento em 1997 e 0.4 por cento em 1998 (estes valores não incluem posições de investimento directo, nem carteiras de títulos representativos de capital). Uma parte importante da diminuição decorre do aumento das responsabilidades dos bancos residentes face a entidades não residentes. Deste modo, a forte expansão do crédito bancário ao sector privado residente terá sido, em parte, financiada por recurso a endividamento dos bancos face ao exterior. Em paralelo, também se observou um aumento substancial dos recursos próprios do sistema bancário que, em conjunto com o referido aumento de responsabilidades líquidas face ao exterior, permitiram aos bancos compensar o crescimento moderado dos recursos tradicionais captados junto do sector privado residente, em particular no que se refere a depósitos a prazo.

Os desenvolvimentos acima referidos — aumento do défice comercial, associado a um aumento das responsabilidades líquidas dos bancos residentes face ao exterior, redução da taxa de poupança dos particulares e aumento do endividamento — constituem em larga medida o ajustamento esperado à participação na União Monetária de uma pequena economia aberta em processo de convergência real, como a portuguesa. As condições de política económica constituíram um estímulo adicional, ampliando a resposta à mudança de regime económico. Estes desenvolvimentos não estão, contudo, isentos de riscos, dado o acréscimo do endividamento do sector privado e, em consequência, a sua maior vulnerabilidade a choques adversos que possam afectar a economia no futuro. Esta vulnerabilidade é ampliada pelo tipo de dívida do sector privado, bastante sensível a variações das taxas de juro (créditos de longo prazo em que prevalece a taxa variável, de que são exemplo a generalidade dos créditos para habitação, e créditos de curto prazo cuja renovação é sensível, por natureza, às alterações de taxa). A continuação da actual tendência de au-

mento do endividamento das famílias acentuará este elemento de risco, tornando potencialmente mais fortes os ajustamentos necessários perante um choque desfavorável.

Num contexto em que tanto a política cambial como a política monetária são conduzidas tendo em atenção as condições económicas para a área do euro como um todo, a política orçamental ganha uma importância acrescida, tornando-se no principal instrumento à disposição das autoridades nacionais com capacidade para influenciar a procura interna. Deste forma, é importante a continuação do processo de consolidação orçamental, em linha com os objectivos do Programa de Estabilidade e Crescimento, o que não deixará de ter efeitos correctivos na balança corrente.

Adicionalmente, o reequilíbrio macroeconómico poderá ser facilitado através do funcionamento eficiente dos preços e salários. A evi-

dência empírica disponível para Portugal aponta para uma maior flexibilidade dos salários reais em relação às condições cíclicas da economia, em relação à generalidade dos países da área do euro. Esta flexibilidade tem-se traduzido em respostas rápidas e significativas dos salários reais a variações no desemprego. Esta característica do mercado de trabalho tem permitido um ajustamento a diferentes condições económicas com flutuações limitadas dos níveis de emprego e desemprego. É muito importante que esta característica do mercado de trabalho português, observada em situações de inflação, seja preservada em condições de estabilidade de preços. Nesse sentido, torna-se necessário que não sejam tomadas medidas com impacto no funcionamento do mercado de trabalho que impliquem um aumento do “salário de reserva” e, em geral, um aumento do custo do factor trabalho acima da produtividade.

Quadro I.1
PORTUGAL: PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS, 1996-1998

	Unidades	1996	1997	1998
I. Preços, salários e custos unitários de trabalho				
Inflação (IPC) ^(a)	tvm em %	3.1	2.2	2.8
Inflação (IPCH)	tvm em %	2.9	1.9	2.4 ^(o)
Inflação (transaccionáveis)	tvm em %	1.9	0.6	1.8
Inflação (não transaccionáveis)	tvm em %	4.5	4.1	3.9
Deflador do PIB	tv em %	2.5	3.1	4.5
Deflador do consumo privado	tv em %	3.0	2.4	2.9
Deflador das exportações de bens e serviços	tv em %	-2.6	0.6	0.7
Deflador das importações de bens e serviços	tv em %	0.0	0.4	-1.5
Remunerações nominais, total da economia ^(b)	tv em %	6.5	5.8	5.8
Remunerações nominais, sector empresarial ^{(b)(c)}	tv em %	5.3	5.1	5.1
Custos unitários de trabalho, total da economia	tv em %	3.5	3.9	4.2
Custos unitários de trabalho, sector empresarial ^(c)	tv em %	2.3	3.2	3.4
II. Despesa, rendimento e poupança				
Produto interno bruto (PIB)	tv em %	3.6	3.8	3.9
Procura interna total	tv em %	3.5	5.2	6.5
Consumo privado	tv em %	2.8	3.3	5.6
Consumo público	tv em %	1.5	2.3	3.8
Formação bruta de capital fixo	tv em %	7.5	12.3	9.8
Exportações de bens e serviços	tv em %	9.0	9.5	8.8
Importações de bens e serviços	tv em %	7.7	12.3	14.7
Rendimento disponível das famílias (RD)	tv em %	2.0	3.2	4.7
Taxa de poupança interna	em % do PIB	20.4	20.9	20.8
Sector privado ^(d)	em % do PIB	20.1	19.9	18.9
Particulares	em % do RD	10.3	10.2	9.4
Empresas	em % do PIB	12.6	12.6	12.2
Administrações públicas	em % do PIB	0.3	1.0	1.9
III. Emprego e desemprego				
Emprego total ^(e)	tvm em %	0.6	1.9	2.3
Emprego por conta de outrem ^(e)	tvm em %	-0.4	1.4	2.1
Taxa de desemprego ^(f)	média anual em %	7.3	6.7	5.0
IV. Balança de pagamentos (base de transacções) ^(g)				
Balança corrente	em % do PIB	-4.2	-5.4	-6.6
Balança comercial	em % do PIB	-8.6	-9.8	-11.3
Balança de capital	em % do PIB	2.1	2.6	2.4
Balança financeira	em % do PIB	3.4	5.2	5.6
V. Taxas de câmbio				
Índice de taxa de câmbio efectiva nominal ^(h)	tvm em %	-0.5	-1.9	-1.2
Taxa de câmbio do marco em relação ao escudo ⁽ⁱ⁾	tvm em %	-2.0	-1.4	1.3
Taxa de câmbio do dólar em relação ao escudo ⁽ⁱ⁾	tvm em %	2.8	13.7	2.8
Índice de taxa de câmbio efectiva real ^(j)	tvm em %	-0.3	-0.3	0.2
VI. Taxas de juro e diferenciais de taxas de juro				
Taxas de intervenção do Banco de Portugal				
Taxa de cedência regular de liquidez	em %, 31-Dez	6.7	5.3	3.0
Taxa da linha de crédito diária	em %, 31-Dez	8.3	6.9	3.3
Taxa de absorção de liquidez	em %, 31-Dez	6.2	4.9	2.8
Taxa de juro LISBOR a 3 meses	em %, Dez	6.5	5.1	3.5
Taxa de rendibilidade das OT a taxa fixa a 10 anos	em %, Dez	7.0	5.7	4.1
Diferencial de taxa de juro a 3 meses face ao marco	em %, Dez	3.3	1.4	0.1
Diferencial de taxa de juro a 10 anos face ao marco	em %, Dez	1.2	0.4	0.3
Carteira comercial, 91-180 dias ^(k)	em %, Dez	12.1	10.7	8.3
Empréstimos e outros créditos, 91-180 dias ^(k)	em %, Dez	11.0	8.4	6.0
Depósitos a prazo, 181 dias-1 ano	em %, Dez	5.4	4.1	2.8
VII. Índice de cotações de acções (BVL-Geral)				
	tvh Dez	32.6	65.2	26.2
VIII. Agregados monetários e de crédito ^(l)				
M3	tvh Dez	6.1	6.3	6.8
M2	tvh Dez	5.6	6.4	7.3
M1	tvh Dez	11.1	13.8	16.7
Crédito interno total	tvh Dez	12.6	11.6	17.1
Crédito a empresas não financeiras e particulares	tvh Dez	14.3	23.2	26.9
Crédito líquido às Administrações Públicas	tvh Dez	-3.1	-28.1	-40.0
IX. Finanças públicas				
Saldo global das administrações públicas ^(m)	em % do PIB	-3.3	-2.5	-2.3
Saldo primário das administrações públicas	em % do PIB	1.5	1.7	1.1
Divida pública directa bruta	Dez, em % do PIB	64.9	61.4	57.0
X. Por memória				
PIB Área do euro ⁽ⁿ⁾	tv em %	1.6	2.5	3.0
IPC Área do euro ⁽ⁿ⁾	tvm em %	2.4	1.8	1.3
IPCH Área do euro ⁽ⁿ⁾	tvm em %	2.3	1.6	1.1

Notas:

- (a) 1996 e 1997 — Total excluindo habitação; 1998 — Total com habitação.
(b) Remunerações por trabalhador por conta de outrem; incluem os valores das tabelas salariais, benefícios complementares e contribuições patronais para a Segurança Social.
(c) Sector empresarial - conjunto da economia excluindo os trabalhadores das administrações públicas.
(d) Poupança agregada de todos os agentes económicos excepto as administrações públicas.
(e) Nova série para 1998. Dada a não comparabilidade dos resultados do "Inquérito ao Emprego", a variação para o ano de 1998 resulta de cálculos com base nas respostas dos inquiridos relativamente à sua situação um ano antes.
(f) O valor para 1998 não é comparável com os anteriores, dadas as alterações metodológicas introduzidas pelo INE.
(g) A apresentação da Balança de Pagamentos portuguesa foi reformulada, incorporando as recomendações metodológicas da 5ª edição do Manual da Balança de Pagamentos do Fundo Monetário Internacional. Na nova apresentação, a Balança de Pagamentos é constituída por três componentes principais: a Balança Corrente, a Balança de Capital e a Balança Financeira. Relativamente à apresentação anterior, a soma dos saldos das Balanças Corrente e de Capital é praticamente idêntica ao saldo da anteriormente designada Balança de Transacções Correntes.
(h) Uma variação positiva representa uma apreciação do escudo em termos efectivos; uma variação negativa representa uma depreciação.
(i) Uma variação positiva representa uma depreciação do escudo face à moeda estrangeira; uma variação negativa representa uma apreciação.
(j) Custos unitários de trabalho relativos na indústria transformadora. Uma variação positiva significa uma subida dos custos relativos dos produtores portugueses.
(k) Esta taxa refere-se às operações com empresas privadas não financeiras.
(l) Saldos em fim do mês.
(m) Exclui operações financeiras.
(n) Fonte: Comissão Europeia.
(o) Estimativa do Banco de Portugal, em colaboração com o INE (ver caixa III.1 "Alterações no IPCH: Estimativa de revisão dos valores da inflação para 1998" do Capítulo III - Preços, procura, produção e mercado de trabalho).

tvm Taxa de variação média.
tv em Taxa de variação real.
tvh Taxa de variação homóloga.

Capítulo II

ENQUADRAMENTO INTERNACIONAL

1. Introdução

Ao longo de 1998, a evolução da economia mundial foi influenciada pela forte instabilidade registada nos mercados financeiros internacionais. Nos países asiáticos mais afectados pela crise iniciada em meados de 1997, as condições financeiras denotaram alguma estabilização nos primeiros meses do ano mas a situação económica continuou a agravar-se substancialmente. Em Agosto de 1998, a decisão unilateral de reestruturação da dívida anunciada pela Rússia desencadeou uma grave crise económica e financeira, que se repercutiu na generalidade dos mercados emergentes e afectou os mercados financeiros dos países desenvolvidos. A situação de instabilidade, particularmente acentuada no período entre o final de Julho e o início de Outubro, veio, no entanto, a registar alguma moderação nos últimos meses do ano (ver caixa II.1 “*Instabilidade nos mercados financeiros internacionais em 1998: efeitos de contágio da crise asiática sobre outros mercados emergentes*” e caixa II.2 “*Impacto nos mercados desenvolvidos da instabilidade financeira internacional em 1998*”). As perspectivas de crescimento para a economia mundial foram-se deteriorando significativamente ao longo do ano. No conjunto de 1998, a actividade económica mundial registou uma acentuada desaceleração — de acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI), o crescimento reduziu-se de 4.2 para 2.5 por cento — acompanhada de uma igualmente forte desaceleração do comércio mundial (de 9.9 para 3.3 por cento).

Os países mais directamente atingidos pela crise económica e financeira registaram contracções significativas da actividade em 1998,

Quadro II.1

PRODUTO INTERNO BRUTO

Taxas de variação real

Em percentagem

	1996	1997	1998
Economia mundial	4.3	4.2	2.5
Economias avançadas	3.2	3.2	2.2
Principais países			
industrializados	3.0	3.0	2.2
Novos países			
industrializados da Ásia . . .	6.3	6.0	-1.5
Coreia do Sul	7.1	5.5	-5.5
Países em desenvolvimento	6.5	5.7	3.3
Ásia	8.2	6.6	3.8
ASEAN - 4	7.1	3.8	-9.4
Indonésia	8.0	4.6	-13.7
Malásia	8.6	7.7	-6.8
Filipinas	5.7	5.2	-0.5
Tailândia	5.5	-0.4	-8.0
Hemisfério Ocidental ^(a)	3.6	5.2	2.3
Argentina	4.8	8.6	4.2
Brasil	2.8	3.2	0.2
Chile	7.4	7.1	3.3
México	5.2	7.0	4.9
Venezuela	-0.4	5.9	-0.4
Países em transição ^(b)	-0.3	2.2	-0.2
Rússia	-3.5	0.8	-4.8
Ucrânia	-10.0	-3.0	-1.7
Hungria	1.3	4.6	5.0
Polónia	6.1	6.9	4.8

Fonte: FMI.

Notas:

(a) Inclui a generalidade dos países da América Latina.

(b) Inclui países da Europa Central e Oriental, Rússia, estados não europeus da antiga União Soviética e Mongólia.

com destaque para as economias asiáticas e para a Rússia (quadro II.1). Nos países da América Latina, que sofreram fortes repercussões

Caixa II.1 — INSTABILIDADE NOS MERCADOS FINANCEIROS INTERNACIONAIS EM 1998: EFEITOS DE CONTÁGIO DA CRISE ASIÁTICA SOBRE OUTROS MERCADOS EMERGENTES

O ano de 1998 foi marcado por uma forte instabilidade nos mercados financeiros internacionais. Neste ano, ao contrário do ocorrido durante a segunda metade de 1997 na sequência da crise económica e financeira asiática, a instabilidade repercutiu-se sobre a generalidade dos mercados emergentes e sobre as condições financeiras dos países desenvolvidos.

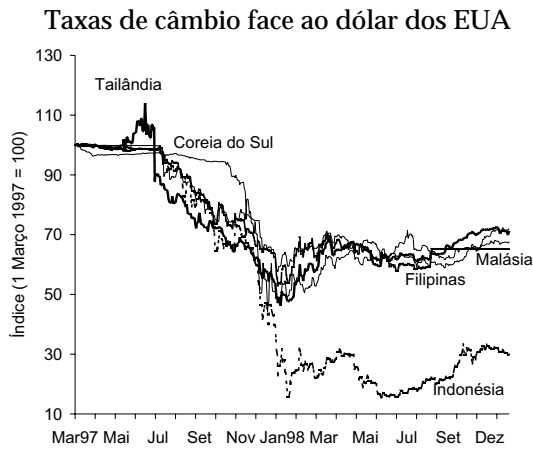
No início de 1998, os mercados financeiros das **economias asiáticas** mais afectadas pela crise ocorrida na segunda metade de 1997 continuaram a sofrer algumas pressões, que se viriam, no entanto, a reduzir nos meses seguintes (gráfico 1). Os mercados cambiais e accionistas registaram alguma recuperação face aos níveis mínimos atingidos em Janeiro, embora permanecendo a níveis substancialmente inferiores aos observados antes do início da crise. Na Coreia e na Tailândia, em particular, o empenho das autoridades em implementar os programas de estabilização e as reformas estruturais, em parte suportados por financiamentos do FMI, deverá ter ajudado a restaurar alguma confiança, tendo permitido uma redução das taxas de juro de curto prazo em ambas as economias (gráfico 1). Pelo contrário, a situação na Indonésia permaneceu mais instável, agravada por atrasos na implementação das medidas acordadas com o FMI e pela crise social e política que acabaria por conduzir a uma mudança de governo em Maio.

Em meados do ano, tornou-se evidente que diversas economias asiáticas estavam a registar contracções da actividade superiores ao inicialmente esperado. A fraqueza da actividade económica no Japão, que entrou em recessão no início de 1998, veio agravar as perspectivas para estes países, dada a sua importância em termos de comércio e de ligações financeiras intra-regionais. Deste modo, em paralelo com o movimento acentuado de enfraquecimento do iene face ao dólar, registaram-se novas pressões sobre as moedas asiáticas e novas quedas dos índices bolsistas nos meses de Maio e Junho (gráfico 1). A rupia indonésia, em particular, depreciou de forma muito acentuada face ao dólar (cerca de 60 por cento no semestre), sem paralelo nas restantes moedas da área, tendo atingido um nível mínimo no mês de Junho. Neste período, surgiram ainda receios de que a China desvalorizasse a sua moeda, o que poderia pôr igualmente em causa a ligação da moeda de Hong Kong ao dólar norte-americano e dar origem a novas depreciações cambiais na região.

Em Agosto, a **Rússia** substituiu a Ásia como centro da crise financeira internacional. A Rússia tinha já sofrido alguma instabilidade financeira nos últimos meses de 1997, na sequência da intensificação da crise asiática. A partir de Maio de 1998 renovaram-se as pressões sobre os mercados cambial e de capitais (gráfico 2). Na sua origem estiveram, sobretudo, desequilíbrios internos graves existentes na economia, a que se juntaram os efeitos de contágio da crise financeira asiática e o impacto negativo da queda do preço internacional de produtos energéticos sobre a balança comercial russa. O principal problema interno residia na situação orçamental caracterizada por défices elevados e persistentes (gráfico 6) — reflectindo incapacidade de colecta adequada de impostos e falta de disciplina ao nível dos gastos — que conduziram a níveis elevados de dívida pública. A forte dependência de capitais externos de curto prazo para financiar os défices público e externo tornou a economia russa mais vulnerável a alterações de confiança dos investidores. Esta viria a reduzir-se na sequência da instabilidade financeira internacional e da percepção crescente de que o serviço da dívida era insustentável.

As autoridades reagiram às pressões subindo as taxas de juro — que atingiram temporariamente valores superiores a 100 por cento no final de Maio (gráfico 2) — e procedendo a intervenções no mercado cambial para defender o rublo (que mantinha um regime de desvalorização deslizando face ao dólar), tendo conduzido as reservas oficiais a níveis muito baixos. Adicionalmente, o governo anunciou um conjunto de medidas orçamentais e acelerou algumas reformas estruturais, que viriam a ser reforçadas na sequência do programa de ajuda financeira acordado com o FMI em Julho. Estas medidas apenas possi-

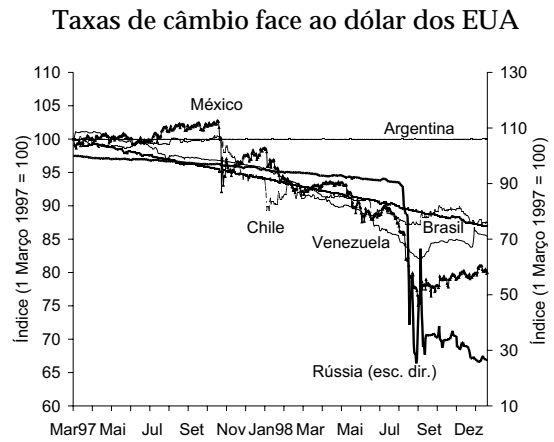
Gráfico 1
INDICADORES FINANCEIROS
PAÍSES ASIÁTICOS



Fonte: Reuters.

Nota: (-) depreciação face ao dólar.

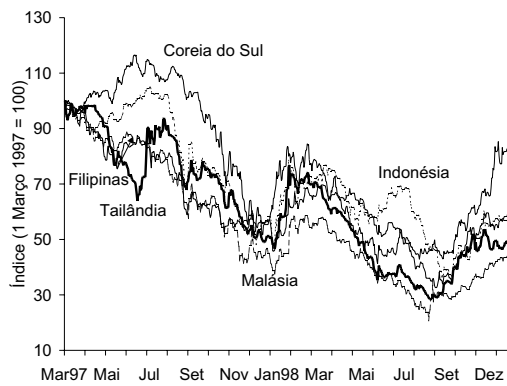
Gráfico 2
INDICADORES FINANCEIROS
RÚSSIA E PAÍSES DA AMÉRICA LATINA



Fonte: Reuters.

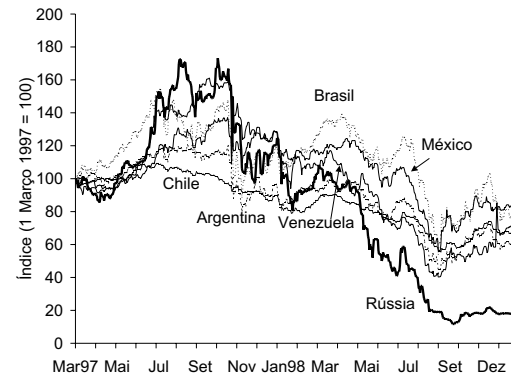
Nota: (-) depreciação face ao dólar.

Índices bolsistas



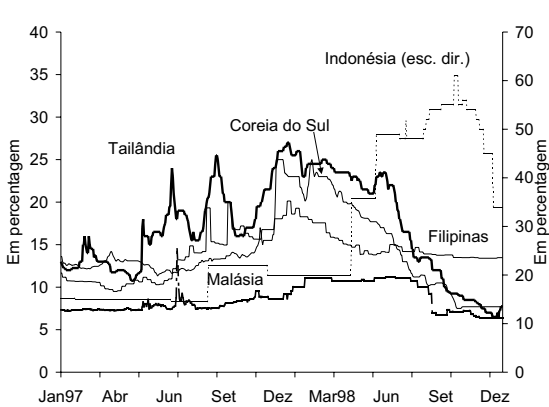
Fonte: Reuters.

Índices bolsistas



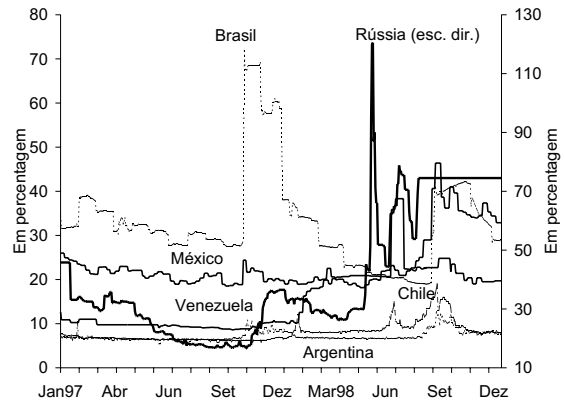
Fonte: Reuters.

Taxas de juro de curto prazo



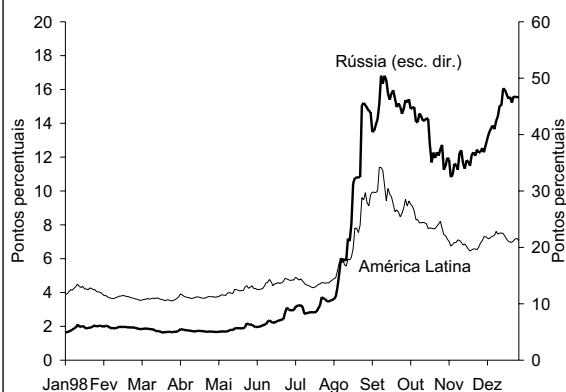
Fonte: Datastream.

Taxas de juro de curto prazo



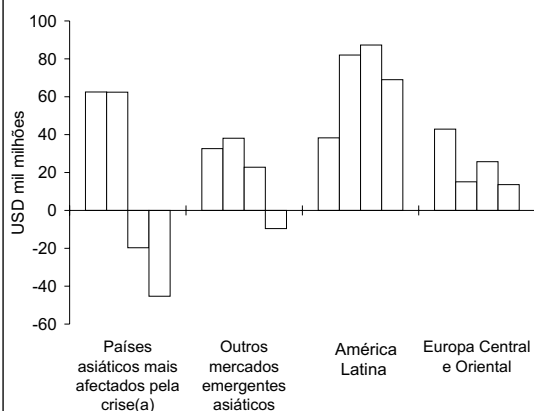
Fonte: Datastream.

Gráfico 3
DIFERENCIAL ENTRE AS TAXAS DE RENDIBILIDADE DE OBRIGAÇÕES DA RÚSSIA E DA AMÉRICA LATINA EM DÓLARES E OBRIGAÇÕES DO TESOURO DOS EUA



Fonte: Bloomberg.

Gráfico 4
FLUXOS LÍQUIDOS DE CAPITALS (1995-1998)



Fonte: FMI.

Nota:

(a) Inclui Indonésia, Coreia do Sul, Malásia, Filipinas e Tailândia.

bilitaram uma acalmia temporária das tensões nos mercados financeiros. A confiança dos investidores viria a ser novamente abalada pela não aprovação pelo parlamento de um conjunto de medidas orçamentais, essenciais para o cumprimento dos objectivos acordados com o FMI. Indicações de que diversos detentores de dívida pública de curto prazo, incluindo o principal banco público, não iriam proceder ao “roll over” dos títulos que detinham vieram reforçar a percepção de incapacidade do governo para se financiar no futuro.

Em resposta à crise as autoridades anunciaram, a 17 de Agosto, um conjunto de medidas que incluíam: o alargamento da banda de flutuação do rublo face ao dólar (equivalente de facto a uma forte desvalorização da moeda); a declaração de uma moratória de 90 dias ao pagamento de dívida externa privada (em moeda estrangeira); a reestruturação unilateral de dívida pública (em rublos) de curto prazo a ser convertida para prazos mais longos; o aumento de controlos aos movimentos de capitais e ainda medidas de estabilização do sector bancário. A reacção dos mercados financeiros a estas medidas foi extremamente negativa, nomeadamente porque a reestruturação da dívida pública foi considerada efectivamente como um incumprimento do serviço da dívida. As pressões continuadas sobre a moeda russa resultaram numa desvalorização de cerca de 40 por cento face ao dólar, entre o final de Julho e o final de Agosto, e conduziram ao abandono da banda de flutuação cambial a 2 de Setembro (gráfico 2). O mercado accionista voltou a registar quebras acentuadas (próximas de 60 por cento no mês de Agosto) e o diferencial das obrigações russas em dólares face a títulos do Tesouro dos EUA aumentou acentuadamente (gráfico 3). Os mercados financeiros russos mantiveram-se bastante instáveis até meados de Setembro, reflectindo in-

certezas quanto à evolução política e económica do país.

A crise russa desencadeou efeitos negativos sobre os mercados financeiros de vários países desenvolvidos e sobre a generalidade dos mercados emergentes, tendo originado quedas acentuadas nos mercados accionistas a nível internacional, pressões sobre diversas moedas e novas reduções dos preços internacionais de matérias-primas. A instabilidade financeira que se seguiu à reestruturação unilateral da dívida russa, agravada pela decisão entretanto tomada pelas autoridades da Malásia de impor amplos

controles aos movimentos de capitais, conduziu a uma reavaliação do risco atribuído aos mercados emergentes pelos investidores internacionais. Daí resultou um aumento dos prémios de risco exigidos e uma reorientação dos fluxos internacionais de capitais para mercados considerados mais seguros, em detrimento dos mercados emergentes (gráficos 3 e 4). De entre os mercados emergentes, os países mais afectados na sequência da crise russa terão sido os da América Latina e, em menor grau, também os da Europa Central e Oriental.

Os efeitos de contágio foram mais acentuados sobre os países da **América Latina**, dada a importância das exportações de matérias-primas para estas economias e dado que algumas delas partilhavam o mesmo tipo de desequilíbrios macroeconómicos verificados nas economias asiáticas ou na Rússia (gráficos 5 e 6). Os mercados financeiros da América Latina, que tinham já sido atingidos por alguma instabilidade em Outubro de 1997, sofreram pressões renovadas na sequência da crise russa, quer ao nível dos mercados cambiais quer sobre as bolsas, que registaram quedas acentuadas em Agosto (gráfico 2). Em geral, as autoridades responderam com políticas monetárias e orçamentais restritivas e, em alguns casos, com intervenções nos mercados cambiais. Em particular, a Venezuela e o México foram afectados devido, em parte, à sua dependência em relação às exportações de petróleo. No Chile, a queda dos preços das matérias-primas e a exposição significativa ao comércio com os países asiáticos reflectiram-se numa deterioração da balança corrente pondo pressões sobre a taxa de câmbio, cuja banda de flutuação face ao dólar acabaria por ser alargada em Setembro. A Argentina, pelo contrário, foi relativamente menos atingida tendo mantido a paridade fixa da sua moeda face ao dólar ("currency board").

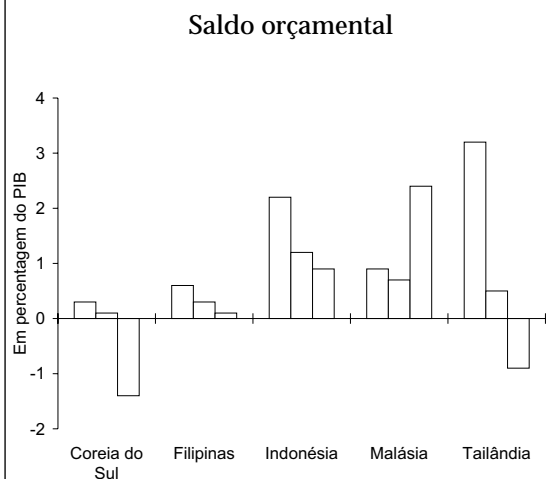
O Brasil terá sido o país mais afectado da América Latina por se encontrar numa situação particularmente vulnerável, devido aos elevados desequilíbrios orçamental e externo (gráfico 6) e à elevada dívida pública de curto prazo, em grande medida indexada às taxas de juro "overnight" ou ao dólar norte-americano. Na sequência da crise russa e da reavaliação do risco pelos investidores, acentuaram-se as saídas de capitais privados da economia brasileira e o índice bolsista registou uma queda próxima de 40 por cento no mês de Agosto. As autoridades intervieram fortemente para defender o real, subiram marcadamente a taxa de juro de referência no início de Setembro — de 19 para cerca de 50 por cento — e anunciaram um conjunto de medidas de ajustamento orçamental. No entanto, as pressões sobre os mercados internos só se moderaram na sequência do acordo de ajuda financeira internacional, que viria a ser formalizado a 13 de Novembro.

As repercussões da crise russa sobre os países da **Europa Central e Oriental** foram menos marcadas e algo diferenciadas. Ao contrário do ocorrido na Ásia em 1997, as relações comerciais entre a Rússia e outros países da Europa Central e Oriental tinham deixado de ser importantes, pelo que o contágio regional via comércio foi pouco significativo. A Ucrânia terá sido o país mais afectado, devido às importantes ligações comerciais e financeiras que mantinha com a Rússia e dado apresentar problemas estruturais e orçamentais semelhantes. Os restantes países, em geral, embora tenham sido afectados pelo maior risco atribuído ao conjunto dos mercados emergentes e sofrido pressões de depreciação das moedas e quedas nos preços das acções, beneficiaram do facto de terem uma situação macroeconómica relativamente mais equilibrada.

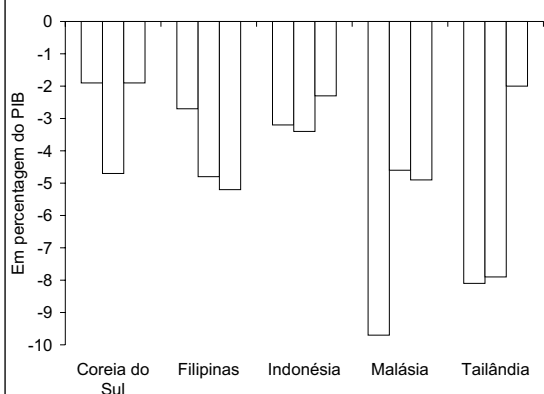
Os **mercados emergentes asiáticos** mostraram-se pouco vulneráveis aos efeitos da crise russa. Apesar de as bolsas terem acompanhado as quedas registadas a nível internacional, os mercados cambiais não foram substancialmente afectados. As taxas de câmbio das economias asiáticas mais afectadas pela crise de 1997 registaram mesmo algum fortalecimento no conjunto do ano de 1998 (embora no caso da Indonésia a moeda se tenha mantido muito depreciada), a que não terá sido alheio o facto das balanças de transacções correntes terem passado a apresentar excedentes.

A partir de Outubro, verificou-se alguma acalmia nos mercados financeiros a nível internacional, para o que terão contribuído, entre outros desenvolvimentos, as alterações de política monetária entretanto ocorridas em vários países industrializados e o apoio financeiro internacional concedido ao Bra-

Gráfico 5
SALDOS ORÇAMENTAL E DA BALANÇA DE
TRANSACÇÕES CORRENTES (1995-1997)
PAÍSES ASIÁTICOS

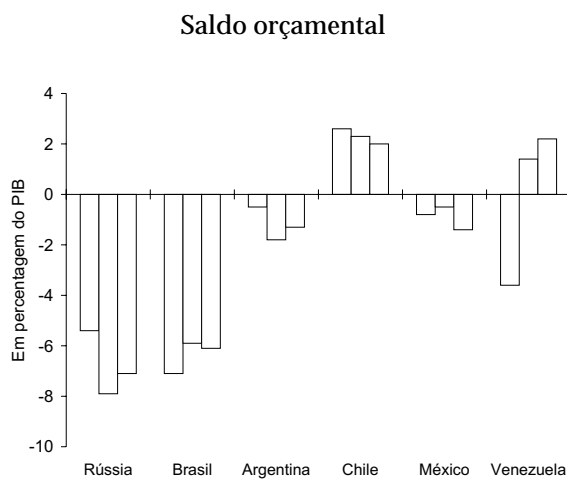


Saldo da balança de transacções correntes

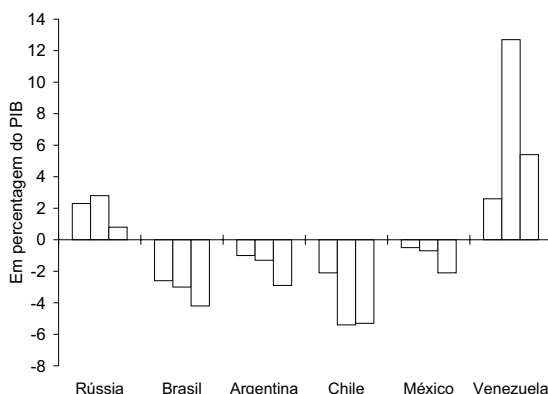


Fonte: Datastream.

Gráfico 6
SALDOS ORÇAMENTAL E DA BALANÇA DE
TRANSACÇÕES CORRENTES (1995-1997)
RÚSSIA E PAÍSES DA AMÉRICA LATINA



Saldo da balança de transacções correntes



Fonte: Datastream.

sil, que tinha por base a adopção de um programa de correcção dos principais desequilíbrios económicos. No final do ano, no entanto, o surgimento de dificuldades na aprovação parlamentar de algumas das medidas que constavam do programa de ajustamento brasileiro deu origem a novas pressões sobre a moeda. As continuadas saídas de capitais e conseqüente queda das reservas levou, em meados de Janeiro de 1999, ao abandono do regime de desvalorização programada do real brasileiro face ao dólar norte-americano. A situação brasileira não terá desencadeado, no entanto, efeitos muito significativos sobre os restantes mercados financeiros durante os primeiros meses de 1999. Subsistem, contudo, situações de alguma incerteza, nomeadamente na economia russa dada a ausência de políticas rigorosas de estabilização e reforma estrutural.

da turbulência financeira internacional, a actividade económica registou uma desaceleração acentuada em 1998, de 5.2 para 2.3 por cento.

De entre as principais economias industrializadas, destaca-se um novo agravamento da situação no Japão. Nos restantes países industrializados, os efeitos da crise sobre a actividade económica começaram a fazer-se sentir ao longo do ano. No entanto, em termos médios anuais, os EUA mantiveram, em 1998, o ritmo de crescimento do ano anterior e o conjunto dos países pertencentes à área do euro (UE11) registou mesmo um crescimento superior ao de 1997. O choque externo reflectiu-se, em geral, numa alteração da composição do crescimento nas principais economias em favor da procura interna, que terá também beneficiado das acentuadas descidas de taxas de juro entre tanto ocorridas, e num contributo negativo das exportações líquidas para o crescimento. O sector industrial, em particular, foi o mais afectado, dada a sua maior exposição à conjuntura externa. Os receios de uma desaceleração acentuada do crescimento económico, num contexto em que as perspectivas de inflação se mantinham favoráveis, conduziram a uma alteração das políticas monetárias nos principais países industrializados, nomeadamente nos EUA, Reino Unido e países da UE11. As reduções de taxas de juro oficiais nestes países terão contribuído para o restabelecimento de alguma tranquilidade nos mercados financeiros na parte final de 1998 (ver caixa II.2 “*Impacto nos mercados desenvolvidos da instabilidade financeira internacional em 1998*”).

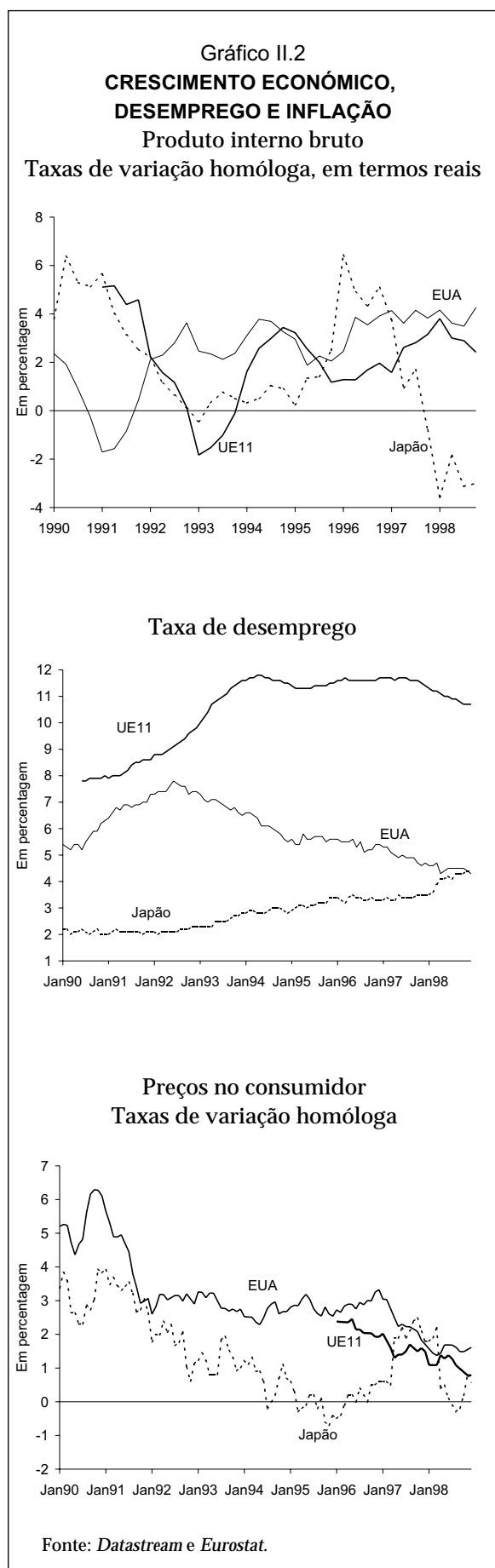
Em 1998, registou-se uma queda generalizada dos preços internacionais das matérias-primas, reforçando a tendência já observada no final do ano anterior, para o que terá contribuído a desaceleração da procura mundial (gráfico II.1). O preço (em dólares) das matérias-primas industriais reduziu-se, em 1998, em cerca de 20 por cento, em termos médios, enquanto que o preço do petróleo registou uma queda de cerca de 33 por cento, tendo atingido valores inferiores aos mínimos anteriores registados em 1986. Esta evolução deu um contributo importante para o reduzido aumento dos preços no consumidor observado no conjunto



das principais economias industrializadas (1.3 por cento em 1998 face a 2 por cento em 1997).

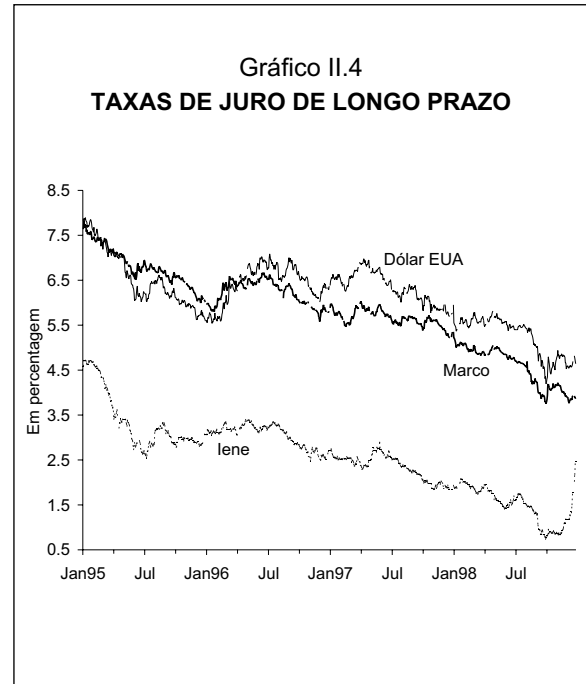
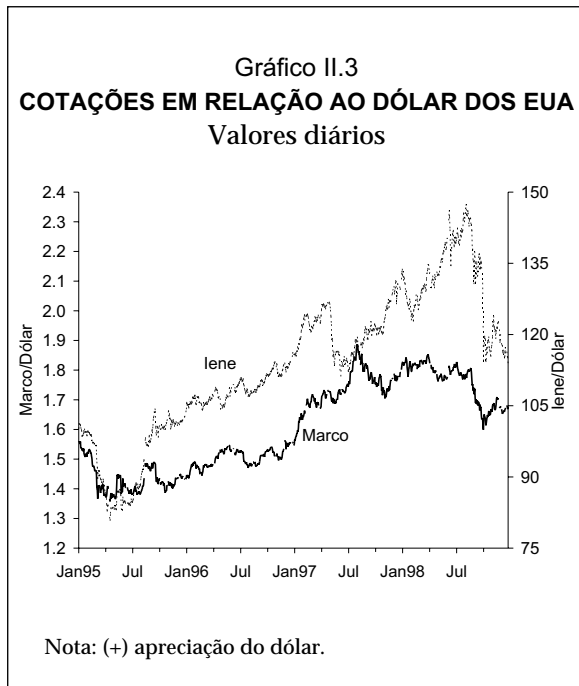
A economia norte-americana manteve, em 1998, um crescimento robusto do produto (3.9 por cento) e do emprego. A manutenção de um forte crescimento, num contexto internacional mais desfavorável, reflectiu-se num agravamento do défice corrente (de 1.9 para 2.7 por cento do PIB). Apesar do dinamismo da actividade, a inflação reduziu-se em 1998, de 2.3 por cento para 1.6 por cento.

No Japão, as condições económicas continuaram a deteriorar-se em 1998, após a significativa desaceleração registada no ano anterior (gráfico II.2). O PIB registou quebras face ao período homólogo ao longo de todo o ano que resultaram numa queda de 2.9 por cento em termos médios em 1998 (crescimento de 1.4 por cento em 1997). Este comportamento traduz essencialmente a fraqueza da procura interna, em linha com a deterioração acentuada da confiança dos agentes económicos. Em 1998, as autoridades japonesas anunciaram diversas medidas de estímulo da procura — por enquanto insuficientes para inverter a tendência recessiva — e aprovaram um conjunto de decisões para promover o saneamento do sistema financeiro, cujos problemas se avolumaram na sequência da crise asiática.



A aceleração da actividade económica na UE11, iniciada em 1997 após o abrandamento temporário verificado nos dois anos anteriores, prosseguiu em termos médios no ano de 1998, embora se tenha observado alguma moderação do ritmo de crescimento ao longo do ano (gráfico II.2). O maior crescimento da actividade em 1998 foi extensivo à maioria dos Estados-membros. A recuperação do emprego registada neste ano (crescimento de 1.1 por cento), que contrasta com o crescimento ténue dos anos anteriores, reflectiu-se numa redução da taxa de desemprego, que persiste contudo, no contexto internacional, em níveis elevados. A inflação medida pela taxa de variação do índice de preços no consumidor harmonizado (IPCH), voltou a reduzir-se em 1998, de 1.6 para 1.1 por cento, em parte, reflexo dos efeitos desinflationistas do choque externo.

O dólar norte-americano registou, pelo terceiro ano consecutivo, uma apreciação em termos médios anuais face ao marco e face ao iene (1.5 por cento em relação ao marco e 8.3 por cento em relação ao iene). Não obstante, a moeda norte-americana teve, ao longo do ano, um comportamento diferenciado (gráfico II.3). Nos primeiros meses do ano, o dinamismo da economia americana contribuiu para que prosseguisse a tendência que vinha a ser sentida nos últimos anos, de apreciação do dólar face ao marco e ao iene. A partir de Abril, num período em que a economia alemã revelava alguns sinais de maior dinamismo, o dólar iniciava um movimento de depreciação face ao marco. O agravamento da situação no Japão, em evidente contraste com a expansão da actividade económica nos EUA, contribuiu para a continuação da apreciação do dólar face ao iene, que se fez sentir até meados de Agosto. Os desenvolvimentos subsequentes à crise na Rússia, em particular os efeitos negativos sobre os mercados emergentes da América Latina, aumentaram o risco de abrandamento da actividade económica nos EUA e conseqüentemente, a expectativa de menor restritividade da política monetária norte-americana, o que contribuiu para o início de um movimento de depreciação do dólar face ao iene e reforço da depreciação face ao marco. A percepção de um au-



mento do risco por parte dos investidores internacionais consubstanciou-se numa liquidação dos activos com maior risco denominados em dólares e que vinham anteriormente a ser financiados em ienes, o que contribuiu para reforçar o movimento de depreciação da moeda norte-americana. O dólar registou perdas pronunciadas face ao marco e, em particular, face ao iene até meados de Outubro, após o que veio a registar alguma estabilização. Em Dezembro de 1998, as cotações médias da moeda norte-americana traduziam depreciações de 6.1 por cento face ao marco e 9.7 por cento face ao iene, relativamente ao último mês de 1997.

Ao longo do ano de 1998, foi tomado um conjunto de decisões relacionadas com o início da Terceira Fase da União Económica e Monetária (UEM) que condicionou a evolução dos mercados financeiros e cambiais dos países da UE11. Em Maio, o Conselho da União Europeia (UE) decidiu, com base na recomendação da Comissão Europeia (CE), que onze Estados-membros preenchiam as condições necessárias para a adopção do euro a 1 de Janeiro de 1999. Foi igualmente anunciado que as taxas centrais bilaterais do Mecanismo de Taxas de Câmbio do Sistema Monetário Europeu (MTC do SME) seriam utilizadas para a determinação das taxas de conversão de cada uma das moedas participantes face ao euro, a adoptar

em 31 de Dezembro de 1998. As decisões anunciadas contribuíram decisivamente para a prossecução do movimento de convergência das taxas de câmbio das moedas dos países da UE11 para as paridades centrais bilaterais, a despeito da instabilidade verificada nos mercados financeiros internacionais.

Em 1998, a revisão em baixa do crescimento económico mundial e das perspectivas de inflação contribuiu para que as taxas de juro de longo prazo registassem, nos principais mercados financeiros, uma tendência decrescente (gráfico II.4). Adicionalmente, o aumento da procura de activos de menor risco na sequência da turbulência financeira a nível internacional levou a uma descida particularmente acentuada das taxas de juro de longo prazo no período compreendido entre o início de Agosto e o início de Outubro (ver caixa II.2 “*Impacto nos mercados desenvolvidos da instabilidade financeira internacional em 1998*”). Na parte final do ano, as taxas de juro de longo prazo do iene tiveram uma evolução ascendente, particularmente visível a partir de meados de Novembro (ver secção 2). As taxas de rendibilidade médias das obrigações do Tesouro a 10 anos atingiram, em Dezembro de 1998, 4.6 por cento nos EUA, 3.9 por cento na Alemanha e 1.5 por cento no Japão, níveis que, tendo como referência o último mês de 1997, traduzem reduções de respecti-

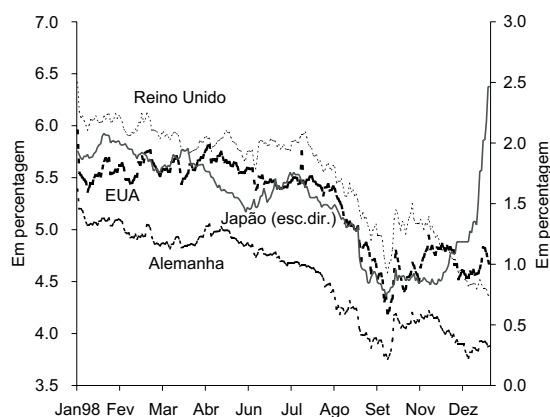
**Caixa II.2 - IMPACTO NOS MERCADOS DESENVOLVIDOS
DA INSTABILIDADE FINANCEIRA INTERNACIONAL EM 1998**

O impacto da crise financeira internacional sobre os mercados financeiros desenvolvidos em 1998 conheceu três períodos distintos. O primeiro, que decorreu até meados de Julho, foi caracterizado por uma relativa imunidade aos efeitos da turbulência registada nos mercados emergentes asiáticos, com as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a manterem uma trajectória descendente e os mercados accionistas a apresentarem um elevado dinamismo, sobretudo na Europa continental, onde os principais índices bolsistas atingiram máximos históricos. O segundo período, que se desenrolou entre o final de Julho e o início de Outubro, caracterizou-se pelo fim da relativa estabilidade dos mercados desenvolvidos, em resultado da manifestação dos primeiros sinais do impacto da recessão nos países do sudeste asiático e, a partir de meados de Agosto, pelos efeitos decorrentes das decisões decretadas pelas autoridades russas. A partir das últimas semanas de Outubro, a tranquilidade regressou aos mercados desenvolvidos, na sequência da redução das taxas de juro oficiais na maioria dos países industrializados; do anúncio do programa de ajustamento estrutural brasileiro, apoiado pela comunidade financeira internacional, liderada pelo FMI; e dos progressos registados pelos países asiáticos na aplicação de programas de ajustamento.

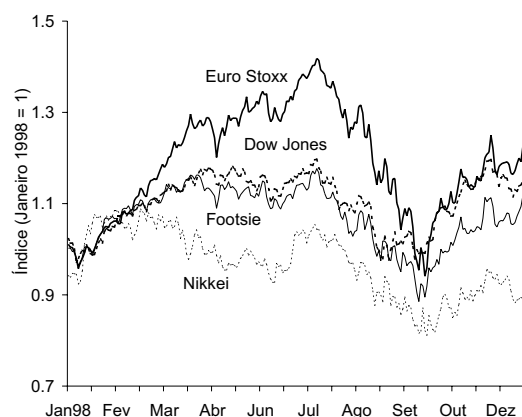
Até meados de 1998, os mercados financeiros dos Estados Unidos e da Europa estiveram relativamente insensíveis aos efeitos de contágio da crise asiática, apresentando um elevado dinamismo. Esta situação foi suportada por diversos factores, entre eles: a redução generalizada das taxas de inflação para níveis historicamente baixos, a continuação da expansão da economia norte-americana, o clima de forte confiança associado à perspectiva de criação da União Económica e Monetária (UEM) e os sinais de recuperação do crescimento na Europa. Os mercados desenvolvidos foram ainda favorecidos por um reajustamento de carteiras a nível internacional, que privilegiou os mercados financeiros desenvolvidos em detrimento de aplicações em mercados emergentes.

Estes factores traduziram-se na manutenção da queda das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública (gráfico 1) e na subida dos preços das acções (gráfico 2), que atingiram os valores mais elevados do ano na segunda quinzena de Julho. Este último movimento foi particularmente acentuado na Europa continental, onde, por exemplo, o índice agregado para a área do euro ("Euro Stoxx") regis-

**Gráfico 1
TAXAS DE RENDIBILIDADE DAS
OBRIGAÇÕES DE DÍVIDA PÚBLICA A 10 ANOS**



**Gráfico 2
PRINCIPAIS ÍNDICES BOLSISTAS**



tou uma valorização de 49 por cento, entre 12 de Janeiro e 20 de Julho de 1998 – data em que atingiu o valor mais alto do ano. No Japão, num contexto de debilidade da economia, o mercado accionista revelou um comportamento menos dinâmico, enquanto as taxas de rendibilidade a 10 anos mantiveram um movimento preponderante de redução.

No mercado cambial, o dólar norte-americano manteve-se estável em relação ao marco alemão, depois de ter recuperado da forte depreciação registada no terceiro trimestre de 1997 e apreciou-se de forma muito expressiva em relação ao iene, reflectindo a crescente divergência entre a evolução da actividade económica nos dois países.

No final de Julho, os preços das acções nos mercados dos Estados Unidos e da Europa começaram a cair. Embora não seja possível identificar um acontecimento particular que justifique o início deste movimento, existem, todavia, alguns factores que poderão ter levado os investidores a reavaliarem a sustentabilidade das elevadas capitalizações bolsistas. Em primeiro lugar, o impacto negativo da crise asiática sobre o crescimento do produto e lucros das empresas começava a tornar-se visível, em particular nos Estados Unidos, numa altura em que também se tornava evidente que a recessão nas economias emergentes asiáticas seria mais profunda do que inicialmente esperado e as perspectivas de recuperação económica do Japão eram cada vez mais diminutas. Por outro lado, a deterioração da situação na Rússia fez aumentar os receios de que a situação de crise se pudesse estender a outros mercados.

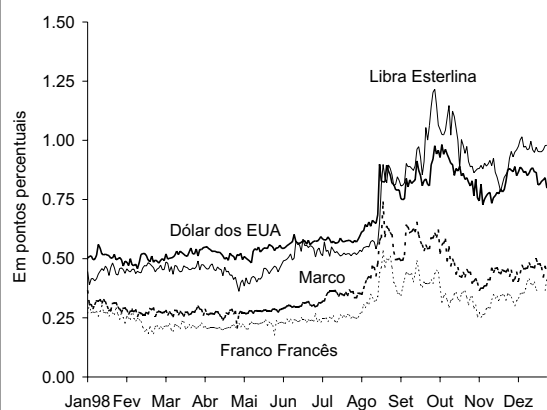
A 17 de Agosto, como resposta à instabilidade financeira, as autoridades russas anunciaram uma moratória de 90 dias no pagamento de dívida externa privada e uma reestruturação unilateral da dívida pública de curto prazo para prazos mais longos, com condições desfavoráveis para os credores (ver caixa II.1 “Instabilidade nos mercados financeiros internacionais em 1998: efeitos de contágio da crise asiática sobre outros mercados emergentes”). Estas medidas desencadearam uma forte deterioração do sentimento nos mercados financeiros, distinguindo-se do período de maior tensão da crise asiática (segundo semestre de 1997), devido ao significativo aumento da percepção do risco e às repercussões nos mercados dos países desenvolvidos. Com efeito, a natureza distinta dos choques resultantes das crises asiática e russa justifica o diferente impacto sobre os mercados desenvolvidos: enquanto, na primeira, a maior parte dos contratos cujo cumprimento se encontrava em risco eram empréstimos interbancários, na segunda, tratou-se de uma reestruturação de dívida soberana. Este facto aumentou a percepção do mercado quanto à possibilidade de incumprimento e induziu uma desestabilização das condições financeiras nos países desenvolvidos superior àquela que seria justificável pela dimensão da Rússia na economia mundial, bem como pelo grau de exposição dos bancos a este mercado⁽¹⁾.

Entre o final de Julho e o início de Outubro, assistiu-se a um redireccionamento dos fluxos de capitais para activos com menor risco (“flight to quality”). O reajustamento de carteiras que daqui decorreu assumiu três facetas, privilegiando: i) os mercados desenvolvidos face aos emergentes (ver caixa II.1 “Instabilidade nos mercados financeiros internacionais em 1998: efeitos de contágio da crise asiática sobre outros mercados emergentes”); ii) dentro dos desenvolvidos, os mercados obrigacionistas em relação aos accionistas, o que reflectiu ainda revisões em baixa das previsões de crescimento e perspectivas de inflação mais reduzida, e; iii) os títulos de dívida pública e de dívida privada com “rating” elevado, face a instrumentos financeiros com um maior risco subjacente.

Em Agosto, o índice “Dow Jones” reduziu-se cerca de 17 por cento, estabilizando posteriormente até Outubro. Por sua vez, entre 20 de Julho e o início de Outubro, o “Euro Stoxx” e o “Footsie”, caíram, respectivamente, cerca de 33 por cento e 24 por cento.

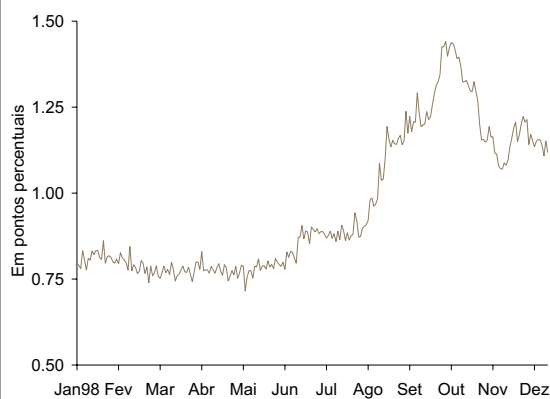
(1) Em 1997, a Rússia representava, no total do mundo, 1.9 por cento do produto interno bruto e 1.5 por cento das exportações de bens e serviços e, no final desse ano, a exposição dos bancos reportantes ao “Bank for International Settlements” à Rússia era menos de 28 por cento da exposição destes bancos aos países asiáticos mais directamente afectados pela crise.

Gráfico 3
DIFERENCIAL ENTRE AS TAXAS DE RENDIBILIDADE DOS SWAPS E DAS OBRIGAÇÕES DE DÍVIDA PÚBLICA



Fonte: Bloomberg.

Gráfico 4
DIFERENCIAL ENTRE AS TAXAS A 30 ANOS E EMISSÕES DE EMPRESAS COM RATING AAA ATRIBUÍDO PELA MOODY'S E AS DAS OBRIGAÇÕES DO TESOURO DOS EUA



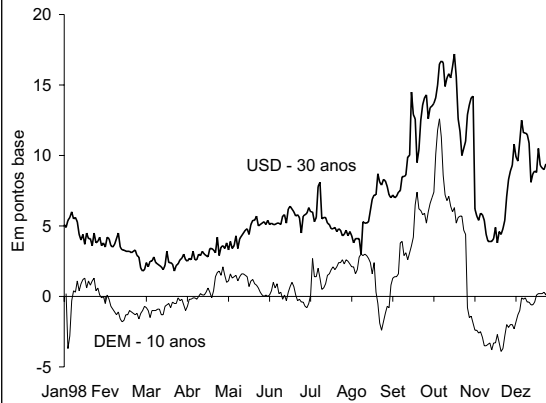
Fonte: Bloomberg.

Estes reajustamentos de carteira, tendo ocorrido numa altura em que as expectativas de mercado apontavam para que a política monetária permanecesse estável nos Estados Unidos e na futura área do euro, beneficiaram em particular a parte longa das curvas de rendimentos. De facto, as taxas de rendibilidade a 10 anos das obrigações de dívida pública acentuaram as tendências de redução, observando quedas, entre o final de Julho e o início de Outubro, de cerca de 1.3 pontos percentuais nos Estados Unidos, de 1.2 pontos percentuais no Reino Unido e de 0.9 pontos percentuais na Alemanha. Dentro da União Europeia, observou-se alguma diferenciação, registando-se nomeadamente na Dinamarca e na Suécia um maior alargamento dos diferenciais das taxas de juro a 10 anos face à Alemanha, do que nos países da futura área do euro.

A maior percepção do risco foi igualmente visível no aumento brusco, em Agosto, dos diferenciais entre taxas a 10 anos dos “swaps” e as dos títulos de dívida pública dos Estados Unidos, do Reino Unido, da Alemanha e da França (gráfico 3), assim como num alargamento dos diferenciais das taxas de rendibilidade das obrigações privadas, quer face às públicas, quer entre as de baixo e alto risco. Por exemplo, nos Estados Unidos, o diferencial entre as taxas de juro a 30 anos de empresas com notação AAA da agência de “rating” “Moody’s” e as obrigações do Tesouro aumentou a partir de Agosto (gráfico 4). O mercado de crédito norte-americano foi particularmente vulnerável uma vez que, por um lado, o período prolongado de expansão da economia parece ter justificado um endividamento excessivo e uma subavaliação do risco e, por outro, o recurso das empresas ao financiamento no mercado obrigacionista é relativamente elevado.

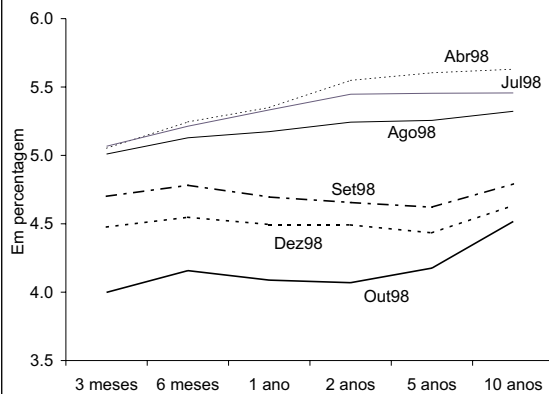
Em meados de Setembro, a instabilidade nos mercados desenvolvidos foi acentuada pela divulgação de problemas com o “hedge fund” (os “hedge funds” são instituições com uma estratégia de investimento com um elevado grau de alavancagem) norte-americano “Long Term Capital Management”, o qual tinha fortes ligações a outras instituições financeiras nos Estados Unidos e na Europa. Embora as autoridades norte-americanas tenham organizado um programa de recapitalização para evitar a sua falência, esta situação ampliou os receios de que os sistemas financeiros dos países desenvolvidos estariam a ser contagiados pela crise nos mercados emergentes e de que a liquidação brusca dos seus activos tivesse implicações sistémicas. De facto, um grande número de instituições financeiras tornou-se vulnerável ao contínuo alargamento dos diferen-

Gráfico 5
DIFERENCIAL ENTRE AS TAXAS DE RENDIBILIDADE DOS TÍTULOS ON E OFF-THE-RUN



Fonte: Bloomberg.

Gráfico 6
CURVAS DE RENDIMENTO DO DÓLAR NORTE-AMERICANO



Fonte: Reuters.

em grande parte financiadas em ienes. Outros factores que contribuíram para esta evolução foram as expectativas de redução de taxas de juro nos Estados Unidos e a percepção de alguma atenuação das grandes divergências cíclicas existentes entre o Japão e as restantes economias desenvolvidas. A apreciação do iene foi particularmente acentuada na semana com início a 5 de Outubro, quando se apreciou cerca de 14 por cento face ao dólar norte-americano, contribuindo para que nesse mês a volatilidade entre estas duas moedas tenha atingido um valor historicamente elevado. No caso da taxa de câmbio do

ciais de taxa de juro, levando a um fecho imediato de posições e a uma redução da alavancagem nos mercados emergentes, aumentando ainda mais a volatilidade dos preços.

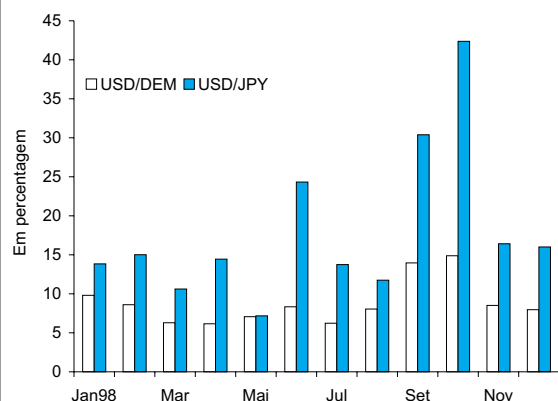
Num contexto de desestabilização das condições financeiras no mercado do dólar, ocorreu um movimento no sentido de uma maior procura por activos de elevada liquidez ("flight to liquidity"). O aumento do prémio de liquidez foi evidente, desde Agosto, nos mercados de obrigações de dívida pública norte-americano e alemão, no aumento dos diferenciais entre as taxas de rendibilidade das emissões consideradas "benchmark" ("on-the-run") e das obrigações com maturidade mais próxima que deixaram de ser "benchmark" ("off-the-run") para aquele prazo (gráfico 5).

Em Setembro, acentuaram-se as expectativas de redução das taxas de juro oficiais por parte da Reserva Federal norte-americana⁽²⁾, o que, em simultâneo com a volatilidade elevada que se verificava nos mercados de dívida pública, contribuiu para um movimento de fuga para activos de curto prazo ("flight to cash"), em especial bilhetes do Tesouro norte-americano. Este facto contribuiu, em Outubro, para um aumento do diferencial entre as taxas de juro de longo prazo e de curto prazo dos Estados Unidos, o qual se encontrava virtualmente nulo desde Agosto (gráfico 6).

No mercado cambial, o principal impacto da turbulência foi o grande fortalecimento do iene (entre Agosto e Outubro, apreciou-se cerca de 16 por cento em termos efectivos). Este movimento parece ter sido essencialmente determinado pelo desfazer posições curtas nesta moeda, uma vez que as aplicações nos mercados emergentes eram

(2) A 29 de Setembro, o "Federal Open Market Committee" (FOMC) decidiu reduzir a taxa de referência dos "federal funds" em 25 pontos base. Este movimento foi, contudo, inferior ao esperado não tendo alterado o sentimento dos mercados financeiros. Este facto contribuiu para novas reduções das taxas de juro oficiais (a taxa de referência dos "federal funds" e a taxa de desconto foram reduzidas quer a 15 de Outubro, quer na reunião de 17 de Novembro do FOMC, em dois movimentos de 25 pontos base).

Gráfico 7
VOLATILIDADE MENSAL DO DÓLAR EM
RELAÇÃO AO MARCO E AO IENE



Nota: Desvio-padrão anualizado da variação diária da taxa de câmbio.

área do euro; o compromisso assumido pelas autoridades brasileiras, apoiadas pela comunidade financeira internacional, de resolverem os principais desequilíbrios estruturais da economia, sobretudo ao nível das contas públicas; os progressos registados pelos países asiáticos na aplicação de programas de ajustamento; e, finalmente, o anúncio por parte do governo japonês de um conjunto de medidas para resolver os problemas do sector bancário, assim como de um pacote orçamental visando estimular a procura interna.

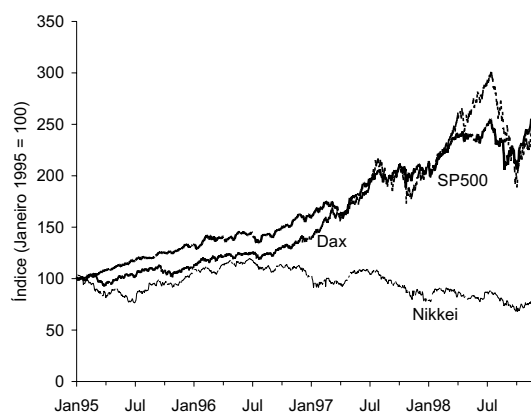
marco face ao dólar, existiu igualmente um acréscimo da volatilidade (gráfico 7), a qual permaneceu contudo em níveis bastante mais reduzidos.

A partir de meados de Outubro, a calma regressou aos mercados financeiros, com os indicadores de prémio de risco de crédito e de liquidez a inverterem (embora parcialmente) a anterior tendência e a volatilidade cambial a registar alguma redução. Os mercados accionistas fortaleceram-se significativamente, sobretudo nos Estados Unidos, com o índice "Dow Jones" a apresentar, no final do ano, valores semelhantes aos registados em Julho. Entre os factores que contribuíram para uma maior estabilidade nos mercados financeiros há a destacar: a redução das taxas de juro oficiais em diversos países industrializados, incluindo os Estados Unidos, o Japão, o Canadá, o Reino Unido e os países da

vamente 1.2 pontos percentuais (p.p.), 1.4 p.p. e 0.4 p.p.

Nos EUA e na Alemanha, o maior ritmo de crescimento da actividade económica no ano de 1998 (face a 1997) e o movimento descendente das taxas de juro de longo prazo contribuíram para a continuação da valorização dos índices bolsistas (gráfico II.5). Não obstante, esta tendência foi interrompida entre meados de Julho e início de Outubro. O índice *Dax* alemão, que anteriormente havia registado uma valorização mais expressiva do que a observada pelo índice *SP500* norte-americano, teve, neste período, perdas igualmente mais pronunciadas. Atendendo às cotações médias nos meses de Dezembro, os índices *SP500* e *Dax* tiveram valorizações, em 1998, de respectivamente 23.6 e 15.3 por cento. No Japão, a bolsa

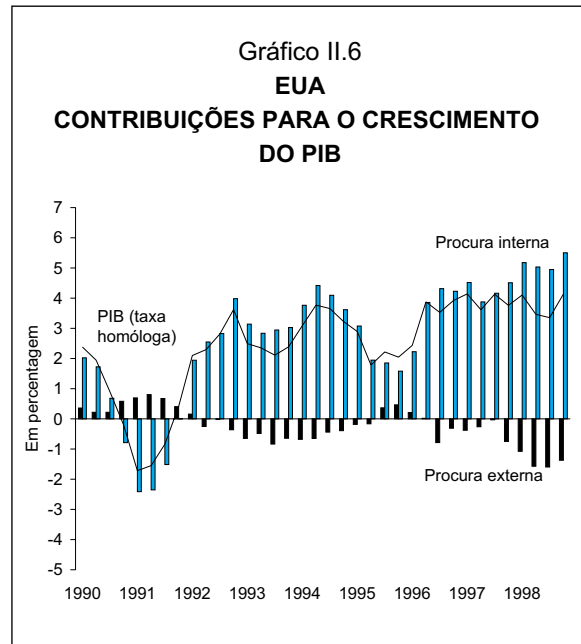
Gráfico II.5
ÍNDICES BOLSISTAS
EUA, Japão e Alemanha



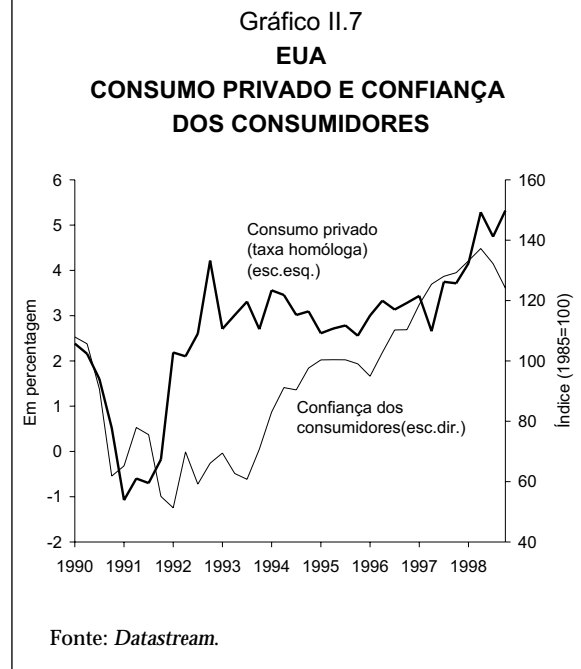
de Tóquio reflectiu a debilidade da situação económica em 1998. Depois de alguns sinais de recuperação até meados de Março, o índice *Nikkei* retomou o movimento de queda registado em 1997, tendo apresentado uma perda de 10.2 por cento entre Dezembro de 1997 e Dezembro de 1998.

2. Enquadramento internacional das economias europeias

Os EUA registaram, em 1998, o sétimo ano consecutivo de crescimento económico. O PIB cresceu 3.9 por cento, ritmo idêntico ao registado no ano anterior e superior ao inicialmente previsto (quadro II.2). A deterioração da conjuntura internacional em 1998 contribuiu para uma alteração na composição do crescimento da economia norte-americana (gráfico II.6). A procura externa líquida teve, em 1998, um contributo fortemente negativo para o crescimento (-1.4 p.p. face a -0.4 p.p. em 1997), reflectindo uma acentuada desaceleração das exportações norte-americanas (de um crescimento de 12.8 por cento em 1997 para apenas 1.5 por cento em 1998), afectadas em parte pelo agravamento da situação económica em diversos mercados emergentes. Perante um comportamento muito dinâmico da procura interna (com um contributo de 5.2 p.p. para o crescimento), as importações continuaram a crescer a um ritmo



Fonte: Datastream.



Fonte: Datastream.

Quadro II.2

EUA — CONTAS NACIONAIS
Taxas de variação real

	1996	1997	1998
PIB	3.4	3.9	3.9
Consumo privado	3.2	3.4	4.9
Consumo público	1.1	1.3	0.9
FBCF	8.8	8.3	11.4
Variação de existências ^(a) ...	0.0	0.5	-0.1
Procura interna ^(a)	3.7	4.3	5.2
Exportações	8.5	12.8	1.5
Importações	9.2	13.9	10.6
Procura externa líquida ^(a) ...	-0.2	-0.4	-1.4

Fonte: Datastream.

Nota:

(a) Contribuições para o crescimento do PIB (em percentagem do PIB do ano anterior).

forte em 1998 (10.6 por cento), ainda que menor do que o registado em 1997 (13.9 por cento).

O crescimento económico baseou-se em grande medida no dinamismo do consumo privado, que traduziu uma evolução favorável dos rendimentos reais das famílias, associada aos desenvolvimentos positivos do mercado de trabalho e à descida da taxa de inflação. No mesmo sentido terá contribuído o efeito riqueza associado à continuação da tendência de valorização dos índices bolsistas em 1998, uma

vez que as aplicações bolsistas representam uma fracção relativamente elevada da riqueza das famílias norte-americanas. A confiança dos consumidores continuou a aumentar no primeiro semestre (gráfico II.7), tendo posteriormente sido afectada, a partir de Agosto, pela instabilidade nos mercados financeiros internacionais. No final do ano, foi visível alguma recuperação. O consumo privado acelerou significativamente em 1998, tendo crescido a uma taxa de 4.9 por cento, face a 3.4 por cento em 1997.

A formação bruta de capital fixo (FBCF) revelou-se igualmente muito dinâmica, tendo beneficiado da descida das taxas de juro de longo prazo. A aceleração da FBCF (de 8.3 para 11.4 por cento) foi especialmente notória no sector da construção (de 2.5 para 10.4 por cento).

A manutenção de um forte ritmo de crescimento da actividade económica nos EUA, num enquadramento internacional adverso, contribuiu para reforçar a tendência de agravamento do défice da balança de transacções correntes (BTC), sentida desde 1992 (de 1.9 por cento do PIB em 1997 para 2.7 por cento em 1998). O aumento do défice da balança de bens e serviços, que revela uma elevada correlação com a posição da economia norte-americana no ciclo económico, e a forte deterioração da balança de rendimentos resultaram num aumento acentuado do défice corrente em 1998. O comportamento recente da BTC tem traduzido um aumento acentuado das necessidades de financiamento do sector privado, para valores próximos de 5 por cento do PIB, sem precedentes nas últimas décadas. Para esta evolução contribuiu a redução da taxa de poupança das famílias, que passou de 2.1 por cento do rendimento disponível em 1997 para 0.5 por cento em 1998. A redução do défice público tem permitido compensar parcialmente o aumento das necessidades de financiamento do sector privado.

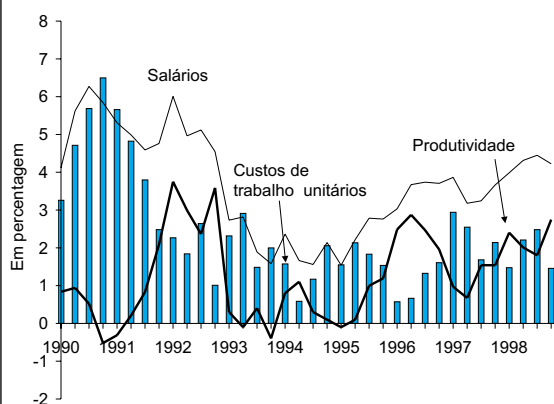
A situação no mercado de trabalho reflectiu a expansão da actividade económica nos EUA. O emprego cresceu ao ritmo de 1997 (2.6 por cento) e a taxa de desemprego continuou a reduzir-se (gráfico II.8), tendo atingido, no final do ano, 4.3 por cento (4.7 por cento em Dezembro de 1997). Esta evolução reflectiu-se numa

Gráfico II.8
EUA
TAXA DE DESEMPREGO E TAXA DE UTILIZAÇÃO DA CAPACIDADE PRODUTIVA



Fonte: Datastream.

Gráfico II.9
EUA
CUSTOS DE TRABALHO POR UNIDADE PRODUZIDA
Taxas de variação homóloga



Fonte: Datastream.

aceleração dos salários (gráfico II.9) de 3.5 por cento em 1997 para 4.2 por cento em 1998. A produtividade evoluiu favoravelmente, tendo acelerado de 1.2 para 2.2 por cento, induzindo uma redução da taxa de crescimento dos custos unitários de trabalho (de 2.3 para 1.9 por cento em 1998). O sector industrial, mais dependente da procura externa, foi afectado pela evolução desfavorável das exportações, tendo-se observado, no ano de 1998, uma redução da taxa de

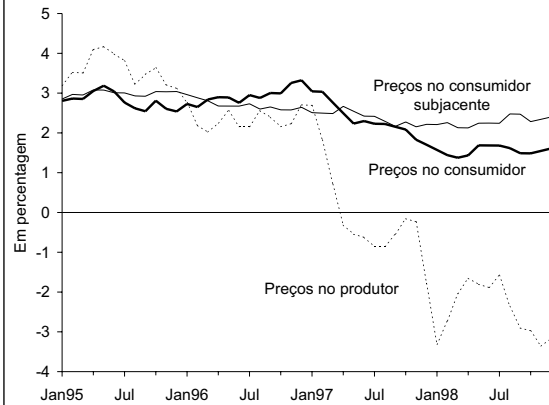
utilização da capacidade produtiva na indústria e, em particular, na indústria transformadora. Este movimento foi acompanhado por uma acentuada desaceleração, desde o início do ano, da produção industrial total e no sector transformador.

Apesar do dinamismo da actividade económica, a inflação continuou em níveis moderados, reflectindo essencialmente a redução dos preços internacionais das matérias-primas e, em particular, do petróleo, mas também a apreciação efectiva registada pelo dólar (4.9 por cento em termos médios anuais) e a desaceleração dos custos unitários de trabalho. A taxa de variação média anual do índice de preços no consumidor (IPC) reduziu-se, de 2.3 por cento em 1997 para 1.6 por cento em 1998. No entanto, excluindo as componentes mais voláteis do IPC, o crescimento dos preços manteve-se praticamente inalterado em 1998 (2.3 face a 2.4 por cento no ano anterior). Os preços no produtor continuaram a registar variações homólogas negativas ao longo de 1998, o que já vinha sucedendo desde Abril de 1997 (gráfico II.10). Em termos médios anuais, apresentaram uma queda de 2.5 por cento em 1998 (-0.1 por cento em 1997).

O processo de consolidação orçamental registado nos últimos anos continuou em 1998. O excedente público aumentou de 0.4 por cento do PIB em 1997 para 1.2 por cento (gráfico II.11). Do aumento verificado, a parcela imputável a variações cíclicas da actividade económica (de acordo com estimativas do FMI) é de 0.4 p.p. O peso da dívida pública no PIB reduziu-se de 65.7 para 61.9 por cento.

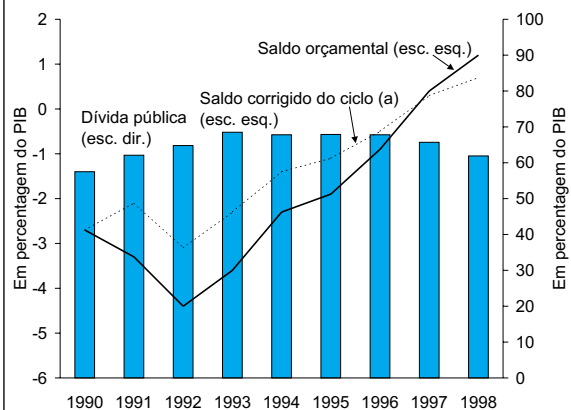
A política monetária norte-americana ficou marcada pelas reduções, entre o final de Setembro e meados de Novembro, da taxa de referência dos *federal funds* e da taxa de desconto (gráfico II.12). Estas reduções surgiram na sequência da crise russa e da subsequente instabilidade nos mercados financeiros internacionais. A Reserva Federal considerou necessário reduzir o grau de restritividade da política monetária para minimizar os efeitos sobre as perspectivas de crescimento económico dos EUA da crescente debilidade da economia mundial e das condições financeiras internas mais restritivas,

Gráfico II.10
EUA
ÍNDICES DE PREÇOS
Taxas de variação homóloga



Fonte: Datastream.

Gráfico II.11
EUA
SALDO E DÍVIDA
DA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA



Fonte: FMI.

Nota:

(a) Saldo orçamental corrigido dos efeitos dos desvios cíclicos do PIB relativamente ao produto potencial.

num contexto em que a inflação se mantinha contida. A taxa de referência para os *federal funds* foi objecto de três cortes, num total de 0.75 p.p. (de 5.5 para 4.75 por cento), e a taxa de desconto foi reduzida duas vezes, num total de 0.5 p.p. (de 5 para 4.5 por cento). Estas medidas contribuíram para aliviar os potenciais proble-



mas de liquidez nos mercados financeiros, decorrentes das dificuldades de financiamento das empresas por recurso ao mercado accionista e do aumento dos diferenciais de rentabilidade exigidos nas obrigações emitidas por empresas (ver caixa II.2 “*Impacto nos mercados desenvolvidos da instabilidade financeira internacional em 1998*”). Estes problemas tinham sido agravados na sequência da instabilidade desencadeada pela divulgação de dificuldades de um importante fundo de investimento. As descidas das taxas de intervenção terão contribuído igualmente para moderar os receios de abrandamento da procura interna que poderiam decorrer de uma inversão do efeito riqueza associado à evolução do mercado accionista.

As taxas de juro de longo prazo registaram, ao longo do ano, uma tendência descendente, induzida por uma revisão em baixa das perspectivas de evolução do nível de preços e pelo desvio de fluxos de capitais dos mercados mais afectados pela instabilidade financeira. Em Dezembro de 1998, a taxa média de rentabilidade das obrigações do Tesouro a 10 anos atingiu 4.6 por cento, menos 1.2 p.p. do que no último mês de 1997. A manutenção de um ritmo elevado de crescimento económico e o movimento de descida das taxas de juro terão contribuído para uma continuação da valorização dos índices bolsistas nos EUA em 1998. No entanto, no período compreendido entre o início de Agosto

Quadro II.3

JAPÃO — CONTAS NACIONAIS

Taxas de variação real

Em percentagem

	1996	1997	1998
PIB	5.2	1.4	-2.9
Consumo privado	2.9	1.0	-1.1
Consumo público	1.8	1.5	0.6
FBCF	11.6	-2.1	-9.0
Variação de existências ^(a) ..	0.4	-0.1	-0.1
Procura interna ^(a)	5.7	0.0	-3.5
Exportações	6.2	11.6	-2.3
Importações	11.9	0.6	-7.7
Procura externa líquida ^(a) ...	-0.6	1.4	0.6

Fonte: *Datastream*.

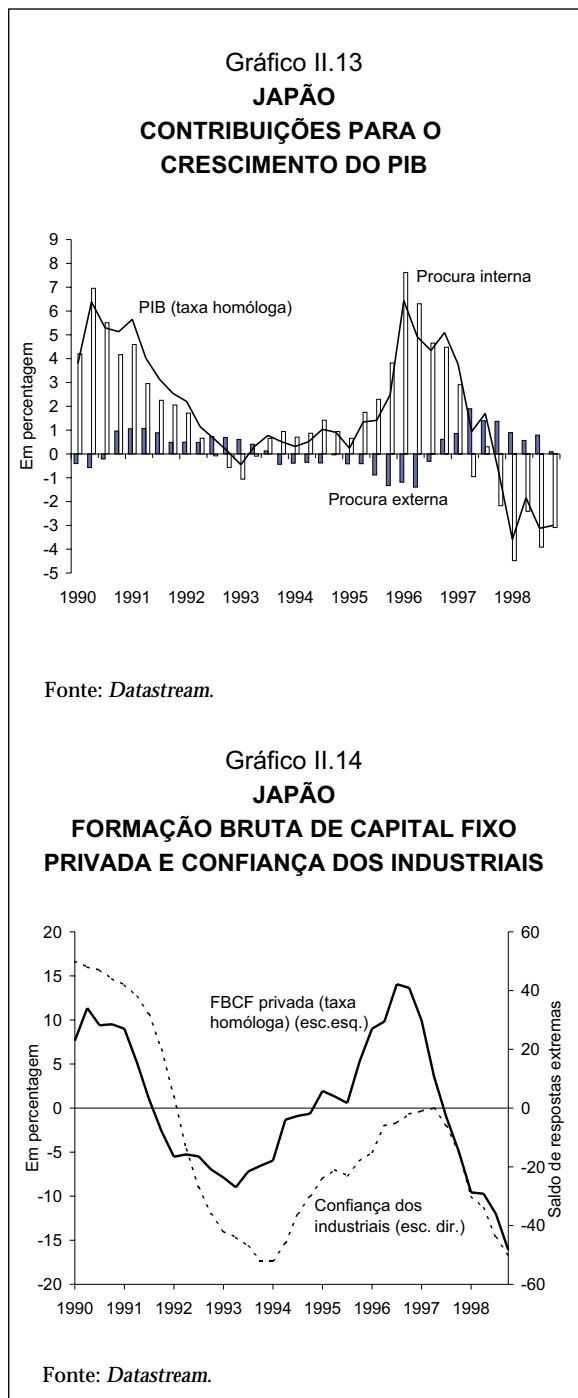
Nota:

(a) Contribuições para o crescimento do PIB (em percentagem do PIB do ano anterior).

e o início de Outubro, a percepção de um aumento do risco nos mercados financeiros internacionais conduziu a uma substituição entre activos do segmento accionista e obrigacionista, com consequentes quedas simultâneas do preço das acções e das taxas de rentabilidade das obrigações do Tesouro. Posteriormente, na sequência de alguma atenuação da instabilidade financeira, registou-se nova subida dos índices bolsistas. O índice *SP500* teve uma valorização, entre Dezembro de 1997 e Dezembro de 1998, de 23.6 por cento.

A **economia japonesa** entrou em recessão em 1998, depois da forte desaceleração registada no ano anterior, reflectindo a deterioração pronunciada do clima de confiança dos agentes económicos associada à crise financeira asiática e ao consequente agravamento dos problemas do sistema financeiro japonês. O PIB registou uma queda de 2.9 por cento, a primeira variação anual negativa depois da ocorrida em 1974, na sequência do primeiro choque petrolífero (quadro II.3). Esta evolução reflecte essencialmente o comportamento da procura interna, que teve um contributo negativo de 3.5 p.p. para a variação do PIB. A procura externa líquida manteve um contributo positivo, ainda que diminuto, para o crescimento (0.6 p.p.) (gráfico II.13).

Quanto à procura interna, é assinalável o acentuar da quebra da FBCF em 1998 (de uma



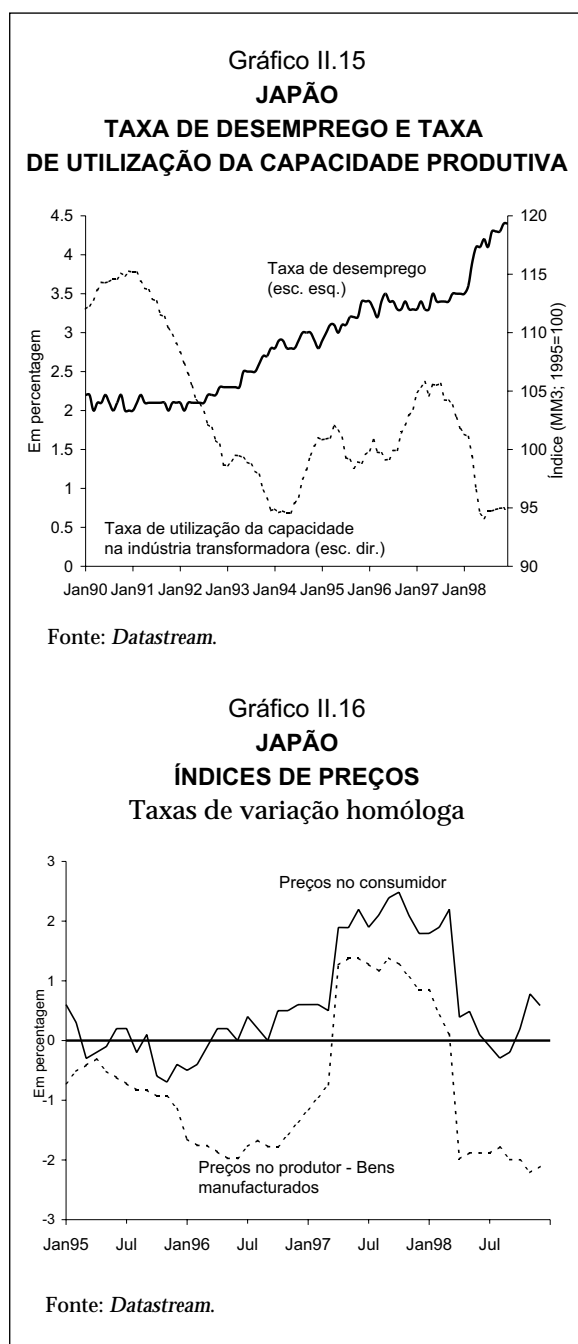
diminuição de 2.1 por cento em 1997 para 9 por cento em 1998), cujo contributo para a variação do PIB foi de -2.7 p.p. A tendência de redução do investimento registada ao longo de 1997 intensificou-se, para o que contribuiu a forte queda da confiança dos empresários, que se fazia já sentir desde meados de 1997 (gráfico II.14). Os planos de investimento do sector privado foram reduzidos ao longo do ano, dado o elevado nível de recursos não utilizados na economia japonesa, a deterioração das perspectivas

de procura, a redução dos lucros das empresas e as dificuldades de acesso ao crédito por parte do sector empresarial. Registou-se uma quebra especialmente elevada na FBCF do sector privado, tanto em construção como em equipamento. Apesar da alteração da orientação da política orçamental em 1998, no sentido da adopção de medidas de estímulo à economia, apenas a partir do terceiro trimestre do ano se terá registado um aumento do investimento público em construção, na sequência da implementação do pacote orçamental apresentado em Abril. Não obstante, o aumento do investimento público revelou-se insuficiente para compensar o comportamento do investimento privado.

O consumo privado reduziu-se 1.1 por cento em 1998, que compara com um crescimento de 1 por cento em 1997. A queda do consumo privado reflecte o efeito da deterioração da situação do mercado de trabalho sobre o rendimento das famílias e traduziu-se num aumento da taxa de poupança das famílias, dada a crescente incerteza sobre as perspectivas de emprego e sobre a sustentabilidade da situação das finanças públicas. O contributo do consumo privado para a variação do PIB foi de -0.6 p.p.

Em 1997, as exportações tinham funcionado como motor do crescimento da economia japonesa. No entanto, em 1998, a profunda recessão das economias asiáticas mais afectadas pela crise económica e financeira iniciada em 1997 induziu uma reversão no comportamento das exportações do Japão, dada a importância da região como destino das mesmas. Apesar da continuação da depreciação real efectiva do iene (cerca de 2 por cento em termos médios), as exportações reduziram-se em 1998 (2.3 por cento, face a um crescimento de 11.6 por cento no ano anterior). Não obstante, a procura externa líquida manteve um contributo positivo para a actividade económica, devido a uma forte quebra nas importações, reflectindo a debilidade da procura interna. As importações reduziram-se, em 1998, 7.7 por cento.

A recessão económica induziu uma quebra dos níveis de utilização dos recursos na economia japonesa. A taxa de utilização da capacidade produtiva na indústria transformadora re-



duziu-se de forma acentuada até meados de 1998 (gráfico II.15), tendo-se posteriormente mantido em níveis muito inferiores à média dos últimos dez anos. O emprego reduziu-se em 0.7 por cento em 1998 (aumento de 1.1 por cento no ano anterior). A taxa de desemprego, que se mantivera ao longo de 1997 em níveis não superiores a 3.5 por cento, subiu regularmente a partir de Fevereiro, estabilizando em 4.4 por cento a partir de Novembro. O rácio oferta-procura de emprego prosseguiu a tendência de redução que registara desde meados

do ano anterior e, no final de 1998, o número de postos de trabalho disponíveis era inferior a metade do número de pessoas à procura de emprego. Neste contexto, as remunerações registaram uma redução em termos nominais em 1998 (inferior a 1 por cento, face a um aumento acima de 2 por cento em 1997), que foi contudo inferior à queda de produtividade neste ano.

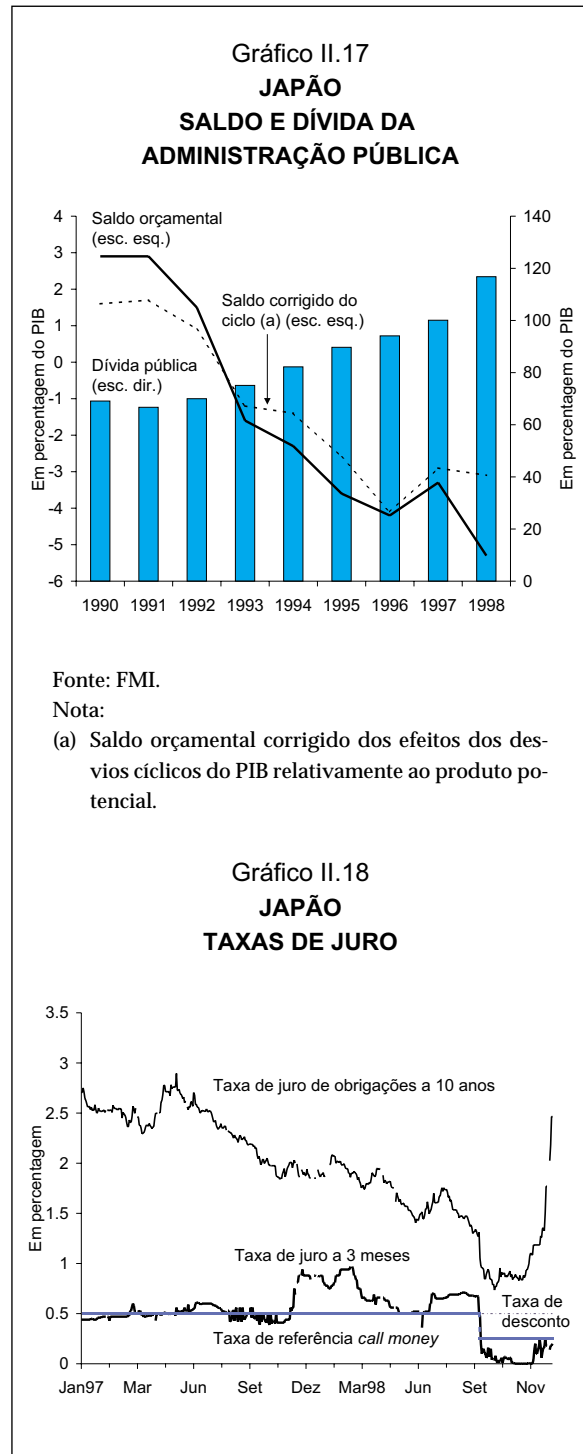
A debilidade da economia japonesa e a queda dos preços das matérias-primas nos mercados internacionais condicionaram a evolução dos preços no produtor e no consumidor em 1998 (gráfico II.16), tendo dominado o efeito do aumento dos custos unitários do trabalho. A taxa de variação média anual do IPC reduziu-se de 1.7 por cento em 1997 para 0.6 por cento em 1998. A inflação regressou a níveis baixos, depois de diluído o efeito base associado aos aumentos de tributação indirecta em Abril de 1997. A taxa de variação homóloga do IPC manteve-se, a partir de Abril, em níveis não superiores a 0.8 por cento, tendo registado valores negativos entre Julho e Setembro. O índice de preços na produção de manufacturas registou uma redução média anual de 1.4 por cento em 1998, que compara com um crescimento de 0.7 por cento em 1997.

Em 1998, as autoridades japonesas alteraram a orientação das políticas orçamental e monetária, visando estimular a actividade económica dada a evidência de uma forte insuficiência de procura. No que diz respeito à política orçamental, tratou-se de uma clara revisão da orientação assumida em 1997, pautada pela correcção do expansionismo anteriormente adoptado. Ao longo do ano, foram apresentados três orçamentos suplementares (em Abril, Agosto e Novembro) que incluíam aumentos acentuados do investimento público e reduções de impostos. As despesas públicas em construção incluídas no pacote orçamental de Abril começaram a ser implementadas apenas a partir do terceiro trimestre do ano. As medidas previstas nos pacotes posteriores deverão ter efeito sobretudo em 1999. O défice público (gráfico II.17) atingiu 5.3 por cento do PIB em 1998, traduzindo um agravamento de 2 p.p. face ao nível de 1997, dos quais 1.8 p.p. serão imputáveis ao ciclo económico, de acordo com

estimativas do FMI. A dívida pública registou um acréscimo expressivo em 1998 (cerca de 17 p.p. para 116.8 por cento do PIB). Ao longo de 1998, o Banco do Japão procurou reforçar o carácter expansionista da política monetária. No início de Setembro, o banco central reduziu o seu objectivo operacional para a *overnight call rate*, para 0.25 por cento (gráfico II.18). Adicionalmente, optou por alargar o âmbito das suas operações no mercado de dívida privada, como forma de tentar aumentar a liquidez do sistema monetário e aliviar as dificuldades de financiamento do sector empresarial, decorrentes dos problemas não solucionados do sistema bancário e da associada quebra nos mecanismos de criação de crédito. A apreciação real do iene observada a partir de Setembro (na sequência do movimento de depreciação registado pelo dólar) veio, no entanto, tornar as condições monetárias na economia japonesa relativamente menos expansionistas.

As taxas de juro de longo prazo desceram ao longo do ano, reflectindo a deterioração das perspectivas de crescimento da economia e conseqüente evolução esperada dos preços (gráfico II.18). A tendência de descida das taxas de juro de longo prazo registada em 1997 prolongou-se até ao final de Setembro de 1998. Neste mês, a taxa de rentabilidade média das obrigações do Tesouro a 10 anos atingiu 1 por cento, que compara com 1.9 por cento em Dezembro de 1997. A partir de Outubro, assistiu-se a uma subida das taxas de juro, particularmente pronunciada nos dois últimos meses do ano, para o que terá contribuído a diminuição do *rating* atribuído à dívida pública japonesa em moeda estrangeira pelas agências *Moody's* e *IBCA*, as perspectivas de recurso acrescido, pelo Estado japonês, a empréstimos obrigacionistas e, ainda, a intenção anunciada pela entidade pública que detém uma parcela considerável destes títulos (*Trust Fund Bureau*) de reduzir as suas aquisições habituais. Em Dezembro de 1998, as taxas de juro de longo prazo atingiram um nível médio de 1.5 por cento, inferior em 0.4 p.p. ao observado no último mês de 1997.

A forte queda dos preços nos mercados bolsista e imobiliário sentida desde 1990 conduziu



a uma progressiva deterioração da solidez financeira da banca japonesa, dada a redução que induziu na qualidade dos seus activos. Em particular o crédito com problemas de cobrança atingiu níveis consideravelmente elevados que, segundo a mais recente avaliação dos próprios bancos, ascende a cerca de 11 por cento do total do crédito concedido. As autoridades adoptaram, ao longo de 1998, uma série de me-

didadas, com o objectivo de promover o saneamento do sistema financeiro. Estas incluíram medidas de liberalização do funcionamento do sistema financeiro, intervenção pública em bancos considerados insolventes e disponibilização de fundos públicos para recapitalizar outros bancos em dificuldades. Em particular, em Outubro, o parlamento aprovou a Lei de recapitalização do sistema financeiro. Nesse âmbito, dois bancos japoneses foram posteriormente nacionalizados. Subsistem, no entanto, incertezas quanto à implementação efectiva das medidas anunciadas, embora estas constituam uma oportunidade para estabilizar o sistema financeiro e restaurar a confiança dos agentes económicos.

A instabilidade financeira internacional, iniciada em meados de 1997 e agravada pela crise russa, afectou de uma maneira geral os **países em desenvolvimento**, cujo crescimento caiu de 5.7 para 3.3 por cento em 1998 (quadro II.1). Para este abrandamento terá contribuído a implementação de políticas restritivas pelos países afectados, como forma de enfrentar os ataques especulativos às suas moedas e de tentar corrigir alguns desequilíbrios internos. O acentuar de problemas no sistema bancário em alguns países e ainda a queda dos preços internacionais de matérias-primas (que representam uma parcela importante das exportações de alguns destes países) contribuíram igualmente para a redução do ritmo de crescimento da actividade económica.

As economias asiáticas mais afectadas pela crise de 1997 apresentaram, em 1998, fortes contracções da actividade económica, que se revelariam superiores às esperadas. No grupo das quatro economias mais afectadas (Indonésia, Malásia, Filipinas e Tailândia), registou-se uma queda do produto de 9.4 por cento, em termos reais, face a um crescimento de 3.8 por cento em 1997 (quadro II.1). Esta evolução reflecte quedas muito acentuadas do consumo e da FBCF, bem como uma quebra do comércio intra-regional, agravada pela fraqueza da economia japonesa. Em algumas economias, como a Coreia do Sul e a Tailândia, foram visíveis, no final do ano, alguns sinais menos negativos: no quarto trimestre, as variações homólogas do

PIB foram menos negativas do que nos primeiros trimestres do ano e a produção industrial recuperou significativamente a partir de meados de 1998. A debilidade da procura interna contribuiu para que o aumento da inflação verificado nestas economias se tenha revelado relativamente contido (para níveis, em geral, inferiores a 10 por cento), apesar da forte depreciação das moedas. Na Indonésia, a par de uma crise social e política, registou-se uma evolução particularmente desfavorável da situação económica, tendo-se observado uma queda expressiva do produto (quase 14 por cento) e uma forte subida da inflação (de 6.6 por cento em 1997 para cerca de 61 por cento em 1998). Nas economias asiáticas mais afectadas pela crise, as balanças de transacções correntes registaram alterações muito significativas em 1998, tendo passado em geral a apresentar excedentes. Para esta evolução, contribuíram o efeito sobre as importações da contracção da procura interna e a crescente dificuldade de acesso aos mercados financeiros internacionais. De uma maneira geral, estes países registaram alguma estabilização das moedas no decurso de 1998, o que permitiu uma redução das taxas de juro que, no caso da Coreia do Sul e da Tailândia, atingiram níveis inferiores aos registados antes da crise (ver caixa II.1 “*Instabilidade nos mercados financeiros internacionais em 1998: efeitos de contágio da crise asiática sobre outros mercados emergentes*”). Verificaram-se igualmente alguns progressos nas reformas estruturais nestas economias, em particular nos sectores bancário e empresarial. Na Indonésia, a redução das taxas de juro e a implementação das reformas estruturais revelaram-se bastante mais lentas.

O crescimento na América Latina apresentou igualmente um significativo abrandamento em 1998, reflectindo a situação de instabilidade a nível internacional e, em particular, as repercussões da crise russa. O crescimento do PIB reduziu-se de 5.2 por cento em 1997 para 2.3 por cento em 1998. O Brasil foi particularmente afectado pela crise financeira internacional, dada a sua situação de maior vulnerabilidade decorrente de importantes desequilíbrios macroeconómicos internos. A actividade eco-

nómica no Brasil praticamente estagnou em 1998 (crescimento de 0.2 por cento face a 3.2 por cento em 1997). Em Novembro, foi formalizado um acordo de ajuda financeira internacional ao Brasil que contribuiu para alguma moderação das pressões sobre os mercados financeiros internos (ver caixa II.1 “*Instabilidade nos mercados financeiros internacionais em 1998: efeitos de contágio da crise asiática sobre outros mercados emergentes*”). A quebra dos preços internacionais das matérias-primas veio agravar a situação de várias economias da América Latina, em especial a da Venezuela (cujo PIB registou uma queda de 0.4 por cento em 1998 face a um crescimento de 5.9 por cento no ano anterior), dada a forte dependência das suas exportações em relação ao petróleo.

No conjunto dos **países em transição**, o PIB teve um crescimento marginalmente negativo em 1998, em grande parte consequência da contracção registada na Rússia (-4.8 por cento). A forte desvalorização do rublo reflectiu-se num aumento significativo da inflação na Rússia, que passou de 15 para 28 por cento. A desvalorização da moeda, a decisão unilateral das autoridades russas de reestruturação da dívida pública e a declaração de uma moratória ao pagamento de dívida externa privada, tiveram fortes repercussões não apenas nos mercados financeiros mas também no sector bancário russo, que apresentava já uma situação financeira enfraquecida antes do início da crise. A suspensão das negociações de bilhetes e obrigações do Tesouro com maturidade até 31 de Dezembro de 1998 e a queda associada do valor dos títulos de dívida pública induziram elevadas perdas ao sector bancário (dada a importância destes títulos nas carteiras dos bancos) e contribuíram, a par da crescente dificuldade de acesso aos mercados financeiros internacionais, para o agravamento dos problemas de liquidez do sector. Nos restantes países em transição, os efeitos da crise fizeram-se sentir sobretudo ao nível dos mercados financeiros, tendo os efeitos reais sido mais limitados (excepto na Ucrânia que mantém importantes ligações comerciais e financeiras com a Rússia). Algumas economias, como a Hungria e a Polónia, registaram mesmo taxas de crescimento considerá-

veis em 1998 (respectivamente 5 e 4.8 por cento).

3. Conjuntura na União Europeia

Ao longo do ano de 1998, foi tomado um conjunto de decisões relacionadas com o início da Terceira Fase da UEM. No dia 2 de Maio, o Conselho da UE decidiu, com base na recomendação da CE, que onze Estados-membros preenchiam as condições necessárias para a adopção da moeda única a 1 de Janeiro de 1999. O grupo de países participantes então definido inclui: Alemanha, Áustria, Bélgica, Espanha, Finlândia, França, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Países Baixos e Portugal. No dia 3 de Maio, os Ministros da Economia e Finanças e os Governadores dos Bancos Centrais dos países da UE11, a CE e o Instituto Monetário Europeu acordaram que as taxas centrais bilaterais do MTC do SME seriam utilizadas para calcular as taxas de câmbio do ECU oficial em 31 de Dezembro de 1998, sendo estas últimas as que determinariam as taxas de conversão em euros das moedas participantes. No dia 1 de Junho, foi oficialmente estabelecido o Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), composto pelo Banco Central Europeu (BCE) e pelos bancos centrais nacionais dos quinze Estados-membros da UE. Ao longo do segundo semestre de 1998, o Conselho do BCE tomou um conjunto de decisões relevantes para a definição da estratégia de política monetária (ver capítulo VI – *Situação monetária e cambial*). O SEBC iniciou o pleno exercício das suas competências em 1 de Janeiro de 1999, data a partir da qual a política monetária na UE11 passou a ser definida pelo Conselho do BCE, tendo como objectivo primordial a manutenção da estabilidade de preços. A 31 de Dezembro de 1998, foram adoptadas pelo Conselho ECOFIN as taxas de conversão irrevogáveis em relação ao euro das moedas participantes (ver quadro VI.1 do capítulo VI). Foram ainda acordadas, no âmbito do Mecanismo de Taxas de Câmbio na Terceira Fase da UEM (MTC II), as taxas de câmbio centrais da coroa dinamarquesa e da dracma grega em relação ao euro, bem como as taxas de intervenção obrigatórias (quadro II.4).

A UE11 registou, em 1998, uma taxa de crescimento real do PIB de 3 por cento, superior à de 1997 (2.5 por cento). O maior crescimento da actividade económica foi extensivo a uma maioria considerável dos Estados-membros (quadro II.5), tendo, não obstante, permanecido alguma diferenciação do ritmo de crescimento das economias nacionais. As maiores taxas de crescimento voltaram a ser observadas, tal como em 1997, nas economias mais pequenas — Irlanda, Luxemburgo, e Finlândia. Nestas economias, o crescimento foi fortemente sustentado pela procura interna, tendo-se registado fortes acréscimos do consumo privado e da FBCF. Nestes países, e ao contrário do sucedido na generalidade dos outros membros da UE11, registaram-se, paralelamente, contributos positivos significativos da procura externa líquida para o crescimento. Em contraste, a Alemanha e, sobretudo, a Itália voltaram a apresentar as taxas de crescimento mais modestas da UE11, reflectindo principalmente um crescimento menos intenso do consumo priva-

Quadro II.4

TAXAS DE CÂMBIO CENTRAIS E TAXAS DE INTERVENÇÃO OBRIGATÓRIAS PARA AS MOEDAS DOS PAÍSES PARTICIPANTES NO MTC II

		1 EURO =
Coroa Dinamarquesa . . .	Taxa de Compra	7.62824
	Taxa Central	7.46038
	Taxa de Venda	7.29252
Dracma Grega	Taxa de Compra	406.075
	Taxa Central	353.109
	Taxa de Venda	300.143

Fonte: BCE.

do e da FBCF do que o observado nos outros países. No caso da economia italiana, que cresceu menos em 1998 do que no ano anterior, o consumo privado, afectado pelo desapareci-

Quadro II.5

PAÍSES DA UNIÃO EUROPEIA: CRESCIMENTO ECONÓMICO, DESEMPREGO E INFLAÇÃO

PIB: taxas de variação real; Desemprego: em percentagem da força de trabalho civil;

Inflação: taxas de variação do índice de preços no consumidor harmonizado

Em percentagem

	PIB			Desemprego			Inflação		
	1996	1997	1998	1996	1997	1998	1996	1997	1998
UE15	1.8	2.7	2.9	10.9	10.6	10.0	2.4	1.7	1.3
UE11	1.6	2.5	3.0	11.8	11.8	10.9	2.3	1.6	1.1
Bélgica	1.3	3.0	2.9	9.7	9.2	8.8	1.8	1.5	0.9
Alemanha	1.3	2.2	2.8	8.9	9.9	9.4	1.2	1.5	0.6
Espanha	2.4	3.5	3.8	22.2	20.8	18.8	3.6	1.9	1.8
França	1.6	2.3	3.2	12.4	12.4	11.9	2.1	1.3	0.7
Irlanda	8.3	10.6	11.9	11.6	9.8	7.8	2.2	1.2	2.1
Itália	0.7	1.5	1.4	12.0	12.1	12.2	4.0	1.9	2.0
Luxemburgo	3.0	3.7	5.7	3.0	2.8	2.8	1.2	1.4	1.0
Países Baixos	3.1	3.6	3.7	6.3	5.2	4.0	1.4	1.9	1.8
Áustria	2.0	2.5	3.3	4.3	4.4	4.4	1.8	1.2	0.8
Portugal	3.2	3.1	4.0	7.3	6.8	4.9	2.9	1.9	2.2
Finlândia	4.1	5.6	5.3	14.8	12.7	11.4	1.1	1.2	1.4
Dinamarca	3.2	3.3	2.7	6.8	5.6	5.1	2.1	1.9	1.3
Grécia	2.4	3.2	3.7	9.6	9.6	9.6	7.9	5.4	4.5
Suécia	1.3	1.8	2.9	9.6	9.9	8.2	0.8	1.8	1.0
Reino Unido	2.6	3.5	2.3	8.2	7.0	6.3	2.5	1.8	1.5

Fonte: Comissão Europeia.

mento de incentivos fiscais à troca de automóvel, desacelerou face a 1997, e a procura externa líquida teve um comportamento particularmente desfavorável. Em França, a actividade económica voltou a registar um ritmo de crescimento próximo do da média da UE11. Em Espanha, o dinamismo da procura interna, em particular da FBCF, compensou uma evolução menos favorável da procura externa, tendo mantido uma taxa de crescimento superior à média da área do euro.

No conjunto da UE11, o maior crescimento da actividade em 1998 resultou de uma procura interna mais dinâmica, cujo contributo para o crescimento aumentou de 1.9 p.p. em 1997 para 3.3 p.p. em 1998 (quadro II.6). O consumo privado acelerou de 1.5 por cento para 2.8 por cento, tendo traduzido o aumento do rendimento real disponível das famílias decorrente da evolução favorável do mercado de trabalho e da nova descida (não totalmente esperada) da taxa de inflação. A confiança dos consumidores continuou a aumentar, pelo segundo ano consecutivo (gráfico II.19). A FBCF cresceu 4 por cento em 1998 (2.1 por cento em 1997), positivamente influenciada pela descida das taxas de juro de curto e de longo prazos, num contexto de estabilidade cambial na UE11 e de ausência de pressões inflacionistas. No entanto, a deterioração das expectativas de procura ao longo do ano, em particular da procura externa, conduziu à redução da confiança dos empresários a partir de meados do ano e poderá ter induzido alguma revisão dos planos de investimento das empresas. Após a forte desaceleração em 1997 associada aos esforços de consolidação orçamental, o consumo público registou em 1998 uma taxa de crescimento muito superior à do ano anterior (1.2 e 0.1 por cento, respectivamente). Em 1998, voltou a ocorrer uma acumulação de existências que terá dado um contributo significativo para o crescimento do PIB (0.6 p.p.), embora este valor possa traduzir, em parte, discrepâncias estatísticas. A deterioração da situação económica global determinou uma quebra das exportações líquidas em 1998. Ao contrário do verificado nos anos anteriores, a procura externa líquida deu um contributo negativo para o crescimento económico

Quadro II.6

UE11 – CONTAS NACIONAIS
Taxas de variação real

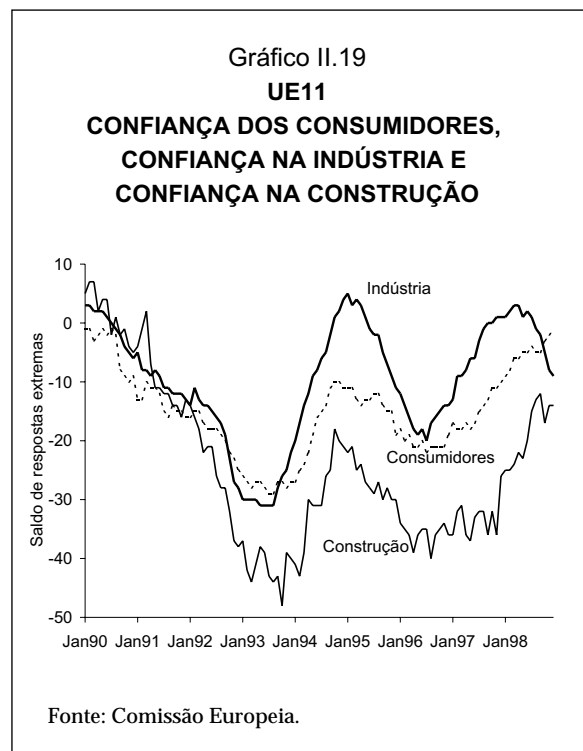
Em perentagem

	1996	1997	1998
PIB	1.6	2.5	3.0
Consumo privado	1.9	1.5	2.8
Consumo público	1.3	0.1	1.2
FBCF	0.5	2.1	4.0
Variação de existências ^(a) ...	-0.5	0.6	0.6
Procura interna ^(a)	1.0	1.9	3.3
Exportações	4.9	10.0	5.9
Importações	3.2	8.8	7.2
Procura externa líquida ^(a) ...	0.6	0.6	-0.3

Fonte: Eurostat e Comissão Europeia.

Nota:

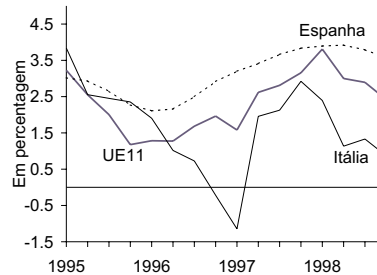
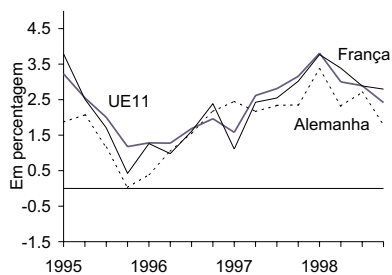
(a) Contribuições para o crescimento do PIB (em percentagem do PIB do ano anterior).



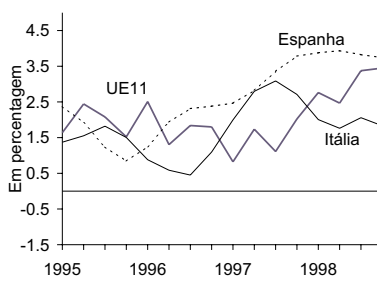
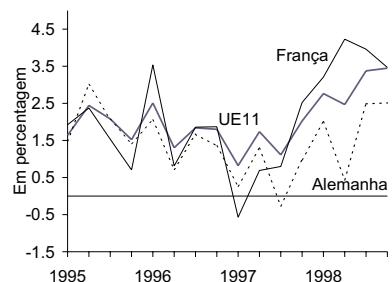
em 1998 (-0.3 p.p., que compara com um contributo positivo de 0.6 p.p. em 1997). A desaceleração das exportações (de 10 para 5.9 por cento) não foi compensada pelo comportamento das importações, sustentadas pelo dinamismo da procura interna.

A actividade económica na UE11 revelou, não obstante, alguma desaceleração ao longo de 1998 (gráfico II.20). A taxa de variação homóloga

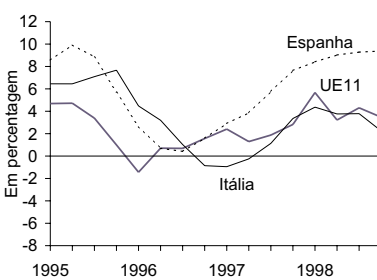
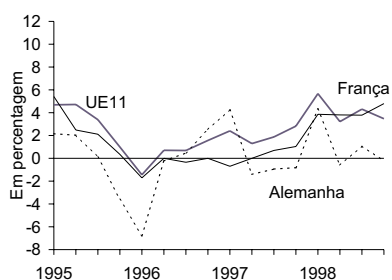
Gráfico II.20
COMPOSIÇÃO DO CRESCIMENTO NAS MAIORES ECONOMIAS DA UE11
 Taxas de variação homóloga
 PIB



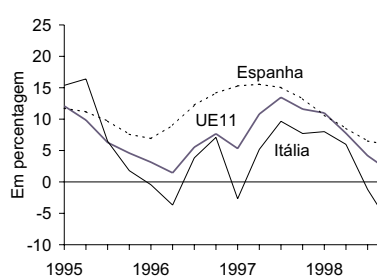
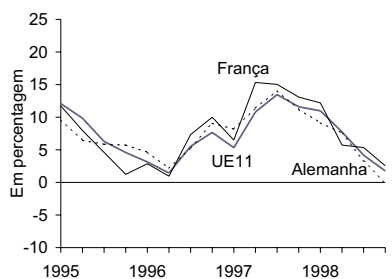
Consumo privado



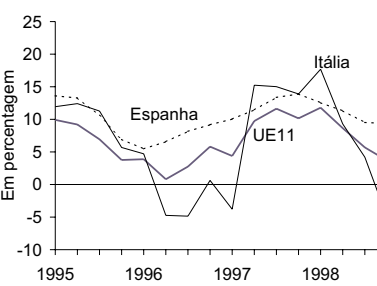
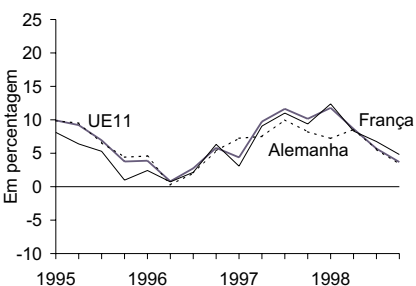
Formação bruta de capital fixo



Exportações



Importações



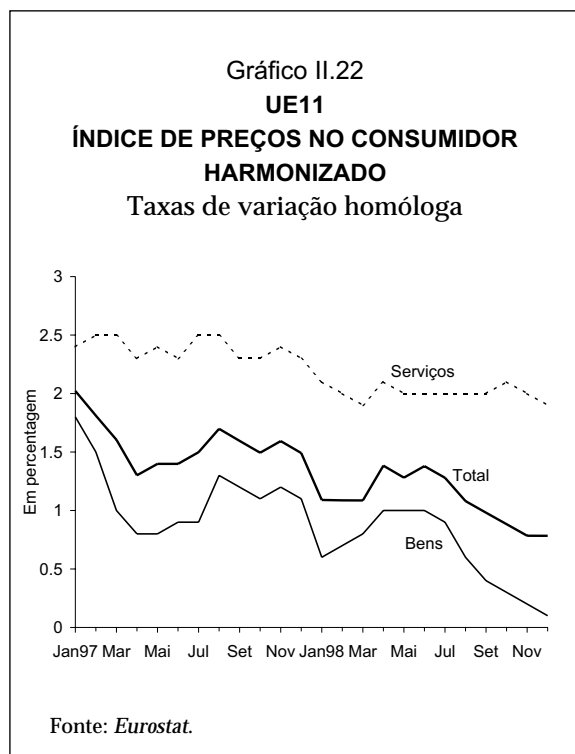
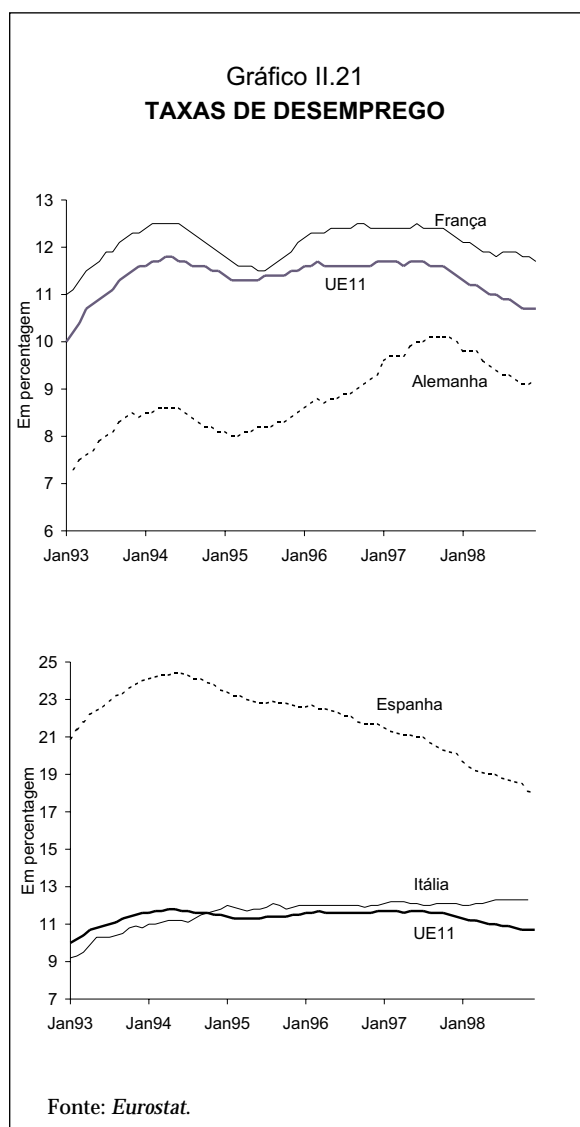
Fonte: Datastream.

do PIB reduziu-se de um valor superior a 3 por cento na primeira metade do ano para cerca de 2 por cento no último trimestre de 1998. A desaceleração da actividade económica deveu-se sobretudo à evolução desfavorável das exportações, afectadas pela desaceleração da procura mundial. Não obstante, foi igualmente visível alguma moderação no crescimento da FBCF na parte final do ano, consonante com a evolução da confiança dos empresários industriais, bem como uma redução do ritmo de acumulação de existências. Pelo contrário, o consumo privado apresentou um crescimento robusto até ao final de 1998. A moderação do ritmo de crescimento da actividade económica na UE11 ao longo de 1998 foi extensiva à generalidade dos países, tendo-se porém sentido de forma algo diferenciada nas maiores economias. Na Alemanha, o padrão intra-anual de evolução da actividade foi afectado, em parte, pelo aumento dos impostos indirectos em Abril, que terá favorecido o crescimento económico no primeiro trimestre em detrimento do segundo. Não obstante, a desaceleração no final do ano foi evidente (passando de uma variação homóloga do PIB de 2.7 por cento no terceiro trimestre para 1.8 por cento no quarto trimestre), tendo resultado fundamentalmente do comportamento das exportações líquidas, o que reflecte uma exposição relativamente elevada em termos de comércio às economias afectadas pela crise. Paralelamente, o consumo privado na Alemanha manteve-se relativamente robusto até ao final do ano. Em França, a desaceleração da actividade na segunda metade de 1998 deveu-se em grande parte a uma menor acumulação de existências mas também a um comportamento mais negativo da procura externa líquida. A moderação do crescimento económico em França foi progressiva e menos pronunciada, na parte final do ano, do que na Alemanha. Em Itália, o abrandamento da actividade ao longo de 1998 resultou principalmente de uma correcção no processo de acumulação de existências. A procura interna revelou-se, ao longo de todo o ano, pouco dinâmica, o que se reflectiu negativamente sobre as importações e contribuiu para não agravar o comportamento da procura externa líquida. Em Espanha, o ritmo de crescimento da economia permaneceu sus-

tentado ao longo do ano, a traduzir a evolução favorável da procura interna que praticamente compensou o crescente contributo negativo das exportações líquidas.

O abrandamento da actividade na UE11 ao longo de 1998 sentiu-se sobretudo no sector industrial. A partir do segundo trimestre, registou-se uma desaceleração da produção industrial e, em particular, da produção da indústria transformadora. Esta evolução foi acompanhada por uma queda da confiança dos empresários industriais, mais acentuada no último trimestre do ano, para níveis próximos da média dos últimos dez anos. O comportamento da confiança dos industriais no conjunto da UE11 reflectiu, no segundo semestre de 1998, uma avaliação menos favorável das perspectivas de produção e da carteira de encomendas, em particular das encomendas externas, e contrastou com a evolução da confiança dos consumidores (gráfico II.19). A actividade no sector da construção registou alguns sinais positivos em 1998, depois de vários anos de reduzido dinamismo. A confiança dos empresários da construção aumentou ao longo do ano, tendo permanecido, no último trimestre, em níveis relativamente elevados.

Em contraste com os desenvolvimentos observados em anos anteriores, o emprego na UE11 registou um crescimento elevado em 1998 (1.1 por cento que compara com 0.2 por cento em 1997), num contexto de maior crescimento da actividade económica. No entanto, este aumento deverá ter ocorrido a um ritmo mais lento na parte final do ano nos sectores mais expostos à conjuntura externa. O comportamento mais favorável do emprego em 1998 foi observado na generalidade das economias da UE11, embora no caso da Alemanha se tenha assistido apenas a uma manutenção do nível de emprego. Reflectindo estes desenvolvimentos, a taxa de desemprego na UE11 diminuiu em 1998, de 11.8 para 10.9 por cento (quadro II.5 e gráfico II.21). A descida da taxa de desemprego foi extensiva à grande maioria dos países da área, sendo de destacar a excepção da Itália, que registou um ligeiro aumento (de 12.1 para 12.2 por cento). Na Alemanha, e ao contrário do ocorrido em 1997, a taxa de desemprego

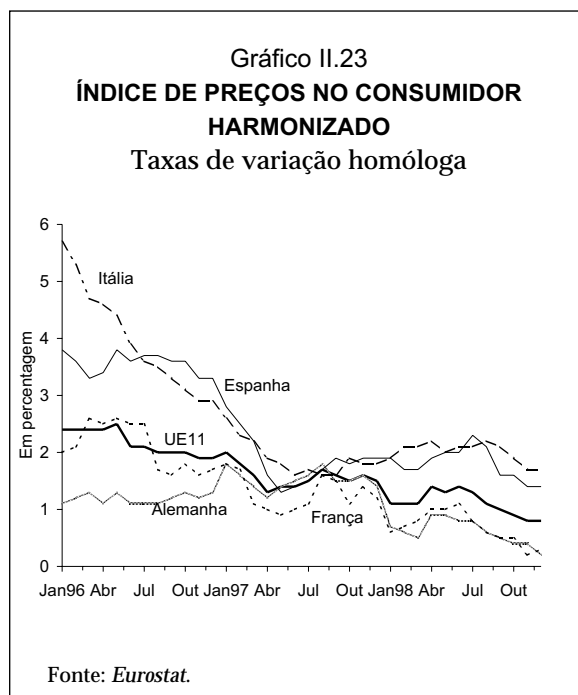


reduziu-se (de 9.9 para 9.4 por cento). Nas maiores economias da UE11, a taxa de crescimento dos salários reduziu-se em 1998, situando-se em torno de 2 por cento no conjunto da área, face a 2.5 por cento no ano anterior. A produtividade revelou um menor crescimento neste ano, o que terá resultado numa ligeira aceleração dos custos unitários do trabalho na maioria dos países.

A inflação na UE11 prosseguiu a tendência de redução em 1998. A inflação medida pela taxa de variação média do IPCH reduziu-se de 1.6 para 1.1 por cento. Em termos homólogos, a inflação atingiu 0.8 por cento em Dezembro de 1998, menos 0.7 p.p. do que no final de 1997 (gráfico II.22). Este comportamento reflecte, numa parte importante, a descida dos preços internacionais das matérias-primas e da ener-

gia em particular; o IPCH excluindo energia cresceu, em 1998, a uma taxa média idêntica à do ano anterior (1.5 por cento), embora em termos homólogos tenha registado uma redução de 1.6 por cento em Dezembro de 1997 para 1.3 por cento em Dezembro de 1998. A desaceleração dos preços no consumidor em 1998 foi extensiva a bens e a serviços. O crescimento médio dos preços dos bens diminuiu de 1.1 para 0.7 por cento e o dos preços dos serviços reduziu-se de 2.4 para 2 por cento. A diminuição da inflação registou-se na maioria dos países da UE11, tendo aumentado ligeiramente a dispersão das taxas médias de inflação (gráfico II.23). Alguns dos países que haviam apresentado, em 1997, níveis de inflação inferiores à média da UE11 — França, Alemanha e Bélgica — registaram descidas significativas em 1998. Paralelamente, a maioria dos países que tinham níveis de inflação mais elevados registaram uma evolução relativamente menos favorável neste ano.

Num contexto de descida generalizada dos preços internacionais de matérias-primas, associada à desaceleração da procura mundial, registou-se, no conjunto da UE11, uma redução dos preços no produtor em 1998 (-0.8 por cento que compara com um crescimento de 1.1 por



cento em 1997). A taxa de variação homóloga dos preços no produtor foi negativa a partir de Maio e atingiu -2.4 por cento em Dezembro. Estes desenvolvimentos, reforçados por uma apreciação em termos efectivos da média das moedas da UE11, reflectiram-se numa queda dos preços das importações em 1998.

A política orçamental na UE11 caracterizou-se por uma redução do défice público em 1998 (em 0.4 p.p., para 2.1 por cento do PIB), bastante menos pronunciada do que a observada em 1997 (1.6 p.p.) (quadro II.7). Esta evolução decorreu essencialmente do maior crescimento da actividade económica em 1998 e da redução dos níveis das taxas de juro. De acordo com as estimativas da CE, o défice corrigido do ciclo económico na UE11 teve um ligeiro acréscimo (0.1 p.p.), tendo atingido 2.1 por cento do

Quadro II.7

SALDO DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS E DÍVIDA PÚBLICA

Em percentagem do PIB

	Saldo ^(a)			1998 ^(b)		Dívida		
	1996	1997	1998	Variação verificada	Variação corrigida ^(c)	1996	1997	1998
UE 15.....	-4.1	-2.3	-1.5	0.8	0.4	72.8	71.7	69.7
UE 11.....	-4.1	-2.5	-2.1	0.4	-0.1	75.3	75.1	73.4
Bélgica.....	-3.1	-1.9	-1.3	0.6	0.2	128.0	123.4	117.3
Alemanha.....	-3.4	-2.7	-2.1	0.6	0.2	60.8	61.5	61.0
Espanha.....	-4.5	-2.6	-1.8	0.8	0.3	68.6	67.5	65.6
França.....	-4.1	-3.0	-2.9	0.1	-0.4	55.7	58.1	58.5
Irlanda.....	-0.3	1.1	2.3	1.2	-0.1	69.4	61.3	52.1
Itália.....	-6.6	-2.7	-2.7	0.0	0.1	124.6	122.4	118.7
Luxemburgo.....	2.8	2.9	2.1	-0.8	-1.6	6.3	6.4	6.7
Países Baixos.....	-2.0	-0.9	-0.9	0.0	-0.7	77.0	71.2	67.7
Áustria.....	-3.7	-1.9	-2.1	-0.2	-0.7	69.8	64.3	63.1
Portugal.....	-3.3	-2.5	-2.3	0.2	-0.2	64.9	61.7	57.8
Finlândia.....	-3.1	-1.2	1.0	2.2	1.2	57.8	54.9	49.6
Dinamarca.....	-0.9	0.4	0.8	0.4	0.3	67.4	63.6	58.1
Grécia.....	-7.5	-3.9	-2.4	1.5	1.1	112.2	109.4	106.5
Suécia.....	-3.5	-0.7	2.0	2.7	1.9	77.2	76.9	75.2
Reino Unido.....	-4.4	-1.9	0.6	2.5	2.4	53.6	52.1	49.4

Fonte: Comissão Europeia.

Notas:

(a) Défice (-) ou excedente (+).

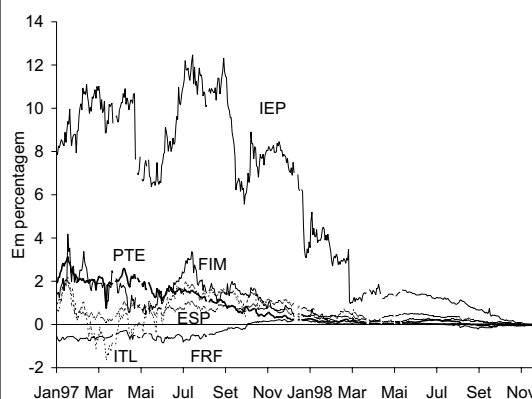
(b) Um sinal positivo corresponde a uma redução do défice (ou aumento do excedente), um sinal negativo a um aumento do défice (ou redução do excedente).

(c) Corresponde à variação do saldo orçamental ajustado das variações cíclicas da actividade.

PIB. O excedente primário em percentagem do PIB reduziu-se em 0.2 p.p. em 1998 (de 2.6 por cento para 2.4 por cento), tendo a poupança de juros da dívida pública correspondido a 0.6 p.p. Entre os países da UE11, apenas na Áustria e no Luxemburgo se verificou uma redução do saldo orçamental em 1998. Na Áustria, o défice aumentou em 0.2 p.p. do PIB para 2.1 por cento e no Luxemburgo o excedente reduziu-se em 0.8 p.p. do PIB para 2.1 por cento. Os défices mais elevados em relação ao PIB tenderam a registar-se novamente nas maiores economias da UE11, em particular em França e na Itália e, ainda, na Alemanha. A melhoria do saldo orçamental em 1998 observada pela generalidade dos países beneficiou em grande medida do maior crescimento económico. Ainda assim, a Alemanha, a Espanha, a Bélgica, a Itália e a Finlândia registaram reduções do défice ajustado do ciclo. Nestes países, e com excepção da Finlândia, a melhoria do saldo ajustado do ciclo foi modesta e fundamentalmente determinada pela poupança de juros da dívida pública. O peso da dívida pública no PIB voltou a reduzir-se em 1998 na UE11, tendo-se contudo mantido em níveis elevados (redução de 1.7 p.p. para 73.4 por cento do PIB). Os países com dívida mais elevada — Bélgica e Itália — apresentaram reduções acima da média.

Os progressos alcançados em 1998 no âmbito do processo que conduziu à Terceira Fase da UEM condicionaram decisivamente a evolução, ao longo do ano, dos mercados cambiais e monetários da UE11. O anúncio, em Maio, do grupo de onze países que, a partir de 1 de Janeiro de 1999, constituiria a área do euro, bem como o anúncio da utilização das paridades centrais bilaterais do MTC do SME para a determinação das taxas de conversão face ao euro, induziram um comportamento de aglomeração das taxas de câmbio em torno das taxas centrais bilaterais, traduzindo um reforço do movimento verificado no segundo semestre de 1997 (gráfico II.24). Nos primeiros meses do ano, a libra irlandesa, embora evidenciando alguma tendência de depreciação, manteve-se apreciada face às demais moedas da UE11, tendo como referência as respectivas taxas centrais bilaterais. Em Março, os Ministros das Fi-

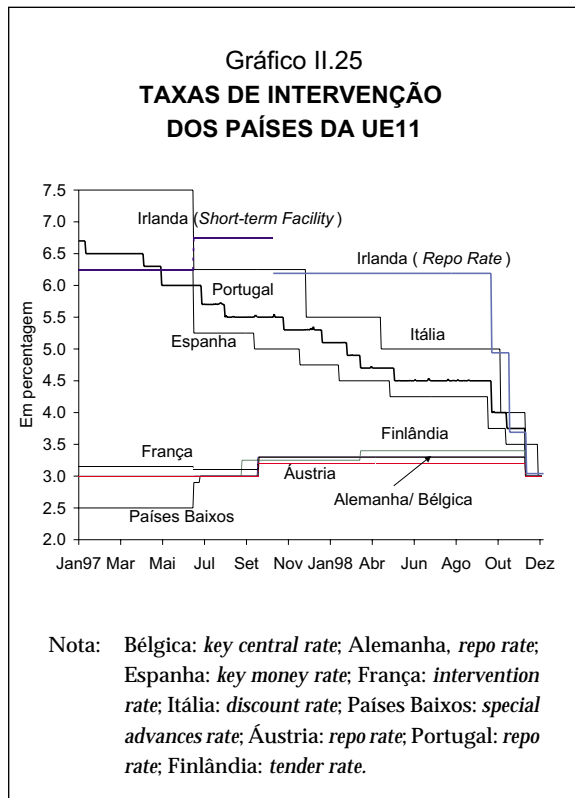
Gráfico II.24
DESVIOS ENTRE AS TAXAS DE CÂMBIO À VISTA DAS MOEDAS DA UE11 E AS TAXAS CENTRAIS BILATERAIS DO MTC DO SME EM RELAÇÃO AO MARCO



Nota: (+) a taxa de câmbio à vista encontra-se apreciada face à taxa central bilateral em relação ao marco.

nanças e Governadores dos bancos centrais dos Estados-membros da UE, decidiram revalorizar as taxas centrais bilaterais desta divisa em 3 por cento, aproximando-as das taxas de mercado. Deste modo, verificou-se uma redução acentuada do desvio da libra irlandesa em relação à taxa central face ao marco, que no final de 1997 se situava em níveis elevados e sem paralelo nas restantes moedas. No conjunto do ano, registou-se uma redução da volatilidade das taxas de câmbio à vista das moedas dos países da UE11, movimento que foi reforçado no segundo semestre, apesar da forte instabilidade sentida nos mercados internacionais.

A política monetária na UE11 caracterizou-se, em 1998, por uma crescente coordenação das decisões dos vários bancos centrais nacionais e pela convergência das principais taxas de intervenção. As autoridades monetárias dos quatro países que apresentavam, no início de 1998, taxas de intervenção mais elevadas — Irlanda, Itália, Portugal e Espanha — procederam ao longo do ano, a reduções sucessivas nos seus níveis, sendo visível alguma diferenciação na forma de aproximação às taxas dos restantes países (gráfico II.25). Em Portugal e Espanha, onde os diferenciais em relação aos níveis mais



baixos eram menores, as reduções das taxas de intervenção foram mais frequentes e de menor magnitude do que na Itália e na Irlanda, onde níveis elevados das taxas de intervenção subsistiram até mais tarde. Na Finlândia, num contexto de forte crescimento económico, o banco central aumentou em 0.15 p.p. a taxa *tender*, em meados de Março, para 3.4 por cento, eliminando o diferencial negativo face à taxa *repo* alemã. No início de Dezembro, num contexto de estabilidade de preços e de perspectivas menos optimistas para o crescimento na UE11, os bancos centrais nacionais da UE11 reduziram, numa decisão concertada, as taxas de juro oficiais, em diferentes amplitudes, colocando as principais taxas de cêndia de liquidez em 3 por cento. A taxa de referência italiana constituiu excepção, tendo sido reduzida de 3.5 para 3 por cento apenas no final de Dezembro. Este nível corresponde ao nível da taxa *repo* que viria a ser adoptado no início da Terceira Fase da UEM.

Reflectindo as decisões de política monetária, as taxas de juro interbancárias a 3 meses na UE11 diminuíram ao longo de 1998, em amplitudes diferenciadas, situando-se em Dezembro em valores próximos de 3.25 por cento e apre-

Quadro II.8

TAXAS DE JURO DE LONGO PRAZO NA UE15

	Em percentagem		Em p.p. Variação
	Dez97	Dez98	
Franco Belga.....	5.4	4.1	-1.4
Marco	5.3	3.9	-1.4
Peseta	5.6	4.1	-1.6
Franco Francês.....	5.3	3.9	-1.4
Libra Irlandesa.....	5.5	4.1	-1.5
Lira	5.7	4.0	-1.7
Florim	5.3	4.0	-1.3
Xelim Austríaco.....	5.4	4.1	-1.3
Escudo.....	5.7	4.1	-1.5
Markka Finlandesa....	5.6	4.1	-1.4
Coroa Dinamarquesa ..	5.7	4.3	-1.5
Coroa Sueca	6.0	4.2	-1.8
Libra Esterlina	6.3	4.5	-1.8

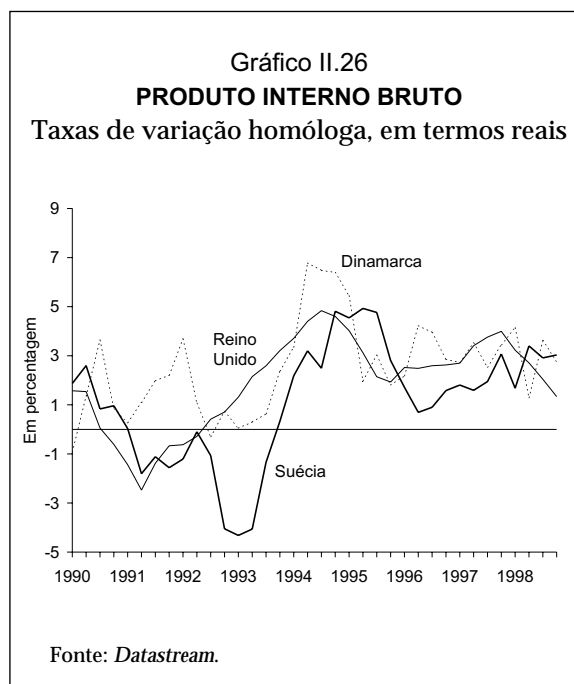
sentando diferenciais praticamente nulos em relação às taxas de juro alemãs. Em termos de fim de período, os movimentos de descida de taxa de juro de curto prazo mais expressivos ocorreram em Itália (2.7 p.p.), na Irlanda (2.6 p.p.), em Portugal (1.6 p.p.) e em Espanha (1.5 p.p.).

Em 1998, prosseguiu o movimento de redução das taxas de juro de longo prazo nos mercados de capitais dos países da UE11, favorecido pelo reforço das expectativas de sustentabilidade da estabilidade de preços e, na segunda metade do ano, pelos desenvolvimentos a nível internacional (quadro II.8). Num contexto de maior dinamismo da actividade económica, a continuação da tendência de descida das taxas de juro de longo prazo foi acompanhada, até finais de Julho, por uma continuação do movimento generalizado de valorização dos índices de acções. No período compreendido entre o final de Julho e o início de Outubro, os mercados de capitais dos países da UE11 foram condicionados pela instabilidade financeira internacional. A descida das taxas de rendibilidade a 10 anos acentuou-se, induzida pelo desvio de fluxos de capitais dos mercados emergentes e por

um movimento de redução das aplicações bolsistas em favor de aplicações no segmento obrigacionista. Neste período registou-se igualmente um aumento dos diferenciais das taxas de juro de longo prazo face às taxas do marco, em reflexo da maior atractividade do mercado obrigacionista alemão, dada a sua maior liquidez. No mercado accionista, verificou-se uma queda acentuada dos índices bolsistas da UE11, tendo-se anulado os ganhos obtidos nos primeiros sete meses do ano. Posteriormente, a contenção da instabilidade financeira e o ajustamento das políticas monetárias nos principais países desenvolvidos contribuíram para melhorar as perspectivas quanto à evolução da economia mundial, o que se reflectiu numa subida dos índices bolsistas. Embora, em 1997, tivesse já ocorrido uma convergência significativa das taxas de juro de longo prazo, este movimento continuou em 1998, ainda que interrompido nos meses de Agosto e Setembro. Em termos de posição no final do ano, as reduções mais acentuadas de taxas de juro de longo prazo registaram-se em Itália (1.7 p.p.), seguida da Espanha (1.6 p.p.) e de Portugal e Irlanda (1.5 p.p.). Em Dezembro, os diferenciais em relação ao marco não ultrapassaram os 0.2 p.p. (face a 0.4 p.p. em Dezembro de 1997).

Em 1998, as **economias da UE não pertencentes à UE11** cresceram a um ritmo ligeiramente inferior à média da UE11, com excepção da Grécia. O crescimento económico reduziu-se significativamente no Reino Unido (de 3.5 por cento em 1997 para 2.3 por cento em 1998) e em menor grau na Dinamarca (de 3.3 para 2.7 por cento), enquanto que na Suécia e na Grécia se registou uma aceleração da actividade económica (de 1.8 para 2.9 por cento e de 3.2 para 3.7 por cento, respectivamente) (quadro II.5 e gráfico II.26). A actividade económica foi sustentada pela procura interna em todas as economias, uma vez que a procura externa líquida teve um contributo negativo para o crescimento. O contributo da procura externa líquida para o crescimento foi particularmente desfavorável nos casos do Reino Unido e da Dinamarca.

No Reino Unido, a desaceleração significativa da actividade económica em 1998 ficou a de-

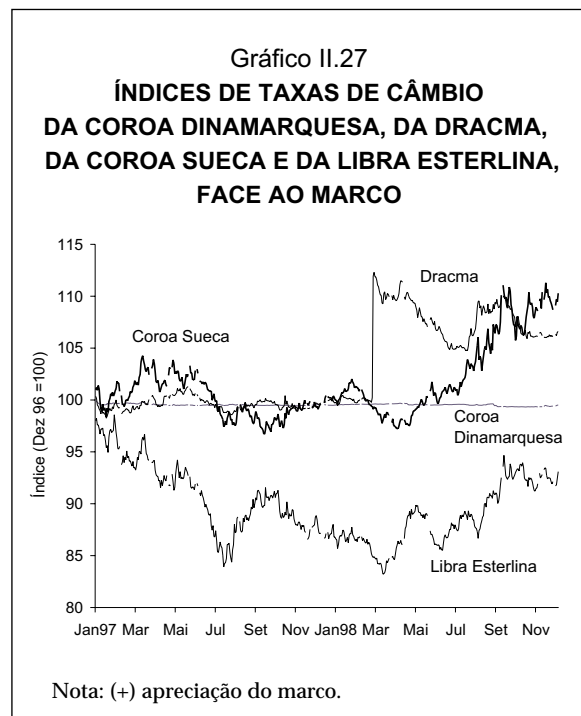


ver-se sobretudo a uma evolução desfavorável das exportações líquidas, em grande parte induzida pelo enfraquecimento dos mercados de exportação e pela acentuada apreciação real efectiva da libra (cerca de 18 por cento em 1997 e de 7 por cento em 1998). Em particular, assistiu-se a uma desaceleração expressiva das exportações (de 8.4 por cento em 1997 para 2.7 por cento em 1998), muito menos pronunciada no caso das importações (de 9.5 para 7.8 por cento). O abrandamento da economia do Reino Unido esteve igualmente associado a uma ligeira moderação do dinamismo da procura interna, reflectindo as condições monetárias internas, o processo de consolidação orçamental dos últimos anos e a deterioração dos níveis de confiança dos consumidores e dos industriais ao longo do ano. O consumo privado registou uma desaceleração em 1998, tendo crescido a uma taxa de 2.6 por cento (4.2 por cento em 1997). A FBCF registou uma aceleração face a 1997 (de 6.1 para 8 por cento), para o que terá contribuído a descida das taxas de juro de longo prazo. A moderação da actividade económica foi inicialmente mais evidente no sector industrial, em particular na indústria transformadora, mas na segunda metade do ano, o sector dos serviços deu igualmente sinais de abrandamento.

Nos quatro países da UE não pertencentes à UE11, registou-se uma diminuição da taxa de desemprego em 1998 (com excepção da Grécia, onde não houve alteração), que se mantém em níveis inferiores à média da UE11 (quadro II.5). No Reino Unido, prosseguiu a descida da taxa de desemprego (de 7 para 6.3 por cento), num contexto de expansão continuada da actividade económica verificada desde 1993. A maior utilização de recursos no mercado de trabalho foi acompanhada de uma aceleração dos salários nominais (de 4.6 por cento em 1997 para 5.3 por cento em 1998) e dos custos unitários do trabalho (de 2.9 para 3.9 por cento), dado o menor crescimento da produtividade neste ano.

A taxa de inflação média anual, medida pelo IPCH, registou uma redução em 1998 nos países da UE não pertencentes à UE11 (quadro II.5). Na Grécia, a inflação manteve-se em níveis substancialmente mais elevados do que a média da UE11, enquanto que no Reino Unido e na Dinamarca se situou ligeiramente acima da média da área. Na Suécia, a taxa de inflação média anual sofreu uma descida pronunciada (de 1.8 para 1 por cento), registando, a partir de Setembro, a taxa de variação homóloga mais baixa da UE. No Reino Unido, a redução da taxa média de variação do IPCH em 1998 (de 1.8 para 1.5 por cento) traduz essencialmente a desaceleração dos preços dos bens (de 0.7 para 0.2 por cento), reflectindo a redução acentuada dos preços de importação, parcialmente determinada pela apreciação da libra esterlina. Os preços dos serviços cresceram a uma taxa de 3.8 por cento (3.7 por cento em 1997), dadas as pressões internas associadas à maior utilização de recursos no mercado de trabalho.

As economias não pertencentes à UE11 registaram progressos consideráveis em matéria de consolidação orçamental. Em 1998, o saldo do sector público registou uma evolução favorável nos quatro países (quadro II.7). Os progressos foram particularmente notórios nos casos do Reino Unido e da Suécia, que passaram a apresentar excedentes das contas públicas (de 0.6 e 2 por cento do PIB, respectivamente). No Reino Unido, a nova melhoria do saldo orçamental surge na sequência do processo de forte consolidação orçamental iniciado em



1993. O excedente público na Dinamarca passou de 0.4 para 0.8 por cento do PIB e, na Grécia, o défice orçamental reduziu-se em 1.5 p.p. para 2.4 por cento do PIB, ou seja, passou a situar-se abaixo do valor de referência estabelecido pelo Tratado da UE. Estes progressos foram também visíveis ao nível dos saldos públicos corrigidos das variações cíclicas da actividade económica. O rácio da dívida pública no PIB reduziu-se em todas as economias, embora se mantenha a níveis superiores a 60 por cento do PIB no caso da Grécia (106.5 por cento) e da Suécia (75.2 por cento).

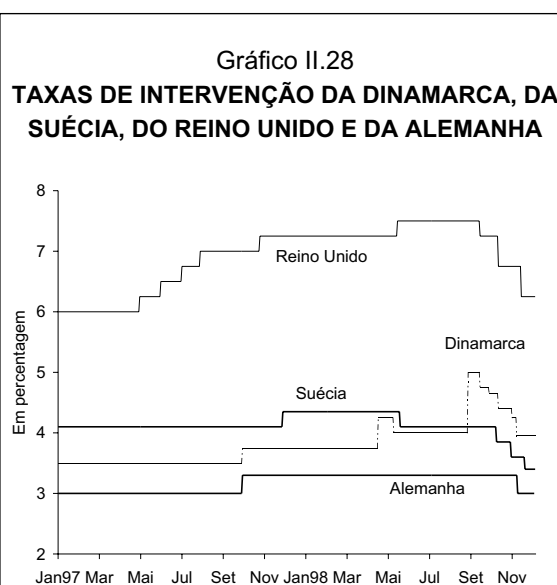
Nos mercados das moedas dos países não pertencentes à UE11, registaram-se, em 1998, níveis de volatilidade das taxas de câmbio face ao marco muito superiores às evidenciadas pelas moedas dos países da UE11 (com excepção da coroa dinamarquesa), em particular no caso das divisas não participantes no MTC — libra esterlina e coroa sueca (gráfico II.27). A volatilidade foi mais acentuada nos meses de Agosto a Outubro, na sequência do agravamento da instabilidade financeira internacional. Em termos de fim de período, estas moedas registaram depreciações consideráveis face à moeda alemã: 5.5 por cento no caso da libra esterlina, 6.3 por cento no caso da dracma e 9.3 por cento no caso da coroa sueca. Não obstante, em termos mé-

dios anuais, a libra esterlina apreciou-se face ao marco (2.6 por cento), o que sucedeu pelo terceiro ano consecutivo. A dracma grega e a coroa sueca depreciaram-se, em termos médios, 6.3 e 2.7 por cento, respectivamente. A coroa dinamarquesa manteve-se praticamente inalterada face ao marco, quer em fim de período, quer em média.

Em 16 de Março, a dracma aderiu ao MTC do SME com uma taxa central de 357 dracmas por ECU, antecedida de uma desvalorização de 13.7 por cento em relação a este cabaz. A dracma ocupou, desde a sua adesão, a posição de moeda mais forte do MTC, em substituição da libra irlandesa, tendo-se apreciado desde então face à generalidade das moedas da UE. O banco central da Grécia, que no mês de Janeiro tinha aumentado a taxa *lombard* em 4 p.p., decidiu reduzi-la no final de Março para o nível em que se encontrava anteriormente (19 por cento). A taxa *lombard* voltou a ser reduzida por duas vezes (Julho e Dezembro), situando-se, no final do ano, em 15.5 por cento. A taxa de depósito a 14 dias foi também reduzida ao longo do ano, num total de 1.5 p.p., para 12.25 por cento.

A coroa dinamarquesa esteve sujeita a algumas pressões em 1998, particularmente em Maio, num contexto de incerteza quanto ao resultado do referendo sobre o Tratado de Amesterdão, e em Setembro, na sequência da instabilidade financeira internacional. Em ambas as situações, o banco central decidiu aumentar as suas taxas directoras, contribuindo para estabilizar o valor da moeda (gráfico II.28). Em Maio, as taxas de desconto e *repo* foram inicialmente aumentadas em 0.5 p.p., para 4 e 4.25 por cento, respectivamente, e posteriormente reduzidas em 0.25 p.p. Em Setembro, a taxa *repo* sofreu um acréscimo de 1 p.p., para 5 por cento. A evolução posterior da coroa dinamarquesa permitiu reduções faseadas da taxa *repo*, que se situou, no final do ano, em 3.95 por cento. O diferencial face à taxa *repo* alemã aumentou, ao longo do ano, em 0.5 p.p. para 0.95 p.p.

No Reino Unido, e na sequência do ocorrido em 1997, o Banco de Inglaterra aumentou em Junho, a taxa *repo* (em 0.25 p.p., para 7.5 por cento). A partir de Outubro, no contexto de



uma deterioração das perspectivas de crescimento económico e de moderação das pressões inflacionistas, o Banco de Inglaterra reduziu a taxa de intervenção por três vezes, num total de 1.25 p.p., para um nível, no final do ano, de 6.25 por cento. Em 1998, a inflação medida pelo índice de preços no consumidor excluindo as despesas com juros de crédito hipotecário foi de 2.7 por cento (face a um objectivo de inflação do Banco de Inglaterra de 2.5 por cento).

Na Suécia, o banco central procedeu a reduções da taxa *repo* em Junho e a partir de Novembro, após a estabilização cambial sentida na sequência da acalmia da instabilidade financeira internacional e dadas as perspectivas de baixa inflação. A taxa *repo* foi reduzida num total de 0.95 p.p., para um valor no final do ano de 3.4 por cento.

As taxas de juro de longo prazo nas economias não pertencentes à UE11 registaram, ao longo do ano, uma tendência de descida acentuada. No Reino Unido e na Suécia, registaram-se, entre Dezembro de 1997 e Dezembro de 1998, as reduções de taxas de longo prazo mais pronunciadas da UE (1.8 p.p.), para 4.5 e

4.2 por cento, respectivamente (quadro II.8). Na Dinamarca, a descida das taxas de rendibilidade das obrigações do Tesouro a 10 anos foi de 1.5 p.p., para 4.3 por cento. No período de maior instabilidade financeira internacional (nos meses de Agosto a Outubro), as taxas de juro de longo prazo na Suécia e na Dinamarca não acompanharam a descida significativa das correspondentes taxas alemãs, tendo-se registado um aumento dos diferenciais face às taxas do marco, traduzindo a maior atractividade do mercado obrigacionista alemão (gráfico II.29). Em contraste, os diferenciais das taxas a 10 anos da libra esterlina face às taxas do marco reduziram-se entre Agosto e Outubro.

Capítulo III

PREÇOS, PROCURA, PRODUÇÃO E MERCADO DE TRABALHO

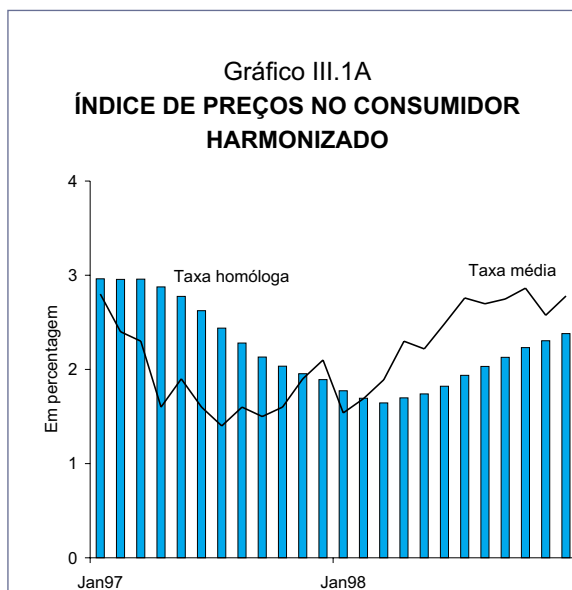
1. Preços

1.1 Introdução

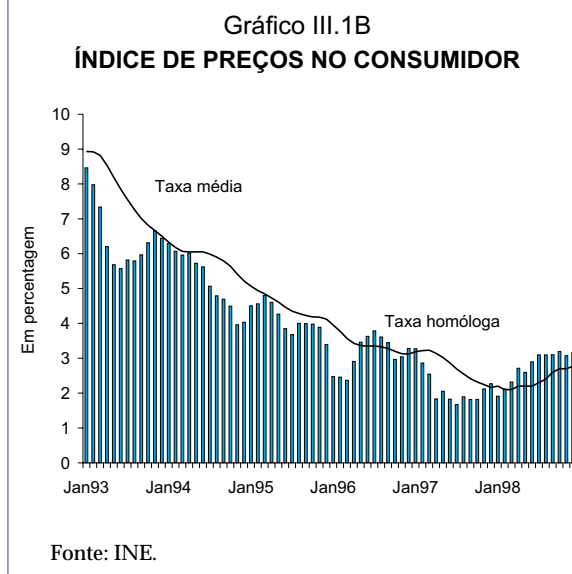
Em Janeiro de 1998, a taxa de inflação, calculada pela média anual do Índice de Preços no Consumidor Harmonizado (IPCH)⁽¹⁾, situava-se em 1.8 por cento, 0.9 pontos percentuais (p.p.) abaixo do valor de referência⁽²⁾ (2.7 por cento) estabelecido no Tratado de *Maastricht*. Deste modo, cumpriu-se o critério de convergência de inflação, contribuindo para que, em Maio de 1998, Portugal fosse designado como um dos onze países da União Europeia (UE) que integraram a área do euro a partir de Janeiro de 1999. Este resultado representou o culminar de um processo de estabilização macroeconómica que permitiu que a taxa de inflação portuguesa convergisse progressivamente ao longo da década para níveis semelhantes aos verificados na generalidade dos países europeus. A experiência portuguesa de desinflação ao longo da década de 90 reflectiu uma orientação explícita da política económica nesse sentido, nomeadamente a orientação da política

(1) O IPCH foi criado e tem sido desenvolvido com o objectivo de construir uma medida comparável de inflação entre os Estados-membros da União Europeia. A série do IPCH teve início em Janeiro de 1995 e é construída de acordo com as regras especificadas na legislação europeia e aprovadas após discussão entre o *Eurostat*, os institutos nacionais de estatística e as autoridades monetárias europeias. O IPCH foi utilizado para avaliar a convergência em relação ao critério de estabilidade dos preços do Tratado de *Maastricht*. A partir de Janeiro de 1999, o IPCH é o indicador usado pelo BCE para medir a inflação na área do euro.

(2) Calculado como a média aritmética simples das taxas de variação média anual do IPCH dos três países da UE com taxas de inflação mais baixas, mais 1.5 p.p.

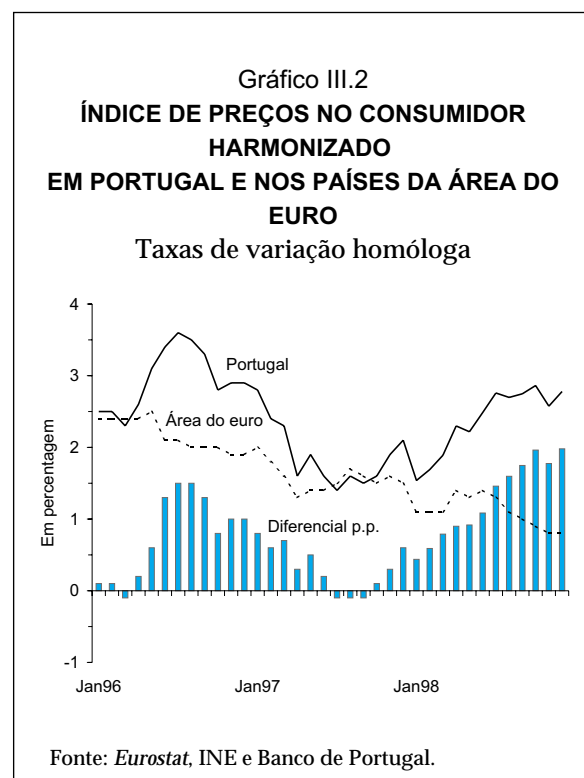


Fonte: *Eurostat*, INE e Banco de Portugal.



Fonte: INE.

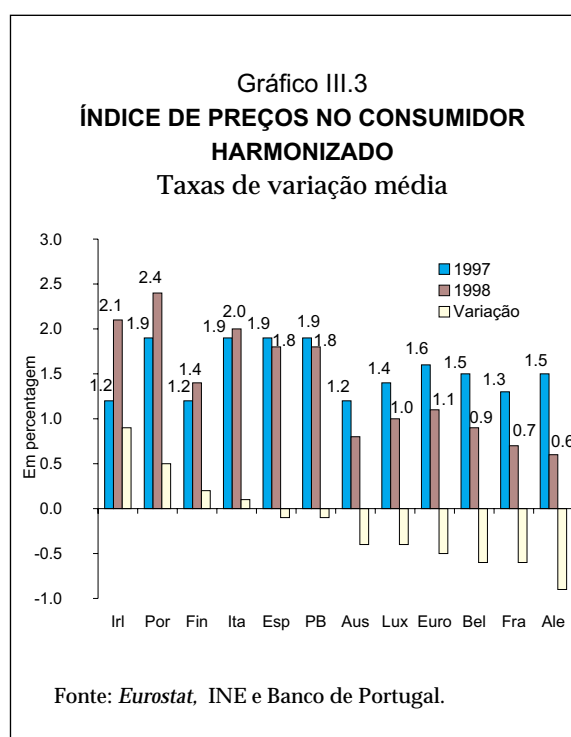
monetária para o objectivo final de estabilidade dos preços através da prossecução de um objectivo intermédio de estabilidade cambial.



Ao longo do ano de 1998 verificou-se uma subida da taxa de inflação (gráfico III.1A e III.1B). De acordo com o IPCH, em 1998 a taxa média de inflação subiu 0.5 p.p., para 2.4 por cento⁽³⁾, num contexto em que, por um lado, a política monetária e cambial foi progressivamente condicionada pela futura participação na área do euro, perdendo capacidade de resposta às condições específicas da economia portuguesa, e em que, por outro lado, se observou um comportamento fortemente irregular de alguns preços. Em 1998, este comportamento irregular teve um importante contributo para o aumento do índice geral de preços, contrariamente ao contributo de sinal oposto verificado em 1997, já que a inflação em tendência se manteve quase estabilizada nos últimos dois anos.

Adicionalmente à contribuição dos factores de natureza temporária na explicação do andamento dos preços em 1998, entre os quais se deverão ainda considerar os efeitos sobre os preços de alguns serviços resultantes da realização

(3) O Banco de Portugal, em colaboração com o INE, calculou estimativas para a revisão dos valores de inflação para 1998, obtidos com base no IPCH. caixa III.1 "Alterações no IPCH: Estimativa de revisão dos valores de inflação para 1998".



da Expo-98, é ainda de considerar a depreciação do escudo em 1997 e 1998. A evolução cambial neste período, resultante da aproximação do escudo às paridades centrais face às restantes moedas participantes no Mecanismo de Taxas de Câmbio do Sistema Monetário Europeu (MTC do SME), terá impossibilitado uma maior transmissão da desaceleração dos preços internacionais para a inflação interna. Finalmente, além de factores estruturais relacionados com o próprio processo de convergência real da economia portuguesa (ver caixa III.2 "Inflação em Portugal no contexto da participação na área do euro"), as condições internas relacionadas com o crescimento da procura interna e dos salários terão igualmente contribuído para o facto de, em 1997 e 1998, a taxa de inflação tendencial ter permanecido acima da taxa de inflação na área do euro. No entanto, como se verificou em 1998, numa pequena economia aberta como a portuguesa, numa situação próxima da plena utilização de recursos, as pressões da procura interna tenderão a traduzir-se principalmente no agravamento do défice comercial e, de uma forma mais atenuada, no comportamento dos preços.

O aumento da taxa de inflação em Portugal não acompanhou a continuação da desaceleração dos preços verificada na maioria dos países

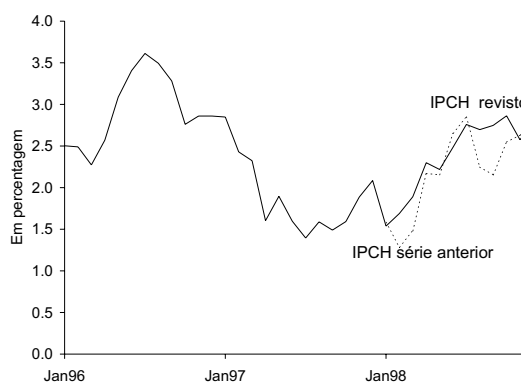
Caixa III.1 — ALTERAÇÕES NO IPCH:
ESTIMATIVA DE REVISÃO DOS VALORES DE INFLAÇÃO PARA 1998

Em Janeiro de 1998, o Instituto Nacional de Estatística (INE) iniciou a publicação de uma nova série do Índice de Preços no Consumidor Harmonizado (IPCH) e do Índice de Preços no Consumidor (IPC), calculadas com base numa estrutura de despesa de consumo mais recente (Inquérito aos Orçamentos Familiares de 1994/95). Ao mesmo tempo, foram introduzidas importantes alterações de cobertura e de metodologia. Nomeadamente, foi aumentado o número de produtos abrangido pelo cabaz de bens e serviços que serve de base ao cálculo dos índices e passaram igualmente a ser admitidas observações de preços em períodos de saldos e promoções, o que não acontecia anteriormente.

Para assegurar a correcta avaliação do crescimento dos preços em 1998, o INE publicou dados retrospectivos do novo IPC para o período de Janeiro a Dezembro de 1997. No entanto, no caso do IPCH, naquela data apenas foi disponibilizada a nova série a partir de Dezembro de 1997, devido ao chamado “período de congelamento”. Foi designado por “período de congelamento” o período de Dezembro de 1997 a Dezembro de 1998, em que as instâncias comunitárias não permitiram aos Institutos Nacionais de Estatística dos Estados-membros fazer revisões no respectivo IPCH, com excepção dos erros ou correcções de valores provisórios, em virtude de ser o indicador escolhido para a avaliação do critério de estabilidade dos preços. Dado que a nova série do IPCH foi fornecida apenas a partir de Dezembro de 1997, as taxas de variação homóloga relativas a 1998 foram calculadas com base na comparação do novo com o antigo índice. Tal implicou uma subestimação da inflação medida pela variação homóloga, devido, sobretudo, ao facto do antigo índice não incluir preços que se referissem a saldos e promoções.

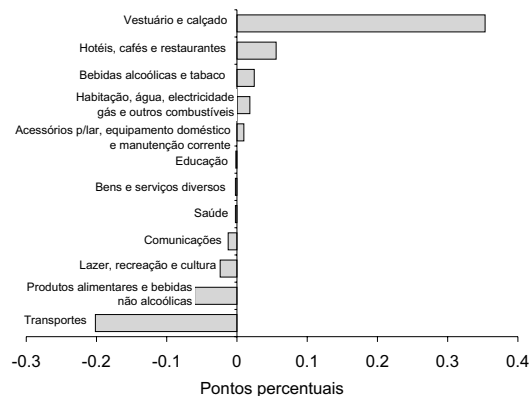
O Banco de Portugal, em colaboração com o INE, calculou estimativas para os valores retrospectivos do IPCH de Janeiro a Dezembro de 1997, o que permite obter variações para 1998 consistentes com a nova série do IPCH. Estas revisões traduziram-se numa subida da taxa de variação média anual em

Gráfico 1
REVISÃO DO IPCH
Taxas de variação homóloga



Fonte: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 2
CONTRIBUTO DAS CLASSES DO IPCH
PARA A REVISÃO DA TAXA DE INFLAÇÃO
DO IPCH EM 1998



Fonte: INE e Banco de Portugal.

1998 para 2.4 por cento, isto é, mais 0.2 pontos percentuais(p.p) do que o valor anteriormente publicado. A correcção para cima resultante da consideração dos saldos e promoções foi parcialmente compensada por uma revisão para baixo provocada pela compatibilização do cabaz de bens e serviços considerado. Por outro lado, as revisões alteraram o comportamento intra-anual do respectivo crescimento em termos homólogos, o qual deixou de estar tão fortemente influenciado pelo comportamento sazonal dos saldos e promoções (gráfico 1).

O maior contributo para a revisão em alta da taxa de inflação em 1998, medida pelo IPCH, decorreu da revisão da taxa de inflação da classe “vestuário e calçado” (+4.4 p.p. o que representou um contributo de 0.4 p.p.), em resultado desta classe incluir grande parte dos efeitos nos preços dos saldos e promoções (quadro 1 e gráfico 2).

Quadro 1
REVISÃO DO IPCH
Taxas de variação média

	1997 (%)	1998 (1) (%)	1998 (2) (%)	Diferença (2)-(1)
Total	1.9	2.2	2.4	0.2
Produtos alimentares e bebidas não alcoólicas	0.1	3.8	3.6	-0.2
Bebidas alcoólicas e tabaco	2.5	4.1	4.8	0.7
Vestuário e calçado	0.6	-5.4	-1.0	4.4
Habituação, água, electricidade, gás e outros combustíveis ..	4.1	2.5	2.7	0.2
Acessórios p/ lar, equip. doméstico e manutenção corrente	2.2	2.0	2.1	0.1
Saúde	4.8	4.1	3.5	-0.6
Transportes	3.6	3.4	2.5	-0.9
Comunicações	2.5	-3.4	-3.9	-0.5
Lazer, recreação e cultura	1.6	-0.3	-0.8	-0.5
Educação	4.6	5.0	3.5	-1.5
Hotéis, cafés e restaurantes	2.4	3.0	3.6	0.6
Bens e serviços diversos	3.6	3.3	3.3	0.0

Fonte: INE e Banco de Portugal.

Notas:

(1) IPCH, série anterior.

(2) IPCH revisto.

da área do euro (gráficos III.2 e III.3). Em termos de taxa de variação média anual do IPCH, a Irlanda, Portugal, a Finlândia e a Itália foram os únicos países da área do euro em que se verificou um aumento da inflação em 1998. No conjunto da área do euro a inflação desceu de 1.6 por cento em 1997 para 1.1 por cento em 1998. Reflectindo estes resultados, o diferencial de inflação de Portugal face à área do euro aumentou de 0.3 p.p. em 1997 para 1.3 p.p. em 1998. Em termos de taxas de variação homóloga, o diferencial de inflação aumentou de forma mais acentuada, de 0.4 p.p. em Dezembro de 1997 para 2.0 p.p. em Dezembro de 1998.

Para além dos factores atrás referidos, o aumento do diferencial de inflação em Portugal relativamente ao conjunto da área do euro reflectiu também a evolução diferenciada dos preços, no consumidor, dos produtos energéticos. Com efeito, uma parte da redução da inflação em 1998 na área do euro esteve associada à diminuição do preço internacional dos combustíveis, enquanto em Portugal o aumento da carga fiscal sobre os produtos petrolíferos neutralizou os efeitos directos da diminuição do preço do petróleo no preço pago pelo consumidor. Esta neutralização já acontecera em 1996-1997, numa situação em que a diminuição

Caixa III.2 — INFLAÇÃO EM PORTUGAL NO CONTEXTO DA PARTICIPAÇÃO NA ÁREA DO EURO

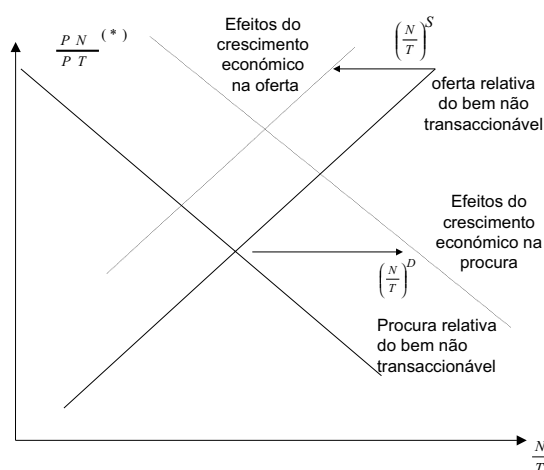
É empiricamente aceite que os países com níveis de rendimento “per capita” inferiores apresentam níveis de preços mais baixos, e que estas diferenças são particularmente evidentes no sector não transaccionável. Em termos dinâmicos esta relação traduz-se no facto dos países com maiores taxas de crescimento tenderem a registar uma apreciação real, o que, num contexto de taxas de câmbio constantes, significa a manutenção de uma taxa de inflação superior, em particular, no sector não transaccionável.

É possível relacionar os processos de convergência real e de apreciação da taxa de câmbio real através de choques de produtividade no sector transaccionável (usualmente mais susceptível de inovações tecnológicas), de estruturas produtivas em que o sector transaccionável é relativamente mais intensivo na utilização de capital, e por isso apresenta uma oferta relativa que aumenta em resposta ao próprio crescimento do “stock” de capital por unidade de trabalho, ou ainda de alterações na estrutura produtiva tendentes a uma maior especialização na produção de bens mais intensivos em capital pelo facto do trabalho se tornar um factor relativamente mais caro. Todos estes efeitos conduzem a uma diminuição da oferta relativa do bem não transaccionável (gráfico 1), o que se traduz num aumento do respectivo preço relativo. Do lado da procura, o crescimento económico também tende a exercer pressões para o aumento do preço relativo do bem não transaccionável, no caso de preferências em que a procura deste bem apresenta uma elasticidade-rendimento superior a um⁽¹⁾.

Mediante um conjunto de hipóteses simplificadoras, entre as quais se destacam a manutenção de taxas de câmbio constantes e a igualização (em nível ou em taxas de crescimento) do preço do sector transaccionável ao respectivo preço internacional, a evolução do preço relativo do bem não transaccionável, comparada com o andamento do mesmo preço relativo no exterior, acaba por medir a evolução da taxa de câmbio real, a qual é igual ao diferencial entre as taxas de inflação. Os efeitos da oferta e da procura são maiores do que os verificados no exterior se admitirmos um crescimento económico mais elevado.

A distinção teórica entre bens transaccionáveis e não transaccionáveis baseia-se na possibilidade desses bens poderem ou não ser transaccionados com o exterior. Assim, numa pequena economia aberta, os preços dos bens transaccionáveis são determinados pelas condições internacionais, que se reflectem na existência de curvas perfeitamente elásticas, tanto de oferta (para os bens importáveis) como de

Gráfico 1
CRESCIMENTO ECONÓMICO VERSUS
TAXA DE CÂMBIO REAL

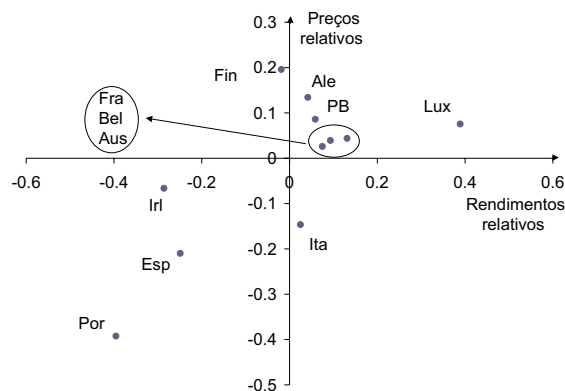


Legenda:

- N - quantidade do bem não transaccionável.
- T - quantidade do bem transaccionável.
- PT - preço do bem transaccionável.
- PN - preço do bem não transaccionável.

(1) Neste último caso, existe um efeito contrário na inflação. A manutenção de um menor peso do sector não transaccionável nos países menos desenvolvidos poderá conduzir a uma taxa de inflação mais baixa pelo facto deste sector apresentar uma taxa de inflação mais alta do que a do sector transaccionável.

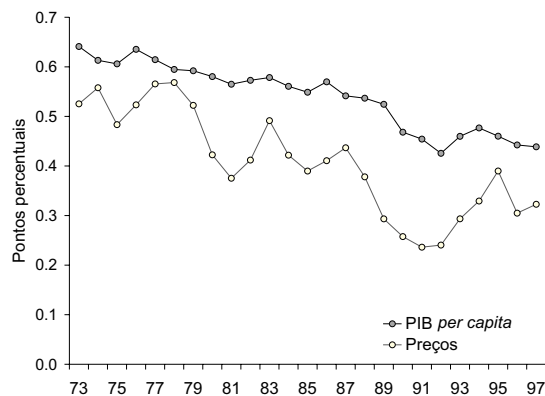
Gráfico 2
PREÇOS
Deflatores do PIB versus PIB per capita^(a)
Área do euro=0, média 1973-1997



Nota:

- (a) Com taxas de câmbio baseadas na paridade do poder de compra. Os valores indicam a distância percentual em relação à média da área do euro.

Gráfico 3
DISPERSÃO ENTRE NÍVEIS DE PREÇOS
Deflatores do PIB e de PIB per capita^(a)
Área do euro



Nota:

- (a) Amplitude entre máximo e mínimo após remoção dos dois extremos.

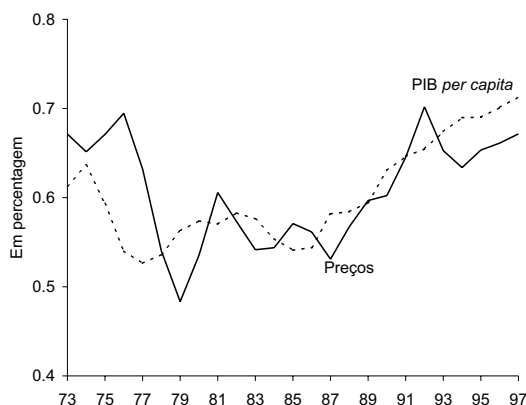
procura (bens exportáveis), enquanto os bens não transaccionáveis estão mais relacionadas com as condições económicas internas. Em termos práticos esta distinção não é tão perfeita. Além das dificuldades de classificação e das habituais falhas de mercado, o facto dos preços serem medidos no consumidor leva a que os bens transaccionáveis também tenham uma componente não transaccionável devido aos serviços de comercialização. Adicionalmente, os preços no consumidor, além dos custos dos factores de produção, acabam também por reflectir os preços internacionais.

Ainda que esta relação tenha sido estudada para países com níveis de rendimento mais diferenciados, a sua aplicação às economias do área do euro permite obter alguns resultados interessantes. Com efeito, como se verifica no gráfico 2, os países com níveis de rendimento mais elevados apresentam, tendencialmente, níveis de preços mais elevados. Simultaneamente, verifica-se que os períodos de maior convergência real têm sido acompanhados por uma maior aproximação entre os níveis gerais de preços (gráfico 3).

Este tipo de relacionamento é particularmente evidente para Portugal (gráfico 4). Nos períodos de maior crescimento económico, o escudo registou uma tendência de apreciação real, a qual esteve sobretudo associada à manutenção de maiores taxas de crescimento dos preços dos bens não transaccionáveis.

Assim, será de prever que essa aproximação aos níveis de preços da área do euro continue a efectuar-se, o que se traduzirá na manutenção de uma taxa de inflação superior. No entanto, a manutenção de um diferencial de inflação só será sustentável, isto é, só traduzirá uma apreciação real de equilíbrio, se resultar dos ganhos de produtividade associados ao processo de convergência real, pois, caso contrário, verificar-se-á uma deterioração da competitividade que tenderá a comprometer esse próprio objectivo de desenvolvimento económico. Aliás, o mesmo deverá ser dito em relação aos salários. O seu crescimento continuará a ser superior ao verificado no exterior, não só para compensar a taxa de inflação mais alta como também para reflectir os ganhos de produtividade relativa associados à convergência

Gráfico 4
NÍVEIS DE PREÇOS
 Deflatores do PIB e de PIB *per capita*
 em Portugal
 Área do euro = 1

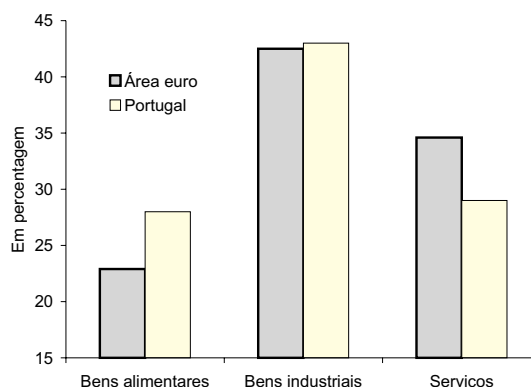


Fonte: OCDE e Banco de Portugal.

Nota:

(a) Com taxas de câmbio baseadas na paridade do poder de compra.

Gráfico 5
PESOS NOS ÍNDICES DE PREÇOS
 IPCH



real. Contudo, crescimentos de salários reais que não sejam directamente explicados por esses ganhos de produtividade (tanto no sector privado como no público) tenderão a prejudicar essa aproximação aos níveis de bem-estar, do exterior.

Um outro aspecto a ter em conta na análise da taxa de inflação em Portugal, e a sua volatilidade, o que está relacionado com a própria estrutura dos índices de preços. O peso dos bens alimentares na estrutura de consumo tende a ser superior nos países menos desenvolvidos (gráfico 5). O próprio processo de crescimento económico tende a igualar essas estruturas, pelo facto dos bens alimentares, contrariamente aos não transaccionáveis, tenderem a apresentar uma elasticidade-rendimento inferior a um. Assim, atendendo à maior volatilidade dos preços dos produtos alimentares, é natural que a taxa de inflação em Portugal continue a ser caracterizada por uma maior instabilidade enquanto se mantiverem diferenciais de desenvolvimento.

da carga fiscal permitira compensar a subida do preço do petróleo (tendo então contribuído para a redução do diferencial de inflação).

1.2 Evolução da inflação em 1998

Em 1998, a taxa de variação média anual do IPCH aumentou 0.5 p.p., para 2.4 por cento. Esta evolução foi decisivamente influenciada pelo comportamento dos preços dos bens alimentares, em especial da componente não transformada⁽⁴⁾, que motivou a subida da taxa de variação dos preços dos bens (em 0.9 p.p.,

para 1.9 por cento), mais do que compensando a desaceleração dos preços dos serviços (em 0.4 p.p. para 3.7 por cento) (quadro III.1). A taxa de variação média dos preços do conjunto dos bens alimentares subiu de 0.4 por cento em 1997 para 4.0 por cento em 1998, enquanto a taxa de variação dos preços dos produtos alimentares não transformados passou de 1.5 por cento para 6.1 por cento. Cabe assinalar que a acentuada aceleração dos preços dos bens ali-

(4) Esta componente inclui as seguintes rubricas: carne, peixe, frutas, legumes, batatas e outros tubérculos.

Quadro III.1

**ÍNDICE DE PREÇOS NO CONSUMIDOR
HARMONIZADO, POR AGREGADOS**

Taxas de variação média

Em percentagem

	1997	1998
Portugal		
Total	1.9	2.4
Bens (71.0%)	1.0	1.9
Alimentares (28.0%)	0.4	4.0
Não transformados (14.3%)	1.5	6.1
Transformados (13.7%)	-0.7	1.7
Industriais (43.0%)	1.6	0.6
dos quais: energéticos (9.5%)	3.8	0.6
Serviços (29.0%)	4.1	3.7
Área do euro		
Total	1.6	1.1
Bens (65.4%)	1.1	0.7
Alimentares (22.9%)	1.4	1.6
Não transformados (9.4%)	1.4	2.0
Transformados (13.5%)	1.4	1.4
Industriais (42.5%)	1.0	0.1
dos quais: energéticos (8.8%)	2.7	-2.6
Serviços (34.6%)	2.4	2.0
Diferencial de inflação face à área do euro.	0.3	1.3

Fonte: Eurostat, INE, e Banco de Portugal.

mentares é um fenómeno que se circunscreve a Portugal e, em menor escala, à Irlanda, a Espanha e a Itália, dado que no conjunto dos países da área do euro, segundo os índices harmonizados, os preços dos bens alimentares registaram apenas uma ligeira aceleração em relação ao ano anterior (1.6 por cento face a 1.4 por cento em 1997). Quanto aos bens industriais, destaque-se a variação anual dos preços dos energéticos⁽⁵⁾, que diminuiu 3.2 p.p., para 0.6 por cento, mantendo a tendência decrescente registada no ano anterior, em particular no segundo semestre de 1998. Em Portugal, o efeito moderador sobre a inflação decorrente da evolução dos preços dos energéticos foi, no entanto, menor do que no conjunto dos restantes países da área do euro. Segundo os índices harmonizados, este agregado registou uma diminuição de 2.6 por cento na área do euro (face a um aumento de 2.7 por cento em 1997), em resultado da redução dos preços no consumidor provocada pela queda dos preços das matérias-primas energéticas nos mercados

(5) Que inclui carburantes e lubrificantes, electricidade e gás.

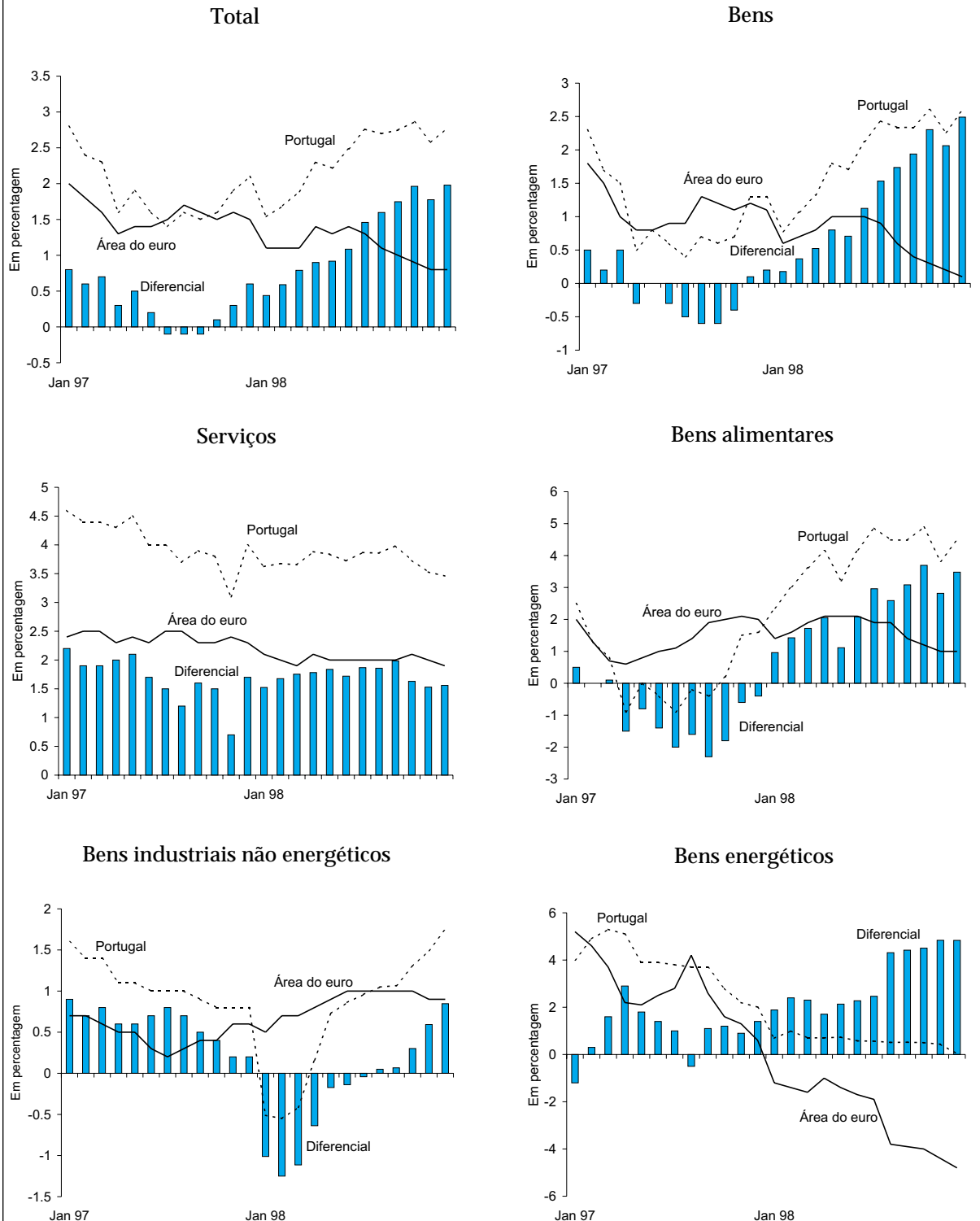
internacionais. Em Portugal, os ganhos decorrentes da diminuição destes preços no mercado internacional foram absorvidos pelo aumento implícito do Imposto sobre os Produtos Petrolíferos (ISP). Em 1996-1997, tinha-se observado o fenómeno inverso, com o alisamento dos preços, no consumidor, dos produtos energéticos, num contexto de subida do preço do petróleo. Por seu turno, a taxa de variação anual dos preços dos bens industriais não energéticos em Portugal diminuiu de 1.1 por cento em 1997 para 0.7 por cento em 1998. No que respeita à taxa de variação dos preços dos serviços, para o seu crescimento relativamente elevado contribuíram, por um lado, factores pontuais como a aceleração dos preços dos serviços de alojamento (associada à realização da Expo-98) e, por outro, a manutenção num nível elevado do ritmo de crescimento dos preços de um conjunto de outros serviços, em resultado do dinamismo do consumo privado e dos salários⁽⁶⁾. Estes efeitos terão sido atenuados pela desaceleração significativa dos preços de algumas das suas rubricas, salientando-se, em particular, a descida da taxa de variação anual dos preços das férias organizadas (de 6.6 por cento para -1.9 por cento), dos preços dos transportes aéreos (de 5.7 por cento em 1997 para -0.7 por cento em 1998) e dos preços do “equipamento telefónico e serviços” (de 2.5 para -3.9 por cento em 1998), acompanhando a tendência internacional destes preços associada às melhorias tecnológicas e à crescente liberalização e maior concorrência do mercado. Note-se que o IPCH não inclui as rubricas saúde e educação⁽⁷⁾.

Reflectindo o comportamento dos vários agregados do IPCH, os maiores contributos para o aumento do diferencial de inflação de Portugal face à área do euro, em 1998, encontram-se na evolução dos preços dos bens alimentares, em especial da sua componente mais volátil (alimentares não transformados) e, em

(6) Em rigor, os preços dos próprios bens transaccionáveis medidos no consumidor também tendem a ser afectados pelas pressões da procura interna devido aos serviços de comercialização.

(7) O IPCH apenas considera as despesas de educação e saúde integralmente pagas pelo consumidor, as quais detêm um peso muito reduzido na estrutura deste índice.

Gráfico III.4
ÍNDICE DE PREÇOS NO CONSUMIDOR HARMONIZADO, POR AGREGADOS
 Taxas de variação homóloga



Fonte: Eurostat, INE e Banco de Portugal.

Quadro III.2

INDICADORES DE INFLAÇÃO

Taxas de variação

Em percentagem

	Taxas de variação média do IPC					
	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Total ^(a)	6.5	5.2	4.1	3.1	2.2	2.8
Transaccionáveis (52.8%)	4.6	4.4	3.0	1.9	0.6	1.8
Transaccionáveis alimentares (20.7%)	1.0	4.9	3.5	1.9	-0.6	3.5
Transaccionáveis não alimentares (32.2%)	7.9	3.9	2.6	1.9	1.6	0.7
Não transaccionáveis (47.2%)	9.0	6.3	5.6	4.5	4.1	3.9

	Taxas de variação homóloga do IPC					
	Dez 93	Dez 94	Dez 95	Dez 96	Dez 97	Dez 98
Total ^(a)	6.4	4.0	3.4	3.3	2.3	3.2
Transaccionáveis (52.8%)	5.0	2.8	2.2	1.8	1.1	2.6
Transaccionáveis alimentares (20.7%)	3.5	3.2	1.8	1.8	0.9	3.8
Transaccionáveis não alimentares (32.2%)	6.3	2.5	2.5	1.9	1.2	1.8
Não transaccionáveis (47.2%)	8.5	5.6	4.9	5.0	3.6	3.9

Fonte: INE e Banco de Portugal.

Nota:

(a) 1993 -1997 Total excluindo habitação.

1998 Total com habitação. A rubrica "rendas" passou a ter um apuramento mensal no IPC de base 1997, divulgado a partir de Janeiro de 1998. O IPC mensal divulgado anteriormente excluía a habitação, que só era publicada em termos anuais.

menor grau, na evolução dos preços dos energéticos (gráfico III.4). É ainda de referir que, em 1998, o ritmo de crescimento dos preços dos serviços (3.7 por cento) continuou a ser marcadamente superior ao registado no conjunto dos países da área do euro (2.0 por cento), ainda que próximo do verificado em Espanha e na Irlanda (3.6 por cento e 3.1 por cento, respectivamente). Entre 1997 e 1998, o diferencial de inflação dos serviços em Portugal face à área do euro manteve-se inalterado em 1.7 p.p. Assim, em 1998, a resistência à desaceleração dos preços no sector dos serviços terá sido maior do que no ano anterior, em que se assistiu a um estreitamento deste diferencial, apesar do comportamento muito favorável dos preços de alguns serviços e do facto do IPCH não incluir os preços dos sectores da saúde e da educação.

A análise dos preços no consumidor não se altera de maneira significativa quando se utilizam outros indicadores de inflação. De acordo com o Índice de Preços no Consumidor (IPC), o crescimento médio anual dos preços em

Portugal aumentou para 2.8 por cento em 1998 (2.2 por cento em 1997) (quadro III.2). A diferença entre as taxas médias de inflação calculadas a partir do IPC e do IPCH resulta, fundamentalmente, de diferenças de cobertura dos serviços pelos dois índices. O IPCH exclui diversas componentes que são consideradas no IPC, designadamente as referentes à educação e à saúde. Em 1998, no IPC, a variação anual dos preços da classe "educação" subiu de 9.4 por cento, em 1997, para 18.7 por cento em 1998, essencialmente devido à alteração das propinas do ensino superior público, que ocorreu em Janeiro de 1998 (quadro III.3). Por seu turno, a variação anual dos preços da classe "saúde" desceu de 6.0 por cento para 4.6 por cento.

Em 1998, a inflação avaliada em tendência registou um aumento inferior ao apresentado pelo IPC e continuou a situar-se a um nível praticamente estabilizado em relação ao ano anterior, o que corrobora que a evolução do índice de preços em 1998 terá sido significativamente

Quadro III.3

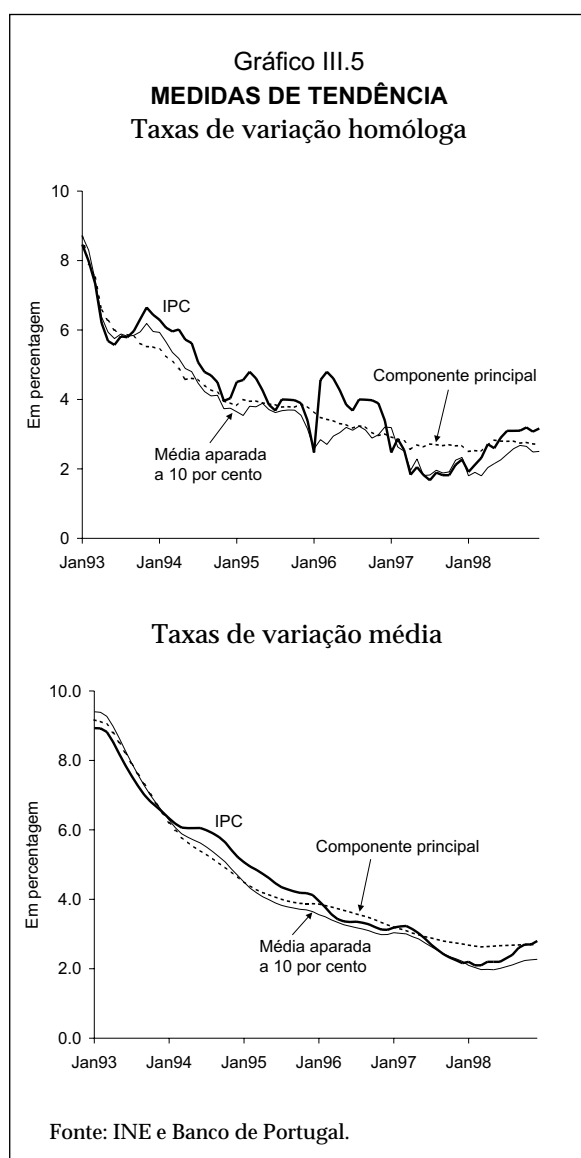
ÍNDICE DE PREÇOS NO CONSUMIDOR, POR CLASSES

Taxas de variação

Em percentagem

	Peso	Taxas de variação média		Taxas de variação homóloga	
		1997	1998	Dez 97	Dez 98
Produtos alimentares e bebidas não alcoólicas	22.7	0.1	3.5	1.8	3.7
Bebidas alcoólicas e tabaco	3.2	2.6	4.9	1.3	8.6
Vestuário e calçado	7.2	0.6	-1.0	0.3	0.2
Habituação, água, electric., gás e outros combustíveis. . .	10.1	4.3	2.7	4.0	2.6
Acessórios, equip. dom., manut. corr. da habitação. . . .	8.1	2.1	2.1	1.9	2.2
Saúde	6.0	6.0	4.6	6.6	4.8
Transportes	21.2	3.4	2.5	3.0	3.0
Comunicações	2.5	2.5	-3.9	2.5	-5.1
Lazer, recreação e cultura	4.2	1.6	-0.3	-0.5	2.2
Educação	1.6	9.4	18.7	4.7	18.9
Hotéis, cafés e restaurantes	9.2	2.4	3.3	2.3	2.8
Bens e serviços diversos	4.0	5.0	3.5	4.7	3.6

Fonte: INE.

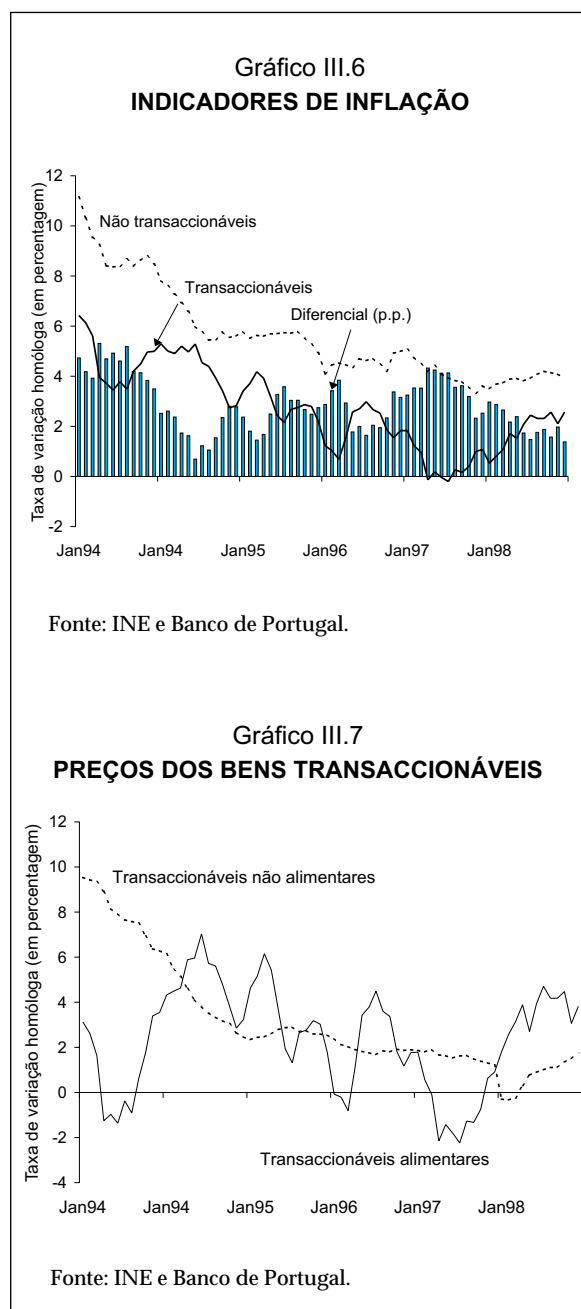


influenciada pelo comportamento anómalo de alguns preços (gráfico III.5). Considerando variações em termos homólogos, a média aparada a 10 por cento aumentou de 2.3 por cento em Dezembro de 1997 para 2.5 por cento em Dezembro de 1998. Por seu turno, o crescimento da componente principal no final de 1998 (2.7 por cento) foi igual ao registado no final de 1997⁽⁸⁾. Também a observação de uma forte assimetria positiva no crescimento homólogo dos preços⁽⁹⁾ — determinada, em grande medida, pelo elevado crescimento registado pelos preços de alguns bens alimentares, pelas propinas universitárias e pelos preços de um conjunto de serviços — confirma a ideia de que entre os principais factores determinantes da aceleração dos preços em 1998 se destacaram os de natureza anómala e temporária.

O aumento da taxa de variação média do IPC em 1998 reflectiu uma inversão na tendência de abrandamento dos preços dos transaccionáveis (de 0.6 por cento em 1997 para 1.8 por cento), totalmente explicada pela aceleração

(8) Sobre a metodologia de cálculo das medidas de tendência de inflação habitualmente utilizadas pelo Banco de Portugal, veja-se C. Coimbra e P.D. Neves, (1997), "Indicadores de tendência de inflação", *Boletim Económico* do Banco de Portugal, Volume 3, Número 1, Março de 1997.

(9) A distribuição de preços é assimétrica positiva quando o impacto no crescimento do IPC provocado pelos crescimentos de preços superiores à média é maior do que o impacto das variações de preços inferiores à média.



dos preços dos alimentares, e não compensada pela ligeira redução da taxa de crescimento dos preços dos não transaccionáveis, de 4.1 por cento para 3.9 por cento (gráficos III.6 e III.7). Ao longo do ano, o crescimento homólogo dos preços dos não transaccionáveis manteve-se elevado e praticamente estabilizado, após ter apresentado um perfil intra-anual claramente descendente em 1997. Entre Dezembro de 1997 e Dezembro de 1998, a taxa de variação homóloga dos preços dos não transaccionáveis passou de 3.6 por cento para 3.9 por cento. Assim, os preços desta categoria de bens e serviços re-

gistaram uma evolução menos favorável em 1998, apesar da significativa desaceleração dos preços de alguns serviços referida anteriormente.

1.3 Determinantes da inflação

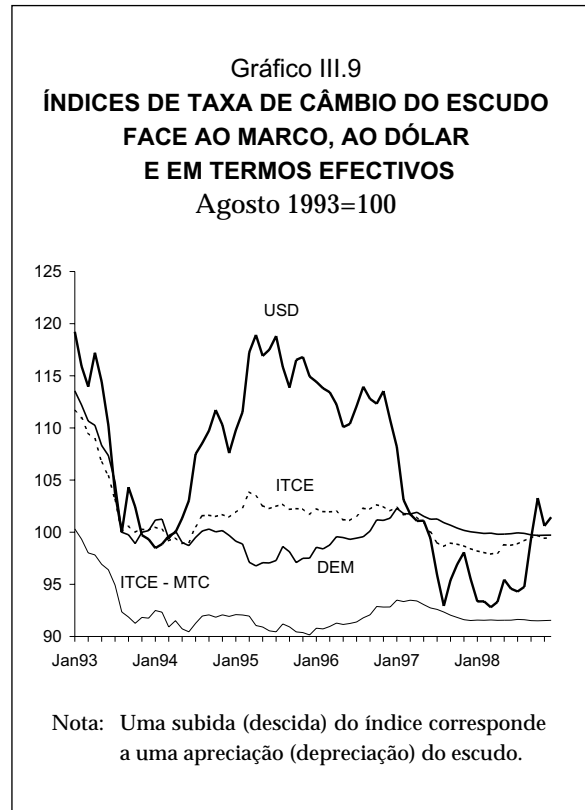
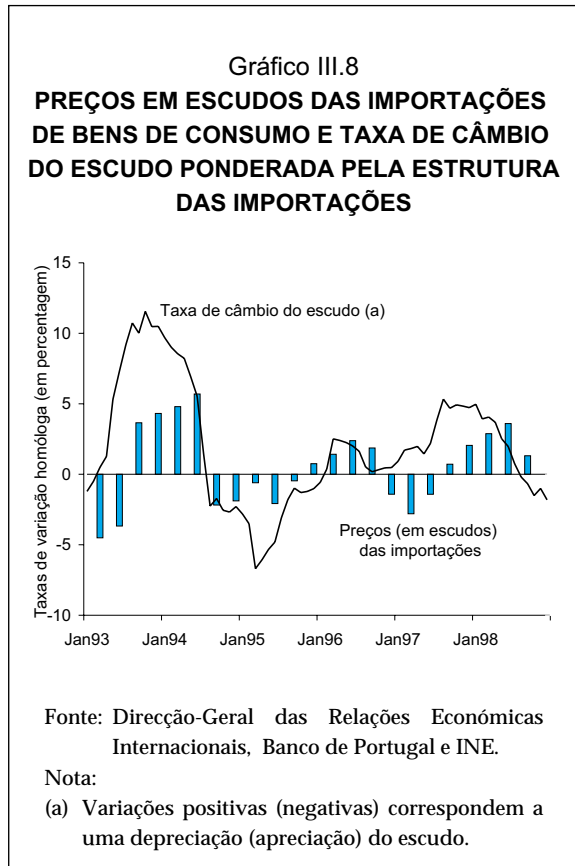
Como referido, a subida da inflação em Portugal, em 1998, foi largamente influenciada por factores de natureza imprevisível e temporária, uma vez que se observou uma estabilidade no nível da inflação em tendência. Adicionalmente, os efeitos favoráveis sobre a inflação em 1998, resultantes da redução dos preços internacionais, terão sido atenuados pelos efeitos da evolução da taxa de câmbio do escudo e da posição cíclica da economia portuguesa, os quais não terão permitido uma redução da inflação tendencial.

1.3.1 Factores externos

Os preços em escudos das importações são determinados pela evolução cambial do escudo e pelos preços internacionais. A depreciação da taxa de câmbio efectiva do escudo em 1997 e 1998 terá mais que compensado a evolução muito favorável dos preços internacionais para a inflação interna (gráfico III.8).

No período de Janeiro a Novembro de 1998, os preços em escudos das mercadorias importadas registaram uma variação em termos homólogos de -2.1 por cento (0.2 por cento em 1997), a qual foi fortemente condicionada pela diminuição do preço das importações de energéticos (-28.0 por cento) (quadro III.4). Excluindo estes produtos, a variação homóloga dos preços de importação em escudos situou-se em 0.5 por cento até Novembro (-0.2 por cento em 1997). Esta evolução reflectiu, em particular, a aceleração dos preços de bens de consumo alimentar, cuja variação acumulada até Novembro foi de 5.8 por cento (-1.5 por cento em 1997)⁽¹⁰⁾.

(10) Destacou-se, pelo seu contributo (3.3 p.p.), a variação dos preços do peixe seco.



Quadro III.4

PREÇOS DOS BENS NA IMPORTAÇÃO

Taxas de variação homóloga

Em percentagem

	Total	Bens de consumo		
		Total	Alimentares	Outros
1995	1.7	-0.6	0.8	-1.2
1996	-0.2	0.0	0.7	-0.3
1997	0.2	-0.5	-1.5	-0.2
1998 I	0.4	2.9	3.2	2.8
II	-0.1	3.6	10.9	0.9
III	-4.2	1.3	6.4	-0.7
Jan/Nov	-2.1	1.2	5.8	-0.4

Fonte: Direcção-Geral das Relações Económicas Internacionais.

(i) Evolução cambial

Em 1998, a taxa de câmbio efectiva do escudo continuou a depreciar, em termos homólogos, até ao início do segundo semestre, tendo registado uma ligeira apreciação nos restantes meses do ano. Em termos de média anual, a

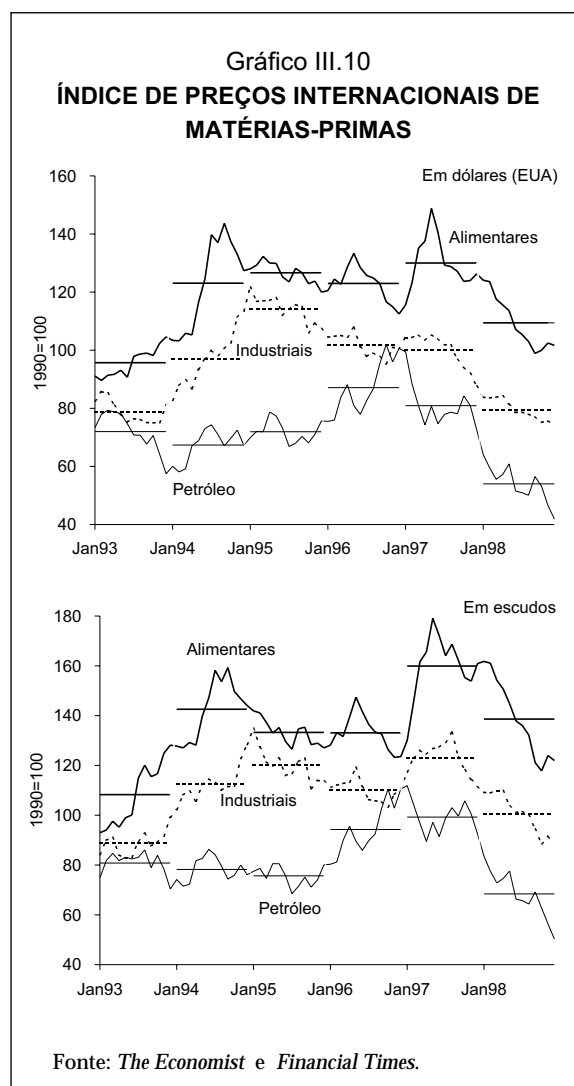
taxa de câmbio efectiva depreciou 1.2 por cento em 1998, depois de uma depreciação efectiva de 1.9 por cento em 1997 (gráfico III.9). Este comportamento do escudo esteve associado à apreciação em média anual do dólar e da libra esterlina (que resultou sobretudo da evolução homóloga destas moedas no primeiro semestre), bem como à aproximação do escudo às paridades centrais face às restantes moedas participantes no MTC do SME. Em relação a estas moedas, o escudo registou uma depreciação média anual de 1.1 por cento em 1998, (em particular, 1.3 por cento face ao marco), também explicada fundamentalmente pela evolução homóloga no primeiro semestre.

(ii) Evolução dos preços internacionais

Em 1998, a redução do preço do petróleo em rama e da generalidade das outras matérias-primas, bem como a continuação da desaceleração dos preços no produtor e no consumidor nos países industrializados, em particular na área do euro, continuaram a proporcionar condições muito favoráveis à evolução dos preços em Portugal.

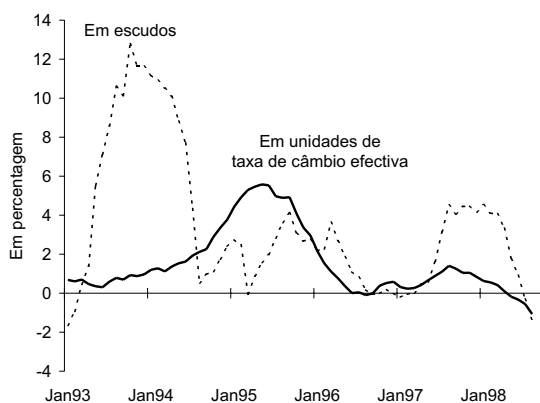
Em consequência do enfraquecimento da procura mundial, devido à crise financeira na Ásia, que teve início no segundo semestre de 1997, e subsequente propagação dos seus efeitos a um conjunto mais amplo de economias emergentes, assistiu-se, em 1998, a uma queda acentuada dos preços internacionais das matérias-primas. Esta evolução atenuou o impacto da apreciação do dólar, ao longo de 1997, sobre os preços de importação nos países europeus. Em 1998, o preço do petróleo, expresso em dólares, caiu 33.2 por cento em termos médios, após ter registado uma redução de 7.1 por cento em 1997 (ver gráfico III.10). A trajetória descendente do preço do petróleo, em particular a partir do quarto trimestre de 1997, traduziu o enfraquecimento da procura mundial, assim como um aumento da produção de petróleo — devido a um controlo menos rigoroso por parte dos países da OPEC —, e um inverno moderado. Também factores de natureza não temporária como as alterações tecnológicas, que têm permitido reduzir os custos de extracção do petróleo, poderão ter tido algum efeito nos respectivos preços. Como foi referido, em Portugal os efeitos directos da baixa do preço do petróleo nos preços no consumidor foram neutralizados pelo aumento da carga fiscal sobre produtos petrolíferos, contrariamente ao que aconteceu na generalidade dos outros países europeus, onde uma parte da redução da inflação esteve associada à diminuição dos preços dos combustíveis. Quanto às matérias-primas não energéticas, os seus preços, expressos em dólares, registaram igualmente uma redução em 1998. Os preços das matérias-primas industriais não energéticas caíram 20.5 por cento (que compara com uma queda de 1.5 por cento em 1997) e os das matérias-primas alimentares diminuíram 15.8 por cento, após um crescimento de 5.7 por cento em 1997 (gráfico III.10).

A transmissão da evolução dos preços das matérias-primas internacionais aos preços no consumidor é intermediada pelos preços na produção e no comércio internacional de mercadorias, os quais, deste modo, registaram uma desaceleração particularmente evidente. Com efeito, em 1998, o índice de preços no produtor na área do euro caiu 0.8 por cento (valor que



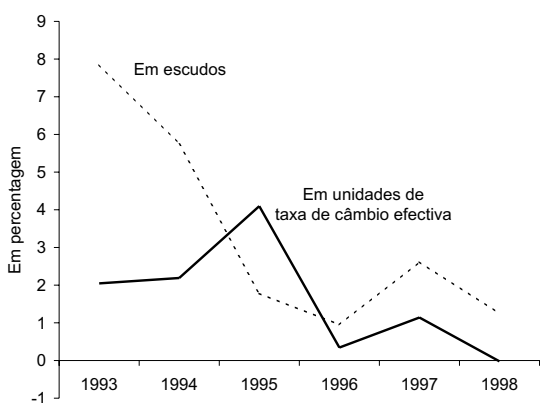
compara com um aumento de 1.0 por cento em 1997), devido ao decréscimo dos preços nas indústrias de bens intermédios, que incluem as indústrias de produtos petrolíferos. Um comportamento idêntico foi observado em Portugal pelo índice de preços na produção para a indústria transformadora. Este indicador caiu 4.7 por cento em 1998, que compara com um aumento de 3.7 por cento em 1997, tendo sido determinante para esta evolução a quebra dos preços da componente de bens intermédios (-5.6 por cento). Por seu turno, a variação média dos índices de preços na produção de produtos manufacturados e na exportação de mercadorias dos principais parceiros comerciais, em unidades de moeda nacional, foi, respectivamente, de -0.4 por cento e 0.0 por cento em 1998 (0.7 por cento e 1.1 por cento em 1997) (gráficos III.11 e III.12).

Gráfico III.11
**PREÇOS NA PRODUÇÃO DE PRODUTOS
 MANUFACTURADOS**
 Taxas de variação homóloga



Fonte: OCDE e Banco de Portugal.

Gráfico III.12
**PREÇOS DE EXPORTAÇÕES
 DE MERCADORIAS DOS PRINCIPAIS
 PARCEIROS COMERCIAIS**
 Taxas de variação

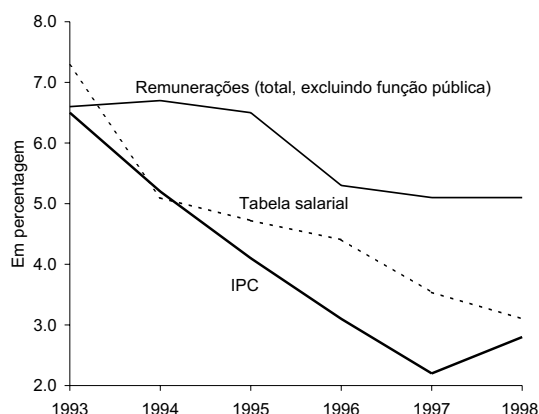


Fonte: OCDE e Banco de Portugal.

1.3.2 Factores internos

Em 1998, o forte crescimento dos salários e da procura interna terão criado um enquadramento menos favorável para o comportamento da inflação do que nos anos precedentes, pese embora o facto destes factores não serem dominantes na explicação da evolução dos preços no consumidor de uma pequena economia aberta como a portuguesa.

Gráfico III.13
PREÇOS E SALÁRIOS
 Taxas de variação



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

(i) Evolução dos salários

A expansão da economia portuguesa traduziu-se num forte crescimento dos salários, que não terão contribuído para uma diminuição da inflação como nos anos anteriores. De facto, em 1998, os salários nominais cresceram ao mesmo ritmo do ano anterior (gráfico III.13).

De acordo com estimativas do Banco de Portugal, as remunerações nominais por trabalhador no sector empresarial cresceram 5.1 por cento em 1998. Por seu turno, o crescimento das remunerações por trabalhador no total da economia cifrou-se em 5.8 por cento, reflectindo um maior crescimento dos salários na função pública. O crescimento dos custos de trabalho unitários no sector empresarial aumentou de 3.2 por cento em 1997 para 3.4 por cento em 1998 (quadro III.5), dado que a manutenção do crescimento dos salários ao ritmo de 1997 se verificou a par de uma desaceleração da produtividade do trabalho (em 0.2 p.p.).

(ii) Evolução da procura interna

A elevada expansão da economia portuguesa, em 1998, resultou de um comportamento muito dinâmico da procura interna, em particular da aceleração do consumo privado, tanto

Quadro III.5

CUSTOS E PREÇOS NO SECTOR EMPRESARIAL ^(a)

Taxas de variação média

Em percentagem

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Remunerações do trabalho por empregado (1)	6.6	5.9	6.7	5.3	5.1	5.1
Produtividade por empregado (2)	0.6	2.4	3.6	2.9	1.8	1.6
Custos de trabalho unitários (1) / (2)	5.9	3.3	3.0	2.3	3.2	3.4

Fonte: INE e Banco de Portugal.

Nota:

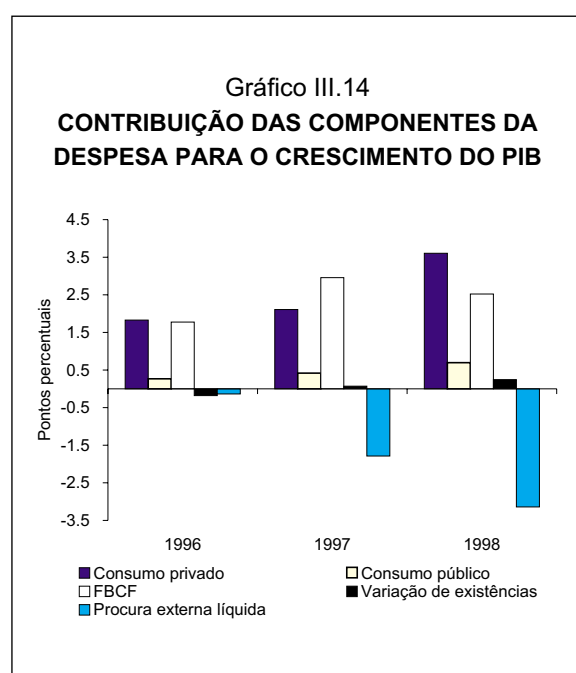
(a) Sector empresarial – conjunto da economia excluindo os trabalhadores da função pública.

de residentes como de não residentes. Refira-se que a realização da Expo-98 teve um impacto positivo sobre a procura interna em 1998, designadamente sobre o consumo de alguns serviços. Este padrão evolutivo da procura, não obstante os efeitos sobre a balança corrente, foi menos favorável à evolução dos preços, em particular no sector dos serviços, onde a oferta não é perfeitamente elástica, estando condicionada pelos recursos internos e pelos respectivos custos. Refira-se, no entanto, que, sendo a inflação medida pelos preços no consumidor, estes efeitos da procura acabam por afectar não só os preços dos bens não transaccionáveis como também os preços dos transaccionáveis, devido aos serviços de comercialização.

2. Procura

Em 1998, a economia portuguesa voltou a registar uma forte expansão. De acordo com estimativas do Banco de Portugal, o Produto Interno Bruto (PIB) registou um crescimento real de 3.9 por cento (3.8 por cento em 1997). A evolução da economia portuguesa em 1998 caracterizou-se por um comportamento muito dinâmico da procura interna e por um contributo mais negativo da procura externa líquida para o crescimento (gráfico III.14).

A decisão, em 2 de Maio, sobre a participação de Portugal na Terceira Fase da União Económica e Monetária representou uma importante mudança estrutural para a economia portuguesa. A participação na área do euro — uma área monetária alargada com estabilidade de



preços e onde se concentra grande parte das relações económicas externas do país — cria oportunidades de crescimento da economia, isto é, pode ser vista como um choque de oferta com reflexo positivo no crescimento do produto potencial e, em consequência, nas decisões de investimento. Por outro lado, a participação na área do euro gerou nas famílias expectativas de maiores rendimentos futuros, que se traduziram nas decisões de consumo.

Este importante choque expansivo na procura interna privada foi reforçado pela descida das taxas de juro para níveis substancialmente mais baixos do que os observados no passado, num contexto em que grande parte da descida é considerada irreversível, por resultar de uma

mudança de regime económico. Por um lado, a queda das taxas de juro nominais fez diminuir as restrições de liquidez, tanto para as famílias como para as empresas, o que propiciou um aumento do endividamento para financiar as decisões de consumo e investimento. Por outro lado, as taxas de juro reais também caíram para níveis mais baixos, o que afectou positivamente as despesas em consumo e investimento. Acresce que, em 1998, a política orçamental constituiu um factor adicional de expansão da procura interna através da forte aceleração do consumo público e através do contributo da aceleração das transferências para o crescimento do rendimento disponível das famílias. Estes dois estímulos mais do que compensaram a desaceleração do investimento directamente realizado pelas administrações públicas.

A procura interna registou uma forte aceleração em 1998 (6.5 por cento, em termos reais, após 5.2 por cento em 1997), reflectindo um crescimento muito significativo de todas as suas componentes (quadro III.6). Em 1998, o consumo privado registou uma variação real superior à do PIB, o que acontece pela primeira

vez desde a recessão de 1993. O investimento continuou a crescer a um ritmo elevado (10.5 por cento em volume), ainda que mais moderado do que no ano anterior (12.3 por cento). A Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) registou um crescimento real de 9.8 por cento, após 12.3 por cento em 1997.

A par de um maior contributo da procura interna para o crescimento do produto, acentuou-se, em 1998, o contributo negativo da procura externa líquida (-1.8 p.p. e -3.1 p.p. em 1997 e em 1998, respectivamente). As importações de bens e serviços apresentaram uma aceleração (de 12.3 por cento em 1997 para 14.7 por cento em 1998), determinada não só pelo elevado dinamismo da procura interna, mas também pela sua composição. Em 1998, foram as componentes da procura interna com maior conteúdo importado aquelas que registaram os crescimentos mais significativos. Para além do comportamento das importações, a redução do contributo da procura externa líquida resultou também de uma desaceleração das exportações, de 9.5 por cento em 1997 para 8.8 por cento em 1998, reflectindo o menor crescimento

Quadro III.6

PRODUTO INTERNO BRUTO – ÓPTICA DA DESPESA^(a)

Milhões de contos e percentagens

	1996		1997		1998	
	t.v. volume	t.v. volume	t.v. volume	t.v. volume	t.v. deflador	Preços correntes
Consumo privado	2.8	3.3	5.6	2.9		12492.1
Consumo público.....	1.5	2.3	3.8	5.6		3593.3
Investimento.....	6.6	12.3	10.5	2.5		5346.1
Formação bruta de capital fixo.....	7.5	12.3	9.8	2.6		5214.5
Variação de existências ^(b)	-0.2	0.1	0.2			
Procura interna.....	3.5	5.2	6.5	3.3		21431.5
Contribuição da procura interna para o PIB.....	3.7	5.6	7.1			
Exportações.....	9.0	9.5	8.8	0.7		6304.4
Mercadorias (f.o.b.).....	12.7	10.0	7.4	0.3		4680.5
Serviços.....	-1.3	8.1	13.0	2.2		1623.9
Procura global.....	4.7	6.1	7.0	2.7		27736.0
Importações.....	7.7	12.3	14.7	-1.5		8233.9
Contribuição da procura externa para o PIB.....	-0.1	-1.8	-3.1			
PIB.....	3.6	3.8	3.9	4.5		19502.1

Notas:

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

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

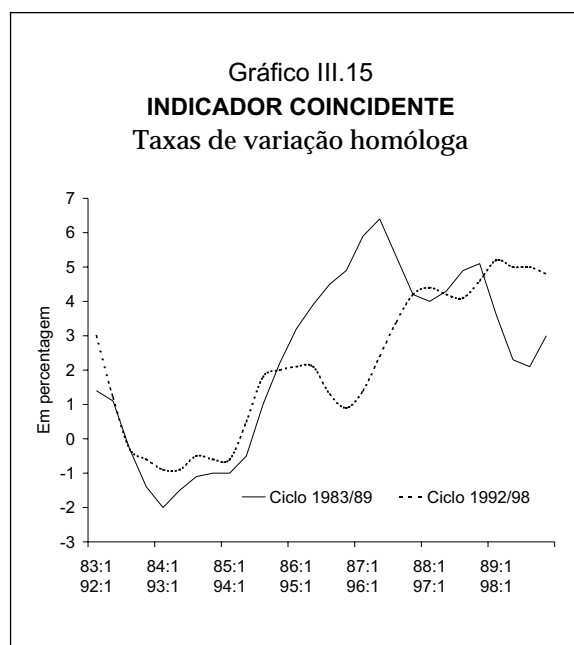
t.v.: taxa de variação.

das vendas ao exterior de mercadorias (10.0 por cento e 7.4 por cento em 1997 e 1998, respectivamente). Esta evolução resultou, em larga medida, do abrandamento da procura dirigida às exportações portuguesas verificado a partir do segundo semestre de 1998, determinado pela desaceleração das importações das economias da União Europeia a par de um menor crescimento económico na área extra-comunitária. A forte aceleração das receitas reais de turismo, associada à realização da Expo-98, não terá sido, desta forma, suficiente para evitar o menor crescimento real das exportações de bens e serviços em 1998.

Em 1998, a economia portuguesa voltou a apresentar um crescimento real superior ao verificado no conjunto da área do euro (UE11) que, de acordo com as estimativas da Comissão Europeia, se situou em 2.5 por cento e 3.0 por cento em 1997 e 1998, respectivamente. Sublinhe-se que a descida acentuada das taxas de juro em Portugal, mais pronunciada do que na maioria dos países da área do euro, constitui um dos principais factores justificativos da diferença entre o crescimento em Portugal e o observado, em termos médios, na UE11. A política orçamental terá assumido um carácter mais expansionista em Portugal do que na média da área do euro.

A evolução da composição da despesa na economia portuguesa e na área do euro foi, no entanto, semelhante. Com efeito, o comportamento da actividade económica na UE11 foi igualmente caracterizado por um maior contributo da procura interna para o crescimento do produto, em particular no que se refere ao consumo privado e à FBCF, e por um contributo negativo da procura externa líquida (por oposição ao contributo positivo registado em 1997).

De acordo com o indicador coincidente do Banco de Portugal, cujo objectivo é sintetizar a evolução da actividade no comércio, na indústria e na construção, verificou-se um forte crescimento da actividade económica em 1998, superior ao verificado ao longo de 1997 (gráfico III.15).



2.1 Consumo privado

Em 1998, o consumo privado apresentou um crescimento muito forte, estimado em 5.6 por cento, acelerando fortemente face ao ano anterior (3.3 por cento). Vários factores contribuíram para este forte crescimento, salientando-se a acentuada redução das taxas de juro, o aumento do rendimento real disponível dos particulares e os elevados níveis de confiança dos consumidores.

A taxa de crescimento do consumo privado situou-se nos últimos dois anos claramente acima do verificado na generalidade das economias europeias (crescimento de 2.8 por cento na UE11 em 1998 e 1.5 por cento em 1997). O crescimento mais acentuado dos salários reais e do rendimento disponível em Portugal do que na generalidade dos países da UE e, sobretudo, a redução mais pronunciada das taxas de juro terão permitido uma expansão mais forte desta componente da despesa, em Portugal.

Em 1998, o rendimento real disponível dos particulares, excluindo transferências externas, registou um aumento de 4.9 por cento, acelerando fortemente face ao ano anterior (3.2 por cento). Esta evolução resultou do aumento significativo das remunerações do trabalho, suportado pelo aumento do emprego e pela

Quadro III.7

RENDIMENTO DISPONÍVEL DOS PARTICULARES ^(a)

Milhões de contos e percentagens

	1996	1997	1998	
	t.v.	t.v.	t.v.	Valor
Remunerações do trabalho ^(b)	6.1	7.3	8.1	8463.5
Rendimento de empresas e propriedades	3.8	2.9	7.0	5324.7
Transferências internas	10.0	7.1	10.1	3388.9
Transferências externas	3.5	5.7	2.8	573.2
Impostos directos (-)	10.3	3.1	8.1	1280.9
Contribuições sociais (-)	8.6	8.3	9.2	2679.9
Rendimento disponível	5.1	5.7	7.7	13789.6
Consumo privado (-)	5.9	5.7	8.7	12492.1
Poupança	-1.5	5.3	-1.1	1297.4
Taxa de poupança	10.3	10.2	9.4	
Rendimento disponível (sem transferências externas) ..	5.2	5.7	7.9	13216.4
Poupança (sem transferências externas)	-4.9	5.0	-4.1	724.2
Taxa de poupança (sem transferências externas)	6.2	6.2	5.5	

Nota:

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

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

t.v.: taxa de variação

continuação do aumento dos salários reais, da evolução das transferências internas para as famílias e da contribuição menos negativa dos juros líquidos recebidos pelas famílias (quadro III.7).

As remunerações do trabalho, principal componente do rendimento disponível, registaram um crescimento de 8.1 por cento, em termos nominais, face a 7.3 por cento em 1997. No que se refere ao sector privado, o aumento da massa salarial foi de 7.0 por cento, após 6.7 por cento em 1997. À semelhança dos dois anos anteriores, as remunerações observaram um crescimento mais moderado no sector empresarial do que nas administrações públicas. A taxa de variação nominal das remunerações por trabalhador para o sector privado situou-se em 5.1 por cento (taxa idêntica à estimada para 1997), a que correspondeu um ganho em termos reais superior ao acréscimo de produtividade, na linha do que já se tinha verificado no ano anterior. O aumento dos salários nominais efectivamente pagos excedeu assim o das re-

munerações salariais implícitas na contratação colectiva para o sector privado (3.1 por cento) (ver caixa III.3 “*Flexibilidade dos salários reais em Portugal*”). De acordo com a informação contida no novo Inquérito ao Emprego do INE sobre a situação um ano antes dos indivíduos agora inquiridos, a taxa de variação do emprego total foi de 2.3 por cento, sendo de destacar o aumento de 2.1 por cento no número de trabalhadores por conta de outrem.

A evolução estimada do rendimento disponível dos particulares reflecte igualmente uma aceleração das transferências internas para as famílias em relação ao ano anterior (de 7.1 por cento em 1997 para 10.1 por cento em 1998). Esta aceleração resultou, principalmente, do aumento das transferências da Segurança Social, quer do regime geral quer do regime dos funcionários públicos e da generalização a todo o país do programa do Rendimento Mínimo Garantido (RMG). O RMG, que em 1997 beneficiara 117 mil indivíduos, passou a abranger 338 mil indivíduos em 1998, representando

Quadro III.8

TAXA DE POUPANÇA DOS PARTICULARES

Em percentagem

	1995	1996	1997	1998
Não corrigida.....	11.0	10.3	10.2	9.4
Corrigida de inflação.....	7.7	8.1	8.6	7.6

Fonte: INE e Banco de Portugal.

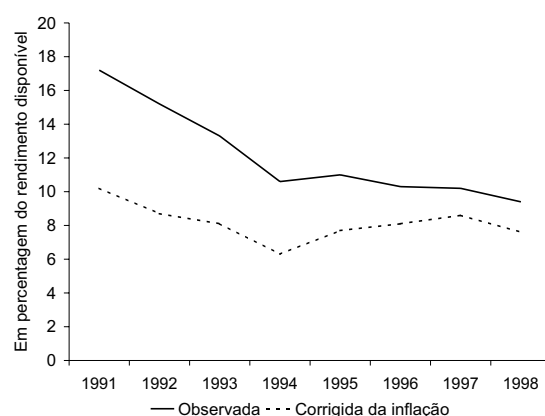
39.2 milhões de contos. Note-se que a propensão marginal a consumir das famílias receptoras desta transferência deverá ser relativamente elevada.

Em 1998, os juros recebidos pelas famílias voltaram a registar uma variação negativa resultante, sobretudo, da descida das respectivas taxas de juro. Esta variação foi, no entanto, menos acentuada que a do ano anterior, o que contribuiu, a par da diminuição dos juros pagos pelas famílias (-9.0 por cento, que compara com um crescimento de 2.1 por cento no ano anterior), para a forte aceleração dos rendimentos de empresas e propriedades em 1998 (7.0 por cento, que compara com 2.9 por cento em 1997). A principal condicionante da diminuição dos juros pagos pelas famílias foi a redução das taxas de juro activas praticadas nas operações com particulares. Durante 1998, as reduções nas taxas médias dos empréstimos a particulares foram de 2.3 p.p. nas operações por prazos superiores a 5 anos, de 2.4 p.p. nas operações entre 181 dias e 1 ano e de 3.8 p.p. nas operações entre 91 e 180 dias. Num ambiente de reforço da concorrência no sistema bancário, as reduções das taxas de juro do crédito bancário foram mais acentuadas do que as das taxas passivas. As taxas dos depósitos a prazo, de 181 dias a 1 ano, registaram em 1998 uma descida de 1.3 p.p.

Dada a evolução do rendimento disponível e do consumo privado, a taxa de poupança dos particulares registou uma queda de 0.8 p.p. face a 1997 (quadro III.8). Corrigida de inflação, a taxa de poupança dos particulares situou-se em 7.6 por cento (8.6 por cento em 1997), interrompendo a trajectória ascendente observada nos últimos três anos (gráfico III.16). A inflação

Gráfico III.16

TAXA DE POUPANÇA DOS PARTICULARES OBSERVADA E CORRIGIDA DE INFLAÇÃO



provoca uma erosão no valor real do *stock* de activos financeiros líquidos das famílias, pelo que, quanto maior for a inflação, maior será a necessidade de constituir poupança de forma a repor a riqueza financeira em termos reais⁽¹¹⁾. Excluindo as transferências externas, a taxa de poupança dos particulares (não corrigida de inflação) situou-se em 5.5 por cento (6.2 por cento em 1997).

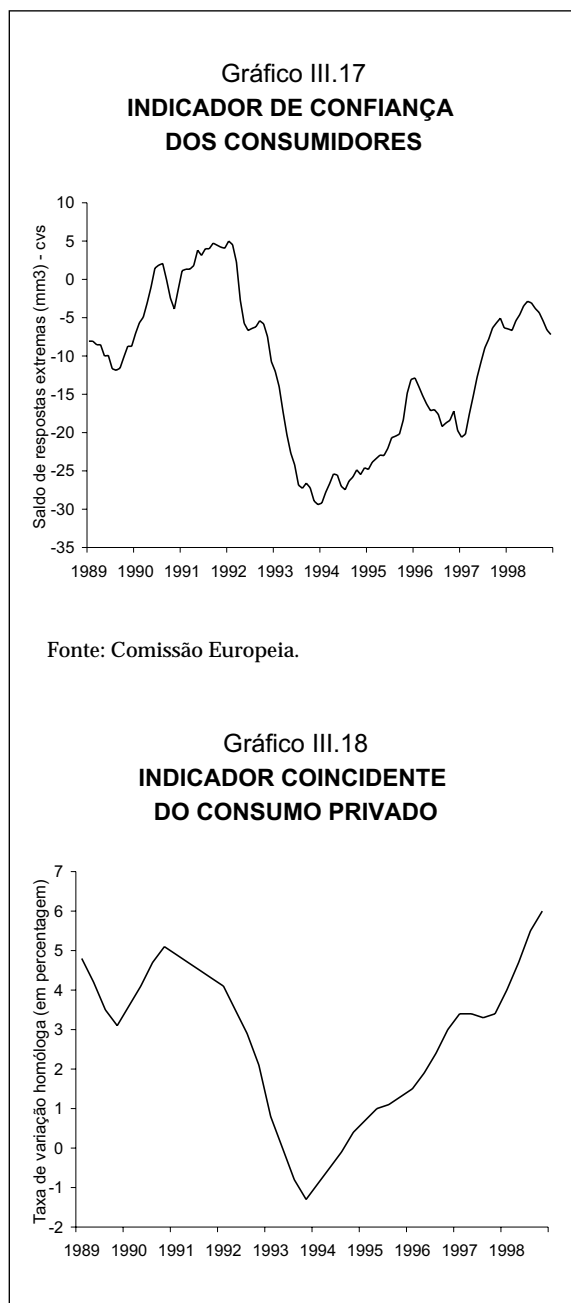
Em 1998, continuou a observar-se uma tendência para o aumento do endividamento das famílias junto das instituições financeiras, associado ao forte crescimento do crédito bancário destinado ao financiamento da aquisição de habitação e, também, ao financiamento do consumo privado. Com efeito, o endividamento dos particulares evoluiu muito rapidamente nos últimos anos, representando 66 por cento do rendimento disponível em 1998, valor que compara com 54 por cento em 1997 e 20 por cento em 1990 (considerando o crédito concedido por bancos e outras instituições de crédito). O crédito bancário a particulares cresceu de forma muito acentuada ao longo de 1998, veri-

(11) As convenções da contabilidade nacional tratam os juros nominais das aplicações financeiras das famílias como rendimento disponível, sem ter em conta a taxa de inflação verificada na economia. Deste modo, justifica-se uma correcção, que consiste em substituir os juros líquidos recebidos pelas famílias pelo valor que se obtém aplicando taxas de juro reais, em vez de nominais.

ficando-se um aumento da taxa de variação homóloga entre Dezembro de 1997 (26.1 por cento) e Dezembro de 1998 (31.4 por cento). Não obstante o dinamismo evidenciado nas componentes de crédito para consumo e crédito para outros fins (com taxas de variação homóloga de 26.5 por cento e 19.1 por cento, respectivamente), foi sem dúvida o crédito destinado à aquisição de habitação a componente do crédito a particulares que mais contribuiu para este crescimento (34.8 por cento).

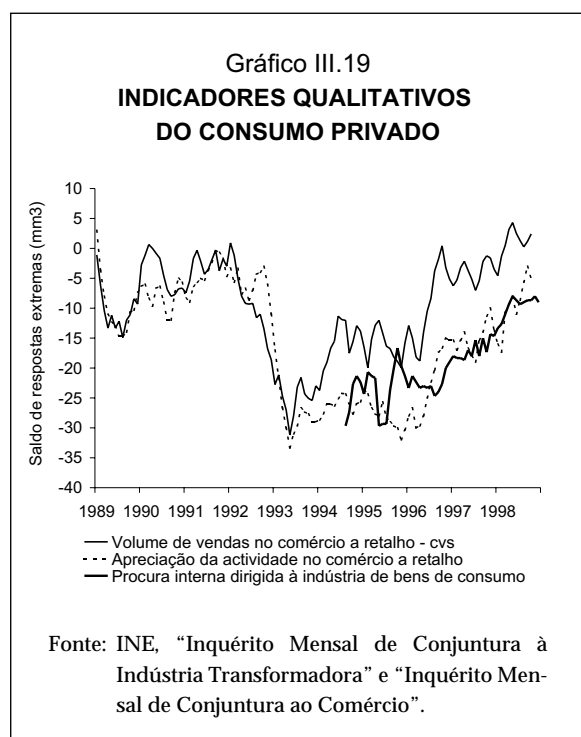
O aumento significativo do endividamento das famílias tem sido determinado pela aceleração da despesa das famílias — quer em consumo quer em investimento em habitação — apenas parcialmente acompanhada pelo crescimento do rendimento disponível. O dinamismo da despesa das famílias é resultado do clima de optimismo associado à actual fase do ciclo económico e a perspectivas favoráveis relativamente a rendimentos futuros no contexto da participação na União Económica e Monetária. A evolução recente do mercado de trabalho, traduzida em perspectivas favoráveis de obtenção de emprego, aliada a uma melhor situação financeira das famílias, contribuiu para que se registassem em 1998 níveis elevados de confiança dos consumidores (gráfico III.17). O aumento da confiança dos consumidores, a par de a redução das taxas de juro, contribuiu também para o forte crescimento do consumo, em particular, de bens duradouros. Níveis mais baixos das taxas de juro nominais — principalmente se avaliados como permanentes — reduzem as restrições de liquidez das famílias e logo propiciam um maior recurso ao crédito. Adicionalmente, níveis muito baixos de taxas de juro reais traduzem-se num forte incentivo à despesa financiada por crédito, a par de um desincentivo à poupança.

A evolução do consumo privado em 1998 é confirmada por um conjunto de indicadores. O indicador coincidente do consumo privado, que constitui uma síntese da informação qualitativa sobre o consumo privado, apresentou uma forte aceleração em 1998 (gráfico III.18). De acordo com o Inquérito Mensal de Conjuntura ao Comércio, o nível médio dos saldos de respostas extremas referentes ao volume de



vendas e à actividade passada no comércio a retalho situaram-se, em 1998, acima dos níveis verificados no ano anterior. Da mesma forma, a apreciação da procura actual interna dirigida à indústria de bens de consumo, segundo o Inquérito de Conjuntura à Indústria Transformadora, situou-se a níveis mais elevados do que os registados em 1997 (gráfico III.19). De acordo com estes indicadores, o consumo privado registou no segundo semestre um crescimento mais forte do que na primeira metade do ano.

O crescimento das importações de bens de consumo (20.9 por cento, em termos reais, no



período de Janeiro a Novembro) constitui igualmente evidência do forte crescimento do consumo privado em 1998. O mau ano agrícola terá igualmente contribuído para o aumento das importações deste tipo de bens. Refira-se, ainda, o crescimento do Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho em 1998 (8.5 por cento, em termos reais⁽¹²⁾, que compara com 3.2 por cento em 1997).

A forte aceleração do consumo privado foi generalizada a todas as classes de consumo sendo, no entanto, de realçar o aumento da despesa das famílias em serviços e em bens duradouros. Parte dessa despesa em serviços, em particular em hotéis, restaurantes e transportes, terá estado associada à realização da Expo-98. As dormidas de residentes em unidades hoteleiras nacionais⁽¹³⁾ registaram um aumento de 7.7 por cento em 1998 (4.9 por cento no ano de 1997). Verificou-se, ainda, uma forte aceleração das despesas de residentes no exterior, em viagens de turismo ou negócios, de 4.0 por cento, em termos reais, em 1997, para 11.4 por cento em 1998.

(12) A variação real foi obtida deflacionando cada um dos grupos do Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho pelo Índice de Preços no Consumidor respectivo.

A informação disponível aponta para um crescimento significativo do consumo de bens duradouros em 1998. Refira-se a aceleração dos gastos em artigos de mobiliário, inferida a partir da melhoria da opinião dos retalhistas destes bens, que estará associada ao acentuado crescimento do investimento das famílias em habitação. O Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho de móveis e outros artigos para o lar registou igualmente uma aceleração, de 6.2 por cento em 1997 para 9.7 por cento em 1998, em termos reais. A aquisição de automóveis de passageiros, avaliando pelo número de livretes emitidos pela Direcção-Geral de Viação, registou um aumento de 13.2 por cento, após 7.3 por cento em 1997. Refira-se, em particular, que se verificou um crescimento forte da despesa em automóveis de passageiros novos (18.1 por cento em 1998, face a uma quebra de 0.8 por cento em 1997, incluindo veículos todo-o-terreno)⁽¹⁴⁾.

2.2 Consumo público

O consumo público registou, em 1998, um crescimento nominal de 9.6 por cento (8.1 por cento em 1997). Em termos reais, o consumo público cresceu 3.8 por cento, após um crescimento de 2.3 por cento em 1997.

As despesas com pessoal cresceram 10.2 por cento em termos nominais (8.6 por cento em 1997), muito acima da actualização da tabela salarial da função pública (2.75 por cento). Este acréscimo reflecte o aumento do número efectivos da função pública⁽¹⁵⁾, nomeadamente nos sectores da educação, saúde e segurança, o aumento das remunerações dos funcionários, reforçadas por actualizações e revalorizações de

(13) A taxa de variação de 1997 foi calculada com base em resultados definitivos de 1996 e 1997. A taxa de variação de 1998 resulta da comparação de valores revistos de 1998 com valores revistos de 1997 (dado que os valores para os meses de Outubro a Dezembro de 1998 são ainda provisórios, foram corrigidos pelo coeficiente de revisão dos dados provisórios até Setembro de 1998).

(14) As vendas de automóveis ligeiros de passageiros, incluindo veículos todo-o-terreno, registaram igualmente uma aceleração do primeiro para o segundo semestre de 1998 (de 13.6 por cento na primeira metade do ano para 23.0 por cento no segundo semestre).

carreiras e, ainda, as necessidades de financiamento do sistema de segurança social dos funcionários públicos. As despesas em bens e serviços cresceram 7.5 por cento em termos nominais (6.3 por cento no ano anterior), o que resulta, numa parte considerável, do aumento das despesas com o Serviço Nacional de Saúde.

2.3 Investimento

De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, o investimento continuou a crescer a um ritmo elevado (10.5 por cento em volume), ainda que mais moderado do que no ano anterior (12.3 por cento). A FBCF registou um crescimento real de 9.8 por cento, após 12.3 por cento em 1997. Esta desaceleração reflecte um menor crescimento da FBCF em construção e em material de transporte, na sequência dos aumentos particularmente elevados em 1997 (quadro III.9). Por sector institucional, o investimento realizado pelo sector privado da economia (famílias e empresas) registou um crescimento muito elevado, em aceleração relativamente a 1997. O investimento realizado directamente pelas administrações públicas cresceu 5.7 por cento, em termos nominais (12.0 por cento no ano anterior). A variação das existências apresentou um contributo de 0.2 por cento para o crescimento do PIB (contributo de 0.1 por cento em 1997).

Em 1998, tal como nos dois anos anteriores, o crescimento do investimento em Portugal manteve-se claramente acima do verificado na generalidade das restantes economias europeias. De acordo com as estimativas da Comissão Europeia, a FBCF para o conjunto da área do euro registou um crescimento de 4.0 por cento em 1998, superior em 1.9 p.p. ao observado em 1997. Esta evolução diferenciada deverá estar associada a uma redução mais pronunciada das taxas de juro em Portugal do que na maioria dos países da UE. Por outro lado, verificou-se em Portugal, sobretudo em 1996 e 1997,

Quadro III.9

FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO

Taxas de variação em volume

Em percentagem			
	1996	1997	1998
Bens de equipamento	11.3	7.7	11.5
Material de transporte	2.3	29.1	19.0
Construção	6.2	11.5	6.2
Total	7.5	12.3	9.8

um forte contributo do investimento em obras públicas para o crescimento do investimento total.

Em 1998, o investimento em equipamento manteve um crescimento significativo, continuando a ser incentivado pelo nível elevado de utilização da capacidade produtiva, pelas expectativas favoráveis relativamente à evolução da procura, em particular da procura interna, pelo comportamento favorável dos preços dos bens de equipamento no mercado internacional⁽¹⁶⁾ e pela queda das taxas de juro. Em termos médios, a taxa de utilização da capacidade produtiva na indústria atingiu, em 1998, os níveis mais elevados desde a recessão de 1993. A trajectória de descida das taxas de juro, ao diminuir a importância das restrições de liquidez para as empresas, tornou mais fácil o recurso ao crédito bancário para financiamento das despesas de investimento. O crédito bancário a empresas não financeiras para investimento voltou a crescer a um ritmo muito elevado, situando-se no final do ano em 19.0 por cento (ver quadro III.10).

A FBCF em máquinas registou um crescimento de 11.5 por cento em 1998, registando uma aceleração face ao ano anterior (7.7 por cento). Os indicadores qualitativos disponíveis fornecem evidência do forte crescimento do investimento em máquinas. Com efeito, verifi-

(15) De acordo com estimativas baseadas no número de inscritos na Caixa Geral de Aposentações, os efectivos da função pública terão aumentado 3.0 por cento em 1998 (ver neste capítulo o ponto 4. *Mercado de Trabalho*).

(16) De acordo com as estimativas da Direcção-Geral das Relações Económicas Internacionais, os preços de importação de bens de equipamento, excluindo material de transporte, registaram um decréscimo de 0.7 por cento no período de Janeiro a Novembro de 1998.

Quadro III.10

INDICADORES DE INVESTIMENTO

Taxas de variação

Em percentagem

	1996	1997	1998
Vendas de cimento	6.6	11.9	4.7
Obras adjudicadas	31.3	26.1	-26.9
Crédito bancário a particulares para habitação	26.0	27.4	34.8
Crédito bancário a empresas para investimento	14.1	26.6	19.0
IPI bens de equipamento, excluindo material de transporte ^(a)	7.5	5.0	8.1
Importações de bens de equipamento, excluindo material de transporte - t.c.v. ^(b)	13.2	16.3	17.9
Exportações de bens de equipamento, excluindo material de transporte - t.c.v. ^(b)	7.5	30.3	22.9
Vendas de veículos comerciais ligeiros	27.1	20.9	11.9
Vendas de veículos comerciais pesados	4.4	32.0	10.6

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

(a) As taxas de variação do índice de produção industrial são calculadas com base em versões comparáveis dos índices.

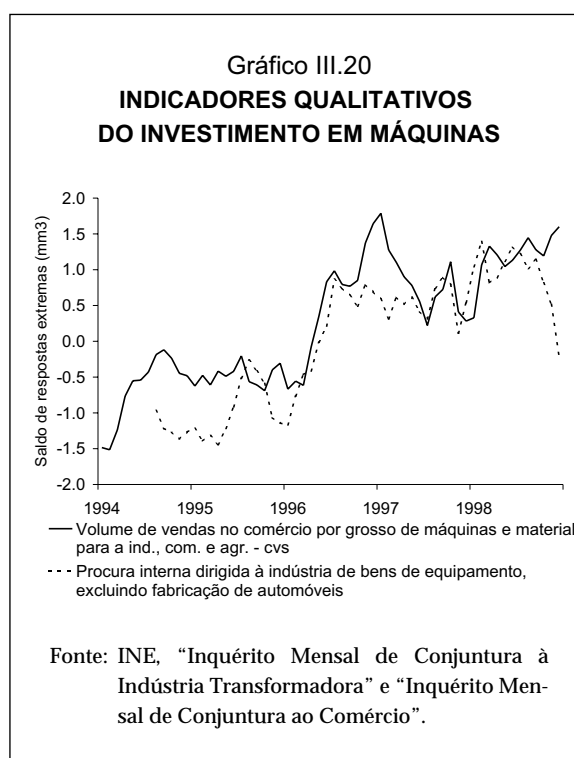
(b) Para 1998, as taxas de variação das importações e exportações resultam da comparação de valores preliminares do período Janeiro-Novembro de 1998 com valores igualmente preliminares para o período homólogo. Resultados declarados definitivos para 1996 e 1997.

t.c.v.: taxa de crescimento em volume.

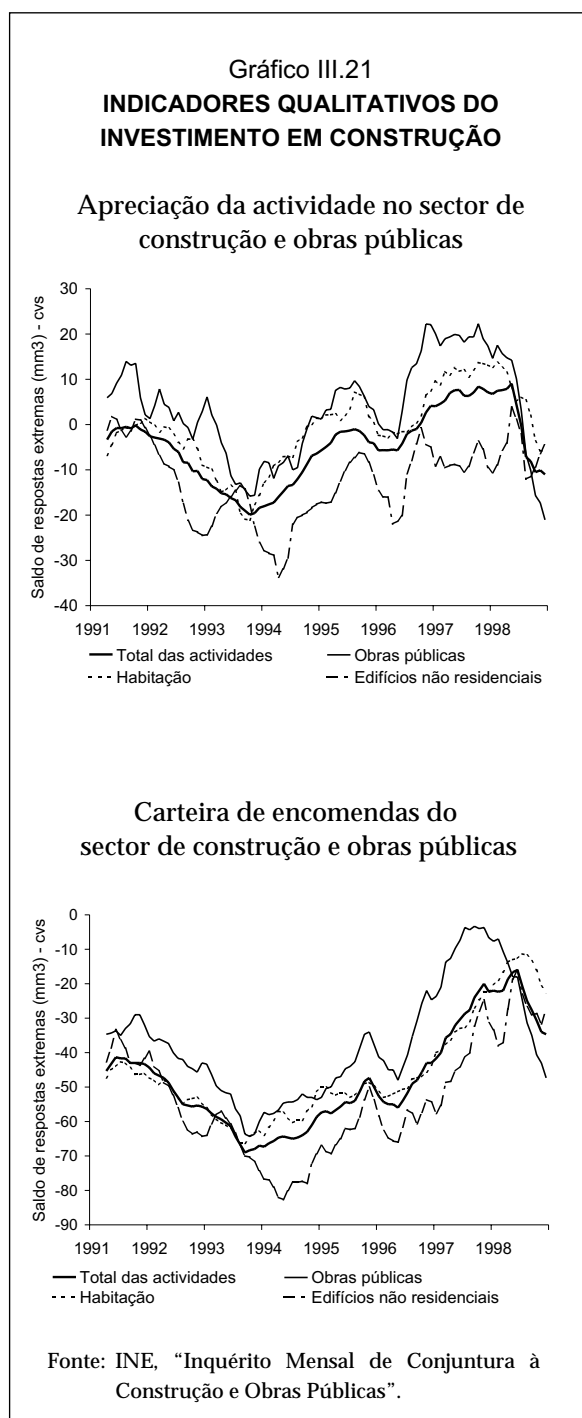
cou-se uma melhoria da opinião quer dos grossistas de máquinas e material para a agricultura, indústria e comércio relativamente à evolução da sua actividade e volume de vendas, quer dos industriais produtores de bens de equipamento, excluindo material de transporte, relativamente à procura interna (sobretudo nos primeiros seis meses) (gráfico III.20).

A FBCF em material de transporte registou um crescimento de 19.0 por cento em 1998 (29.1 por cento em 1997). As vendas de veículos comerciais ligeiros e pesados apresentaram aumentos bastante significativos em 1998, embora inferiores aos do ano anterior (quadro III.10). Refira-se ainda que as importações de outro tipo de material de transporte (excluindo veículos) registaram um crescimento de 48.2 por cento, em termos nominais, em 1998.

Em 1998, o investimento em construção desacelerou face ao ano anterior. De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, a FBCF em construção registou um crescimento, em termos reais de 6.2 por cento (11.5 por cento em 1997). As vendas de cimento para o mercado interno aumentaram 4.7 por cento em 1998 (5.7 por cento, incluindo importações de cimento) face a um crescimento de 11.9 por cento em 1997. O Inquérito Mensal de Conjuntura à Construção e Obras Públicas revela que esta



desaceleração foi determinada, em grande medida, pelo comportamento do subsector das obras públicas, onde se verificou uma apreciação menos favorável da evolução da actividade e uma forte redução da carteira de encomendas (gráfico III.21), na sequência da queda do valor das obras públicas adjudicadas face aos níveis extremamente elevados observados no ano an-



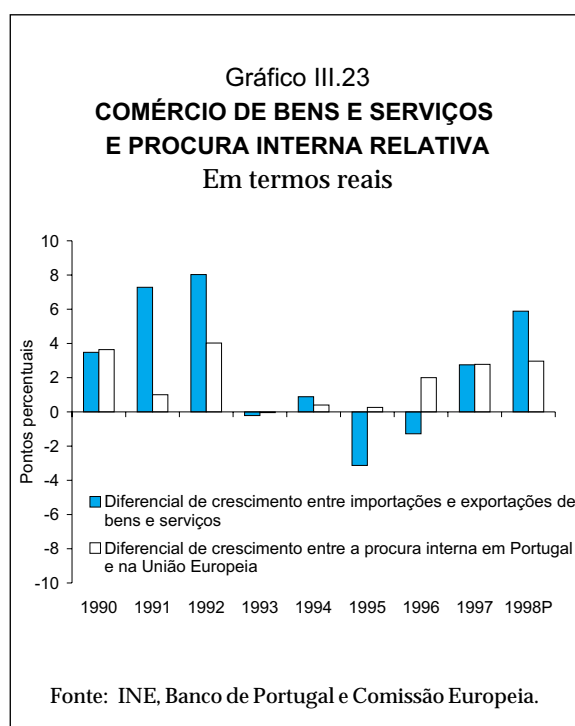
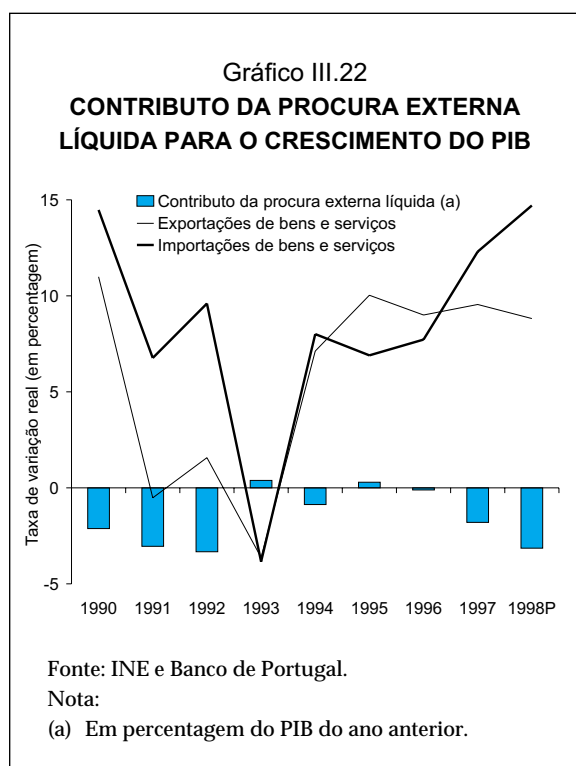
terior (-26.9 por cento, que compara com um crescimento de 26.1 por cento em 1997). Pelo contrário, os indicadores disponíveis apontam para a manutenção de um forte crescimento no segmento de construção para habitação, tendo-se mesmo verificado um aumento da carteira de encomendas neste segmento em 1998. O número de licenças de construção de fogos para habitação registou um crescimento de 13.1 por cento em 1998 (12.0 por cento em 1997). Por seu lado, o número de fogos concluí-

dos aumentou 13.9 por cento em 1998 (4.6 por cento em 1997). O segmento de construção para habitação continuou a ser beneficiado pela redução das taxas de juro e pela melhoria da situação financeira das famílias. O recurso ao crédito bancário para aquisição de habitação, já bastante elevado nos anos anteriores, acentuou-se em 1998 (aumento de 34.8 por cento, que compara com 27.4 por cento em 1997). A manutenção de regimes de crédito bonificado de características bastante generosas, dado o contexto de descida acentuada de taxas de juro, terá contribuído para este crescimento do crédito. De acordo com a informação da Direcção-Geral do Tesouro, no período de Janeiro a Setembro de 1998, o montante total dos novos empréstimos contratados sob o regime bonificado aumentou 64.6 por cento face ao mesmo período de 1997 (para 971 milhões de contos), o que compara com um aumento de 43.4 por cento no regime geral (para 543 milhões de contos).

2.4 Exportações e importações

Em 1998, o défice da balança de bens e serviços, a preços correntes, aumentou de 8.5 por cento para 9.8 por cento do PIB (quadro III.11). Este aumento do défice resultou da evolução dos volumes de exportação e importação, uma vez que, em 1998, se verificou um elevado ganho de termos de troca. As exportações de bens e serviços desaceleraram, em termos reais, de 9.5 por cento para 8.8 por cento, enquanto que as importações de bens e serviços aceleraram de 12.3 por cento para 14.7 por cento. Assim, o contributo negativo da procura externa líquida para o crescimento do PIB acentuou-se, de -1.8 p.p. em 1997 para -3.1 p.p. em 1998 (gráfico III.22). No conjunto dos países que constituem a área do euro, a procura externa líquida deu um contributo negativo para o crescimento em 1998, -0.3 p.p., o que contrasta com o verificado no ano anterior (contributo positivo de 0.6 p.p.). As importações de bens e serviços⁽¹⁷⁾ da

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



área do euro cresceram 7.2 por cento (8.8 por cento em 1997) e as exportações aumentaram 5.9 por cento (10.0 por cento no ano anterior). Nos últimos anos, o crescimento da procura interna em Portugal tem excedido substancialmente o crescimento da procura interna nos principais parceiros comerciais (gráfico III.23), o que determinou, em parte, o maior cresci-

mento real das importações do que das exportações portuguesas. Em 1998, o elevado crescimento das compras ao exterior esteve igualmente associado a uma maior elasticidade das importações relativamente à procura global, resultante do particular dinamismo das componentes com maior conteúdo importado. Adicionalmente, o mau ano agrícola determinou, igualmente, um aumento das importações,

Quadro III.11

EXPORTAÇÕES E IMPORTAÇÕES DE BENS E SERVIÇOS

Taxas de variação

Em percentagem

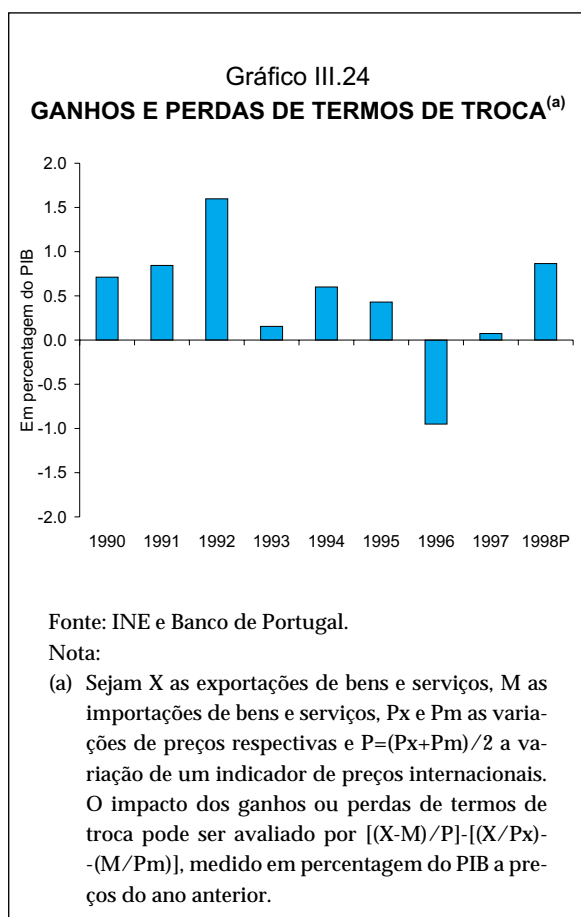
	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ^P
Exportações (volume)	-3.6	7.1	10.0	9.0	9.5	8.8
Importações (volume)	-3.8	8.0	6.9	7.7	12.3	14.7
Grau de abertura ^(a)	40.0	42.1	44.2	46.2	49.5	53.4
Saldo de bens e serviços em % do PIB (a preços constantes de 1990)	-12.6	-13.6	-13.0	-13.1	-15.2	-19.1
Saldo de bens e serviços em % do PIB (a preços correntes)	-7.8	-7.8	-6.8	-7.3	-8.5	-9.8
Deflator das exportações	4.9	6.1	5.3	-2.6	0.6	0.7
Deflator das importações	4.4	4.2	4.0	0.0	0.4	-1.5
Variação dos termos de troca	0.5	1.8	1.3	-2.6	0.2	2.2

Fonte: INE e Banco de Portugal.

Nota:

(a) [(Exportações+Importações) / 2] / PIB, avaliado a preços constantes de 1990.

P: provisório.



constituindo um factor adicional para o aumento desta elasticidade.

No conjunto do ano, os preços em escudos das exportações de bens e serviços cresceram 0.7 por cento, enquanto que os preços das importações diminuíram 1.5 por cento (quadro III.11). Daqui resultou um ganho de termos de troca de 2.2 por cento, substancialmente mais elevado do que o registado no ano anterior (0.2 por cento). O ganho resultante desta variação positiva dos termos de troca, na medida em que aumenta o poder de compra no exterior por unidade de receita de exportação, ascendeu a 0.9 por cento do PIB (gráfico III.24). A evolução mais favorável dos termos de troca no comércio de bens e serviços resultou, essencialmente, do comportamento dos preços de exportação e importação de mercadorias. As estimativas do Banco de Portugal, apontam para uma queda de 2.0 por cento do deflator das importações de mercadorias e para um crescimento de 0.3 por cento do deflator das exportações, o que implicou um ganho de termos de troca de 2.3 por cento no comércio de merca-

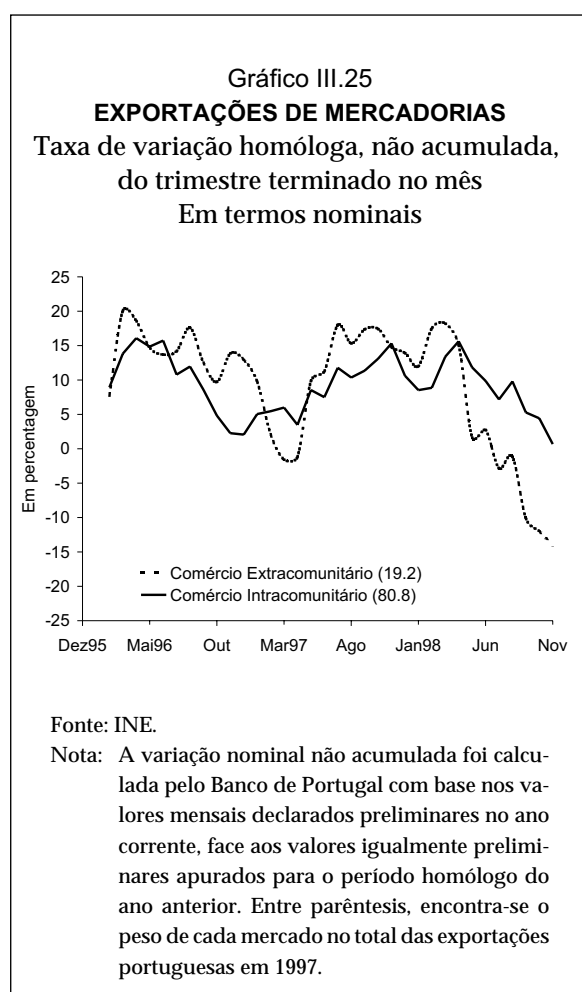
dorias. Este elevado ganho de termos de troca foi resultado, em larga medida, da acentuada redução dos preços internacionais de algumas matérias-primas, em particular do petróleo⁽¹⁸⁾.

No ano de 1998, o menor crescimento real das exportações de bens e serviços (8.8 por cento face a 9.5 por cento em 1997) reflectiu a evolução das vendas ao exterior de mercadorias, uma vez que as exportações de serviços registaram uma aceleração. As estimativas apontam para um aumento real das exportações de serviços de 13.0 por cento em 1998 (8.1 por cento no ano anterior). Em particular e tal como esperado, as receitas reais de turismo aceleraram de forma significativa, de 7.4 para 13.5 por cento, reflectindo o impacto da realização da Expo-98.

Neste ano, as exportações de mercadorias cresceram 7.4 por cento, em termos reais, que compara com 10.0 por cento em 1997. Os volumes exportados de mercadorias evoluíram, contudo, de forma diferenciada ao longo do ano: ao forte crescimento da primeira metade (superior a 9 por cento), seguiu-se uma desaceleração, mais acentuada no último trimestre, reflectindo a evolução da actividade económica a nível internacional. O menor crescimento das exportações de mercadorias em 1998 ficou a dever-se, em parte, à forte desaceleração das exportações para países não pertencentes à UE. Em termos nominais, as exportações para estes países apresentaram uma taxa de variação nula⁽¹⁹⁾ no conjunto do ano de 1998, face a um

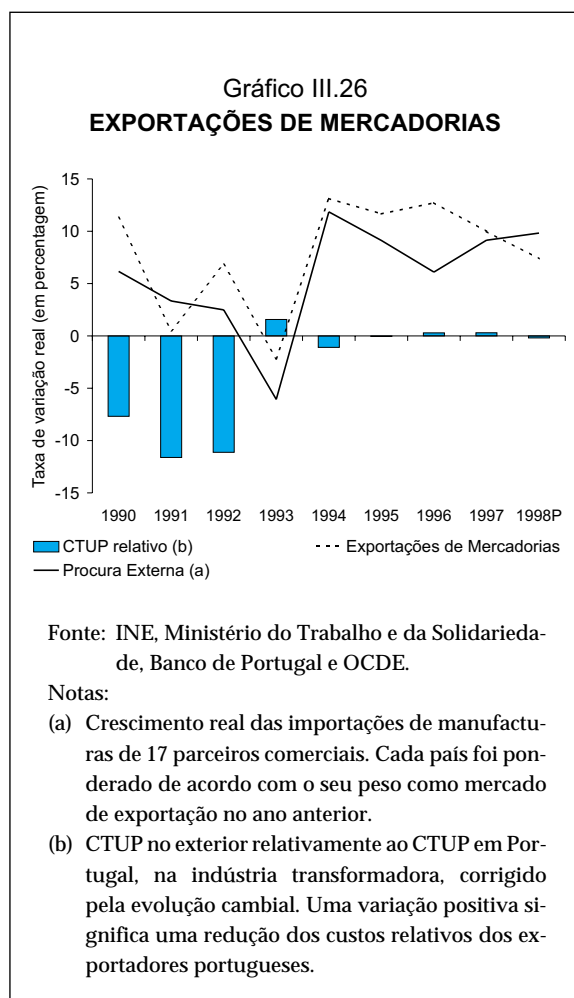
(18) No período Janeiro-Novembro de 1998 e de acordo com dados da Direcção-Geral de Relações Económicas Internacionais, o deflator das importações de mercadorias excluindo combustíveis aumentou 0.1 por cento e o deflator das exportações de mercadorias excluindo combustíveis cresceu 0.7 por cento, em termos homólogos, o que implica uma variação de termos de troca de 0.6 por cento.

(19) Em 1998, os valores exportados para a generalidade dos países asiáticos e para a Rússia registaram reduções ainda mais acentuadas do que no ano anterior, por exemplo de 13.4 por cento para o Japão, de 36.6 por cento para Singapura, de 63.5 por cento para a Coreia do Sul e de 41.4 por cento para a Rússia. As exportações portuguesas para o Brasil apresentaram uma redução de 0.7 por cento em termos nominais (aumento de 6.3 por cento em 1997), tendo desacelerado de forma significativa ao longo de 1998. Os valores exportados para os EUA mantiveram uma taxa de crescimento relativamente elevada (9.2 por cento), embora inferior à registada em 1997 (16.9 por cento).



aumento de 9.3 por cento em 1997. O valor dos bens exportados para os mercados comunitários registou um aumento de 9.2 por cento, inferior ao apresentado em 1997 (10.8 por cento) (gráfico III.25). Esta desaceleração não foi extensiva a todos os destinos geográficos dentro da UE, sendo de destacar o aumento acentuado das vendas para o mercado espanhol e a significativa redução do ritmo de crescimento das exportações para o Reino Unido.

A medida de procura externa — média ponderada do crescimento, em volume, das importações de manufacturas do conjunto de dezasseite principais países para os quais Portugal exporta⁽²⁰⁾ — cresceu 9.8 por cento em 1998 (9.1 por cento em 1997) (gráfico III.26). Ter-se-á verificado, portanto, uma redução de quota de mercado dos exportadores portugueses neste ano. A comparação do crescimento das exportações portuguesas para os dezasseite países considerados no indicador da procura externa e o crescimento dessa procura externa sugere



que a perda de quota de mercado deverá ter sido inferior a 1.5 por cento (que compara com um ganho de cerca de 1 por cento no ano anterior)⁽²¹⁾.

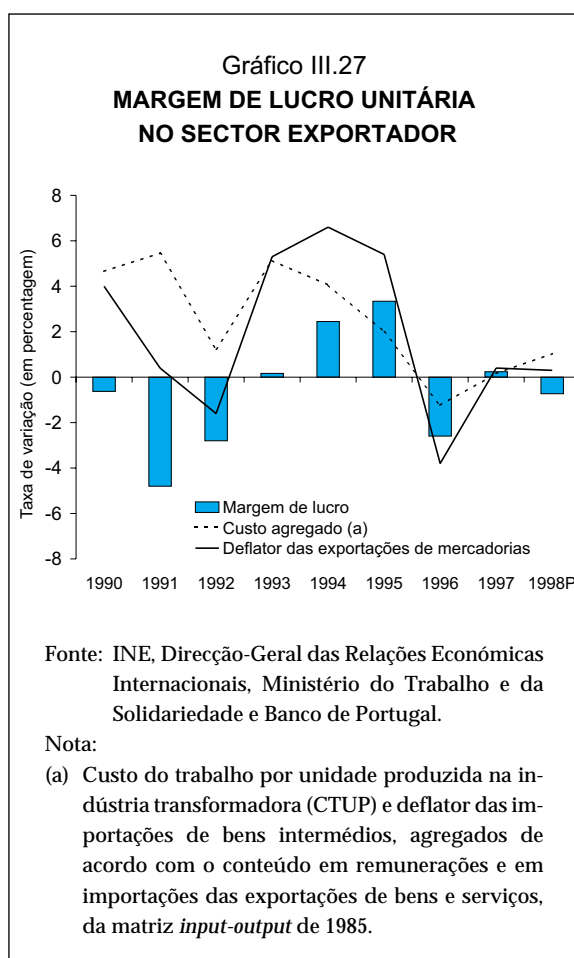
Em 1998, os custos unitários de trabalho relativos na indústria transformadora mantiveram-se praticamente inalterados face ao ano anterior, apesar da depreciação nominal efecti-

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

(21) A variação de quota de mercado dos exportadores portugueses obtida através da comparação do crescimento das exportações totais com a medida da procura externa que considera apenas os dezasseite países tenderá, em 1998, a sobrestimar a perda de quota de mercado por duas razões. Por um lado, as exportações portuguesas para os países não incluídos na medida de procura externa tem um comportamento bastante diferenciado das exportações para os dezasseite países considerados (variações nominais de -1.9 por cento e 8.6 por cento, respectivamente). Por outro lado, a desaceleração das importações de manufacturas terá sido particularmente acentuada no grupo de países não considerados na medida da procura externa.

va do escudo em 1.2 por cento (gráfico III.26). As remunerações por trabalhador na indústria transformadora portuguesa cresceram 4.1 por cento (4.6 por cento no ano anterior), enquanto que o aumento nos principais parceiros comerciais foi de 2.5 por cento, avaliado nas respectivas moedas (3.3 por cento em 1997). Em 1998, os aumentos de produtividade em Portugal e no exterior foram similares, 1.7 por cento e 1.5 por cento respectivamente. Assim, os custos de trabalho por unidade produzida na indústria transformadora portuguesa apresentaram um aumento de 2.4 por cento, muito superior ao verificado no conjunto dos principais países que mantêm relações comerciais com Portugal (0.9 por cento, avaliado nas respectivas moedas). Porém, tendo em conta a depreciação nominal efectiva do escudo, a taxa de câmbio real, medida pelos custos unitários de trabalho relativos na indústria transformadora, manteve-se praticamente inalterada (redução de 0.2 por cento em 1998 que compara com aumentos de 0.3 por cento nos dois anos anteriores). Refira-se, no entanto, que esta medida de taxa de câmbio real, ao incluir apenas os treze principais parceiros comerciais, não considera a evolução dos custos de trabalho nos países mais afectados pela crise internacional. Os produtores portugueses deverão ter registado alguma perda de competitividade face aos produtores destas economias, cujas moedas sofreram uma forte desvalorização nos dois últimos anos. A avaliar pela medida agregada da margem de lucro, representada no gráfico III.27, o sector exportador deverá ter apresentado uma ligeira redução de rentabilidade em 1998⁽²²⁾. Esta evolução resultou do reduzido crescimento dos preços dos bens exportados e do aumento verificado ao nível dos custos de trabalho.

(22) Note-se que o indicador de custo agregado utilizado na construção das margens de lucro unitárias apenas leva em consideração a evolução dos custos unitários de trabalho e dos preços de importação de bens intermédios, em escudos. A acentuada redução das taxas de juro nos anos mais recentes permitiu, igualmente, uma diminuição dos encargos financeiros das empresas portuguesas. Daí que este indicador deva estar a subavaliar a rentabilidade do sector exportador, pelo que deve ser interpretado com particular cuidado.



As exportações dos diversos grupos de produtos evoluíram de forma diferenciada em 1998 (quadro III.12). A desaceleração, em volume, das exportações totais resultou, em larga medida, do menor crescimento das exportações dos sectores ditos tradicionais (“Madeira, cortiça e papel”, “Peles, couros e têxteis”, “Vestuário e calçado”), avaliando pela informação disponível para o período Janeiro-Novembro. As vendas ao exterior de produtos químicos, de máquinas e de material transporte voltaram a apresentar crescimentos reais acima da média (21.9 por cento, 18.4 por cento e 10.1 por cento, respectivamente).

No conjunto do ano, segundo as estimativas do Banco de Portugal, as importações de bens e serviços cresceram 14.7 por cento, em termos reais, face a 12.3 por cento em 1997, acompanhando, de forma acentuada, a aceleração registada pela procura global, de 6.1 por cento para 7.0 por cento (gráfico III.28). A forte aceleração das importações terá sido influenciada não só pelo elevado dinamismo da procura in-

Quadro III.12

EXPORTAÇÕES DE MERCADORIAS POR GRUPOS DE PRODUTOS

Taxas de variação

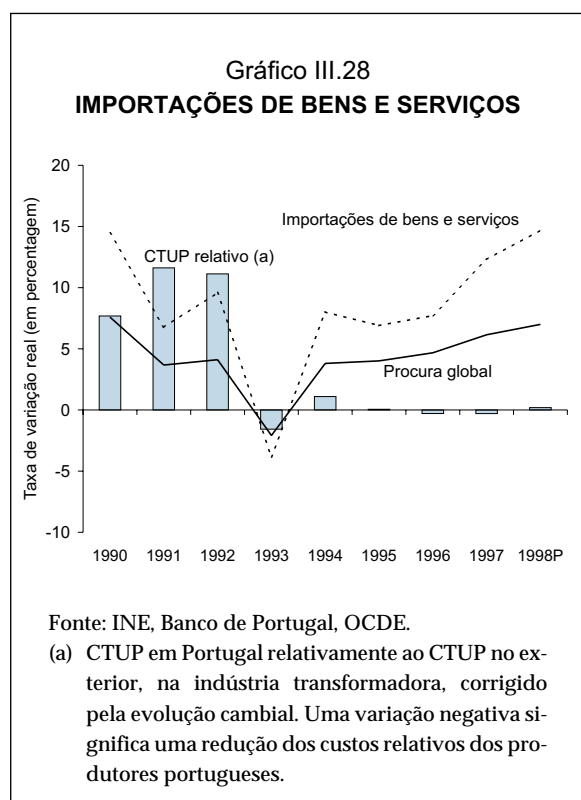
Em percentagem

	Peso no total em valor 1997	1997			Peso no total em valor Jan-Nov 98	1998 Jan-Nov ^(a)		
		Valor	Volume	Preço		Valor	Volume	Preço
Agro-alimentares.....	7.5	10.0	11.1	-1.0	7.2	7.0	4.1	2.8
Energéticos.....	2.3	11.3	0.1	11.2	1.6	-26.7	-11.1	-17.5
Químicos.....	6.4	19.9	18.3	1.3	6.6	15.5	21.9	-5.3
Madeira, cortiça e papel.....	9.6	14.3	8.1	5.7	9.6	6.6	1.3	5.3
Peles, couros e têxteis.....	7.9	16.7	10.6	5.5	8.0	8.9	5.2	3.6
Vestuário e calçado.....	22.4	5.3	1.7	3.5	21.4	3.2	0.0	3.2
Mínérios e metais.....	5.5	13.6	12.8	0.7	5.9	13.9	13.8	0.1
Máquinas.....	15.9	8.9	15.9	-6.0	16.6	13.1	18.4	-4.5
Material de transporte.....	15.5	10.0	14.4	-3.8	16.4	10.8	10.1	0.6
Produtos acabados diversos ..	7.0	11.4	11.0	0.3	6.7	5.1	4.4	0.7
Total.....	100.0	10.5	10.1	0.4	100.0	7.8	7.5	0.3

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

Nota:

(a) A variação nominal implícita foi apurada pelo Banco de Portugal com base nos valores declarados preliminares no ano, face aos valores igualmente preliminares apurados para o período homólogo do ano anterior.



terna, mas também pela sua composição, uma vez que, em 1998, foram as componentes da procura interna com maior conteúdo importado que registaram os crescimentos mais signifi-

cativos. Os volumes de mercadorias adquiridos ao exterior aceleraram de 13.2 por cento em 1997 para 15.2 por cento em 1998. Identicamente, as importações de serviços aumentaram 11.2 por cento, em volume, face a 6.5 por cento no ano anterior, destacando-se o acentuado crescimento da despesa efectuada por turistas portugueses no exterior. As estimativas apontam para um aumento dos volumes importados de bens e serviços superior ao da procura interna, pelo que a taxa de penetração, em termos reais, de produtos estrangeiros no mercado português continuou a aumentar em 1998.

A análise da evolução das importações, quando classificadas pela sua utilização económica, confirma que o significativo crescimento das compras ao exterior, em 1998, esteve associado ao acentuado dinamismo de componentes da procura interna com elevado conteúdo importado (quadro III.13). Foi o caso das despesas de consumo das famílias em bens duradouros que terão determinado um crescimento, em volume, das importações de bens de consumo não alimentares de 24.0 por cento, no período Janeiro-Novembro (11.1 por cento em 1997). As importações incluídas na categoria de bens de equipamento continuaram a apresen-

Quadro III.13

IMPORTAÇÕES DE MERCADORIAS POR GRANDES CATEGORIAS ECONÓMICAS
Taxas de variação

Em percentagem

	Peso no total em valor 1997	1997			Peso no total em valor Jan-Nov 98	1998 Jan-Nov ^(a)		
		Valor	Volume	Preço		Valor	Volume	Preço
Bens de consumo.....	27.6	9.2	9.8	-0.5	29.8	22.3	20.9	1.2
Alimentares.....	7.7	5.2	6.8	-1.5	7.9	19.2	12.7	5.8
Outros.....	19.9	10.9	11.1	-0.2	21.9	23.5	24.0	-0.4
Bens de equipamento.....	29.0	16.9	17.0	-0.1	29.3	16.8	17.1	-0.2
Material de transporte.....	10.7	20.9	18.2	2.3	10.6	16.4	15.6	0.7
Outros.....	18.3	14.7	16.3	-1.4	18.7	17.1	17.9	-0.7
Bens intermédios.....	35.7	12.9	13.4	-0.4	35.1	11.4	11.7	-0.3
Primários.....	5.9	7.9	9.5	-1.5	5.7	9.3	10.7	-1.3
Transformados.....	29.8	13.9	14.2	-0.2	29.4	11.8	11.9	-0.1
Combustíveis.....	7.7	15.2	10.0	4.8	5.6	-20.3	10.5	-27.9
Total.....	100.0	13.1	12.9	0.2	100.0	13.5	15.9	-2.1

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

Nota:

(a) A variação nominal implícita foi apurada pelo Banco de Portugal com base nos valores declarados preliminares no ano, face aos valores igualmente preliminares apurados para o período homólogo do ano anterior.

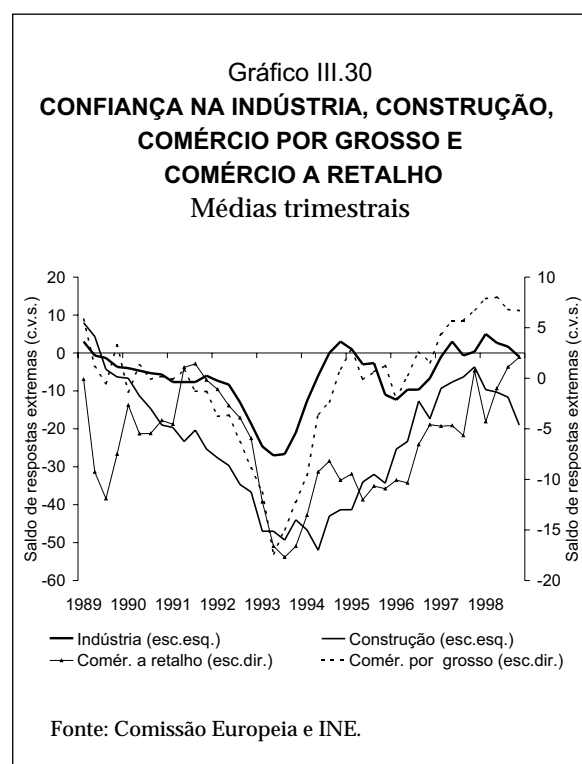
tar taxas de crescimento reais muito elevadas, reflectindo o elevado crescimento da FBCF, cuja componente importada é igualmente muito significativa. No período Janeiro-Novembro de 1998, as importações de material de transporte cresceram 15.6 por cento, em termos reais, e o volume importado de outros bens de equipamento aumentou 17.9 por cento. Quanto às importações de bens intermédios, a ligeira desaceleração que evidenciaram ao longo do ano e face ao ano anterior, deverá estar relacionada com a desaceleração da produção industrial na segunda metade do ano. Por último, a ocorrência de um mau ano agrícola teve efeitos nas importações de bens de consumo alimentares, que apresentaram uma forte aceleração, em volume, face ao ano anterior.

3. Produção

Em 1998, o PIB cresceu 3.9 por cento em termos reais, face a 3.8 por cento em 1997. O indicador coincidente do Banco de Portugal, que procura sintetizar a evolução da actividade na indústria transformadora, no comércio e na construção, ilustra o forte dinamismo da actividade em 1998, tendo apresentado um cresci-

mento mais elevado que no ano anterior (gráficos III.29 e III.30). O indicador sugere que a actividade no conjunto destes sectores se terá apresentado bastante forte ao longo de todo o ano, ainda que com uma ligeira desaceleração do primeiro para o segundo semestre.





O sector dos serviços apresentou um crescimento real de 4.8 por cento, valor que compara com 3.7 por cento em 1997. O produto do sector da electricidade, gás e água cresceu igualmente a um ritmo superior ao do PIB (5.4 por cento), apresentando também uma aceleração face ao ano anterior. Pelo contrário, verificou-se uma desaceleração do produto na indústria e na construção (para 3.0 por cento e 5.2 por cento, respectivamente). O menor dinamismo da actividade industrial ficou a dever-se principalmente ao comportamento menos favorável das exportações, enquanto que para o comportamento do sector da construção terá sido determinante a evolução menos favorável da actividade no subsector das obras públicas. Finalmente, refira-se a nova queda registada na actividade na agricultura, silvicultura e pescas (9.8 por cento em 1998) (quadro III.14).

3.1 Agricultura, silvicultura e pesca

O Valor Acrescentado Bruto (VAB) da agricultura, silvicultura e pesca terá registado uma queda de 9.8 por cento em 1998 (-3.1 por cento em 1997) (quadro III.14).

O VAB agrícola caiu 10.7 por cento, de acordo com a informação provisória disponível

Quadro III. 14

PRODUTO INTERNO BRUTO
Taxas de crescimento em volume,
por sectores de actividade

Em percentagem

	1996	1997	1998
Agricultura, silvicultura e pescas ...	7.9	-3.1	-9.8
Indústria.....	5.1	4.3	3.0
Electricidade, gás e água.....	5.2	2.2	5.4
Construção.....	5.7	8.5	5.2
Serviços ^(a)	2.3	3.7	4.8
PIB ^(b)	3.6	3.8	3.9

Notas:

(a) Líquido de serviços bancários imputados.

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

(-3.2 por cento em 1997). A forte descida do valor acrescentado neste sector resultou de um decréscimo da produção de 5.7 por cento em termos reais, superior à redução verificada nos consumos correntes da actividade (0.9 por cento). O sector vegetal terá sido o principal responsável por este comportamento, onde se verificou uma queda real de 12.6 por cento na produção, reflectindo em grande parte condições meteorológicas adversas. Este decréscimo da produção vegetal ficou a dever-se, por um lado, a uma redução da superfície cultivada de cereais e, por outro, ao menor rendimento das culturas arvenses, da vinha e da azeitona. Assim, a produção de cereais reduziu-se 16 por cento face a 1997, enquanto que as produções de frutos frescos, de mosto e vinho e de azeite agrícola registaram quedas superiores a 20 por cento. Verificaram-se, no entanto, aumentos expressivos nas produções das culturas sachadas e industriais. No que respeita à produção animal, verificou-se um nível de actividade virtualmente idêntico ao registado no ano anterior.

Os preços na produção vegetal registaram um crescimento médio de 18.9 por cento em 1998 (após uma redução de 7.2 por cento em 1997), resultando num aumento da produção

Gráfico III.31A
INDÚSTRIA TRANSFORMADORA TOTAL
PRODUÇÃO

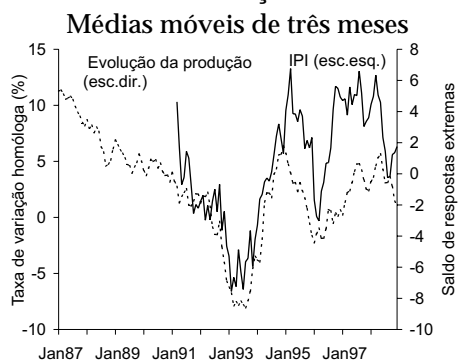


Gráfico III.31B
INDÚSTRIA DE BENS INTERMÉDIOS
PRODUÇÃO

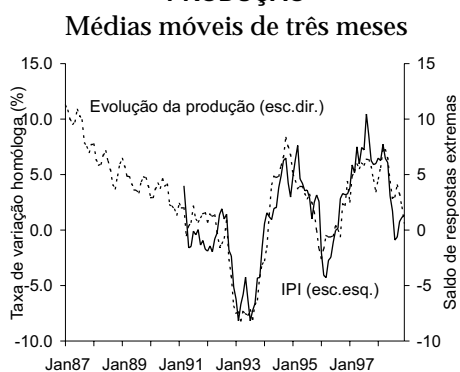
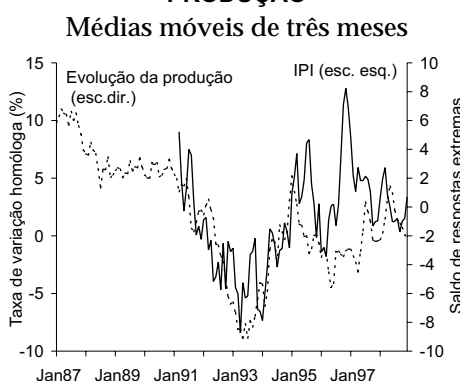


Gráfico III.31C
INDÚSTRIA DE BENS DE CONSUMO
PRODUÇÃO



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

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

em termos nominais (3.9 por cento). Os crescimentos expressivos dos preços na produção vegetal foram, todavia, concentrados na produção de culturas sachadas, frutos frescos e mosto e vinho.

O produto silvícola também terá registado uma queda de cerca de 6 por cento em 1998, motivada pela menor procura da produção do sector por parte das principais indústrias utilizadoras. A desaceleração da actividade destas indústrias e a substituição da produção nacional pela importação nos respectivos consumos intermédios justificam a menor procura de bens silvícolas nacionais.

Em 1998, o VAB do sector das pescas terá voltado a registar uma redução, de ordem de grandeza semelhante à verificada no ano anterior (11.6 por cento). A evolução do preço médio do pescado registou um crescimento de 11.0 por cento.

3.2 Indústria

De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, a actividade na indústria desacelerou face ao ano anterior, de 4.3 por cento para 3.0 por cento (quadro III.14, gráfico III.31A). O abrandamento da actividade na indústria transformadora foi particularmente forte na segunda metade do ano, reflectindo o menor dinamismo da procura externa dirigida ao sector (gráfico III.32A). De facto, a apreciação menos favorável da carteira de encomendas externas na segunda metade do ano é corroborada pela desaceleração das exportações de mercadorias para o mercado intracomunitário e extracomunitário neste período. Em linha com a apreciação sobre a procura externa, a confiança na indústria foi-se reduzindo ao longo do ano. Porém, em termos médios anuais, este indicador manteve níveis superiores aos verificados no ano anterior. A evolução da confiança na indústria portuguesa foi semelhante à observada na generalidade dos países da União Europeia.

O padrão intra-anual descrito caracterizou as diversas indústrias transformadoras (gráficos III.31B e III.31C). No entanto, a desaceleração da actividade industrial terá sido mais pronunciada nas indústrias produtoras de bens in-

Gráfico III.32A
INDÚSTRIA TRANSFORMADORA
PROCURA
 Médias móveis de três meses

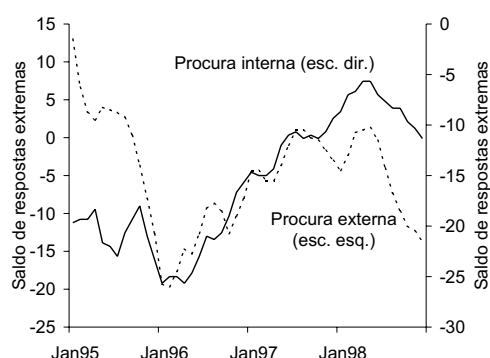


Gráfico III.32B
INDÚSTRIA DE BENS INTERMÉDIOS
PROCURA
 Médias móveis de três meses

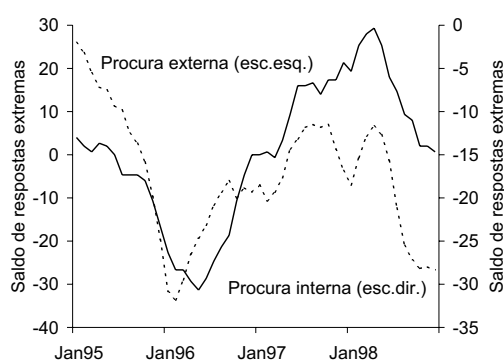
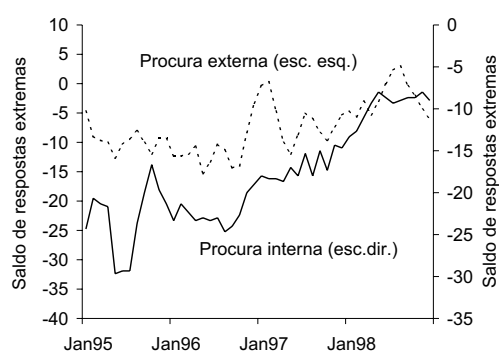


Gráfico III.32C
INDÚSTRIA DE BENS DE CONSUMO
PROCURA
 Médias móveis de três meses



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

termédios — onde o abrandamento da procura externa no segundo semestre terá sido mais acentuado (gráficos III.32B e III. 32C).

O Índice de Produção Industrial na indústria transformadora cresceu 2.6 por cento em 1998, valor que compara com 4.4 por cento em 1997 (quadro III.15). Note-se, no entanto, que o Índice de Volume de Negócios na indústria transformadora manteve basicamente o crescimento nominal registado no ano anterior (6.0 por cento) (quadro III.16).

A taxa de utilização da capacidade produtiva no sector manteve-se a um nível elevado no conjunto do ano, ligeiramente superior ao do ano anterior (82 por cento, contra 81 por cento em 1997) o que constitui o nível mais elevado desde a recessão de 1993 (quadro III.17).

3.3 Construção

A actividade no sector da construção e obras públicas voltou a registar um elevado dinamismo em 1998, ainda que em desaceleração (quadro III.14, gráfico III.33A). O VAB do sector terá apresentado um crescimento de 5.2 por cento, o que compara com 8.5 por cento em 1997. À semelhança do verificado em anos anteriores, a produção do sector, avaliada pelo comportamento da FBCF em construção, apresentou um crescimento real superior ao do VAB (6.2 por cento, valor que compara com 11.5 por cento no ano anterior)⁽²³⁾. Note-se ainda que o crédito bancário concedido às empresas do sector registou uma nova aceleração em 1998, para 33.1 por cento (28.6 por cento em 1997) (quadro III.18).

A desaceleração do VAB na construção foi determinada pelo abrandamento da actividade no subsector das obras públicas ao longo do ano (gráfico III.33B), reflexo da queda do número de obras promovidas e adjudicadas. Pelo contrário, a actividade do segmento da construção residencial registou novamente um forte crescimento, acelerando face a 1997. Este subsector beneficiou das sucessivas reduções

(23) Em termos médios, o dinamismo da FBCF em construção tem excedido o do VAB do sector (ver "Séries Longas para a Economia Portuguesa" do Banco de Portugal).

Quadro III.15

ÍNDICE DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL

Taxas de variação homóloga

Em percentagem

	Pesos	1996	1997	1998	1997				1998			
					I	II	III	IV	I	II	III	IV
					ÍNDICE GERAL	100.0	1.3	2.5	4.0	0.5	1.9	2.4
Indústrias transformadoras	78.3	1.6	4.4	2.6	3.8	5.1	5.2	3.6	6.3	2.3	-0.2	1.8
Alimentação, bebidas e tabaco	13.0	2.3	2.9	4.3	1.8	1.8	5.8	1.8	6.0	2.8	3.4	5.6
Têxteis e curtumes	17.2	-7.0	2.2	-2.7(a)	-0.2	4.8	1.9	2.3	1.1	-2.7	-5.0	-5.0(a)
Vestuário	10.5	-1.6	-9.4	-1.6	-9.2	-8.6	-9.8	-10.0	1.1	1.1	-6.7	-2.5
Calçado	5.1	2.5	0.8	-10.5	2.6	7.0	0.5	-7.0	-9.4	-16.3	-11.5	-3.9
Madeira e cortiça	2.6	5.9	8.0	1.5	14.3	7.7	5.7	4.5	5.3	3.0	-4.3	1.1
Papel	5.2	-2.0	7.0	3.1	6.1	11.1	6.3	4.5	9.7	6.0	-5.3	2.6
Químicas e conexas	13.7	3.3	5.8	2.1	8.4	5.2	4.2	5.4	1.6	0.9	1.8	4.2
Minerais não metálicos	9.7	2.7	11.0	4.1	13.3	13.8	11.1	6.1	7.8	1.7	1.1	5.8
Metalúrgicas de base	3.6	-3.4	13.6	2.2	9.8	11.9	20.5	13.5	17.5	-2.6	2.1	-6.6
Produtos metálicos	4.6	11.6	8.3	8.1	6.5	4.3	11.6	11.2	21.2	7.1	5.0	0.8
Máquinas não eléctricas	3.2	10.9	7.2	2.9(a)	20.8	6.0	1.8	0.8	-0.9	1.2	6.0	8.8(a)
Máquinas e material eléctrico	7.9	4.1	5.6	9.8	-2.1	5.7	14.5	6.4	16.2	14.0	0.2	7.7
Material de transporte	3.7	18.6	5.1	12.0	2.9	1.3	-5.5	21.0	15.2	17.1	21.0	-1.5
Indústrias extractivas	3.6	-1.3	0.1	1.8	3.1	0.0	7.1	-8.9	-5.7	-2.0	4.3	11.9
Electricidade e gás	18.1	0.9	-4.0	9.8	-10.0	-10.4	-7.7	13.4	8.6	18.1	17.0	-1.6
Bens de consumo	38.1	1.7	0.8	0.2	1.1	1.8	1.1	-1.0	2.7	-1.0	-1.7	0.7
Bens intermédios	52.2	0.0	6.7	2.9	5.2	7.4	8.5	6.0	7.7	3.1	-0.6	1.4
Bens de investimento	9.7	10.1	5.1	9.2	5.9	4.1	3.4	6.6	11.2	9.7	8.8	7.0

Fonte: INE, "Índice de Produção Industrial".

Nota:

(a) Taxas referentes ao período até Novembro.

Quadro III.16

ÍNDICE DE VOLUME DE NEGÓCIOS

Taxas de variação homóloga

Em percentagem

	Pesos	1996	1997	1998	1997				1998			
					I	II	III	IV	I	II	III	IV
					ÍNDICE GERAL	100.0	5.6	5.6	6.0	1.0	7.3	5.9
Indústrias transformadoras	92.2	6.1	5.9	6.0	1.2	6.7	7.2	8.2	12.0	6.9	5.0	0.6
Alimentação, bebidas e tabaco	17.3	7.4	7.2	5.2	1.9	9.6	6.5	10.6	9.0	6.7	5.2	0.3
Têxteis	16.7	1.4	-1.2	14.0	-5.3	0.3	1.0	-0.5	18.1	17.5	11.7	8.8
Couro e produtos do couro	5.0	-3.7	0.0	-7.5	-1.2	7.5	-0.6	-5.0	-1.3	-12.5	-4.1	-12.1
Madeira e cortiça	4.3	13.4	-4.7	34.9	-8.8	-0.2	-2.9	-6.7	56.7	30.2	28.1	25.9
Papel	6.6	-9.9	2.8	-0.2	-3.5	3.5	5.0	5.7	5.1	2.5	-5.3	-2.2
Químicas e conexas	17.0	4.7	7.9	-4.0	7.7	10.8	7.5	5.4	2.7	-7.1	-5.1	-6.2
Minerais não metálicos	6.5	11.6	12.5	6.1	17.1	16.0	12.0	5.8	13.2	5.7	-0.1	6.2
Metalúrgicas de base	2.4	-8.0	17.2	5.2	15.0	15.7	21.3	16.9	18.9	5.5	3.8	-5.6
Produtos metálicos	4.4	5.1	13.1	3.0	6.6	13.7	17.9	14.0	12.5	3.4	4.1	-5.8
Máquinas não eléctricas	3.8	4.9	11.3	8.0	11.6	8.1	11.4	13.9	18.9	8.2	12.2	-3.5
Máquinas e material eléctrico	6.4	-4.6	9.2	10.9	-5.3	9.9	17.8	16.5	12.1	9.5	15.1	7.4
Material de transporte	6.9	40.9	5.6	14.5	-7.0	0.9	6.4	22.6	18.9	18.0	19.8	3.8
Indústrias extractivas	1.4	-1.4	3.3	0.9	1.9	16.8	3.9	-8.9	5.7	-11.4	1.4	10.5
Electricidade e gás	6.4	2.5	3.3	7.0	-0.6	11.3	-3.6	7.5	7.6	6.4	7.2	6.9
Bens de consumo	35.3	6.0	2.8	6.3	-1.5	3.6	3.9	5.2	11.5	7.3	6.1	1.0
Bens intermédios	53.1	1.4	6.6	4.5	3.2	10.2	6.6	6.5	9.7	4.1	2.3	2.1
Bens de investimento	11.6	27.3	8.1	11.8	-2.3	4.6	9.1	20.3	19.4	15.3	16.1	-0.3

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

Quadro III.17

TAXA DE UTILIZAÇÃO DA CAPACIDADE PRODUTIVA

Em percentagem

	1996	1997	1998	1997				1998			
				I	II	III	IV	I	II	III	IV
Indústria transformadora	79	81	82	80	80	82	81	83	81	81	82
Alimentação e bebidas	74	75	76	73	75	78	74	77	74	77	76
Têxteis	76	78	79	77	77	78	80	81	78	79	77
Vestuário	84	84	86	85	84	87	82	87	84	88	84
Curtumes e calçado	82	85	85	85	84	84	85	85	84	85	86
Madeira e cortiça	77	82	81	79	81	83	85	84	80	80	81
Papel	90	86	90	89	89	90	75	90	91	88	91
Edição e impressão	83	84	85	81	81	87	86	84	88	85	85
Refinação	90	74	84	73	72	80	73	73	72	80	73
Químicas	75	79	78	75	82	80	78	79	75	80	78
Borracha e plástico	80	78	79	72	81	80	81	83	77	81	76
Minerais não metálicos	82	89	86	87	88	92	89	88	87	85	87
Metalúrgicas de base	75	81	85	77	73	83	89	90	87	84	78
Produtos metálicos	82	81	85	83	77	79	87	87	85	85	85
Apar. telev. rádio e comunicações ..	82	86	85	88	89	88	81	85	92	84	79
Material eléctrico	81	86	88	84	86	86	88	92	90	84	85
Outras máquinas e aparelhos	80	82	80	81	77	85	86	83	84	71	83
Automóveis e reboques	78	85	82	94	80	82	85	85	82	79	82
Outro material de transporte	84	83	83	84	84	83	81	81	88	82	81
Bens de consumo	78	79	80	77	79	81	78	80	78	80	80
Bens intermédios	81	81	83	80	81	83	82	84	82	82	82
Bens de investimento, exc. autom. ...	83	84	87	84	82	86	85	85	90	89	85

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

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

Quadro III.18

CONSTRUÇÃO

Indicadores de actividade ^(a)

Em percentagem

	1996	1997	1998
Total do sector:			
Indicadores gerais			
Taxa de utilização da capacidade produtiva - total do sector	71	79	79
Crédito concedido às empresas de construção	13.6	28.6	33.1
Materiais			
Vendas de cimento	6.6	11.9	4.7
Taxa de utilização da capacidade produtiva - indústr.de materiais de construção ..	82	86	83
Por subsector:			
Edifícios residenciais			
Licenças de construção para habitação	3.1	6.4	10.7
Crédito bancário a particulares para habitação	26.0	27.4	34.8
Edifícios não residenciais e transformações			
Licenças de construção - edifícios novos	-3.7	-0.9	0.2
Obras públicas			
Obras adjudicadas	31.3	26.1	-27.0
Valor dos trabalhos realizados - variações reais	21.2	42.1	-11.0

Fonte: Comissão Europeia, INE, Cimpor, Secil, Banco de Portugal e ANEOP.

Nota:

(a) Taxas de variação homóloga, excepto para as taxas de utilização da capacidade produtiva.

Gráfico III.33A
CONSTRUÇÃO – TOTAL DAS ACTIVIDADES
Médias móveis de três meses

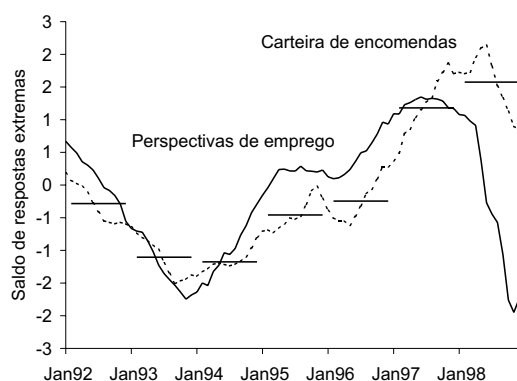


Gráfico III.33B
CONSTRUÇÃO – OBRAS PÚBLICAS
Médias móveis de três meses

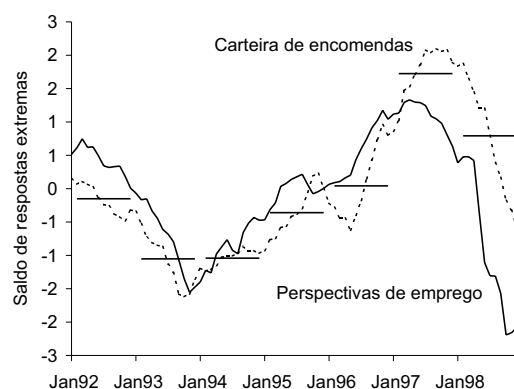
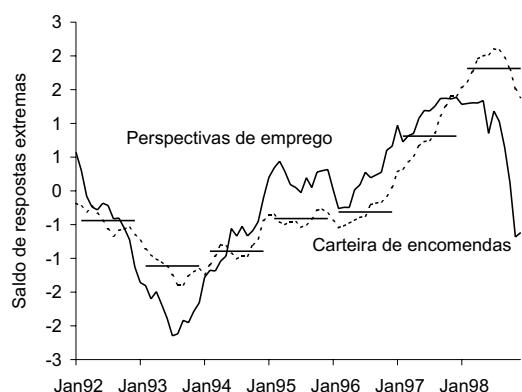


Gráfico III.33C
CONSTRUÇÃO DE HABITAÇÃO
Médias móveis de três meses



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

Nota: Valores normalizados e corrigidos da sazonalidade.

das taxas de juro do crédito à habitação e da expansão do rendimento disponível real das famílias (gráfico III.33C).

A actividade no conjunto do sector apresentou uma marcada evolução intra-anual. De facto, o primeiro trimestre do ano revelou-se o mais dinâmico, em parte devido à finalização de obras relacionadas com a Expo-98. Os dois trimestres seguintes pautaram-se por um abrandamento significativo da actividade do sector, por efeito da desaceleração da actividade no subsector das obras públicas, continuando a registar-se, no entanto, um crescimento significativo no subsector da construção de edifícios residenciais. O último trimestre do ano terá sido marcado por uma aceleração da actividade.

3.4 Electricidade, gás e água

O VAB do sector da electricidade, gás e água terá crescido 5.4 por cento em 1998, valor que compara com um crescimento de 2.2 por cento em 1997 (quadro III.14). Em 1998, a produção do subsector da produção e distribuição de electricidade, o mais importante no produto do sector, acelerou face ao ano anterior (crescimento de 5.8 por cento em 1998, que compara com 3.3 por cento em 1997), em resultado de um elevado dinamismo das vendas de electricidade. O aumento da procura foi satisfeita em larga medida pela expansão da produção térmica, mais do que compensando a quebra da produção hídrica (cujo nível havia sido particularmente elevado em 1997, dadas as condições hidrológicas favoráveis então verificadas), o que terá permitido a redução das importações de electricidade. Refira-se que o aumento das vendas de electricidade terá sido induzido pela aceleração da procura de electricidade de baixa tensão — consumida na sua maior parte por particulares.

3.5 Serviços

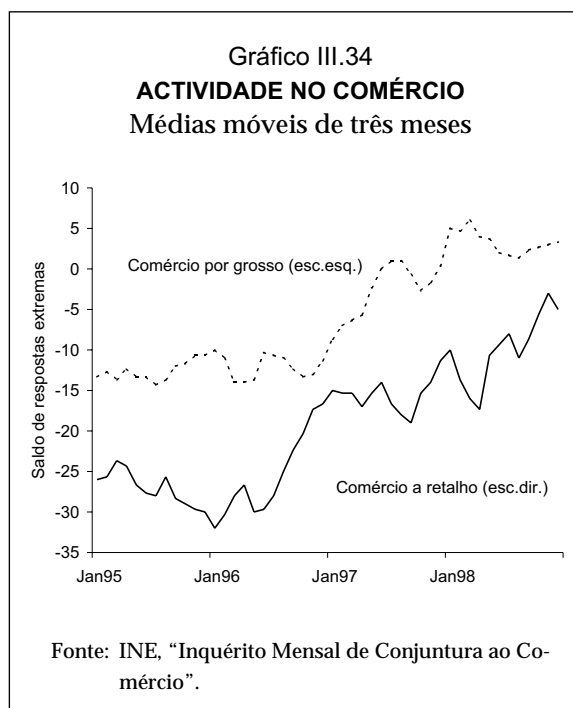
O VAB do sector dos serviços revelou-se bastante dinâmico em 1998, acelerando de 3.7 por cento em 1997 para 4.8 por cento, em termos reais (quadro III.14). O significativo cresci-

mento resultou principalmente da aceleração da produção de serviços para consumo privado, mas também da maior utilização de serviços para consumo intermédio, em linha com o comportamento global da actividade económica. Por subsectores, destaque-se a aceleração expressiva do produto dos sectores de hotéis, restaurantes e transportes, que terá estado, em parte, relacionada com a realização da Expo-98, e do comércio a retalho, relacionado com o forte crescimento do consumo privado.

3.5.1 Comércio

A actividade no comércio registou uma aceleração em 1998. Este comportamento terá sido comum aos subsectores do comércio por grosso e a retalho, ainda que com destaque para o segundo subsector (gráfico III.34).

A actividade no comércio a retalho terá acompanhado o comportamento do consumo privado de bens. Esta evolução é corroborada tanto por indicadores qualitativos como pelos indicadores quantitativos disponíveis. Os saldos de respostas extremas relativos à apreciação da actividade no subsector do comércio a retalho apresentaram em média os níveis mais elevados do presente ciclo económico. A evolução do Índice de Volume de Negócios no comércio a retalho do INE indica que as vendas e serviços prestados pelo comércio a retalho (exceptuando as vendas de veículos automóveis, motociclos e combustíveis para veículos) terão registado um crescimento real de 8.5 por cento, o que representa uma aceleração substancial face ao crescimento do ano anterior (3.2 por cento em 1997) (quadro III.19). Por seu turno, a actividade do comércio a retalho de veículos e de combustíveis terá conhecido igualmente uma forte expansão em 1998, a avaliar pela recuperação das vendas de novos automóveis ligeiros de passageiros incluindo viaturas todo-o-terreno (18.1 por cento em 1998 face a -0.8 por cento em 1997) e pelo crescimento das vendas de gasolina (4.0 por cento, face a 1.7 por cento em 1997). Uma análise mais detalhada destes indicadores revela um crescimento particularmente acentuado da actividade do sub-



sector do comércio a retalho de bens duradouros.

A actividade no comércio por grosso também acelerou em 1998. Esta evolução terá resultado do comportamento do comércio por grosso de bens de consumo, já que a actividade dos grossistas de bens de investimento, encarada no seu conjunto, terá revelado alguns sinais de abrandamento, a avaliar pelos saldos de opinião respectivos. No entanto, realce-se a aceleração da actividade e do volume de vendas no subsector do comércio por grosso de máquinas para a agricultura, indústria e comércio — o que é consistente com a evolução do investimento em máquinas e com o forte crescimento do volume de importações das mesmas. Também a actividade dos grossistas de bens intermédios terá mantido um dinamismo apreciável em 1998, ainda que desacelerando ao longo do ano.

3.5.2 Restaurantes e hotéis

Em 1998, a taxa de crescimento, em termos reais, do VAB do sector dos hotéis e restaurantes terá aumentado significativamente. Este comportamento foi comum a ambos os subsectores, e resultou da aceleração da despesa efec-

Quadro III.19

SERVIÇOS
INDICADORES DE ACTIVIDADE
Taxas de variação homóloga

Em percentagem

	1996	1997	1998
Comércio a retalho			
Índice de volume de negócios no comércio a retalho - variação nominal	6.3	5.1	10.8
Índice de volume de negócios no comércio a retalho - variação real ^(a)	3.3	3.2	8.5
Vendas de gasolina	2.8	1.7	4.0
Vendas de novos automóveis ligeiros para passageiros (incluindo viaturas todo-o-terreno)	9.1	-0.8	18.1
Restaurantes e hotéis			
Número total de dormidas em estabelecimentos hoteleiros e similares nacionais ^(b)	0.5	4.6	10.4
Receitas totais de dormidas em estab. hoteleiros e similares nacionais - variações reais ^(c)	1.5	4.3	12.2
Transportes e comunicações			
Vendas de gasóleo	6.1	11.0	9.0
Transportes de mercadorias			
Transporte rodoviário de mercadorias - tonelage de mercadorias transportadas	1.6	2.9	2.8
Transporte marítimo de mercadorias - toneladas carregadas e descarregadas nos principais portos do Continente	-8.5	2.7	4.2
Transportes de passageiros			
Transporte rodoviário de passageiros - lugares oferecidos na rede urbana (em Km)	3.2	2.4	3.8
Transporte aéreo de passageiros - número de passageiros transportados	3.9	9.8	9.6
Comunicações			
Tráfego postal	5.6	13.2	9.6
Acessos analógicos e digitais à rede fixa	3.9	4.7	2.9
Tráfego serviço móvel - minutos de conversação	80.6	97.0	78.0
Serviços financeiros e seguros			
Serviços financeiros			
Bancos e outras Instituições Financeiras não Monetárias - proveitos da produção directa ^(d)	20.0	27.5	23.2
Bancos e outras Instituições Financeiras não Monetárias - proveitos da produção indirecta ^(e)	-0.6	14.4	8.5
Seguros			
Prémios totais de seguro directo - variações nominais	17.2	2.4	18.5
Total prémios do ramo vida	26.1	0.2	34.9
Total prémios do ramo não vida	10.3	4.3	4.9

Fonte: INE, Instituto de Comunicações de Portugal, *International Road Transport Union*, Banco de Portugal e Associação Portuguesa de Seguradores.

Notas:

- (a) A variação real foi obtida deflacionando cada um dos grupos do Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho pelo Índice de Preços no Consumidor respectivo.
- (b) 1996 e 1997: taxas de variação com base em resultados definitivos. 1998: a taxa de variação resulta da comparação de valores revistos de 1998 com valores revistos de 1997 (dado que os valores para os meses de Outubro a Dezembro de 1998 são ainda provisórios, foram corrigidos pelo coeficiente de revisão dos dados provisórios até Setembro de 1998).
- (c) Resulta de ponderar o número de dormidas em cada tipo de estabelecimento pela respectiva receita média no ano anterior.
- (d) Soma das rubricas "comissões" e "outros proveitos de exploração".
- (e) Soma das rubricas "juros e proveitos menos juros e custos" e "rendimentos de títulos".

tuada quer por residentes, quer por não residentes.

De acordo com a informação disponível, a actividade dos hotéis e outras formas de alojamento acelerou fortemente no ano de 1998. As receitas de dormidas em estabelecimentos ho-

teleiros e similares terão registado um acréscimo real de 12.2 por cento em 1998 (4.3 por cento no ano anterior), em resultado do aumento do número de dormidas quer de estrangeiros, quer de residentes nas unidades hoteleiras nacionais. De facto, o número total de dormidas

nestes estabelecimentos aumentou 10.4 por cento em 1998, face a 4.6 por cento em 1997 (quadro III.19). A realização da Expo-98 terá contribuído em grande parte para esta evolução.

O dinamismo da actividade hoteleira reflectiu-se num aumento da taxa de utilização da capacidade produtiva do sector (a taxa média de ocupação de quartos na hotelaria aumentou de 56.2 por cento em 1997 para 59.0 por cento em 1998).

3.5.3 Transportes e comunicações

No seu conjunto, o VAB do sector dos transportes e comunicações terá voltado a registar um forte crescimento em volume em 1998, próximo de 10 por cento, com destaque para a aceleração dos subsectores dos transportes de passageiros e das telecomunicações.

A aceleração da actividade do subsector dos transportes de passageiros resultou da forte expansão da procura destes serviços quer por parte dos residentes quer por parte dos não residentes, em parte associada à Expo-98. O número total de passageiros transportados por companhias aéreas nacionais aumentou significativamente em 1998 (9.6 por cento até Novembro de 1998) (quadro III.19), com particular destaque para o número de passageiros não residentes transportados. No subsector dos transportes terrestres de passageiros, verificou-se igualmente um aumento do número de passageiros transportados.

A actividade do subsector das telecomunicações cresceu substancialmente em 1998. É de salientar o comportamento do serviço móvel de telecomunicações onde, à semelhança de anos anteriores, voltaram a registar-se acréscimos excepcionais na actividade. De facto, de acordo com informação relativa ao período de Janeiro a Setembro de 1998, o número de chamadas efectuadas e o número de minutos de conversação na rede móvel aumentaram 84.1 por cento e 78.0 por cento, respectivamente, em termos homólogos (crescimentos de 124.7 por cento e 97.0 por cento, respectivamente, em 1997). O número de clientes deste serviço aumentou para cerca de 3.3 milhões de indivíduos

os no final de 1998, mais do que duplicando o número de clientes registados em finais do ano anterior. Por seu turno, o número de acessos totais à rede fixa aumentou 2.9 por cento entre o final de 1997 e o final de 1998 (quadro III.19).

A actividade no subsector dos serviços postais cresceu cerca de 10 por cento em 1998. Os proveitos operacionais do maior operador do sector registaram um crescimento de 7.7 por cento em 1998 em termos nominais (valor que compara com um crescimento dos proveitos operacionais do total do sector de 9.0 por cento em 1997). Em termos reais, a produção do sector terá aumentado cerca de 13 por cento (8.7 por cento em 1997). O volume de tráfego postal registou novamente um crescimento significativo no ano, ainda que inferior ao verificado em 1997 (9.6 por cento até Novembro, o que compara com 13.2 por cento em 1997) (quadro III.19).

Finalmente, o VAB do sector dos transportes de mercadorias também terá crescido significativamente em 1998, para o qual contribuiu o dinamismo de actividade económica e, em particular, dos fluxos comerciais com o exterior. A tonelagem de mercadorias carregadas e descarregadas nos principais portos do Continente acelerou de 2.7 por cento em 1997 para 4.2 por cento em 1998. De acordo com informação provisória disponível até Novembro, o volume de mercadorias carregadas e descarregadas nos aeroportos do Continente, Açores e Madeira correspondentes a tráfego internacional, territorial e interior foi superior ao registado em igual período do ano anterior. No que respeita aos transportes terrestres de mercadorias, o volume de mercadorias manteve um crescimento virtualmente idêntico ao do ano anterior (quadro III.19).

3.5.4 Serviços de bancos e outras instituições financeiras

A actividade do sector financeiro registou novamente um crescimento real significativo em 1998. Esta evolução ficou a dever-se não só ao crescimento da produção de serviços de intermediação financeira indirectamente medidos, como também à expressiva expansão em

valor da sua produção directa. De facto, de acordo com informação provisória disponível, a soma do valor dos juros líquidos recebidos e dos rendimentos de títulos auferidos terá crescido cerca de 8.5 por cento no ano, valor que compara com 14.4 por cento em 1997 (quadro III.19). O crescimento deste agregado resultou de uma maior queda no valor dos juros pagos do que o registado pelos juros recebidos por um lado, e da significativa aceleração dos rendimentos de títulos auferidos por outro. No que diz respeito à produção directa em 1998, verificou-se de novo um crescimento do valor das comissões cobradas na ordem de 30 por cento.

Refira-se ainda que, apesar do seu peso ainda diminuto na actividade do sector, as instituições financeiras não bancárias deram um contributo positivo para o crescimento do VAB deste sector. De facto, o valor da produção directa destas instituições registou um crescimento de 22.8 por cento em 1998 (18.4 por cento em 1997), enquanto as comissões recebidas terão crescido cerca de 40.0 por cento em 1998 (51.4 por cento em 1997).

3.5.5 Seguros

A informação disponível para o sector segurador sugere uma aceleração significativa, em termos reais, do produto em 1998. A taxa de crescimento nominal dos prémios de seguro directo — parcela principal da produção do sector — subiu de 2.4 por cento em 1997 para 18.5 por cento em 1998. Esta evolução resultou do crescimento significativo registado pelos prémios de seguro do ramo vida (34.9 por cento, face a 0.2 por cento em 1997) e da ligeira aceleração dos prémios de seguro do ramo não vida, para 4.9 por cento (4.3 por cento em 1997) (quadro III.19). No ramo vida, note-se que foram os produtos de capitalização e os Planos de Poupança Reforma os mais dinâmicos (crescimentos de cerca de 40 por cento em 1998). No ramo não vida, regista-se o crescimento expressivo dos prémios de seguro contra incêndios e outros danos, nomeadamente os relacionados com a habitação e com o sector agrícola.

4. Mercado de trabalho

4.1 Caracterização geral

Em 1998, a manutenção de um nível elevado de crescimento do produto terá garantido um aumento importante do emprego e uma redução significativa do desemprego. De acordo com as estimativas do Banco de Portugal baseadas no Inquérito ao Emprego do INE, a variação líquida de emprego ocorrida ao longo de 1998 terá sido de 100.4 mil trabalhadores, o que representa um aumento de 2.3 por cento (quadros III.20 e III.21). Para este resultado terá contribuído sobretudo a criação de postos de trabalho enquadrados por regimes de contratos laborais não-permanentes que terão observado uma variação líquida de cerca de 66.5 mil vínculos contratuais. Durante 1998 a taxa de desemprego fixou-se em 5 por cento da população activa, um valor substancialmente inferior ao observado em 1997 (6.7 por cento). A magnitude da redução da taxa de desemprego deverá, no entanto, ser parcialmente atribuída ao efeito das alterações metodológicas e aperfeiçoamentos técnicos introduzidos no Inquérito ao Emprego do INE, a partir do primeiro trimestre de 1998. Estas modificações, fazendo corresponder melhor o Inquérito ao Emprego ao figurino sugerido pelo *Eurostat*, terão conduzido a uma definição mais restritiva da noção de desempregado, inviabilizando a comparação com os apuramentos gerados pela série do Inquérito ao Emprego correspondente ao período compreendido entre 1992 e 1997. As inovações introduzidas no Inquérito ao Emprego traduziram-se também em diferenças acentuadas no que respeita à caracterização do *stock* de desempregados, nomeadamente em termos de duração do desemprego.

Contudo, mesmo descontados os efeitos gerados por aquela quebra da série temporal da taxa de desemprego, a evolução dos principais indicadores do comportamento do mercado de trabalho continua a espelhar uma forte sensibilidade às variações cíclicas da actividade económica. Assim, o crescimento do produto terá impulsionado significativamente a procura de trabalho que se traduziu num aumento claro

Quadro III.20

SÍNTESE DE INDICADORES DO MERCADO DE TRABALHO

Em percentagem

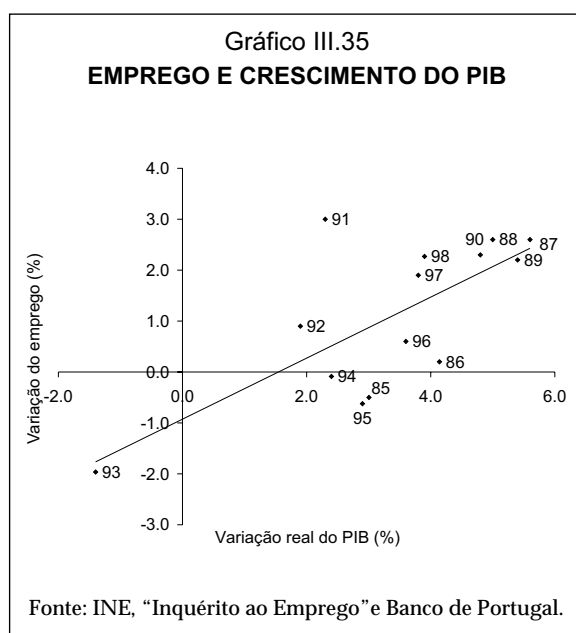
	Remunerações por trabalhador ^(a)				Emprego Total	Emprego por conta de outrem	Taxa de desemprego ^(e)	Desemprego de longa duração em percentagem do total
	Total da economia		Sector empresarial ^(b)					
	Nominais	Reais ^(c)	Nominais	Reais ^(c)				
	(t.v.)	(t.v.)	(t.v.)	(t.v.)				
1987.....	13.8	3.8	12.7	2.8	2.6	2.2	7.1	47.2
1988.....	11.6	0.7	9.3	-1.4	2.6	4.3	5.7	42.0
1989.....	14.1	1.2	12.7	0.0	2.2	3.5	5.0	37.8
1990.....	17.6	4.9	17.2	4.6	2.3	2.9	4.7	33.9
1991.....	19.1	6.6	18.8	6.3	3.0	1.4	4.1	30.1
1992.....	13.8	3.9	11.4	1.7	0.9 ^(d)	0.8 ^(d)	4.1 ^(f)	25.9
1993.....	8.0	0.8	6.6	-0.5	-2.0	-2.8	5.5	29.3
1994.....	5.5	-0.1	5.9	1.1	-0.1	-2.0	6.8	34.2
1995.....	7.1	2.9	6.7	2.5	-0.6	-1.0	7.2	39.3
1996.....	6.5	3.3	5.3	2.1	0.6	-0.4	7.3	42.0
1997.....	5.8	3.5	5.1	2.8	1.9	1.4	6.7	43.6
1998.....	5.8	2.8	5.1	2.1	2.3 ^(d)	2.1 ^(d)	5.0 ^(f)	45.3 ^(g)

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

Notas:

- (a) Remunerações por trabalhador por conta de outrem; incluem os valores das tabelas salariais, benefícios complementares e contribuições patronais para a Segurança Social.
- (b) Excluindo as remunerações pagas aos trabalhadores de função pública.
- (c) Deflacionadas utilizando o deflador do Consumo Privado.
- (d) Dada a não comparabilidade dos resultados do Inquérito ao Emprego face ao ano anterior, estas variações resultam de cálculos com base nas respostas dos inquiridos relativamente à sua situação um ano antes.
- (e) Abrange os desempregados que fizeram diligências concretas para obter emprego no período de trinta dias anteriores ao inquérito.
- (f) Esta taxa de desemprego não é comparável com a registada nos anos anteriores.
- (g) Esta proporção não é comparável com a registada nos anos anteriores.

t.v.: taxa de variação.



da utilização do factor trabalho (gráfico III.35). Este aumento do emprego ter-se-á reflectido na taxa de actividade que, em 1998, foi de 70.3 por cento para os indivíduos com idades compreendidas entre 15 e 64 anos, sendo de 78.6 por cento para os homens e de 62.4 por cento para as mulheres (quadro III.21). O comportamento dos salários, por sua vez, traduziu-se num crescimento nominal e real que é compatível com uma redução significativa da taxa de desemprego. Em 1998 a taxa de variação nominal dos salários auferidos no sector empresarial da economia ter-se-á mantido em 5.1 p.p., o que representou um crescimento de 2.1 por cento dos salários reais (quadro III.20 e gráfico III.36).

Quadro III.21

POPULAÇÃO, EMPREGO E DESEMPREGO

	1996	1997	1998 ^(a)				1996				1997				1998			
				I	II	III	IV	I	II	III	IV	I ^(a)	II	III	IV			
Em milhares																		
População residente total	9372	9382	9463	9367	9370	9374	9377	9375	9379	9384	9391	9452	9460	9467	9474			
População activa ^(b)	4583	4645	4766	4586	4577	4589	4579	4608	4635	4669	4668	4759	4770	4755	4779			
Emprego total	4251	4332	4526	4243	4246	4264	4249	4271	4335	4358	4363	4477	4551	4532	4646			
Emprego por conta de outrem	3027	3070	3228	3021	3023	3036	3030	3036	3085	3082	3087	3180	3233	3235	3266			
População desempregada ^(b)	332	313	239	343	331	325	330	336	300	311	305	282	220	223	232			
Em percentagem:																		
Taxa de actividade ^(c)																		
Total	48.9	49.5	50.4	49.0	48.8	49.0	48.8	49.2	49.4	49.8	49.7	50.3	50.4	50.2	50.4			
Para os activos dos 15-64 anos	67.5	68.5	70.3	67.3	67.5	67.6	67.5	68.1	68.3	69	68.8	70.5	70.3	70.0	70.5			
Homens	75.5	76.4	78.6	75.3	75.5	75.6	75.7	76	76.3	76.9	76.5	78.9	78.6	78.5	78.6			
Mulheres	59.9	61.1	62.4	59.8	59.9	60.1	59.9	60.7	60.8	61.5	61.5	62.5	62.3	61.9	62.7			
Taxa de desemprego ^(c)																		
Total	7.3	6.7	5.0	7.5	7.2	7.1	7.2	7.3	6.5	6.7	6.5	5.9	4.6	4.7	4.9			
Homens	6.5	6.1	4.0	6.9	6.3	6.2	6.4	6.5	5.7	5.9	6.1	4.8	3.7	3.7	3.9			
Mulheres	8.2	7.6	6.2	8.2	8.3	8.1	8.1	8.2	7.3	7.6	7.1	7.4	5.6	5.9	6.0			
Jovens (14-24 anos)	16.7	14.8	10.3	17.0	16.8	16.2	16.6	16.1	13.7	14.9	14.5	11.5	9.1	10.0	10.6			

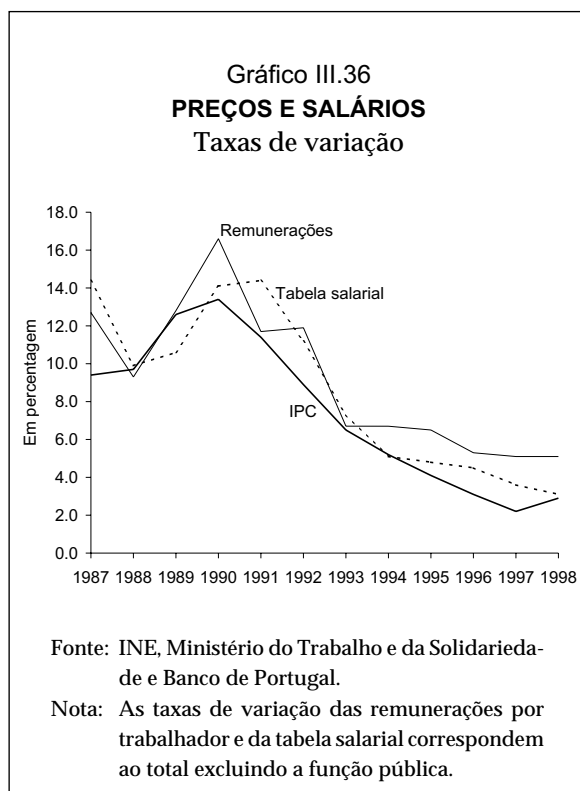
Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego", Continente.

Notas:

(a) Quebra de série.

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

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



4.2 Evolução do emprego

A variação do emprego total, medido pelo número de indivíduos empregados, foi de 2.3 por cento, de acordo com as estimativas obtidas a partir do Inquérito ao Emprego de 1998 com base no confronto entre as respostas sobre as condições perante o trabalho no momento do inquérito e as respostas retrospectivas referentes a um ano atrás. Utilizando o mesmo processo de cálculo, estima-se que o emprego por conta de outrem tenha aumentado 2.1 por cento (quadro III.22). Enquanto o número de trabalhadores por conta de outrem com vínculos contratuais permanentes terá estabilizado em 1998, o número de trabalhadores com contratos não permanentes aumentou 13.3 por cento, a que corresponde uma variação de 66.5 mil trabalhadores (quadro III.23). O número de trabalhadores por conta de outrem com contratos a termo aumentou 11.4 por cento. Os trabalha-

Quadro III.22

**DECOMPOSIÇÃO DO EMPREGO DE ACORDO
COM A SITUAÇÃO NA PROFISSÃO**

Em milhares			
	1997	1998	t.v.
Trabalhador por conta de outrem.....	3157.3	3223.3	2.1
Trabalhador por conta própria como isolado	871.4	885.9	1.7
Trabalhador por conta própria como empregador	272.1	281.9	3.6
Trabalhador familiar não remunerado e outros.....	124.5	134.6	8.1
Total	4425.3	4525.7	2.3

Fonte: "Inquérito ao Emprego", Continente.

Nota: Dada a não-comparabilidade dos inquéritos ao emprego de 1997 e 1998, os números de 1997 resultam de cálculos com base nas respostas dos inquiridos 1998 relativamente à sua situação um ano antes.

t.v.: taxa de variação em percentagem.

dores por conta de outrem com contratos de prestação de serviços (recibos verdes), representando uma porção muito diminuta do total de trabalhadores por conta de outrem (1.2 por cento), terão aumentado em 10.8 por cento. Finalmente, o emprego de trabalhadores com vínculos de natureza sazonal ou ocasional terá verificado um crescimento de 21 por cento. Sendo admissível que a realização da Expo-98 tenha desencadeado a criação de postos de trabalho de natureza temporária, não é, no entanto, detectável o decréscimo de emprego temporário no período subsequente ao encerramento da exposição. A decomposição da variação do emprego por situação na profissão e tipo de contrato de trabalho faz ressaltar a contribuição do emprego por conta de outrem sem contrato permanente, que representa cerca de dois terços da variação líquida de emprego (gráfico III.37).

De acordo com o Inquérito ao Emprego do INE, a proporção de trabalhadores com horário incompleto ter-se-á situado em 11.1 por cento, acentuando uma tendência para o aumento do peso do trabalho a tempo parcial observada nos últimos quatro anos (quadro III.24).

Quadro III.23

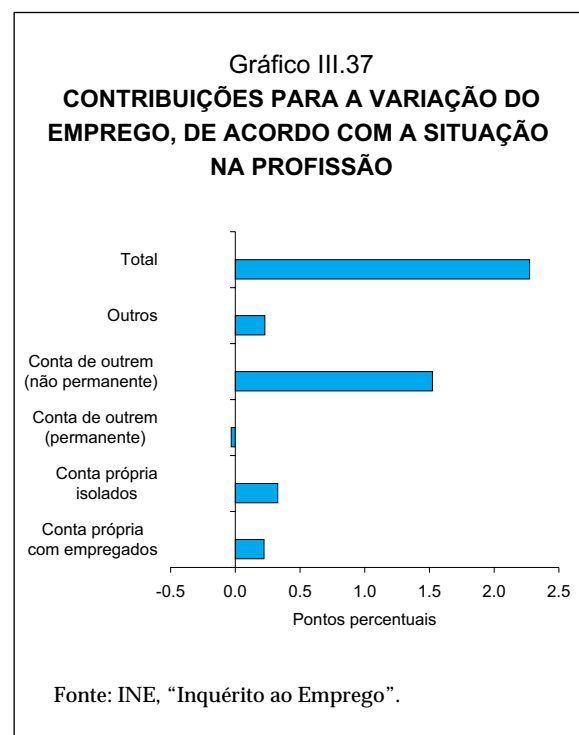
**DISTRIBUIÇÃO DOS TRABALHADORES POR
CONTA DE OUTREM POR TIPO DE CONTRATO**

Em milhares			
	1997	1998	t.v.
Contrato permanente	2659.1	2657.7	-0.1
Contrato não-permanente ..	498.2	564.7	13.3
Contrato a termo	359.0	399.9	11.4
Contrato de prestação de serviços	36.0	39.9	10.8
Trabalho sazonal	38.5	48.9	27.0
Trabalho ocasional.....	64.7	76.0	17.5
Total	3157.3	3223.3	2.1

Fonte: "Inquérito ao Emprego", Continente.

Nota: Dada a não-comparabilidade dos inquéritos ao emprego de 1997 e 1998, os números de 1997 resultam de cálculos com base nas respostas dos inquiridos em 1998 relativamente à sua situação um ano antes.

t.v.: taxa de variação em percentagem



A decomposição sectorial da variação do emprego (gráfico III.38) evidencia um ritmo forte de criação líquida de emprego na administração pública, educação e saúde⁽²⁴⁾ (4.6 por cento), na construção (4.3 por cento) e nos serviços (3.2 por cento), um crescimento moderado na indústria transformadora (1.3 por cento) e na electricidade, gás e água (1.2 por cento), e

Quadro III.24

**EMPREGO, HORAS TRABALHADAS E DURAÇÃO
MÉDIA DO HORÁRIO DE TRABALHO**

	Emprego total	Horas de trabalho	Duração média do horário de trabalho	Proporção de trabalhadores com horário incompleto (%)
1993	-2.0	-2.2	-0.3	7.2
1994	-0.1	-0.4	-0.3	7.6
1995	-0.6	-0.3	0.3	7.5
1996	0.6	-0.1	-0.7	8.7
1997	1.9	0.1	-1.8	10.0
1998 ^(a)	2.3	n.d.	n.d.	11.1

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

Nota:

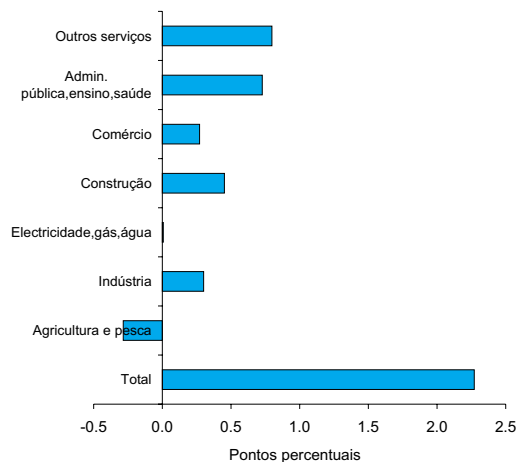
(a) Quebra de série.

uma perda líquida de emprego na agricultura e pescas (-2.1 por cento) e nas indústrias extractivas (-6.1 por cento).

Os indicadores de mobilidade do trabalho continuam a espelhar uma fraca intensidade dos fluxos de trabalhadores e, portanto, uma forte persistência do emprego e do desemprego. Em 1998, de acordo com o novo Inquérito ao Emprego, a antiguidade média no posto de trabalho seria superior a 11 anos⁽²⁵⁾ e o indicador da incidência de empregos de longa duração medindo a proporção de trabalhadores por conta de outrem com idade igual ou superior a 45 anos que se encontram no mesmo posto de trabalho há 20 ou mais anos, seria de 44 por cento (quadro III.25). Em contrapartida, a duração média do desemprego seria de 21.2 meses e o desemprego de longa duração (superior

(24) Tenha-se presente que a decomposição sectorial do emprego é sujeita a erros amostrais superiores ao do emprego agregado. Acresce ainda que o sector administração pública, ensino e saúde inclui uma porção significativa de emprego no sector privado da economia, pelo que não deverá ser estabelecida qualquer comparação directa com valores obtidos para o emprego público a partir de fontes administrativas.

(25) Apesar da quebra de série, os valores apresentados no quadro III.25 parecem sugerir que este indicador tem mostrado uma diminuição ligeira, mas sustentada, nos últimos anos.

**Gráfico III.38
CONTRIBUIÇÕES SECTORIAIS PARA A
VARIACÃO DO EMPREGO**


Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego".

a 12 meses) afectaria 45.3 por cento do *stock* de desempregados. A elevada duração média do desemprego conjugada com uma baixa taxa de desemprego traduz, necessariamente, uma baixa intensidade de fluxos de entrada no desemprego.

Quadro III.25

MOBILIDADE DO TRABALHO

	Empregados		Desempregados
	Duração média do emprego (em meses)	Emprego de longa duração ^(a) (%)	Duração média do desemprego (em meses)
1994	148.5	45.5	12.5
1995	145.4	47.7	14.1
1996	144.0	48.2	15.2
1997	143.0	47.0	16.5
1998 ^(b)	136.6	44.0	21.2

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

Notas:

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

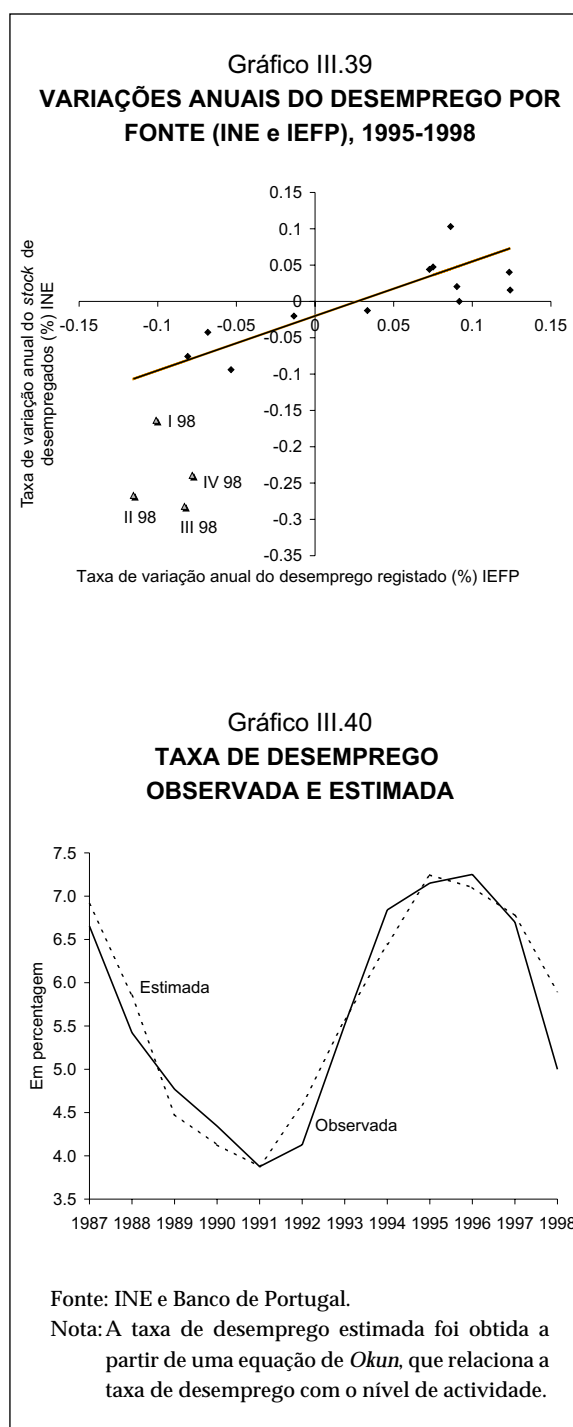
(b) Quebra de série.

4.3 Desemprego

De acordo com o novo Inquérito ao Emprego, a taxa de desemprego ter-se-á fixado em 5 por cento durante 1998. A taxa de desemprego terá sido de 6.2 por cento para o contingente feminino e de 4 por cento para o contingente masculino. A taxa de desemprego dos jovens (com idade compreendida entre 15 e 24 anos) foi de 10.3 por cento (quadro III.21).

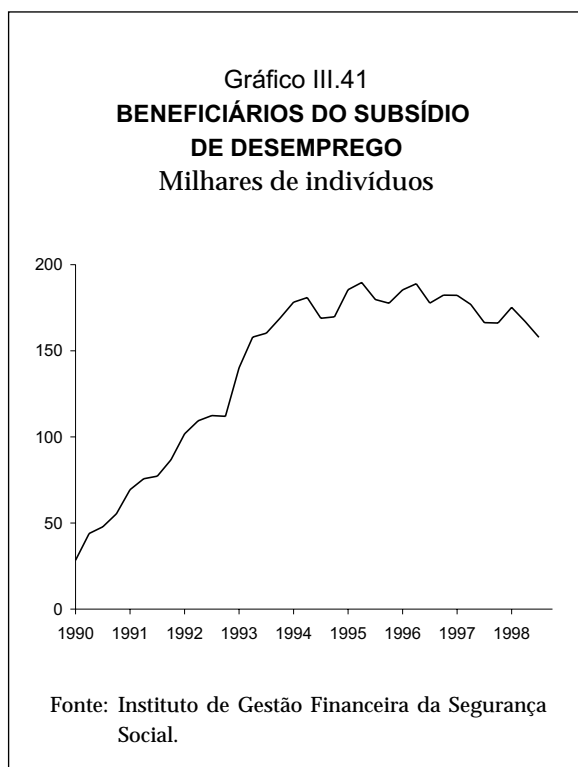
A análise da evolução do desemprego em 1998 é dificultada pelas alterações metodológicas introduzidas na nova série do Inquérito ao Emprego do INE. A utilização de fontes indirectas de caracterização do comportamento do desemprego, tanto o registo de desempregados do Instituto de Emprego e Formação Profissional (IEFP) como a evolução do volume de beneficiários do subsídio de desemprego fornecida pelo Instituto de Gestão Financeira da Segurança Social (IGFSS), tende a confirmar a indicação de uma redução significativa do desemprego ao longo de 1998. No entanto, a magnitude da redução do desemprego fornecida pelo Inquérito ao Emprego (-23.8 por cento) é bastante maior do que aquelas que se obtêm quer a partir do registo de desempregados (-9.4 por cento) (gráfico III.39), quer a partir do número de beneficiários do subsídio de desemprego (-4.6 por cento). No mesmo sentido, a relação entre o crescimento do produto e a taxa de desemprego (relação de *Okun*), que tem demonstrado no passado ser uma relação forte e estável (gráfico III.40), sugere também que parte da quebra do desemprego (possivelmente cerca de metade) obtida a partir da comparação dos Inquéritos ao Emprego de 1997 e 1998 se deve às alterações da metodologia estatística.

Os beneficiários do subsídio de desemprego (gráfico III.41) inevitavelmente também incluem indivíduos que não procuram activamente um emprego. Apesar dos critérios de elegibilidade serem relativamente restritivos, o que se reflecte na baixa proporção de desempregados que declaram estar a receber o subsídio de desemprego (20.9 por cento), o facto de a taxa de reposição⁽²⁶⁾ do subsídio de desemprego ser elevada, conjugado com a perspectiva de um período máximo de atribuição do subsídio



longo, contribui possivelmente para fazer aumentar a duração média do desemprego, e, portanto, o desemprego de longa duração. De acordo com o Inquérito ao Emprego, os desempregados receberam em 1998, em termos líqui-

(26) A taxa de reposição do subsídio de desemprego corresponde ao rácio entre o montante do subsídio de desemprego e o salário que o trabalhador auferia na situação de empregado.



dos, cerca de 60 por cento do salário médio dos trabalhadores por conta de outrem.

O rendimento mínimo garantido, que até Dezembro de 1998 beneficiou cerca de 110 mil agregados familiares (correspondendo a 338 mil indivíduos), deverá ter uma influência negligenciável no funcionamento do mercado de trabalho se forem estritamente aplicadas as regras estabelecidas para este programa e se as ajudas monetárias não forem significativamente alteradas. Por enquanto, não existe informação estatística disponível que permita avaliar do ponto de vista empírico se está ou não a verificar-se uma relação entre a atribuição do rendimento mínimo garantido e a evolução do emprego ou do não-emprego.

A decomposição do *stock* de desempregados por razão da procura de emprego, na nova configuração do Inquérito ao Emprego, exhibe um peso relativamente modesto (e aparentemente decrescente) dos trabalhadores à procura do primeiro emprego; confirma que o fim de contratos de trabalho com duração limitada é a razão mais frequentemente invocada para justificar a procura de um posto de trabalho; e cauciona a impressão da pouca importância relativa das saídas voluntárias (quadro III.26). A procura intensa de trabalhadores qualificados

Quadro III.26

DISTRIBUIÇÃO DO STOCK DE
DESEMPREGADOS POR RAZÃO DA
PROCURA DE EMPREGO, 1998

Em percentagem

Primeiro emprego	17.8
Despedimento colectivo	7.5
Despedimento individual	9.9
Encerramento da empresa	8.8
Fim de um contrato de duração limitada	27.6
Rescisão por mútuo acordo	6.5
Demissão	7.4
Outras razões	14.5
Total	100

Fonte: "Inquérito ao Emprego", INE.

(ver caixa III.3 "*Flexibilidade dos salários reais em Portugal*") que, em Portugal, tem tradução nas elevadas retribuições salariais ao investimento em educação formal, poderá também estar a favorecer uma transição mais célere dos jovens do sistema educativo para a vida activa.

A existência de importantes barreiras à mobilidade do factor trabalho, de que a rigidez da legislação laboral é um elemento decisivo, tende não só a criar problemas crónicos de produtividade na medida em que dificulta o bom ajustamento entre os atributos dos trabalhadores e as características dos postos de trabalho, como também a perpetuar desequilíbrios espaciais no mercado de trabalho. A disparidade das taxas de desemprego entre as diferentes regiões (gráfico III.42) reflecte a fraca mobilidade geográfica da mão-de-obra, geralmente atribuída ao deficiente funcionamento mercado de arrendamento.

4.4 Salários

Não se tendo verificado ao longo de 1998 mudanças significativas na arquitectura das instituições de negociação salarial, não surpreende que a evolução salarial continue a corresponder ao andamento do nível de actividade económica. A forte sensibilidade dos salários reais ao nível de desemprego, que parece ser uma característica distintiva do mercado de

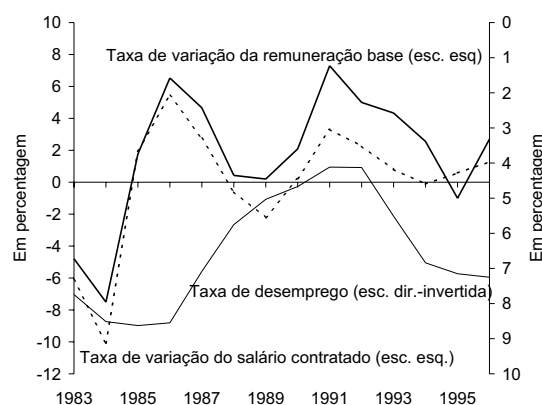
Caixa III.3 — FLEXIBILIDADE DOS SALÁRIOS REAIS EM PORTUGAL

O mercado de trabalho português destaca-se, no contexto europeu, por apresentar taxas de desemprego baixas e fortemente contra-cíclicas. A principal razão invocada para justificar esta situação, dada a fraca mobilidade do trabalho, radica na flexibilidade agregada dos salários. A noção de flexibilidade dos salários é associada à sensibilidade dos salários às condições locais do mercado de trabalho. Dito de outro modo, o comportamento dos salários reais exibe uma evolução ajustada com a taxa de desemprego, desacelerando em períodos de elevado desemprego e acelerando em períodos de baixo desemprego. Isto parece significar que, num contexto agregado, os mecanismos de contratação colectiva permitem reflectir no processo negocial as pressões exercidas sobre os salários pelo “stock” de desempregados. Esta relação inversa entre a taxa de desemprego e a evolução dos salários auferidos verifica-se tanto a nível agregado como a nível sectorial, como se pode inferir das estimativas das semi-elasticidades dos salários reais em relação à taxa de desemprego.

Em traços largos, o processo de determinação dos salários em Portugal pode ser decomposto em duas fases. Numa primeira fase são acordadas através da negociação colectiva (tipicamente sectorial) as remunerações mínimas correspondentes a cada categoria profissional. Garantida esta remuneração mínima, as empresas poderão oferecer salários acima dos definidos na contratação colectiva por uma margem, a que se chamará diferencial salarial. Esta arquitectura de determinação de salários permite, por sua vez, uma acomodação a dois tempos das condições do mercado de trabalho. Enquanto as negociações entre sindicatos e associações patronais permite incorporar as condições gerais do mercado de trabalho, a determinação microeconómica dos salários possibilita a acomodação das condições específicas das empresas através da manipulação do diferencial salarial.

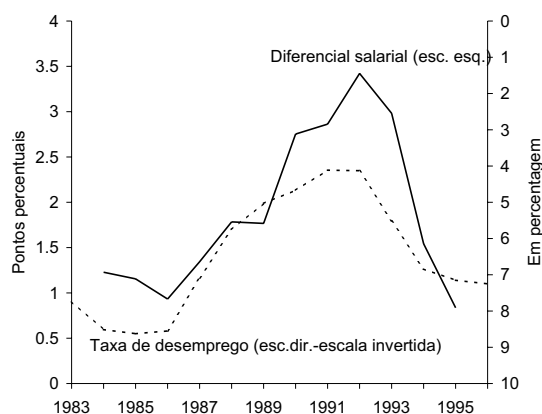
Em Portugal, tanto os salários contratados em processo de negociação colectiva como os salários efectivamente auferidos pelos trabalhadores exibem um comportamento pró-cíclico (gráfico 1). É interessante, no entanto, notar que a sensibilidade cíclica das remunerações base é superior à dos salários

Gráfico 1
SALÁRIOS REAIS E DESEMPREGO



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

Gráfico 2
DIFERENCIAL SALARIAL
E TAXA DE DESEMPREGO



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

contratados. Dito de outro modo, o diferencial salarial também exhibe um comportamento ajustado com a evolução da actividade económica, expandindo-se em períodos de aceleração e contraindo-se em períodos de recessão (gráfico 2). Este comportamento faz transparecer a importância dos ajustamentos microeconómicos dos salários às condições específicas das empresas.

A caracterização do comportamento cíclico dos salários é, contudo, parcialmente obscurecida pelas alterações na composição da força de trabalho ao longo do ciclo económico. Assim, em Portugal, o salário médio das empresas em expansão cresce, devido ao efeito de composição, a um ritmo inferior ao do salário médio das empresas em contracção. Esta dinâmica salarial decorre do facto dos salários médios dos novos recrutamentos efectuados por empresas em expansão e dos despedimentos efectuados por empresas em contracção ser inferior ao salário médio observado na empresa. O facto dos salários portugueses, mesmo sem descontar as modificações da composição do emprego, demonstrarem um comportamento agregado (e sectorial) correlacionado com a evolução da taxa de desemprego torna a evidência de comportamento pró-cíclico dos salários ainda mais forte.

A evolução cíclica dos salários reais não esgota, no entanto, a noção de flexibilidade dos salários. Um indicador frequentemente utilizado para inferir sobre flexibilidade de salários é a medida de dispersão salarial. É entendido que mercados de trabalho caracterizados por distribuições de salários que espelham situações de forte compressão salarial acomodam com maior dificuldade choques na procura de trabalho. Neste aspecto, o mercado de trabalho português evidencia índices de dispersão salarial elevados, sendo, dos países da União Europeia, aquele em que a dispersão salarial é maior (quadro 1). Em sintonia com esta observação, as diferenças de salários entre os vários sectores de actividade, após isolar as características das respectivas forças de trabalho (educação, experiência, sexo, etc.), são também mais marcadas em Portugal do que na generalidade dos países da União Europeia.

Mas não só a dispersão salarial é elevada em Portugal como se tem acentuado nos últimos anos (gráfico 3). O aumento da desigualdade salarial na generalidade das economias desenvolvidas tem sido interpretado como o resultado da deslocação da procura de trabalho em favor de trabalhadores qualificados e em detrimento de trabalhadores mal qualificados provocada pelas inovações tecnológicas (em especial

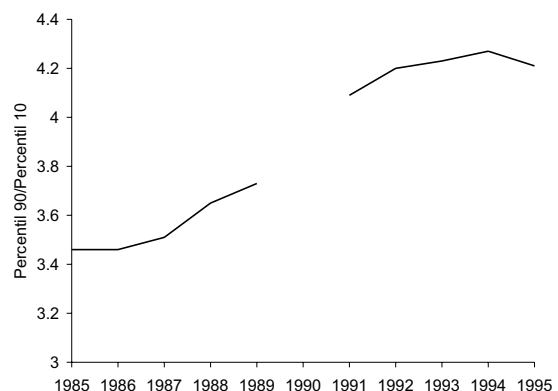
Quadro 1
DISPERSÃO SALARIAL

	Percentil 90/ /Percentil 10*	Período
Austrália	2.3	1991
Áustria	3.3	1991
Bélgica	2.3	1990
Canadá	4.4	1990
Dinamarca	2.2	1990
França	3.0	1991
Alemanha	2.5	1990
Itália	2.1	1987
Japão	2.8	1990
Países Baixos	2.3	1990
Noruega	2.0	1991
Portugal	4.2	1995
Suécia	2.1	1991
Reino Unido	3.4	1991
EUA	5.6	1989

* Rácio entre o percentil 90 e o percentil 10 da distribuição de salários.

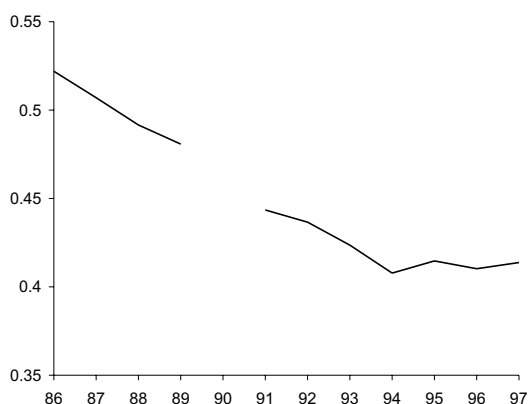
Fonte: OCDE e Banco de Portugal.

Gráfico 3
EVOLUÇÃO DA DISPERSÃO SALARIAL
EM PORTUGAL



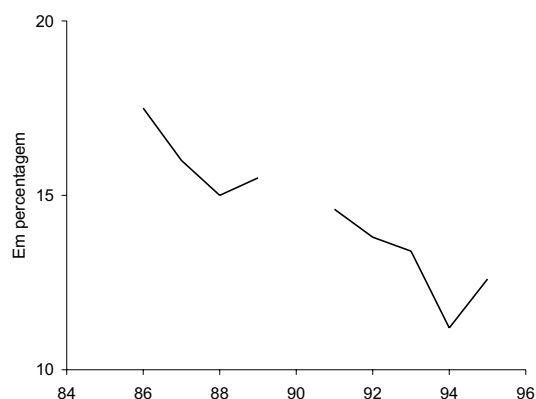
Fonte: Quadros do Pessoal, Ministério do Trabalho e da Solidariedade e Banco de Portugal.

Gráfico 4
RÁCIO ENTRE O SALÁRIO MÍNIMO
E O GANHO MÉDIO



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

Gráfico 5
PROPORÇÃO DE TRABALHADORES QUE
RECEBEM O SALÁRIO MÍNIMO OU SUBMÍNIMO



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

Quadro 2
COMPARAÇÃO INTERNACIONAL DA
COBERTURA E TAXA DE REPOSIÇÃO DO
SUBSÍDIO DE DESEMPREGO, 1995

	Taxa de reposição*	Cobertura do subsídio de desemprego**
Austrália	37	101
Áustria	57	90
Bélgica	65	123
Canadá	61	
Dinamarca	65	
Espanha	73	40
Finlândia	68	108
França	76	76
Alemanha	70	87
Irlanda	33	149
Itália	36	
Japão	63	39
Luxemburgo	86	
Países Baixos	75	125
Noruega	66	94
Portugal	79	52
Suécia	75	109
Suíça	77	71
Reino Unido	52	94
EUA	58	36

* Taxa de reposição líquida do subsídio de desemprego para um indivíduo solteiro, em percentagem.

** Rácio entre o número de indivíduos que recebem subsídio de desemprego e o total de desempregados, em percentagem.

Fonte: OCDE, 1998.

a utilização de computadores) introduzidas nas últimas décadas. O aumento relativo da procura de trabalhadores qualificados em relação aos trabalhadores não-qualificados terá conduzido, em mercados de trabalho que funcionam sem bloqueios significativos, a um crescente hiato entre os salários dos dois tipos de trabalhadores. A ter relevância esta interpretação no caso português, a indicação de uma crescente dispersão salarial reflecte também um comportamento flexível dos salários.

Por fim, em Portugal, a flexibilidade dos salários não parece ter sido afectada significativamente por factores institucionais que, noutras economias, condicionam decisivamente a determinação dos salários nas franjas marginais do mercado de trabalho: o nível dos salários mínimos e a generosidade dos subsídios de desemprego. Por um lado, apesar da legislação sobre salários mínimos determinar a remuneração base de mais de 10 por cento dos trabalhadores por conta de outrem com horário completo, o nível do salário mínimo em proporção do salário médio tem vindo a decrescer ao longo da última década (gráficos 4 e 5). Por outro lado, apesar da taxa de reposição do subsídio de desemprego ser das

mais elevadas da União Europeia, as condições de acesso ao subsídio de desemprego têm sido, quando comparadas com as dos países da União Europeia, relativamente restritivas (quadro 2). No entanto, é necessário ter presente que os efeitos estruturais das alterações dos regimes de subsídio de desemprego tendem a ser revelados com defasamentos muito pronunciados, sentidos normalmente após a ocorrência de fortes choques negativos na procura de trabalho.

Em todo o caso, é conveniente ter presente que o enquadramento institucional do mercado de trabalho português, na configuração que o influenciou ao longo da última década, foi contemporâneo com níveis relativamente elevados de crescimento dos preços. A recente alteração do regime monetário, a que está associado um regime de baixa inflação, poderá alterar significativamente, num sentido não previsível, os parâmetros definidores da determinação dos salários em Portugal. Isto é, não estarão necessariamente garantidas no futuro, com o novo enquadramento da economia portuguesa, as condições de flexibilidade dos salários reais.

trabalho português no contexto europeu (ver caixa III.3 “Flexibilidade dos salários reais em Portugal”), justificará o comportamento dos salários ao longo de 1998. Neste ano, a taxa de variação nominal das remunerações dos trabalhadores por conta de outrem no conjunto da economia é estimada em 5.8 por cento, e em 5.1 por cento para o sector empresarial⁽²⁷⁾. O crescimento real dos salários no total da economia

foi, em 1998, de 2.8 por cento, valor inferior ao de 1997 em 0.7 p.p. (quadro III.20 e gráfico III.36). À semelhança dos dois anos anteriores, as remunerações *per capita* observaram um

(27) A estimativa do crescimento das remunerações médias dos trabalhadores por conta de outrem no conjunto da economia, excluindo os descontos para a Caixa Geral de Aposentações, é de 5.7 por cento.

Quadro III.27

REMUNERAÇÕES MÉDIAS IMPLÍCITAS NA REGULAMENTAÇÃO COLECTIVA DO TRABALHO

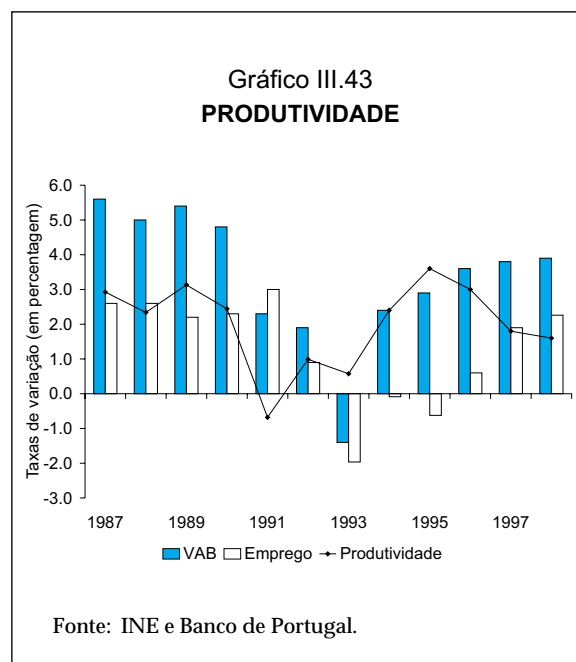
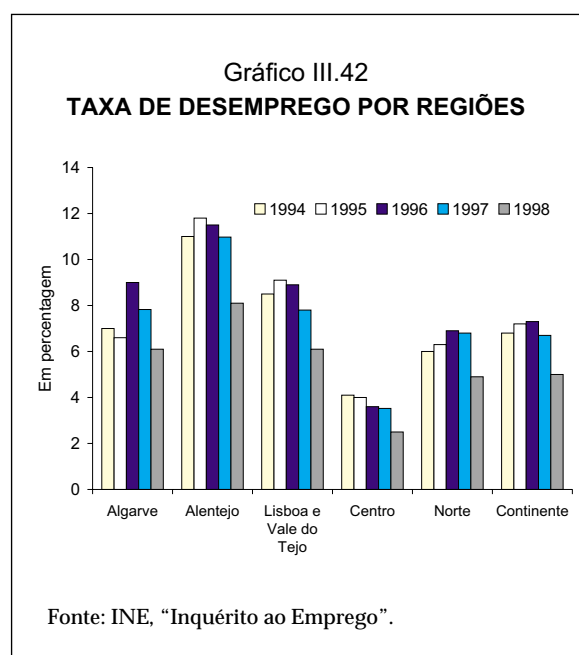
Taxas de variação (%) e número de trabalhadores abrangidos^(a)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Total sem administrações públicas									
Taxa de variação	13.7	14.4	11.2	7.3	5.1	4.8	4.5	3.6	3.1
Número de trabalhadores ..	1167.3	1541.0	1566.3	1157.3	1346.2	1412.8	1483.5	1263	1429.6
Sector privado									
Taxa de variação	13.7	14.4	11.1	7.5	5.2	4.8	4.5	3.6	3.1
Número de trabalhadores ..	1025.5	1442.7	1404.0	1026.8	1286.1	13335.3	1451.3	1225.8	1429.6
Indústria									
Taxa de variação	13.8	14.4	10.7	7.6	5.2	5.1	4.5	3.6	3.1
Número de trabalhadores ..	536.1	844.9	809.5	340.3	904.6	580.3	741.5	469	567.6
Serviços									
Taxa de variação	13.6	14.5	11.9	7.4	4.9	4.6	4.5	3.6	3.2
Número de trabalhadores ..	432.7	504.7	562.6	610.4	436.1	624.2	529.9	599	654.7

Fonte: Valores calculados no Banco de Portugal com base em informação do Ministério do Trabalho e da Solidariedade.

Nota:

(a) O número de trabalhadores está medido em milhares.



crescimento mais moderado no sector empresarial do que nas administrações públicas.

As remunerações médias implícitas na regulamentação colectiva observaram um crescimento nominal de 3.1 por cento, menos 0.5 p.p. do que em 1997 (quadro III.27). O diferencial salarial entre os salários acordados em processo de negociação colectiva (3.1 por cento) e as remunerações auferidas (5.1 por cento) ter-se-á ampliado em 1998, em sintonia com um comportamento pró-cíclico do diferencial salarial (ver caixa III.3 "Flexibilidade dos salários reais em Portugal"). A taxa de variação das remunerações implícitas na tabela salarial foi identicamente de 3.1 por cento para as empresas públicas e privadas, e foi semelhante no sector dos

serviços (3.2 por cento) e na indústria (3.1 por cento).

Em 1998, o salário mínimo nacional foi fixado em 54100 escudos para o serviço doméstico e em 58900 escudos para a generalidade das actividades, a que corresponderam aumentos nominais de 5.2 por cento e 3.9 por cento, respectivamente (quadro III.28). Ainda durante 1998, foi aprovada a Lei nº. 48/98 de 6 de Agosto que generaliza o salário mínimo a indivíduos com menos de 18 anos e reduz o período de atribuição do salário submínimo aos praticantes, aprendizes e estagiários. Esta decisão, envolvendo um aumento de 33.3 por cento do salário dos jovens afectados poderá, à semelhança do que aconteceu quando o salário mí-

Quadro III.28

SALÁRIO MÍNIMO NACIONAL

	1995		1996		1997		1998		1999				
	Variacão nominal (%)	Variacão real (%)	Valor (esc.)	Variacão nominal (%)	Variacão real (%)	Valor (esc.)	Variacão nominal (%)	Variacão real (%)	Valor (esc.)	Variacão nominal (%)			
Geral.	5.5	1.2	54600	5.0	1.6	56700	3.8	1.6	58900	3.9	1.0	61300	4.1
Serviço doméstico .	6.3	2.0	49000	7.2	3.8	51450	5.0	2.8	54100	5.2	2.3	56900	5.2

Fonte: *Diário da República* (Decretos-Lei nº 79/94, 20/95, 21/96, 38/97, 35/98 e 49/99).

Quadro III.29

PRODUTIVIDADE DO FACTOR TRABALHO

Taxas de variação

Em percentagem

	Produtividade por pessoa (a)	Produtividade horária (b)
1990.....	2.4	2.4
1991.....	-0.7	0.8
1992.....	1.0	1.2
1993.....	0.6	1.2
1994.....	2.4	2.8
1995.....	3.6	3.2
1996.....	3.0	3.7
1997.....	1.8	3.7
1998.....	1.6	n.a.

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

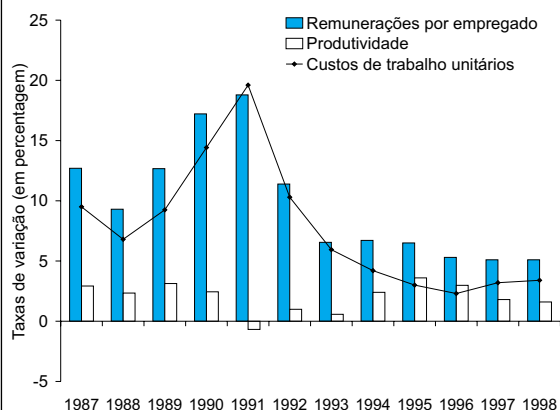
Notas:

(a) Rácio entre o PIB, em termos reais, e o emprego total.

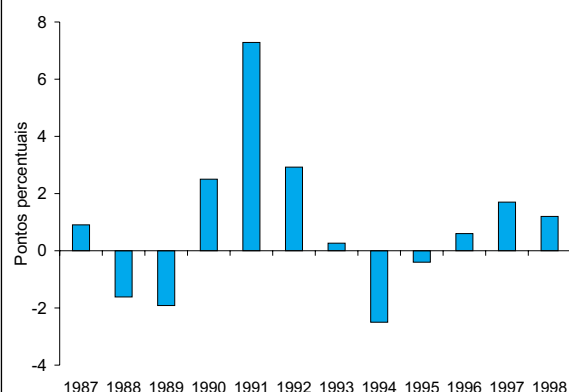
(b) Rácio entre o PIB, em termos reais, e as horas totais trabalhadas.

nimo foi alargado aos trabalhadores com idades compreendidas entre 18 e 19 anos⁽²⁸⁾, não facilitar a obtenção de emprego aos trabalhadores jovens não qualificados e promover a substituição de trabalhadores jovens por trabalhadores mais velhos.

Dados os comportamentos do produto e do emprego ao longo de 1998, a produtividade aparente do trabalho terá crescido 1.6 por cento (quadro III.29 e gráfico III.43). Os custos unitários de trabalho para o sector empresarial aumentaram, em 1998, 3.4 por cento, o que representa um acréscimo de 0.2 p.p. relativamente a 1997 (gráfico III.44). Pelo terceiro ano consecutivo a taxa de variação real das remunerações por trabalhador foi superior ao crescimento da produtividade por trabalhador (gráfico III.45).

Gráfico III.44
CUSTOS UNITÁRIOS DO TRABALHO

Fonte: INE e Banco de Portugal.

Gráfico III.45
REMUNERAÇÕES REAIS E PRODUTIVIDADE
Diferencial de taxas de crescimento

Fonte: INE e Banco de Portugal.

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

(28) Para um estudo do efeito sobre a procura de trabalho da alteração do salário mínimo dos jovens ver Sónia Pereira, "The Impact of Minimum Wage On Employment In Portugal: a Case Study of 18 and 19 Year Old Workers", Maio de 1998, University College of London.

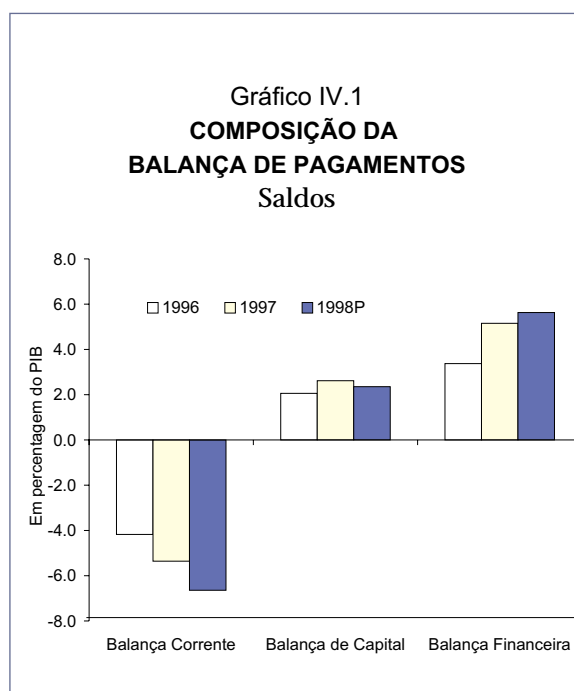
Capítulo IV

BALANÇA DE PAGAMENTOS

1. Introdução

Em 1998, a apresentação da Balança de Pagamentos portuguesa foi reformulada, incorporando as recomendações metodológicas da 5ª edição do Manual da Balança de Pagamentos do Fundo Monetário Internacional (FMI). Na nova apresentação, a Balança de Pagamentos é constituída por três componentes principais: a Balança Corrente, a Balança de Capital e a Balança Financeira. Relativamente à apresentação anterior, a soma dos saldos das Balanças Corrente e de Capital é praticamente idêntica ao saldo da anteriormente designada Balança de Transacções Correntes. Por seu lado, a Balança Financeira integra um conjunto de operações anteriormente incluídas na Balança de Capitais não Monetários, na variação da posição externa de curto prazo dos bancos e na variação das reservas oficiais líquidas, conceitos que deixam de ser utilizados. Adicionalmente, registou-se uma melhoria da informação estatística utilizada na elaboração da Balança de Pagamentos, pelo que alguns dados divulgados anteriormente foram revistos. A nova estrutura da Balança de Pagamentos é descrita com maior detalhe e comparada com a anterior apresentação na caixa IV.1 “*Alterações na balança de pagamentos portuguesa*”.

Em 1998, verificou-se um novo aumento das necessidades de financiamento da economia portuguesa face ao exterior. Ou seja, a soma dos saldos da Balança Corrente e da Balança de Capital aumentou para -4.3 por cento do Produto Interno Bruto (PIB), o que compara com -2.7 por cento e -2.1 por cento do PIB em 1997 e 1996, respectivamente (quadro IV.1 e gráfico IV.1). O aumento das necessidades de financia-



mento da economia face ao exterior reflectiu um aumento do investimento e uma ligeira redução da poupança interna, avaliados em percentagem do PIB. Determinante para esta evolução foi o comportamento do sector privado, cujas necessidades de financiamento em percentagem do PIB aumentaram, ao contrário do ocorrido com as administrações públicas que registaram uma ligeira redução⁽¹⁾. O sector dos particulares, em especial, apresentou necessidades de financiamento de cerca de 1 por cento do PIB em 1998, o que contrasta com o saldo virtualmente nulo entre poupança e investimento deste sector no ano anterior. Esta evolução enquadra-se na tendência recente de redu-

(1) Para uma análise mais detalhada, consulte-se o capítulo IX – *Financiamento da Economia*.

Quadro IV.1

BALANÇA DE PAGAMENTOS — Base Transacções

Milhões de contos

	1996			1997			1998 ^P			1996	1997	1998 ^P
	Saldo	Débito	Crédito	Saldo	Débito	Crédito	Saldo	Débito	Crédito	Saldo	Saldo em % do PIB	
Balança Corrente	-701.0	8517.5	7555.8	-961.8	9534.8	8239.3	-1295.6	-4.2	-5.4	-6.6		
Mercadorias f.o.b.....	-1445.6	6106.7	4346.0	-1760.7	6880.8	4680.5	-2200.3	-8.6	-9.8	-11.3		
Serviços	218.1	1106.1	1340.2	234.1	1264.0	1548.2	284.2	1.3	1.3	1.5		
Transportes	-49.8	306.8	243.3	-63.5	342.6	276.2	-66.4	-0.3	-0.4	-0.3		
Viagens e turismo.....	387.2	379.0	809.9	430.9	435.4	959.0	523.6	2.3	2.4	2.7		
Seguros.....	-6.6	15.0	7.6	-7.4	16.5	15.0	-1.6	0.0	0.0	0.0		
Direitos de utilização.....	-39.2	49.8	4.5	-45.3	52.3	7.4	-45.0	-0.2	-0.3	-0.2		
Outros serviços.....	-37.3	311.9	262.2	-49.7	359.3	273.7	-85.5	-0.2	-0.3	-0.4		
Operações governamentais.....	-36.1	43.6	12.6	-31.0	57.9	16.9	-41.0	-0.2	-0.2	-0.2		
Rendimentos	-155.5	958.8	880.1	-78.7	1018.2	912.6	-105.6	-0.9	-0.4	-0.5		
Rendimentos de trabalho	7.3	19.7	24.3	4.6	18.3	31.4	13.1	0.0	0.0	0.1		
Rendimentos de investimento	-162.8	939.2	855.8	-83.3	999.9	881.2	-118.7	-1.0	-0.5	-0.6		
Transferências correntes	681.9	345.9	989.5	643.6	371.8	1098.0	726.2	4.1	3.6	3.7		
Transferências públicas.....	154.3	241.3	327.5	86.2	261.0	414.0	153.0	0.9	0.5	0.8		
Transferências privadas	527.6	104.6	662.0	557.4	110.8	684.0	573.2	3.1	3.1	2.9		
Balança de Capital	345.6	18.2	487.9	469.7	39.6	498.5	458.9	2.1	2.6	2.4		
Transferências de capital.....	345.6	11.1	476.9	465.8	33.4	489.6	456.2	2.1	2.6	2.3		
Transferências públicas.....	345.5	2.2	460.3	458.1	3.4	462.0	458.6	2.1	2.6	2.4		
Transferências privadas	0.1	8.9	16.6	7.7	30.0	27.6	-2.4	0.0	0.0	0.0		
Aquisição/cedência de activos não produzidos não financeiros	0.0	7.1	11.0	3.9	6.2	8.9	2.7	0.0	0.0	0.0		
Balança Financeira	566.2	54160.1	55085.3	925.2	67629.6	68727.3	1097.7	3.4	5.2	5.6		
Investimento directo	90.7	1536.0	1642.9	106.8	2187.5	1982.0	-205.5	0.5	0.6	-1.1		
Investimento de Portugal no exterior ...	-119.9	371.9	31.8	-340.2	672.6	150.3	-522.3	-0.7	-1.9	-2.7		
Investimento do exterior em Portugal ..	210.5	1164.1	1611.1	447.0	1514.9	1831.7	316.9	1.3	2.5	1.6		
Investimento de carteira	-233.9	24429.8	24786.8	357.0	33121.0	33148.3	27.4	-1.4	2.0	0.1		
Activos	-892.3	17254.6	16120.9	-1133.7	21973.1	20874.1	-1099.0	-5.3	-6.3	-5.6		
Passivos	658.4	7175.2	8665.9	1490.7	11147.9	12274.2	1126.3	3.9	8.3	5.8		
Outro investimento	827.2	27547.3	28232.7	685.4	31559.5	32911.0	1351.5	4.9	3.8	6.9		
Activos	-248.9	18430.2	17080.6	-1349.6	19710.0	18653.3	-1056.7	-1.5	-7.5	-5.4		
Passivos	1076.1	9117.2	11152.1	2035.0	11849.5	14257.7	2408.2	6.4	11.3	12.3		
Derivados financeiros	-4.6	41.8	37.9	-4.0	151.9	172.1	20.2	0.0	0.0	0.1		
Activos de reserva	-113.2	605.2	385.1	-220.1	609.8	513.9	-95.9	-0.7	-1.2	-0.5		
Ouro monetário	-0.1	0.1	0.0	-0.1	199.2	0.0	-199.2	0.0	0.0	-1.0		
Direitos de saque especiais	-3.0	3.2	0.0	-3.2	4.7	0.1	-4.6	0.0	0.0	0.0		
Posição de reserva no FMI	-3.9	3.8	5.2	1.4	33.3	1.0	-32.3	0.0	0.0	-0.2		
Moedas estrangeiras	-106.2	598.1	379.9	-218.2	372.7	512.8	140.1	-0.6	-1.2	0.7		
Erros e omissões	-210.9			-433.2			-261.1	-1.3	-2.4	-1.3		
Por memória:.....												
Balança Corrente + Balança de Capital ...	-355.3	8535.8	8043.7	-492.1	9574.4	8737.8	-836.6	-2.1	-2.7	-4.3		

P: Provisório.

Caixa IV.1 — ALTERAÇÕES NA BALANÇA DE PAGAMENTOS PORTUGUESA

As estatísticas da balança de pagamentos elaboradas e divulgadas pelo Banco de Portugal foram objecto de significativas alterações quer na apresentação quer na cobertura e qualidade da informação utilizada. Em primeiro lugar, a apresentação da balança de pagamentos portuguesa passou a ser efectuada de acordo com uma estrutura que incorpora as recomendações metodológicas internacionais, nomeadamente da 5ª edição do Manual da Balança de Pagamentos do Fundo Monetário Internacional (FMI). O aumento significativo do comércio internacional de serviços e o desenvolvimento e inovação registados nos mercados financeiros internacionais a partir dos anos 80, implicaram a necessidade de alterar o tratamento e classificação de algumas operações na balança de pagamentos. As alterações metodológicas introduzidas nesta 5ª edição do Manual do FMI justificam-se, igualmente, pela necessidade de harmonização e consistência com o Sistema de Contas Nacionais, nomeadamente ao nível das transferências unilaterais de capital. Em segundo lugar, verificou-se uma melhoria da informação estatística utilizada na elaboração da balança de pagamentos portuguesa, o que se traduziu em revisões de dados anteriormente divulgados.

Na nova apresentação, a balança de pagamentos é constituída por três componentes principais: a Balança Corrente, a Balança de Capital e a Balança Financeira (ver quadro 1). Relativamente à apresentação anterior, a soma dos saldos das Balanças Corrente e de Capital é praticamente idêntica ao saldo da anteriormente designada Balança de Transacções Correntes⁽¹⁾. A **Balança Corrente** preserva sensivelmente o conteúdo da anteriormente designada Balança de Transacções Correntes com excepção das transferências de capital e da aquisição/cedência de activos não produzidos não financeiros⁽²⁾, que são autonomizadas na (nova) **Balança de Capital**. Ou seja, a Balança Corrente continua a considerar as transacções entre residentes e não residentes associadas ao comércio internacional de mercadorias e serviços e aos rendimentos de trabalho e investimento, bem como as transferências unilaterais de natureza corrente, mas deixa de incluir, por exemplo, os recebimentos do Fundo de Coesão e do PEDIP, assim como uma parte significativa dos recebimentos do FEDER e do FEOGA-Orientação, que passam a fazer parte da Balança de Capital.

No que respeita à Balança Corrente, procederam-se, adicionalmente, a algumas alterações metodológicas no conteúdo de certas rubricas, em particular ao nível da Balança de Serviços e da Balança de Rendimentos, podendo destacar-se:

- Relativamente à componente de seguros, na anterior apresentação, quer os prémios quer as indemnizações de seguros eram registados na sua totalidade na Balança de Serviços. Agora, apenas a parte correspondente à remuneração da prestação do serviço de seguros é incluída na Balança de Serviços. O restante, onde se incluem as indemnizações pagas/recebidas e o valor do prémio deduzido da componente de serviço, passa a ser registado em “Transferências Correntes”, no caso dos seguros não vida e resseguros, ou na Balança Financeira, em “Outro Investimento”, no caso dos seguros de vida e fundos de pensões.

(1) A diferença encontrada entre a soma dos saldos das Balança Corrente e de Capital e o saldo da anteriormente designada Balança de Transacções Correntes resulta de alterações metodológicas introduzidas no tratamento das transacções de derivados financeiros, de serviços de seguros de vida e de activos tangíveis não produzidos não financeiros.

(2) A aquisição/cedência de activos não produzidos não financeiros abrange transacções sobre activos intangíveis (como patentes, marcas, “copyright” e “franchising” e outros contratos transferíveis) e sobre activos tangíveis (por exemplo, a aquisição de terrenos por embaixadas).

Quadro 1

**QUADRO COMPARATIVO
BALANÇA DE PAGAMENTOS PORTUGUESA, BASE TRANSACÇÕES - 1998**

Nova apresentação	Saldo		Apresentação anterior	Saldo	
	Milhões de contos	% PIB		Milhões de contos	% PIB
Balança Corrente	-1 296	-6.6	Balança de Transacções Correntes . . .	-816	-4.2
Mercadorias f.o.b.	-2 200	-11.3	Mercadorias f.o.b.	-2,201	-11.3
Serviços	284	1.5	Serviços	309	1.6
dos quais:			dos quais:		
Seguros	-2	0.0	Seguros	-23	-0.1
Direitos de utilização	-45	-0.2	Direitos de utilização	*	*
Rendimentos	-106	-0.5	Rendimentos	-130	-0.7
dos quais:			dos quais:		
Outros rendimentos	*	*	Outros rendimentos	-45	-0.2
Transferências correntes	726	3.7	Transferências unilaterais	1 206	6.2
Privadas	573	2.9	Privadas	595	3.1
dos quais:			dos quais:		
Seguros	-24	-0.1	Seguros	*	*
Públicas	153	0.8	Públicas	612	3.1
Balança de Capital	459	2.4			
Transferências de capital	456	2.3			
Aquisição/cedência de activos não produzidos, não financeiros	3	0.0			
Balança Financeira	1 098	5.6	Balança de Capitais não Monetários .	-512	-2.6
Investimento directo	-205	-1.1	Investimento directo	-205	-1.1
De Portugal no exterior	-522	-2.7	De Portugal no exterior	-522	-2.7
Do exterior em Portugal	317	1.6	Do exterior em Portugal	317	1.6
Investimento de carteira	27	0.1	Investimento de carteira	27	0.1
Activos	-1 099	-5.6	De Portugal no exterior	-1 099	-5.6
Passivos	1 126	5.8	Do exterior em Portugal	1 126	5.8
Outro investimento	1 352	6.9	Créditos externos	-25	-0.1
Activos	-1 057	-5.4	Concedidos	-22	-0.1
Autoridades monetárias	-17	-0.1	Recebidos	-3	0.0
Administrações públicas	0	0.0	Outras operações	-308	-1.6
Instituições financeiras monetárias ..	-691	-3.5	Disponibilidades	-350	-1.8
De longo prazo	-9	0.0	Depósitos	-183	-0.9
De curto prazo	-682	-3.5	Outros	-168	-0.9
Outros sectores residentes	-349	-1.8	Responsabilidades	42	0.2
Passivos	2 408	12.3			
Autoridades monetárias	152	0.8	Varição da posição externa de c. p.		
Administrações públicas	-16	-0.1	dos bancos	1 701	8.7
Instituições financeiras monetárias ..	2 234	11.5			
De longo prazo	399	2.0	Varição das reservas oficiais		
De curto prazo	1 835	9.4	líquidas	-112	-0.6
Outros sectores residentes	39	0.2	Disponibilidades	-96	-0.5
Derivados financeiros	20	0.1	Responsabilidades	-16	-0.1
Activos de reserva	-96	-0.5	Adiantamentos/atrasos e ajustamentos estatísticos	-280	-1.4
Erros e omissões	-261	-1.3	Operações em fase de classificação	19	0.1
Balança Corrente + Balança de Capital	-837	-4.3			

- As transacções de derivados financeiros eram registadas anteriormente na *Balança de Rendimentos — rendimentos de investimento de carteira* e na rubrica de investimento de carteira da *Balança de Capitais não Monetários*. Na nova apresentação, estas operações encontram-se autonomizadas na rubrica “*Derivados Financeiros*” da *Balança Financeira*.
- Os direitos de utilização de activos intangíveis não produzidos não financeiros, como direitos de patentes, de marcas, “copyright” e “franchising”, que antes eram registados na *Balança de Rendimentos*, passam a ser incluídos na *Balança de Serviços*.

A **Balança Financeira** inclui todas as transacções associadas com transferências de propriedade e criação/extinção de disponibilidades e responsabilidades financeiras externas da economia. Ou seja, engloba as operações que, na anterior apresentação, eram incluídas na *Balança de Capitais não Monetários*, na variação das disponibilidades líquidas de curto prazo dos bancos e na variação das reservas oficiais líquidas. Para além das categorias funcionais que compunham a antiga *Balança de Capitais não Monetários*, como o *Investimento Directo* e o *Investimento de Carteira*, a *Balança Financeira* apresenta três novas desagregações: “*Outro Investimento*”, “*Derivados Financeiros*” e “*Activos de Reserva*”. As disponibilidades e responsabilidades de curto prazo dos bancos, anteriormente na rubrica “*Varição da posição externa de curto prazo dos bancos*”, passam a ser registadas em “*Outro Investimento*”, de acordo com o tipo de instrumento. Em “*Activos de Reserva*” são incluídas apenas as disponibilidades, relacionadas com reservas das *Autoridades Monetárias* face ao exterior, em substituição do anterior conceito de reservas oficiais líquidas. As respectivas responsabilidades são classificadas na categoria de “*Outro Investimento — Passivos*”. O ouro afecto a operações de “swap” com o exterior é registado como um activo de reserva, enquanto que a respectiva contrapartida, o acordo de recompra associado, é classificada como uma responsabilidade das *Autoridades Monetárias* face ao exterior. O tratamento das disponibilidades e responsabilidades das *Autoridades Monetárias* sobre o exterior ao nível da *Posição Externa Líquida* foi também reformulado, de acordo com as alterações verificadas ao nível dos registos dos respectivos fluxos na *balança de pagamentos*.

Refira-se, adicionalmente, que, a partir de Janeiro de 1999, se verifica uma quebra de série na rubrica “*Activos de Reserva*”, decorrente da participação de Portugal na *União Económica e Monetária* e reflectindo as recomendações do *Banco Central Europeu*. Assim, em 1999, o conceito de “*Activos de Reserva*” inclui apenas os activos das *Autoridades Monetárias* que verifiquem simultaneamente duas condições: activos face a não residentes na *Área do Euro* e expressos em moedas de países fora da área do euro.

Para além das alterações de conceitos e metodologia, o recurso a fontes adicionais de informação levou, igualmente, a uma maior cobertura da informação estatística e a revisões dos valores publicados da *balança de pagamentos*. Em particular, os rendimentos de investimento directo registados na *Balança de Rendimentos* passaram a incluir a componente de “*Lucros Reinvestidos*”, estimada a partir dos *Questionários do Banco de Portugal aos Investimentos Directos do Exterior em Portugal* e de *Portugal no Exterior*. De facto, com o objectivo de obter estatísticas de “stocks” de investimento directo do exterior em Portugal, o *Banco de Portugal* iniciou, em Maio de 1997, um *Questionário ao Investimento Directo do Exterior em Portugal (QIDE)*. Com o mesmo objectivo, mas do lado das disponibilidades, o *Questionário ao Investimento Directo de Portugal no Exterior (QIPE)* foi iniciado em Maio de 1998. Estes questionários proporcionaram uma melhor cobertura estatística dos lucros reinvestidos no capi-

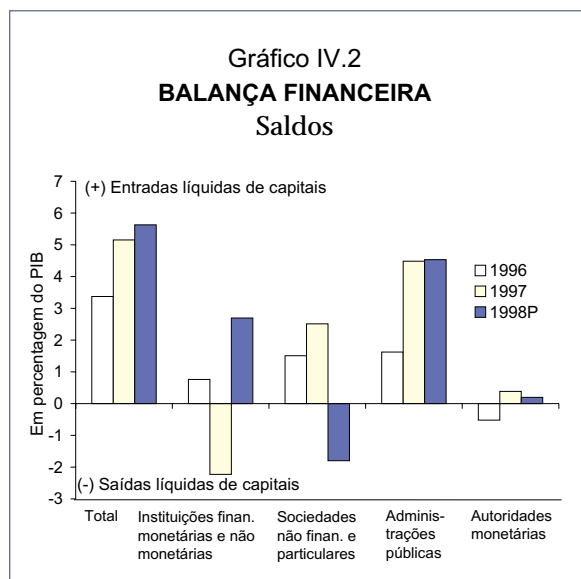
tal das empresas, com impacto nos fluxos financeiros de investimento directo e nos respectivos rendimentos pagos/recebidos do exterior. Em termos líquidos, a consideração desta componente dos rendimentos reflectiu-se numa revisão para cima do défice corrente de Portugal com o exterior nos últimos anos, com a correspondente contrapartida na rubrica de investimento directo da Balança Financeira. Adicionalmente, a rubrica de “Outro Investimento” da Balança Financeira passa a incluir os fluxos relativos a créditos comerciais, estimados a partir do “Inquérito Trimestral às Empresas não Financeiras”.

A melhoria de qualidade da informação estatística explica, igualmente, revisões verificadas nas estatísticas da Posição Externa Líquida da economia portuguesa. Em particular, os “stocks” de disponibilidades (activos) de investimento de carteira do sector não monetário deixaram de ser calculados a partir de uma estimativa obtida por acumulação de fluxos, para passarem a integrar a informação obtida na sequência do inquérito às posições de investimento de carteira de Portugal no exterior entretanto efectuado. No entanto, os “stocks” de investimento de carteira de Portugal no exterior e do exterior em Portugal continuam a incluir apenas títulos de dívida de longo prazo e títulos de curto prazo, excluindo, portanto, títulos de participação no capital das empresas. Adicionalmente, não se encontra ainda disponível informação sobre as posições em fim de período resultantes de operações de investimento directo realizadas em Portugal e no exterior.

ção acentuada da tradicional capacidade de financiamento dos particulares em Portugal, em resultado do forte crescimento do seu investimento em habitação e da diminuição da sua taxa de poupança. Ao nível das empresas não financeiras, registou-se igualmente um aumento das necessidades de financiamento — de 3.3 por cento para cerca de 3.9 por cento do PIB — explicada, na sua maior parte, pelo forte dinamismo do investimento empresarial. O sector financeiro apresentou um ligeiro aumento da sua capacidade de financiamento, de 2.8 por cento para 3.0 por cento do PIB em 1998. As necessidades de financiamento das administrações públicas, embora se tenham reduzido ligeiramente face ao ano anterior, mantiveram-se elevadas (cerca de 2.3 por cento do PIB em 1998). O crescimento das necessidades de financiamento da economia face ao exterior traduziu-se num novo aumento do endividamento externo do sector financeiro monetário e das administrações públicas. As instituições financeiras monetárias, em particular, tiveram um papel importante na intermediação de capitais externos para fazer face às crescentes necessidades de financiamento do sector privado não financeiro.

O maior recurso a financiamento externo reflectiu o aumento do défice da Balança Corrente, que atingiu 6.6 por cento do PIB (5.4 por cento e 4.2 por cento do PIB em 1997 e 1996, respectivamente). Esta evolução do défice corrente resultou do alargamento do défice de mercadorias, que passou a representar 11.3 por cento do PIB em 1998, o que compara com 9.8 por cento e 8.6 por cento do PIB em 1997 e 1996, respectivamente. Em 1998, registou-se um aumento do excedente da balança de serviços, de 1.3 por cento para 1.5 por cento do PIB. O excedente da Balança de Capital, constituído essencialmente por transferências com a União Europeia, situou-se em 2.4 por cento do PIB em 1998 (2.6 por cento e 2.1 por cento do PIB em 1997 e 1996, respectivamente).

Em 1998, a Balança Financeira registou uma entrada de capitais equivalente a 5.6 por cento do PIB, face a 5.2 por cento do PIB no ano anterior e 3.4 por cento do PIB em 1996 (gráfico IV.2). Uma análise dos fluxos desta balança por sector institucional do investidor residente⁽²⁾ permite concluir que o sector que mais contribuiu, em termos líquidos, para a entrada de capitais na economia portuguesa foram as administrações públicas. As entradas líquidas de ca-



pitais da responsabilidade das administrações públicas ascenderam a 4.5 por cento do PIB em 1998 (4.5 por cento e 1.6 por cento do PIB em 1997 e 1996, respectivamente), e resultaram, essencialmente, do investimento de carteira de não residentes em obrigações de dívida pública do Estado português.

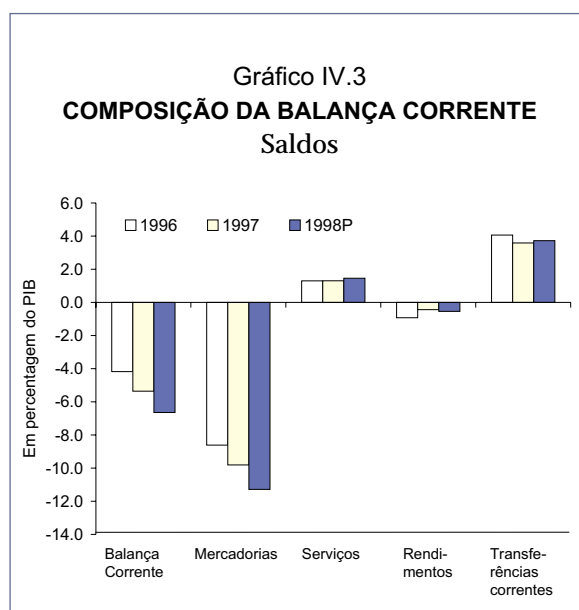
As instituições financeiras residentes estiveram, igualmente, na origem de fortes entradas de capitais na economia portuguesa em 1998. As operações financeiras efectuadas por este sector com o exterior saldaram-se por uma entrada líquida de capital equivalente a 2.7 por cento do PIB, que contrasta com uma saída líquida de 2.2 por cento do PIB no ano anterior (entrada de 0.8 por cento do PIB em 1996). Esta entrada de capitais resultou das operações das instituições financeiras monetárias⁽³⁾ residentes com o exterior. O aumento dos passivos líquidos destas instituições face ao exterior — principalmente sob a forma de empréstimos e depósitos de curto prazo — ascendeu a 6.6 por

(2) A nova apresentação da Balança de Pagamentos permite efectuar uma análise dos fluxos de capital contidos na Balança Financeira por sector institucional do investidor residente. Uma análise deste tipo é relevante dado que permite identificar em que sectores se verifica acumulação de activos/passivos líquidos face ao exterior — isto é, quais os sectores da economia que se estão a endividar ou a constituir activos sobre o exterior.

(3) De acordo com a metodologia seguida na Balança de Pagamentos, o conceito de “Instituições Financeiras Monetárias” não inclui o Banco de Portugal.

cento do PIB em 1998, que compara com 1.5 por cento e 3.2 por cento do PIB em 1997 e 1996, respectivamente. Por seu lado, as instituições financeiras não monetárias, em particular os fundos de investimento e as companhias de seguros e fundos de pensões, registaram um novo aumento dos seus activos líquidos sobre o exterior em 1998, correspondente a uma saída de capitais de 4.0 por cento do PIB (que compara com saídas de capitais de 3.8 por cento e 2.4 por cento do PIB em 1997 e 1996, respectivamente). Em 1998, uma parte do aumento de passivos externos dos bancos terá continuado a constituir uma contrapartida de aplicações de carteira no exterior dos próprios bancos e, principalmente, das instituições financeiras não monetárias associadas. Neste ano, no entanto, as entradas de capitais externos via empréstimos e depósitos das instituições financeiras monetárias foram muito superiores às saídas associadas a investimento de carteira do sistema financeiro no exterior. Esta maior entrada de capitais permitiu às instituições financeiras monetárias satisfazerem o aumento significativo do crédito interno ao sector privado não financeiro residente, num contexto de menor crescimento dos depósitos a prazo constituídos internamente.

As operações da Balança Financeira efectuadas por sociedades não financeiras e por particulares resultaram numa saída líquida de capitais equivalente a 1.8 por cento do PIB, em contraste com o ocorrido em anos anteriores. Do lado dos activos, verificaram-se maiores aplicações no exterior do que em anos anteriores, quer sob a forma de investimento directo (2.3 por cento face a 1.5 por cento do PIB em 1997) quer sob a forma de aplicações em empréstimos e depósitos (1.8 por cento face a 1.0 por cento no ano anterior). Do lado dos passivos, registaram-se menores entradas de capitais do que em anos anteriores. Em particular, o investimento de carteira de não residentes em títulos emitidos por empresas não financeiras, principalmente acções, reduziu-se de 2.5 por cento do PIB em 1997 para 0.9 por cento do PIB em 1998. O investimento directo estrangeiro recebido pelo sector privado não financeiro apresentou, igualmente, uma redução face ao ano



anterior, de 1.9 por cento para 1.4 por cento do PIB em 1998.

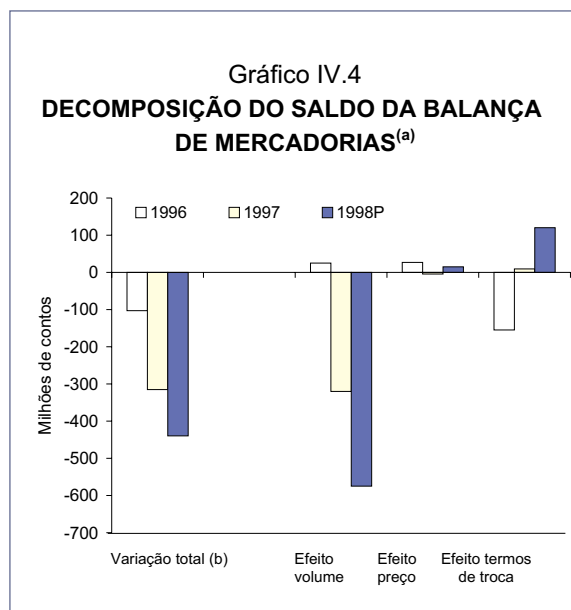
Finalmente, as operações financeiras das Autoridades Monetárias⁽⁴⁾ com o exterior originaram uma entrada líquida de capitais de 0.2 por cento do PIB em 1998 (0.4 por cento e -0.5 por cento do PIB em 1997 e 1996, respectivamente).

2. Balança Corrente e Balança de Capital

No ano de 1998, as necessidades de financiamento externo da economia portuguesa aumentaram, reflectindo o alargamento do diferencial entre investimento e poupança interna, avaliados em percentagem do PIB. Assim, o défice resultante da soma dos saldos das Balanças Corrente e de Capital aumentou para 4.3 por cento do PIB em 1998, que compara com 2.7 por cento do PIB no ano anterior. O aumento do défice da Balança Corrente, de 5.4 por cento para 6.6 por cento do PIB em 1998, reflectiu, essencialmente, um maior défice no comércio de mercadorias (gráfico IV.3).

Em 1998, o défice no comércio de mercadorias (f.o.b.-f.o.b.) voltou a aumentar, para 11.3 por cento do PIB (9.8 por cento do PIB em 1997). Este aumento reflectiu a evolução em vo-

(4) De acordo com a metodologia seguida na Balança de Pagamentos, o conceito de "Autoridades Monetárias" inclui o Banco de Portugal e o Tesouro.



Notas:

(a) A variação do saldo da balança comercial pode ser decomposta em:

— efeito volume – efeito da variação das quantidades exportadas e importadas

$$[X_{t-1} \cdot Vx_t \cdot (1 + Px_t)] - [M_{t-1} \cdot Vm_t \cdot (1 + Pm_t)]$$

— efeito preço – efeito do crescimento médio dos preços do comércio externo

$$(X_{t-1} \cdot P_t) - (M_{t-1} \cdot P_t)$$

— efeito termos de troca – efeito da variação relativa dos preços de exportação e importação

$$[X_{t-1} \cdot (Px_t - P_t)] - [M_{t-1} \cdot (Pm_t - P_t)]$$

sendo:

X_{t-1} e M_{t-1} – exportações e importações, do ano $t-1$, a preços correntes

Vx_t e Vm_t – crescimento das exportações e importações, em volume, no ano t

Px_t e Pm_t – crescimento dos preços de exportação e importação, no ano t

P_t – crescimento médio dos preços de comércio externo, no ano t $[(Px_t + Pm_t) / 2]$

Note-se que o efeito volume inclui o efeito cruzado preço-volume, de modo que a soma dos três efeitos coincida com a variação total. Esse efeito não é, no entanto, muito significativo.

(b) Uma variação negativa significa um aumento do défice comercial.

lume das exportações e importações⁽⁵⁾ uma vez que a evolução dos termos de troca contribuiu para uma redução do défice da Balança de Mercadorias (gráfico IV.4). A aceleração, em

(5) Para uma análise mais detalhada do comércio de mercadorias entre Portugal e o exterior, consulte-se o ponto 2.4 Exportações e importações, capítulo III – Preços, procura, produção e mercado de trabalho.

Quadro IV.2
VIAGENS E TURISMO
 Taxas de variação

Em percentagem	1995	1996	1997	1998 ^P
Receitas				
Receitas nominais de viagens e turismo	6.8	1.6	9.6	18.4
Receitas reais de viagens e turismo	2.4	-1.1	7.4	13.5
Taxa de câmbio efectiva nominal ^(a)	2.0	-0.5	-1.9	-1.2
Rendimento externo ^(b)	2.6	2.3	3.4	3.6
Por memória:				
Número de dormidas de estrangeiros na hotelaria ^(c)	8.4	-1.9	4.5	11.5
Receita real de dormidas de estrangeiros na hotelaria ^(d)	8.6	-0.9	3.4	13.1
Comparação internacional				
Receitas nominais (em moeda nacional)				
França	0.4	5.7	12.7	8.0
Espanha	10.2	10.2	12.8	13.1
Itália ^(e)	16.7	-1.2	9.9	6.5
Despesas				
Despesas nominais de viagens e turismo	12.3	11.1	7.7	14.9
Despesas reais de viagens e turismo	7.6	7.6	4.0	11.4

Fonte: Banco de Espanha, Banco de Itália, Banco de França, *Datastream*, INE, Direcção-Geral do Turismo e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Uma variação positiva significa uma apreciação do escudo.

(b) Média de crescimento real do PIB dos seis principais países de procedência de visitantes estrangeiros, ponderada pela importância relativa do número de visitantes.

(c) 1995-1997: taxa de variação com base em resultados definitivos. 1998: taxa de variação resultante da comparação de dados revistos de 1998 com dados igualmente revistos de 1997 (como os dados dos meses de Outubro a Dezembro de 1998 são ainda provisórios foram corrigidos pelo coeficiente de revisão até Setembro de 1998).

(d) Resulta de ponderar o número de dormidas em cada tipo de estabelecimento pela respectiva receita média no ano anterior.

(e) 1998 - taxa de variação homóloga do período Janeiro-Novembro.

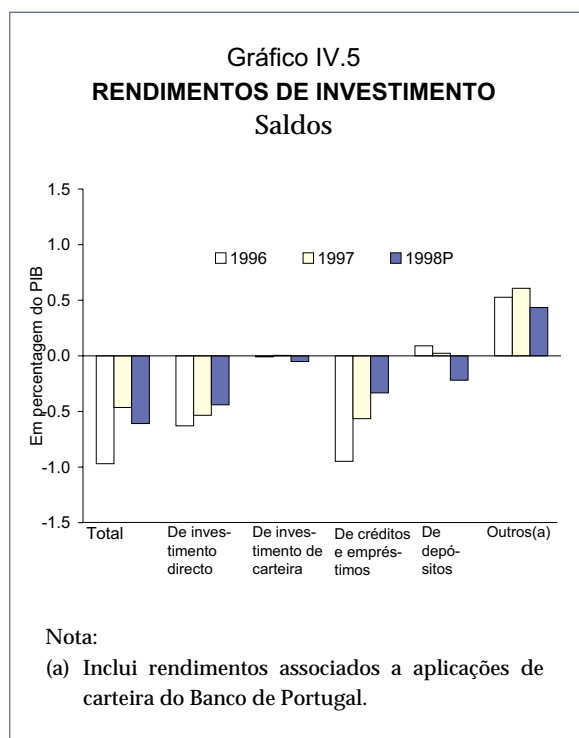
P: Provisório.

termos reais, das importações de mercadorias reflectiu quer o dinamismo quer a composição da procura interna em 1998. Os volumes exportados de mercadorias desaceleraram face ao ano anterior, em especial no segundo semestre do ano, em linha com a evolução da actividade económica a nível internacional.

O saldo da Balança de Serviços aumentou de 1.3 por cento para 1.5 por cento do PIB, reflectindo o maior excedente de viagens e turismo (2.7 por cento do PIB face a 2.4 por cento do PIB em 1997). As receitas de turismo apresentaram um forte crescimento, 18.4 por cento, em termos nominais (9.6 por cento em 1997), associado, em larga medida, à realização da Expo-98 e que se terá reflectido num aumento acentuado das dormidas de estrangeiros na ho-

telaria (quadro IV.2). De acordo com estes indicadores, as receitas de turismo aumentaram 13.5 por cento, em termos reais (7.4 por cento em 1997). As despesas em viagens e turismo efectuadas por residentes no exterior registaram, igualmente, um elevado dinamismo em 1998, em linha com a evolução do rendimento disponível e da confiança dos consumidores. As despesas de turismo cresceram 11.4 por cento, em termos reais, o que constitui uma significativa aceleração face ao ano anterior (4.0 por cento).

Em 1998, a Balança de Rendimentos apresentou um défice equivalente a 0.5 por cento do PIB, próximo do verificado no ano anterior (0.4 por cento do PIB). Este défice continuou a reflectir os rendimentos de investimento, cujas



componentes apresentaram, no entanto, evoluções muito distintas (gráfico IV.5). Em 1998, voltou a registar-se uma redução do défice de rendimentos de investimento directo⁽⁶⁾ reflexo do aumento significativo das aplicações de investimento directo de Portugal no exterior nos anos mais recentes. Ao nível dos rendimentos de investimento de carteira, os montantes pagos e recebidos voltaram a ficar muito próximos, implicando um saldo praticamente nulo. Tal como em anos anteriores, verificou-se uma redução dos pagamentos líquidos associados a operações de crédito. Em 1998, registou-se um défice ao nível dos rendimentos de depósitos, que contrasta com os excedentes verificados em anos anteriores. Esta evolução resultou, essencialmente, do aumento dos passivos dos bancos face ao exterior, sob a forma de depósitos, nos últimos anos. Finalmente, o excedente de rendimentos associados a aplicações de carteira do Banco de Portugal, agora incluído em rendimentos de outro investimento⁽⁷⁾ reduziu-se ligeiramente em 1998.

(6) Note-se que os rendimentos (pagos e recebidos) associados a operações de investimento directo foram objecto de revisões significativas (ver caixa IV.1 “Alterações na balança de pagamentos portuguesa”).

Em 1998, as transferências correntes, constituídas essencialmente por transferências privadas, atingiram 3.7 por cento do PIB (3.6 por cento e 4.1 por cento do PIB em 1997 e 1996, respectivamente). Em 1998, o excedente de remessas de emigrantes reduziu-se para 2.8 por cento do PIB (3.0 por cento e 3.1 por cento em 1997 e 1996, respectivamente), continuando a tendência de progressiva redução observada desde finais da década de 80.

No ano de 1998, o excedente da Balança de Capital diminuiu de 2.6 para 2.4 por cento do PIB. As transferências unilaterais de capital são, na sua maioria, compostas por recebimentos da União Europeia, que se reduziram em percentagem do PIB. Esta redução foi explicada por um nível anormalmente elevado registado em 1997, relacionado com entradas de fundos em atraso respeitantes ao ano de 1996.

3. Balança Financeira

No ano de 1998, os movimentos de capitais entre Portugal e o exterior saldaram-se por um excedente equivalente a 5.6 por cento do PIB (5.2 por cento do PIB em 1997). Os montantes de capitais movimentados a débito e a crédito nas transacções entre residentes e não residentes continuaram a aumentar significativamente, em particular sob a forma de operações de investimento de carteira (quadro IV.1).

Ao nível das operações de investimento directo com o exterior verificou-se um défice equivalente a 1.1 por cento do PIB (excedente de 0.6 por cento do PIB em 1997). A internacionalização das empresas portuguesas voltou a reflectir-se num elevado crescimento do investimento directo no exterior. Em 1998, o investimento directo de Portugal no exterior foi equivalente a 2.7 por cento do PIB, ficando substancialmente acima do valor investido no ano anterior (1.9 por cento do PIB). Grande parte deste investimento localizou-se no Brasil (46.0 por

(7) Na anterior apresentação da Balança de Pagamentos, os rendimentos associados a aplicações de carteira do Banco de Portugal eram registados na rubrica de “Rendimentos de Investimento de Carteira”. Nesta nova apresentação passaram a ser incluídos em “Rendimentos de Outro Investimento — Outros Rendimentos”.

Quadro IV.3

INVESTIMENTO DIRECTO DE PORTUGAL NO EXTERIOR

	Saldo em milhões de contos			Peso no total, em percentagem		
	1996	1997	1998 ^P	1996	1997	1998 ^P
Total	119.9	340.2	522.3	100.0	100.0	100.0
Por sector de actividade da empresa residente:						
Agricultura, silvicultura, caça e pesca	-0.1	0.9	1.5	-0.1	0.3	0.3
Indústrias extractivas	-2.1	-2.1	-2.0	-1.8	-0.6	-0.4
Indústrias transformadoras	7.5	13.2	14.4	6.3	3.9	2.8
Electricidade, gás e água	26.0	-1.6	125.3	21.7	-0.5	24.0
Construção	1.2	1.9	7.4	1.0	0.5	1.4
Comércio por grosso e retalho, reparações, alojamento e restauração	3.1	23.5	13.8	2.6	6.9	2.6
Transportes, armazenagem e comunicações	0.9	38.9	34.1	0.8	11.4	6.5
Actividades financeiras	34.5	69.9	73.6	28.8	20.6	14.1
Actividades imobiliárias, alugueres e outros serviços prestados às empresas ^(a)	35.2	187.4	246.7	29.4	55.1	47.2
Outros	13.6	8.1	7.6	11.4	2.4	1.5
Por zona económica de destino:						
União Europeia	35.1	184.1	221.7	29.3	54.1	42.4
Bélgica	3.2	14.1	46.6	2.6	4.1	8.9
Alemanha	2.0	0.1	12.1	1.7	0.0	2.3
Espanha	11.3	50.8	54.0	9.4	14.9	10.3
França	-0.4	7.0	3.7	-0.3	2.1	0.7
Irlanda	13.1	58.2	31.8	10.9	17.1	6.1
Itália	0.2	0.2	2.3	0.2	0.1	0.4
Países Baixos	3.3	46.1	67.0	2.7	13.6	12.8
Reino Unido	1.9	6.9	3.9	1.6	2.0	0.7
Brasil	38.6	85.4	240.1	32.2	25.1	46.0
Suíça	0.4	-0.1	43.1	0.4	0.0	8.3
EUA	7.1	8.3	13.6	6.0	2.4	2.6

Nota:

(a) As operações de investimento directo efectuadas por sociedades gestoras de participações sociais (SGPS) de grupos económicos não financeiros são consideradas em "outros serviços prestados às empresas", de acordo com a CAE' Rev 2.

P: Provisório.

cento do total) e esteve associado ao interesse demonstrado por algumas empresas portuguesas nas privatizações em curso nesse país (quadro IV.3). As aplicações de investimento directo de Portugal no exterior foram efectuadas na sua maioria por empresas não financeiras. Em particular, o sector de produção e distribuição de electricidade, gás e água aumentou de forma acentuada o seu investimento directo no exterior, tendo sido responsável por cerca de 24 por cento do total. Refira-se, ainda, que uma parcela importante das operações de investimento directo no exterior continuou a ser realizada por sociedades gestoras de participações sociais (SGPS) de diversos grupos económicos não financeiros. Estas operações

estão incluídas em "Outros Serviços Prestados às Empresas", podendo, assim, estar-se a subestimar o investimento directo estrangeiro efectuado por outros sectores residentes⁽⁸⁾. Por seu lado, o investimento directo do exterior na economia portuguesa reduziu-se face ao ano anterior, de 2.5 por cento para em 1.6 por cento do PIB. Note-se que uma parte significativa do investimento directo verificado em 1997 tinha ocorrido no âmbito de operações de privatização. O investimento directo estrangeiro em empresas não financeiras diminuiu face ao ano anterior, de 1.9 por cento para 1.4 por cento do

(8) O mesmo raciocínio é aplicável ao investimento directo do exterior em Portugal.

Quadro IV.4

INVESTIMENTO DIRECTO DO EXTERIOR EM PORTUGAL

	Saldo em milhões de contos			Peso no total, em percentagem		
	1996	1997	1998 ^P	1996	1997	1998 ^P
Total	210.5	447.0	316.9	100.0	100.0	100.0
Por sector de actividade da empresa residente:						
Agricultura, silvicultura, caça e pesca	1.9	0.6	1.0	0.9	0.1	0.3
Indústrias extractivas	-1.6	-2.1	-2.1	-0.8	-0.5	-0.7
Indústrias transformadoras	13.9	14.4	-5.4	6.6	3.2	-1.7
Electricidade, gás e água	-12.4	-17.0	53.5	-5.9	-3.8	16.9
Construção	6.8	3.4	6.2	3.2	0.8	1.9
Comércio por grosso e a retalho, reparações, alojamento e restauração	64.7	148.1	44.4	30.7	33.1	14.0
Transportes, armazenagem e comunicações	13.9	108.2	13.0	6.6	24.2	4.1
Actividades financeiras	23.8	103.9	39.2	11.3	23.2	12.4
Actividades imobiliárias, alugueres e outros serviços prestados às empresas ^(a)	74.9	72.3	146.7	35.6	16.2	46.3
Outros	24.7	15.2	20.5	11.7	3.4	6.5
Por zona económica de origem:						
União Europeia	194.5	306.8	179.3	92.4	68.6	56.6
Bélgica	1.8	30.6	-6.2	0.9	6.8	-2.0
Alemanha	10.0	57.5	37.7	4.8	12.9	11.9
Espanha	98.8	89.4	87.6	46.9	20.0	27.7
França	8.5	15.3	-18.1	4.0	3.4	-5.7
Irlanda	1.8	29.6	7.5	0.8	6.6	2.4
Itália	0.8	31.9	14.3	0.4	7.1	4.5
Países Baixos	40.1	20.6	26.1	19.1	4.6	8.2
Reino Unido	35.2	37.8	30.0	16.7	8.5	9.5
Brasil	2.5	16.7	1.9	1.2	3.7	0.6
Suíça	32.4	3.4	59.4	15.4	0.8	18.7
EUA	-4.3	94.8	55.4	-2.0	21.2	17.5

Nota:

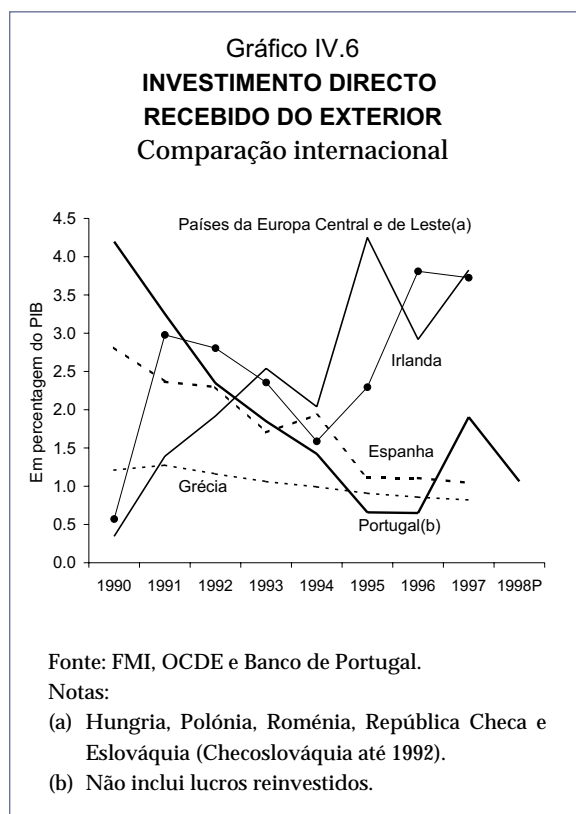
(a) As operações de investimento directo efectuadas por sociedades gestoras de participações sociais (SGPS) de grupos económicos não financeiros são consideradas em "outros serviços prestados às empresas", de acordo com a CAE' Rev. 2.

P: Provisório.

PIB. Em particular, registou-se uma diminuição dos montantes recebidos pelos sectores de comércio por grosso e a retalho e de transportes, armazenagem e comunicações (quadro IV.4). Pelo contrário, o sector de produção e distribuição de electricidade, gás e água recebeu um montante significativo de investimento directo estrangeiro (cerca de 17 por cento do total).

A tendência de redução do investimento directo recebido pela economia portuguesa é semelhante à observada em outras economias da

União Europeia tradicionalmente receptoras deste tipo de investimento, com a excepção notável da Irlanda (gráfico IV.6). Pelo contrário, o investimento directo em economias da Europa Central e de Leste tem registado aumentos significativos nos últimos anos, o que sugere alguma reorientação destes fluxos de capitais. Excluindo as operações de empréstimos e suprimentos de curto prazo do total, praticamente sem efeito ao nível do saldo, verifica-se que a menor entrada líquida de investimento directo foi explicada por uma redução do investimento



bruto. A taxa de permanência⁽⁹⁾ do investimento diminuiu, atingindo um valor inferior a 40 por cento. O investimento directo com origem em países da União Europeia representou 56.6 por cento do total investido pelo exterior em Portugal em 1998, sendo de salientar os montantes investidos pela Espanha (cerca de 28 por cento do total).

Em 1998, as operações de investimento de carteira entre Portugal e o exterior apresentaram um saldo praticamente equilibrado que contrasta com o excedente de 2.0 por cento do PIB verificado no ano anterior. As aplicações de carteira do exterior em Portugal originaram uma entrada de capitais equivalente a 5.8 por cento do PIB, em termos líquidos (8.3 por cento do PIB em 1997) e foram dirigidas, essencialmente, para obrigações de dívida pública (cerca de 84 por cento do total) (quadro IV.5). O interesse dos não residentes neste tipo de títulos foi mais notório a partir de Maio de 1998, após o anúncio formal da participação de Portugal

(9) A taxa de permanência do investimento directo é definida como o rácio entre o investimento líquido (saldo) e o investimento bruto (crédito), excluindo empréstimos e suprimientos de curto prazo.

na Terceira Fase da União Económica e Monetária. As compras de obrigações de dívida pública denominadas em escudos continuaram a aumentar em 1998, tendo atingido um montante equivalente a 2.9 por cento do PIB, em termos líquidos (2.3 por cento do PIB em 1997). Neste ano, o Estado português continuou igualmente a emitir títulos de dívida pública em moeda estrangeira, principalmente em moedas da área do euro, pelo que as aplicações de não residentes nestes títulos atingiram 1.9 por cento do PIB (2.0 por cento do PIB no ano anterior), sendo de realçar as emissões denominadas em marcos alemães⁽¹⁰⁾. No segmento de instrumentos do mercado monetário, registou-se um desinvestimento líquido, resultante, em parte, das amortizações de papel comercial emitido em moeda estrangeira efectuadas pelo Estado português. O aumento do investimento de carteira do exterior em obrigações de dívida pública e, simultaneamente, o desinvestimento registado em papel comercial emitido em mercados externos reflectirá uma alteração na forma de financiamento das administrações públicas, que passou a privilegiar as emissões de longo prazo em detrimento das emissões de dívida de curto prazo. As aplicações de carteira dos não residentes em títulos de participação no capital reduziram-se face ao ano anterior (de 2.5 por cento para 2.0 por cento do PIB), principalmente em acções emitidas por empresas não financeiras. Recorde-se, no entanto, que, em 1997, o acentuado aumento das aplicações externas em acções esteve associado, em larga medida, a operações de privatização realizadas nesse ano. O investimento de carteira de Portugal no exterior deu origem a uma saída de capitais equivalente a 5.6 por cento do PIB (6.3 por cento do PIB em 1997). Os residentes continuaram a investir basicamente em obrigações e outros títulos de dívida de longo prazo (cerca de 80 por cento do total). No entanto, verificou-se, igualmente, um investimento de residentes em títulos de curto prazo do exterior, por oposição ao desinvestimento registado em

(10) Ao longo de 1998, as emissões de obrigações de dívida pública denominadas em marcos alemães foram efectuadas, principalmente, no mercado português.

Quadro IV.5

EVOLUÇÃO DA BALANÇA FINANCEIRA PORTUGUESA EM 1997 E 1998^(a)

Em percentagem do PIB

	1997			1998 ^P		
	Variação de passivos	Variação de activos	Variação líquida	Variação de passivos	Variação de activos	Variação líquida
Balança Financeira	21.9	-16.7	5.2	19.0	-13.3	5.6
Investimento directo	2.5	-1.9	0.6	1.6	-2.7	-1.1
Investimento de carteira	8.3	-6.3	2.0	5.8	-5.6	0.1
Outro investimento	11.3	-7.5	3.8	12.3	-5.4	6.9
Derivados financeiros	-0.2	0.2	0.0	-0.8	0.8	0.1
Activos de reserva	-	-1.2	-1.2	-	-0.5	-0.5
Por sector institucional residente:						
Administrações públicas	4.5	0.0	4.5	4.5	0.0	4.5
Investimento de carteira	4.4	0.0	4.4	4.6	0.0	4.6
Outro investimento	0.1	0.0	0.1	-0.1	0.0	-0.1
Instituições Financeiras Monetárias	10.8	-9.3	1.5	10.8	-4.1	6.6
Investimento directo	0.5	-0.4	0.1	0.1	-0.4	-0.2
Investimento de carteira	1.4	-2.6	-1.2	-0.1	-1.0	-1.1
Outro investimento	9.2	-6.5	2.6	11.5	-3.5	7.9
Derivados financeiros	-0.2	0.2	0.0	-0.8	0.8	0.1
Instituições Financeiras não Monetárias	0.1	-3.9	-3.8	0.4	-4.4	-4.0
Investimento directo	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1
Investimento de carteira	0.1	-3.9	-3.8	0.4	-4.4	-4.0
Outro investimento	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
Sociedades não Financeiras e Particulares	4.8	-2.3	2.5	2.5	-4.3	-1.8
Investimento directo	1.9	-1.5	0.4	1.4	-2.3	-0.9
Investimento de carteira	2.5	0.2	2.6	0.9	-0.2	0.7
Outro investimento	0.5	-1.0	-0.5	0.2	-1.8	-1.6
Autoridades Monetárias	1.6	-1.2	0.4	0.8	-0.6	0.2
Activos de reserva	-	-1.2	-1.2	-	-0.5	-0.5
Outro investimento	1.6	0.0	1.6	0.8	-0.1	0.7

Nota:

(a) Um sinal (+) significa um aumento de passivos externos ou uma diminuição de activos externos, isto é uma entrada de capitais. Um sinal (-) significa uma diminuição de passivos externos ou um aumento de activos externos, isto é uma saída de capitais.

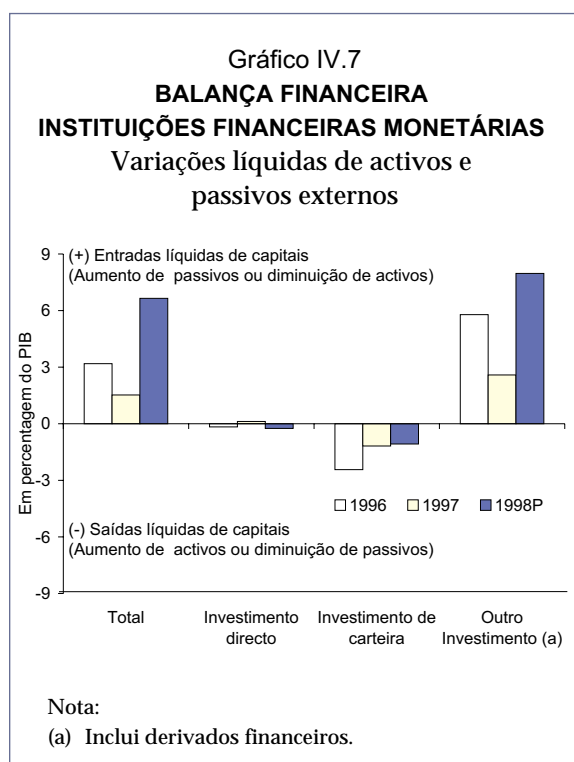
P: Provisório.

1997. As instituições financeiras não monetárias, em particular as companhias de seguros e fundos de pensões e os fundos de investimento, foram responsáveis pela maior parte do investimento de carteira de Portugal no exterior (4.4 por cento do PIB face a 3.9 por cento do PIB no ano anterior), reflectindo a maior capacidade dos investidores institucionais relativamente aos agentes individuais para aceder aos mercados internacionais (quadro IV.5).

As operações entre residentes e não residentes registadas na rubrica “Outro Investimento”, em que se incluem os créditos comerciais e os empréstimos/depósitos não titulados, originaram uma entrada líquida de capitais equivalente a 6.9 por cento do PIB em 1998 (3.8 por

cento do PIB em 1997). Refira-se que, pela própria natureza destas operações, a maior parte delas é efectuada pelo sistema financeiro monetário residente, sendo de destacar a importância dos empréstimos e depósitos de curto prazo na composição destes fluxos financeiros. No entanto, as operações de empréstimos e depósitos constituíram, igualmente, uma via importante de aumento de activos no exterior por parte das empresas não financeiras e dos particulares. A maior parcela destas aplicações correspondeu a depósitos de curto prazo em bancos não residentes.

A captação de recursos externos por parte das instituições financeiras monetárias residentes através de operações de empréstimos e



depósitos aumentou de forma significativa em 1998 (de 2.6 por cento para 7.9 por cento do PIB, em termos líquidos) (quadro IV.5 e gráfico IV.7). Do lado dos passivos, registou-se um aumento das aplicações do exterior em bancos residentes sob a forma de empréstimos e depósitos, mais de 80 por cento das quais de curto prazo. Em 1998, verificou-se, igualmente, uma diminuição das aplicações externas efectuadas por bancos residentes sob a forma de aplicações em empréstimos e depósitos no exterior. O recurso a financiamento externo por parte do sistema bancário residente tem sido determinado, por um lado, pela intensificação do processo de reafecção de depósitos a prazo para activos financeiros alternativos e, por outro, pelo forte aumento da procura de crédito interno por parte do sector privado não financeiro. Ou seja, em 1998, uma parcela significativa destes capitais externos foi utilizada, pelas instituições financeiras monetárias, para satisfazer as crescentes necessidades de financiamento do sector privado não financeiro residente.

Em 1998, as operações efectuadas pelas Autoridades Monetárias com o exterior originaram uma entrada líquida de capitais equivalente a 0.2 por cento do PIB em 1998 (0.4 por cento do PIB em 1997). Em 1998, os activos de reserva

do Banco de Portugal aumentaram 0.5 por cento do PIB, em termos brutos (1.2 por cento do PIB em 1997), mas as suas responsabilidades externas, constituídas essencialmente por contrapartidas de ouro afecto a operações de *swap*⁽¹¹⁾, apresentaram, igualmente um aumento. Note-se que, em 1998, as operações financeiras das Autoridades Monetárias com o exterior decorreram, em larga medida, de alterações relacionadas com a participação do Banco de Portugal no Sistema Europeu de Bancos Centrais. Em primeiro lugar, a anulação do *swap* com o Instituto Monetário Europeu conduziu a um aumento das disponibilidades em ouro monetário e dólares norte-americanos e a uma consequente diminuição dos ECU oficiais, resultando, portanto, numa recomposição dos activos de reserva do Banco de Portugal. Em segundo lugar, o Banco de Portugal passou a deter uma participação no Banco Central Europeu, incluída na rubrica “Outro Investimento — Activos”, equivalente a 0.1 por cento do PIB.

4. Posição Externa Líquida

A melhoria da qualidade da informação estatística conduziu a revisões dos dados que constituem a Posição Externa Líquida da economia portuguesa (ver “caixa IV.1 “*Alterações na balança de pagamentos portuguesa*”). Em 1998, e em consonância com o aumento das necessidades de financiamento verificado este ano, a posição externa líquida⁽¹²⁾ da economia portuguesa reduziu-se de forma significativa face a 1997 (de 3.6 por cento para 0.4 por cento do

(11) Refira-se que se verificou uma alteração no tratamento das variações de activos e passivos das Autoridades Monetárias face ao exterior, associada às operações de *swap* de ouro. O ouro afecto a operações de *swap* mantém-se registado como um activo de reserva, criando-se por contrapartida uma responsabilidade por acordo de recompra, que é registada em “Outro Investimento — Passivos”.

(12) Note-se, no entanto, que existe um conjunto de disponibilidades e responsabilidades que não são consideradas nesta posição externa líquida. Em particular, não se encontra ainda disponível informação sobre as posições em fim de período resultantes de operações de investimento directo. Adicionalmente, as carteiras de títulos consideradas na posição externa líquida incluem apenas títulos de dívida de longo prazo e títulos de curto prazo, excluindo, portanto, títulos de participação no capital das empresas.

Quadro IV.6

POSIÇÃO EXTERNA LÍQUIDA

Posições em fim de período

	Em milhões de contos			Em percentagem do PIB		
	1996	1997	1998 ^P	1996	1997	1998 ^P
I. Posição externa líquida (II - III)	1282.7	645.5	78.4	7.6	3.6	0.4
II. Disponibilidades sobre o exterior	11793.7	15654.1	17681.6	70.3	87.2	90.7
III. Responsabilidades face ao exterior	10511.0	15008.6	17603.2	62.6	83.6	90.3
Sector não monetário	-2133.1	-1945.5	-1393.7	-12.7	-10.8	-7.1
Disponibilidades	2546.5	3670.1	4969.0	15.2	20.4	25.5
Depósitos ^(a)	1412.3	1968.2	2293.1	8.4	11.0	11.8
Títulos detidos por residentes ^(b)	1134.2	1701.9	2675.9	6.8	9.5	13.7
Responsabilidades	4679.6	5615.5	6362.7	27.9	31.3	32.6
Créditos externos recebidos	2453.1	2562.8	2533.5	14.6	14.3	13.0
Títulos detidos por não residentes ^(b)	2226.5	3052.7	3829.2	13.3	17.0	19.6
Sector monetário	3415.8	2591.0	1472.2	20.3	14.4	7.5
Autoridade Monetária ^(c)	3333.2	3345.5	3209.6	19.9	18.6	16.5
Disponibilidades	3401.9	3727.6	3712.1	20.3	20.8	19.0
Responsabilidades	68.7	382.0	502.5	0.4	2.1	2.6
Bancos	82.6	-754.6	-1737.4	0.5	-4.2	-8.9
Curto prazo:	-467.7	-1066.5	-2270.9	-2.8	-5.9	-11.6
Disponibilidades	4790.8	5806.4	6356.8	28.5	32.3	32.6
Responsabilidades	5258.6	6872.9	8627.7	31.3	38.3	44.2
Médio e longo prazos	550.3	311.9	533.5	3.3	1.7	2.7
Disponibilidades	1054.4	2450.1	2643.8	6.3	13.6	13.6
Responsabilidades	504.1	2138.2	2110.3	3.0	11.9	10.8

Notas:

(a) Depósitos de residentes em instituições de crédito não residentes (Fonte: BIS).

(b) Títulos de dívida de longo prazo e títulos de curto prazo.

(c) Disponibilidades e responsabilidades do Banco de Portugal e do Tesouro, com o ouro avaliado a preços de mercado. As operações de *swap* de ouro contra divisas são classificadas como operações com acordo de recompra e registadas como responsabilidades das Autoridades Monetárias.

P: Provisório.

PIB) (quadro IV.6). De facto, as disponibilidades líquidas de Portugal sobre o exterior apresentaram uma tendência de redução nos anos mais recentes (no final de 1996, representavam 7.6 por cento do PIB). Esta evolução reflectiu, em larga medida, o maior recurso da economia portuguesa ao financiamento externo nesses anos, em resultado de um aumento do diferencial entre investimento e poupança interna, avaliados em percentagem do PIB.

Em 1998, a diminuição das disponibilidades líquidas sobre o exterior da economia portuguesa resultou, em larga medida, da evolução da posição externa líquida dos bancos. Assim, na sequência da tendência dos últimos anos, a posição externa dos bancos portugueses foi

equivalente a -8.9 por cento do PIB em 1998 (-4.2 por cento do PIB em 1997), reflectindo o acentuado aumento das suas disponibilidades líquidas de curto prazo. Em termos de responsabilidades e disponibilidades de longo prazo, os bancos residentes aumentaram ligeiramente a sua posição credora face ao exterior. Por seu turno, as disponibilidades líquidas das Autoridades Monetárias sobre o exterior reduziram-se de 18.6 por cento do PIB em 1997 para 16.5 por cento do PIB. Note-se que, este ano, se registaram modificações no tratamento das disponibilidades e responsabilidades das Autoridades Monetárias sobre o exterior decorrentes das alterações verificadas ao nível dos

registos dos respectivos fluxos na Balança de Pagamentos.

As responsabilidades líquidas do sector não monetário reduziram-se de 10.8 por cento para 7.1 por cento do PIB. Em particular, verificou-se um forte aumento da carteira de títulos estrangeiros na posse de residentes, que passou a representar 13.7 por cento do PIB (9.5 por cento do PIB no ano anterior). Esta evolução reflectiu o acentuado crescimento das aplicações de carteira de Portugal no exterior nos anos mais recentes, efectuadas, na sua maioria, por instituições financeiras não monetárias residentes, como fundos de investimento ou companhias de seguros e fundos de pensões. As disponibilidades do sector não monetário sob a forma de depósitos no exterior mantiveram-se praticamente inalteradas em percentagem do PIB. Ao nível das responsabilidades do sector não monetário, o *stock* de títulos nacionais detido por não residentes continuou a aumentar

em 1998, atingindo um valor equivalente a 19.6 por cento do PIB (17.0 por cento do PIB em 1997). Este *stock* continuou a ser maioritariamente constituído por obrigações de dívida pública portuguesa, em resultado do significativo investimento de carteira do exterior neste tipo de títulos nos anos mais recentes. Em 1998, o *stock* de obrigações de dívida pública denominadas em moeda estrangeira na posse de não residentes aumentou de 11.1 para 12.4 por cento do PIB, enquanto que o *stock* de títulos de dívida pública em escudos detido por não residentes aumentou de 5.1 para 6.7 por cento do PIB. Em oposição, o *stock* de créditos externos recebidos pelo sector não monetário residente manteve a tendência decrescente registada nos anos mais recentes, tendo-se reduzido de 14.3 por cento para 13.0 por cento do PIB em 1998 (ver caixa IV.2 “A Balança de Transacções Correntes portuguesa no contexto da União Económica e Monetária”).

Caixa IV. 2 – A BALANÇA DE TRANSAÇÕES CORRENTES PORTUGUESA NO CONTEXTO DA UNIÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA⁽¹⁾

A criação da União Económica e Monetária (UEM) implica alterações na análise do saldo da Balança de Transações Correntes⁽²⁾ (BTC) dos vários Estados-membros. No âmbito da UEM, não existe qualquer razão para que a taxa de câmbio do euro seja pressionada se um país membro, como Portugal, apresentar um défice elevado da BTC. Adicionalmente, dada a ausência de expectativas de introdução de controlos cambiais, o país deficitário não enfrenta o risco de uma escassez de meios de pagamento internacionalmente aceites. Logo, os prémios de risco tendem a ser mais reduzidos, mesmo em situações em que os empréstimos externos concedidos na antiga moeda nacional tinham associado um elevado prémio de risco. Finalmente, o mercado financeiro da moeda comum tende a ser mais líquido e eficiente do que os respectivos mercados nacionais, apresentando uma maior variedade de instrumentos financeiros disponíveis.

O saldo da BTC resulta de decisões de consumo e investimento dos agentes económicos, que têm em conta a evolução prospectiva da economia, podendo funcionar como um indicador de eventuais desequilíbrios internos e sinalizar a necessidade de implementar ajustamentos macro-económicos. Contudo, numa economia que se encontre em processo de convergência real, como a economia portuguesa, poderá ser adequado que os agentes económicos residentes, no seu conjunto, recorram a financiamento externo, desde que as oportunidades de investimento interno assim o justifiquem. Nesse caso, a maior capacidade de financiamento proporcionada pela participação do país na UEM poderá contribuir para um maior crescimento futuro da economia. Deste modo, poder-se-ão justificar desequilíbrios nas transações correntes com o exterior durante um determinado período de tempo. A manutenção de défices de BTC implica uma redução dos activos líquidos dos residentes sobre o exterior, ou seja uma acumulação de dívida externa líquida. No entanto, esses desequilíbrios não podem persistir indefinidamente, uma vez que cada agente económico residente enfrenta a sua restrição orçamental intertemporal. No futuro, os agentes residentes terão de ter capacidade para gerar excedentes correntes de modo a fazer face às suas obrigações. Numa abordagem de equilíbrio intertemporal, a principal questão é saber se os planos de poupança e investimento subjacentes a uma determinada trajetória da BTC são consistentes com as restrições orçamentais intertemporais dos agentes económicos nacionais. Em caso de inconsistência haverá, mais tarde ou mais cedo, o necessário ajustamento, com consequências em termos de crescimento e emprego.

No âmbito da UEM, se forem cumpridos os limites estabelecidos pelo Pacto de Estabilidade e Crescimento, parece pouco provável que um eventual endividamento externo excessivo resulte do comportamento do sector público. No entanto, os agentes privados podem endividar-se excessivamente no exterior se tiverem percepções incorrectas da realidade económica (por exemplo, uma sobrestimação da taxa de crescimento do seu rendimento futuro, ou uma subestimação quer da probabilidade de ocorrência, quer da magnitude dos choques adversos que poderão afectar esse rendimento futuro). A existência de

(1) Para uma análise da relevância dos défices correntes no contexto de uma União Monetária, veja-se Pietro Catte (1998) "Current Accounts: Are they still relevant for and within a Monetary Union?", "Oesterreichische Nationalbank", "Current Account Imbalances in East and West: Do they matter?", pp 144-181.

(2) Este saldo da BTC corresponde, basicamente, à soma dos saldos da Balança Corrente e da Balança de Capital, na nova apresentação da Balança de Pagamentos utilizada neste capítulo. Toda a análise posterior é efectuada com base neste conceito de BTC, que é o indicador adequado para quantificar as necessidades de financiamento de uma economia face ao exterior.

distorções económicas ou de percepções incorrectas da realidade pode influenciar as decisões de poupança e investimento dos agentes privados, conduzindo a um endividamento externo excessivo.

Os instrumentos de política ao dispor das autoridades nacionais que possam afectar o défice da BTC ficam restringidos no caso de participação numa área monetária ampla. O instrumento tradicional, a taxa de câmbio, assim como a política monetária deixam de estar disponíveis. A política orçamental pode ser usada para refrear o crescimento excessivo da procura interna. Paralelamente, poderá ser necessária uma melhoria da competitividade dos produtores nacionais, através da redução dos custos relativos de produção. Daí a importância acrescida da moderação salarial no contexto da participação de Portugal na UEM, devendo o crescimento dos salários reais ser justificado por aumentos de produtividade, ao mesmo tempo que se afigura crucial estimular o funcionamento eficiente dos mecanismos de preços e salários através de políticas estruturais apropriadas.

Capítulo V

FINANÇAS PÚBLICAS⁽¹⁾

1. Introdução

Em 1998, o défice das administrações públicas, em Portugal, na óptica da Contabilidade Nacional, situou-se em 447.2 milhões de contos (m.c.), ou seja 2.3 por cento do PIB (3.3 e 2.5 por cento em 1996 e 1997, respectivamente) (quadro V.1 e gráficos V.1 e V.2). Em 1998, o défice das administrações públicas em Portugal foi o quarto mais elevado entre os Estados-membros da União Europeia (UE), sendo superior ao valor médio verificado quer no conjunto da UE (1.5 por cento) quer na área do euro (2.1 por cento) (quadro V.2 e gráfico V.3).

De acordo com as estimativas da Comissão Europeia, em 1998, todos os Estados-membros da UE registaram défices das administrações públicas inferiores a 3 por cento do PIB, tendo a Dinamarca, a Irlanda, o Luxemburgo, a Finlândia, a Suécia e o Reino Unido apresentado excedentes. Em 1998, o défice das administrações públicas diminuiu 0.8 pontos percentuais (p.p.) do Produto Interno Bruto (PIB) na UE e 0.4 p.p. na área do euro. Na maior parte dos Estados-membros, a redução do défice resultou da

(1) As contas das administrações públicas utilizadas na redacção deste capítulo são estimativas do Banco de Portugal, tomando como base as Contas Nacionais do Instituto Nacional de Estatística (INE) de 1995 e as contas das administrações públicas elaboradas pelo Ministério das Finanças para servir de suporte às notificações do procedimento relativo aos défices excessivos. As estatísticas da dívida das administrações públicas são as compiladas no quadro do procedimento relativo aos défices excessivos. Por outro lado, salvo quando explicitamente é indicado o contrário, os valores do PIB utilizados no cálculo de rácios são as estimativas do Banco de Portugal apresentadas no capítulo III – *Preços, procura, produção e mercado de trabalho*.

Quadro V.1

PRINCIPAIS INDICADORES ORÇAMENTAIS

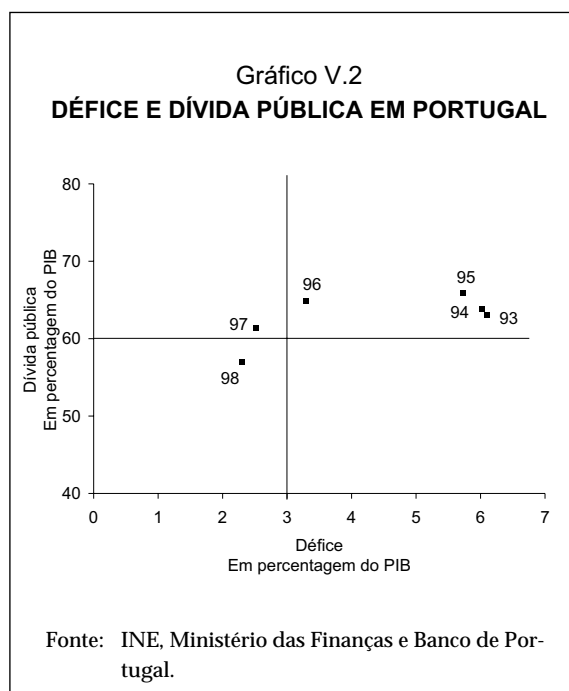
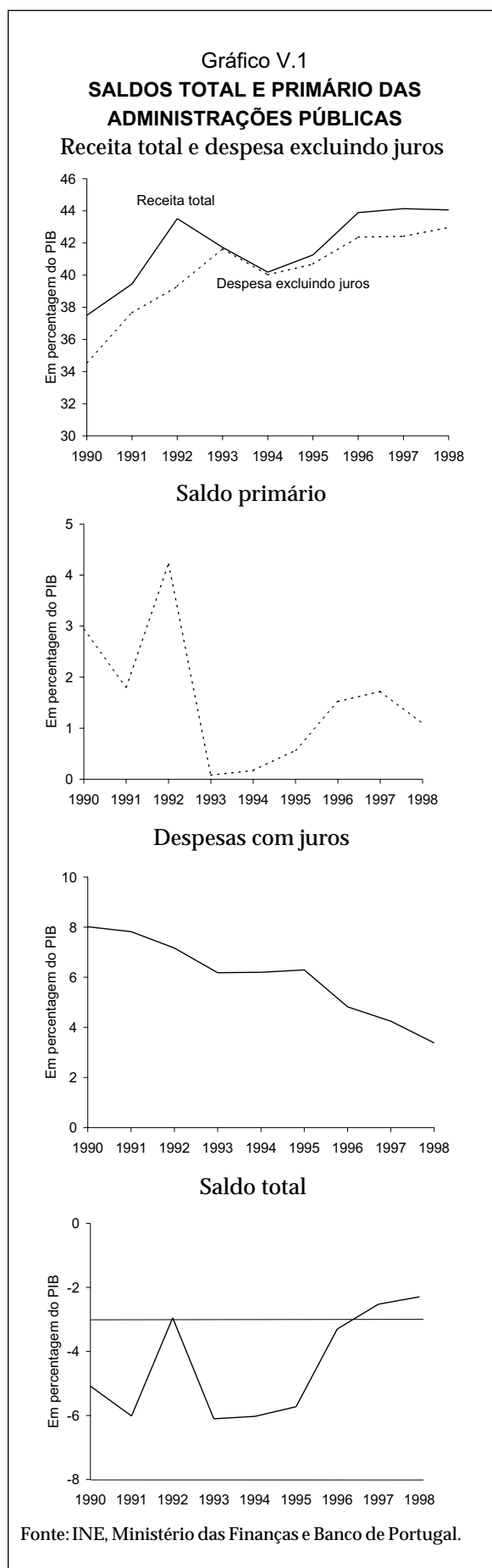
Em percentagem do PIB				
	1995	1996	1997	1998
Saldo total	-5.7	-3.3	-2.5	-2.3
Saldo primário	0.6	1.5	1.7	1.1
Dívida pública	65.9	64.9	61.4	57.0

Fonte: INE, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

evolução favorável da economia e da redução das taxas de juro.

Em Portugal, o saldo primário, em percentagem do PIB, cifrou-se em 1.1 por cento, o que representa uma diminuição de 0.6 p.p. relativamente a 1997. Esta redução do excedente, num contexto de crescimento elevado da economia, traduz uma pausa no processo de consolidação orçamental. A diminuição do saldo em Portugal foi superior à observada na área do euro (-0.1 p.p.), e contrasta com o aumento verificado no conjunto da UE (0.3 p.p.).

Segundo a Comissão Europeia, o défice ajustado de efeitos cíclicos em Portugal registou uma deterioração de 0.2 p.p., enquanto melhorou ligeiramente no conjunto da UE. O saldo ajustado de efeitos cíclicos só melhorou significativamente na Grécia, Finlândia, Suécia e Reino Unido (quadro V.3). No conjunto dos países da área do euro verificou-se uma deterioração de 0.1 p.p. do défice ajustado de efeitos cíclicos.



Em Portugal, o rácio da dívida bruta consolidada das administrações públicas relativamente ao PIB diminuiu de novo, em 1998, situando-se, no final do ano em 57.0 por cento (61.4 por cento do PIB, em 1997). À semelhança de 1997, a variação da dívida pública ficou muito aquém do défice das administrações públicas, em particular devido aos efeitos directos e indirectos das privatizações. Refira-se, ainda que o rácio no PIB da dívida pública em Portugal se situa abaixo dos valores médios da UE e da área do euro 69.7 por cento e 73.4 por cento respectivamente.

O rácio da dívida pública registou, em 1998, uma redução de 2 p.p. do PIB na UE e 1.7 p.p. na área do euro. Tal como em Portugal, a Dinamarca, a França, a Irlanda, o Luxemburgo, a Finlândia e o Reino Unido situaram-se abaixo do valor de referência de 60 por cento do PIB. A Bélgica, a Grécia e a Itália apresentam ainda rácios da dívida superiores a 100 por cento do PIB.

No final de 1998 e início de 1999 os Estados-membros da área do euro apresentaram à Comissão Europeia os primeiros programas de estabilidade e crescimento, definindo os seus objectivos orçamentais de médio prazo (ver caixa V.1 "Os programas de estabilidade e crescimento e os programas de convergência — síntese comparativa").

Quadro V.2

SALDOS ORÇAMENTAIS E DÍVIDA PÚBLICA NA UNIÃO EUROPEIA

Em percentagem do PIB

	Saldo orçamental ^(a)			Saldo primário			Dívida pública		
	1997	1998	Variação ^(b) (p.p.)	1997	1998	Variação ^(b) (p.p.)	1997	1998	Variação (p.p.)
Bélgica	-1.9	-1.3	0.6	6.0	6.2	0.2	123.4	117.3	-6.1
Alemanha	-2.7	-2.1	0.6	1.1	1.5	0.4	61.5	61.0	-0.5
Espanha	-2.6	-1.8	0.8	1.8	2.2	0.4	67.5	65.6	-1.9
França	-3.0	-2.9	0.1	0.6	0.6	0.0	58.1	58.5	0.4
Irlanda	1.1	2.3	1.2	5.1	5.4	0.3	61.3	52.1	-9.2
Itália	-2.7	-2.7	0.0	6.6	4.9	-1.7	122.4	118.7	-3.7
Luxemburgo	2.9	2.1	-0.8	3.3	2.5	-0.8	6.4	6.7	0.3
Países Baixos	-0.9	-0.9	0.0	4.4	3.8	-0.6	71.2	67.7	-3.5
Áustria	-1.9	-2.1	-0.2	2.1	1.9	-0.2	64.3	63.1	-1.2
Portugal	-2.5	-2.3	0.2	1.7	1.1	-0.6	61.7	57.8	-3.9
Finlândia	-1.2	1.0	2.2	4.1	6.4	2.3	54.9	49.6	-5.3
Área do euro	-2.5	-2.1	0.4	2.6	2.4	-0.2	75.1	73.4	-1.7
Dinamarca	0.4	0.8	0.4	6.1	6.2	0.1	63.6	58.1	-5.5
Grécia	-3.9	-2.4	1.5	5.8	6.7	0.9	109.4	106.5	-2.9
Suécia	-0.7	2.0	2.7	5.5	9.0	3.5	76.7	75.1	-1.6
Reino Unido	-1.9	0.6	2.5	1.6	3.8	2.2	52.1	49.4	-2.7
União Europeia	-2.3	-1.5	0.8	2.6	3.0	0.4	71.7	69.7	-2.0

Fonte: Comissão Europeia, Março de 1999.

Notas:

(a) (+) Excedente; (-) Défice.

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

Quadro V.3

SALDOS ORÇAMENTAIS EFECTIVOS E AJUSTADOS DO CICLO NA UNIÃO EUROPEIA

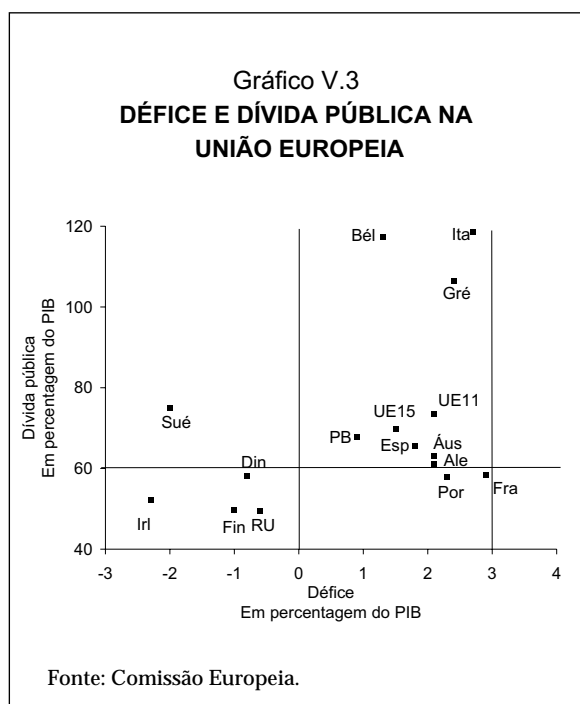
Em percentagem do PIB

	Saldo orçamental ^(a)			Componente cíclica			Saldo ajustado ^(a)		
	1997	1998	Variação ^(b) (p.p.)	1997	1998	Variação ^(b) (p.p.)	1997	1998	Variação ^(b) (p.p.)
Bélgica	-1.9	-1.3	0.6	-0.3	0.2	0.5	-1.6	-1.4	0.2
Alemanha	-2.7	-2.1	0.6	-0.5	-0.1	0.4	-2.2	-2.0	0.2
Espanha	-2.6	-1.8	0.8	-0.9	-0.4	0.5	-1.7	-1.4	0.3
França	-3.0	-2.9	0.1	-0.6	-0.1	0.5	-2.4	-2.8	-0.4
Irlanda	1.1	2.3	1.2	0.3	1.5	1.2	0.9	0.8	-0.1
Itália	-2.7	-2.7	0.0	-0.3	-0.3	0.0	-2.4	-2.3	0.1
Luxemburgo	2.9	2.1	-0.8	-0.4	0.4	0.8	3.3	1.7	-1.6
Países Baixos	-0.9	-0.9	0.0	0.1	0.6	0.5	-0.9	-1.6	-0.7
Áustria	-1.9	-2.1	-0.2	-0.5	0.0	0.5	-1.4	-2.1	-0.7
Portugal	-2.5	-2.3	0.2	-0.6	-0.2	0.4	-2.0	-2.2	-0.2
Finlândia	-1.2	1.0	2.2	-0.2	0.8	1.0	-1.0	0.2	1.2
Área do euro	-2.5	-2.1	0.4	-0.5	-0.1	0.4	-2.0	-2.1	-0.1
Dinamarca	0.4	0.8	0.4	1.0	1.1	0.1	-0.6	-0.3	0.3
Grécia	-3.9	-2.4	1.5	-0.4	0.0	0.4	-3.5	-2.4	1.1
Suécia	-0.7	2.0	2.7	-0.9	-0.2	0.7	0.2	2.1	1.9
Reino Unido	-1.9	0.6	2.5	0.5	0.6	0.1	-2.4	0.0	2.4
União Europeia	-2.3	-1.5	0.8	-0.3	0.1	0.4	-2.0	-1.6	0.4

Fonte: Comissão Europeia, Março de 1999.

(a) (+) Excedente; (-) Défice.

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



2. Receitas públicas

As receitas totais das administrações públicas cresceram, em termos nominais, 8,4 por cento durante 1998 (7,5 por cento em 1997) (quadro V.4). Este crescimento permitiu man-

ter o rácio da receita total no PIB ao nível de 1997: 44,1 por cento. No entanto, esta estabilização do peso da receita total no PIB tem subjacente evoluções distintas da receita corrente e da receita de capital. De facto, enquanto a primeira aumentou o seu peso relativamente ao PIB em 0,5 p.p., situando-se, no final de 1998, em 42,2 por cento, as receitas de capital passaram de 2,4 por cento do PIB, em 1997, para 1,8 por cento em 1998. De referir, adicionalmente, a ausência, em 1998, de medidas temporárias com impacto significativo, no aumento das receitas.

As receitas fiscais registaram um crescimento de 9,7 por cento (7,8 por cento em 1997), tendo o seu rácio relativamente ao PIB atingido 37,3 por cento. Este aumento é superior, em 0,6 p.p., ao que decorria das previsões realizadas aquando da aprovação do Orçamento do Estado para 1998 (OE-98), e terá resultado do dinamismo mais acentuado da economia portuguesa durante 1998. De notar, também, que, comparando com a previsão inicial, a composição do crescimento das receitas é significativamente diferente. Segundo estimativas do Banco de Portugal, as receitas fiscais ajustadas de efeitos

Quadro V.4

RECEITAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS Taxas de crescimento e estrutura

	Taxas de crescimento Em percentagem				Estrutura Em percentagem do PIB			
	1995	1996 ^E	1997 ^E	1998 ^E	1995	1996 ^E	1997 ^E	1998 ^E
Receitas correntes	10.8	12.1	7.3	10.0	39.4	41.6	41.7	42.2
Receitas fiscais.	9.9	10.6	7.8	9.7	35.2	36.6	36.9	37.3
Impostos sobre o rendimento e o património.	11.3	14.4	10.1	6.9	9.3	10.0	10.3	10.1
Impostos sobre as famílias	6.6	10.3	3.1	8.1	6.6	6.8	6.6	6.6
Impostos sobre as empresas	24.7	24.5	25.2	4.7	2.7	3.2	3.7	3.6
Contribuições sociais	9.5	8.9	8.4	9.5	11.9	12.3	12.4	12.5
Impostos sobre bens e serviços.	9.4	9.5	5.6	11.9	13.9	14.4	14.2	14.6
dos quais:								
Imposto sobre valor acrescentado	17.5	12.6	7.8	11.7	7.0	7.4	7.5	7.7
Imposto sobre produtos petrolíferos.	7.3	4.8	0.6	10.1	2.8	2.7	2.6	2.6
Outras receitas	18.3	25.0	3.6	12.1	4.2	4.9	4.8	4.9
Receitas de capital	16.3	30.4	12.4	-18.7	1.9	2.3	2.4	1.8
Receita total	11.0	13.0	7.5	8.4	41.3	43.9	44.1	44.1

Fonte: INE, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.
E: Estimativa.

Caixa V.1 — OS PROGRAMAS DE ESTABILIDADE E CRESCIMENTO E OS PROGRAMAS DE CONVERGÊNCIA — SÍNTESE COMPARATIVA

O Pacto de Estabilidade e Crescimento compreende uma resolução do Conselho Europeu de Amesterdão (Resolução 97/C236/01 de 17 de Junho) e dois regulamentos do Conselho (Regulamentos CE nº 1466/97 e CE nº 1467/97 de 7 de Julho). O Regulamento CE nº 1466/97 relativo ao reforço da supervisão das situações orçamentais e à supervisão e coordenação das políticas económicas, estabelece as regras relativas ao conteúdo, à submissão e avaliação dos programas de estabilidade a apresentar pelos Estados-membros que integram a área do euro e dos programas de convergência a submeter pelos restantes Estados-membros da União Europeia.

Os programas de estabilidade devem apresentar as seguintes informações:

- a) O objectivo a médio prazo de uma situação orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária e uma trajectória de ajustamento que conduza ao objectivo fixado para o excedente/défi ce orçamental e a evolução prevista do rácio da dívida pública;*
- b) As principais hipóteses relativas à evolução previsível da economia e de outras importantes variáveis económicas susceptíveis de influenciar a realização do programa de estabilidade, nomeadamente a despesa com o investimento público, o crescimento do PIB em termos reais, o emprego e a inflação;*
- c) Uma descrição das medidas orçamentais e de outras medidas de política económica adoptadas e/ou propostas para realização dos objectivos do programa e, no caso das principais medidas orçamentais, uma avaliação dos seus efeitos quantitativos no orçamento;*
- d) Uma análise das implicações das alterações das principais hipóteses económicas sobre a situação orçamental e de endividamento.*

Em relação aos programas de convergência foram acrescentados aos requisitos acima referidos os objectivos da política monetária a médio prazo e a relação entre estes objectivos e a estabilidade de preços e da taxa de câmbio. O Regulamento estabeleceu, ainda, a obrigação de os Governos apresentarem os programas antes de 1 de Março de 1999, e de actualizarem, anualmente, o conteúdo dos mesmos.

A maior parte dos programas foi apresentada até ao final de 1998, dando cumprimento à declaração do Conselho Ecofin de 1 de Maio de 1998. De uma forma geral, o Conselho Ecofin reconheceu que os diversos programas respeitavam as regras estabelecidas no Pacto de Estabilidade.

No final do horizonte temporal dos diversos programas, em geral 2002, seis dos Estados-membros projectam um excedente orçamental (Dinamarca, Espanha, Irlanda, Luxemburgo, Finlândia e Suécia), cumprindo claramente os objectivos estabelecidos no Pacto de Estabilidade e Crescimento. Quatro outros apontam para um défi ce inferior a 1 por cento do PIB (Bélgica, Grécia, Portugal e Reino Unido), enquanto os restantes apresentam projecções para um défi ce entre 1 por cento e 1.5 por cento do PIB (Alemanha, França, Itália, Países Baixos e Áustria). No conjunto da União Europeia, o défi ce público projectado deverá situar-se em 0.5 por cento do PIB, que compara com 0.8 por cento área do euro.

Os programas prevêem também uma redução dos rácios de dívida pública em relação ao PIB. Assim, no final do horizonte temporal dos programas apresentados, onze dos Estados-membros respeitarão o valor de referência de 60 por cento do PIB estabelecido para a dívida pública no Tratado da União Europeia (Dinamarca, Alemanha, Espanha, França, Irlanda, Luxemburgo, Áustria, Portugal, Finlândia, Suécia e Reino Unido). A Bélgica e a Itália deverão continuar a apresentar rácios da dívida superiores a

100 por cento do PIB, enquanto que a Grécia se situará marginalmente abaixo daquele valor. Os Países Baixos deverão apresentar um rácio da dívida de 61.8 por cento do PIB.

Quadro 1

VALORES DOS SALDOS ORÇAMENTAIS E DA DÍVIDA NO FINAL DOS PROGRAMAS DE ESTABILIDADE E CONVERGÊNCIA

Estado-Membro	Programa	Horizonte temporal	Saldo orçamental ^(a) em % do PIB	Dívida pública ^(a) em % do PIB
Bélgica	Estabilidade	2002	-0.3	106.8
Alemanha	Estabilidade	2002	-1.0	59.5
Espanha	Estabilidade	2002	0.1	59.3
França	Estabilidade	2002	-1.2/-0.8 ^(b)	57.6/55.6 ^(b)
Irlanda	Estabilidade	2001	1.6	43.0
Itália	Estabilidade	2001	-1.0	107.0
Luxemburgo	Estabilidade	2002	1.7	n.d.
Países Baixos	Estabilidade	2002	-0.3	61.8
Áustria	Estabilidade	2002	-1.4	60.0
Portugal	Estabilidade	2002	-0.8	53.2
Finlândia	Estabilidade	2002	2.3	43.2
Dinamarca	Convergência	2001	2.6	49.0
Grécia	Convergência	2001	-0.8	99.8
Suécia	Convergência	2001	2.5	58.0
Reino Unido ^(c)	Convergência	2003	-0.1	40.4

Notas:

(a) A menos que explicitamente referido o contrário, sempre que apresentados vários cenários, os valores indicados correspondem ao cenário.

(b) Cenário prudente/Cenário favorável.

(c) No caso do Reino Unido, os valores reportam-se ao ano fiscal que não coincide com o ano civil.

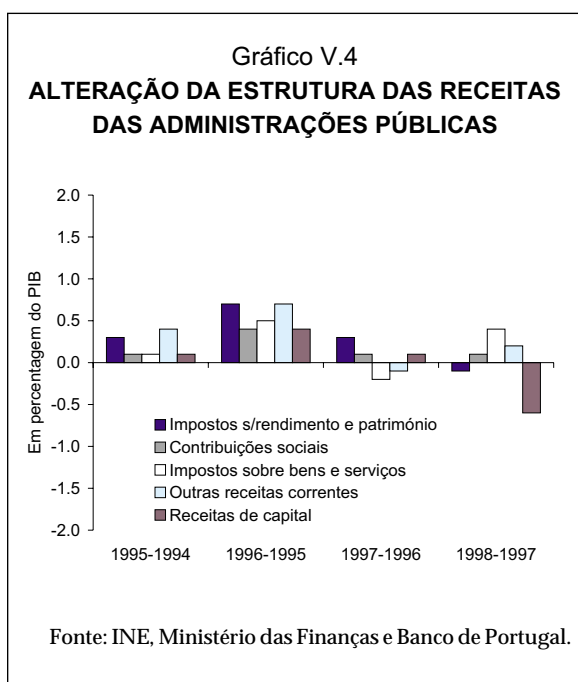
cíclicos mantiveram-se ao nível de 1997, em rácio do PIB.

Os impostos sobre as famílias registaram um crescimento de 8.1 por cento (3.1 por cento em 1997), tendo mantido o seu peso no PIB (6.6 por cento). Os impostos sobre as empresas registaram uma desaceleração, de 25.2 por cento para 4.7 por cento. Esta diminuição da taxa de crescimento resultou numa diminuição de 0.1 p.p. do peso destes impostos no PIB, para 3.6 por cento.

Comparando as receitas de IRS e de IRC, na óptica da contabilidade pública, com os valores previstos no OE-98, verifica-se que a receita de IRS se situou aquém do orçamentado em 16 m.c., enquanto que a receita de IRC ultrapassou a previsão inicial em 49.2 m.c. Estes resul-

tados corresponderam a taxas de crescimento de 6.8 por cento e 18.0 por cento em relação a 1997, respectivamente no IRS e no IRC. No entanto, a decisão do *Eurostat* de Outubro de 1998 relativa à contabilização de impostos sobre os lucros resultantes de mais-valias realizadas em processos indirectos de privatização obrigou a que estes montantes não pudessem ser considerados como receita nem influenciar o défice, na óptica das Contas Nacionais, o que justifica a diferença acentuada entre as taxas de crescimento dos impostos sobre as empresas e do IRC.

As contribuições sociais registaram um acréscimo de 9.5 por cento (8.4 por cento em 1997), tendo atingido 12.5 por cento do PIB (12.4 por cento em 1997). De notar que o subsí-



do do Estado para a Caixa Geral de Aposentações (CGA) cresceu 11.6 por cento (14.3 por cento em 1997), taxa superior à verificada para o conjunto das contribuições sociais.

Os impostos sobre bens e serviços aumentaram 11.9 por cento, situando-se o seu rácio em relação ao PIB em 14.6 por cento, mais 0.4 p.p. do que em 1997. O crescimento da receita destes impostos foi generalizado, com a excepção do Imposto do Selo, que registou um decréscimo, em termos nominais, de 0.1 por cento. A virtual estabilização da receita deste imposto deverá ter resultado de dois factos: a eliminação, a partir de Outubro, do imposto do selo sobre os recibos de remunerações do trabalho dependente, e a redução da receita sobre o imposto do selo sobre operações financeiras. A receita de Imposto sobre o Valor Acrescentado (IVA) das administrações públicas nacionais na óptica das Contas Nacionais, cresceu 11.7 por cento. Este crescimento é, em parte, explicado pelo aumento do consumo privado e pelo decréscimo da transferência de base IVA para a União Europeia (UE). Os impostos sobre a energia registaram um crescimento de 10.1 por cento. Este aumento resultou, em grande medida, da redução dos preços no produtor dos produtos petrolíferos. De facto, tal como em 1997, em que se verificou a subida dos preços

na produção, as autoridades nacionais optaram por manter praticamente inalterados os preços máximos de venda ao público, permitindo o aumento das taxas do Imposto sobre os Produtos Petrolíferos (ISP). A aplicação das taxas médias específicas de ISP que vigoraram em 1997, aos volumes de 1998, implicaria uma redução da receita deste imposto de cerca de 21 m.c. em relação ao efectivamente verificado em 1998.

A receita do Estado proveniente do Imposto Automóvel (IA) cresceu 24.6 por cento, reflectindo a evolução as vendas de veículos automóveis, em linha com o crescimento do consumo privado e da Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) em material de transporte.

As outras receitas correntes registaram um aumento de 12.1 por cento, representando 4.9 por cento do PIB (4.8 por cento em 1997). Esta evolução é justificada, na sua maior parte, pela evolução da transferência da UE referente ao Fundo Social Europeu (FSE).

As receitas de capital diminuíram 18.7 por cento, tendo-se situado em 1.8 por cento do PIB (2.4 por cento, em 1997). Esta redução é explicada pela consideração, em 1997, como receita de capital, das transferências do Banco Nacional Ultramarino (BNU) e da administração pública de Macau para a CGA, em resultado da integração dos respectivos pensionistas no sistema de segurança social dos funcionários públicos.

3. Despesas públicas

As despesas totais das administrações públicas aumentaram 7.8 por cento, em 1998, situando-se em 46.3 por cento do PIB (46.7 por cento do PIB em 1997) (quadro V.5). Este decréscimo resultou da evolução das despesas correntes que diminuíram 0.4 p.p. do PIB. As despesas de capital mantiveram-se virtualmente inalteradas, em percentagem do PIB.

A despesa primária registou, em 1998, uma taxa de crescimento de 10.0 por cento, passando a representar 43 por cento do PIB (42.4 por cento em 1997). O aumento da despesa primária, em percentagem do PIB, decorreu, no essencial, do acentuado crescimento das despesas de pessoal e das transferências para as fa-

Quadro V.5

DESPESAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Taxas de crescimento e estrutura

	Taxas de crescimento em percentagem				Estrutura em percentagem do PIB			
	1995	1996 ^E	1997 ^E	1998 ^E	1995	1996 ^E	1997 ^E	1998 ^E
Despesas correntes	9.3	5.0	5.5	7.6	41.7	41.3	40.7	40.3
Pessoal	8.5	7.8	8.6	10.2	14.1	14.3	14.5	14.7
Consumo intermédio	8.7	11.4	6.5	7.7	3.9	4.1	4.0	4.0
Juros da dívida	9.8	-18.7	-5.8	-13.5	6.3	4.8	4.2	3.4
Transferências correntes	9.9	9.8	5.8	10.5	17.5	18.1	17.9	18.2
para as famílias	10.5	10.0	7.1	10.1	15.2	15.8	15.8	16.0
para as empresas (subsídios)	2.0	4.4	-8.3	15.0	1.1	1.1	1.0	1.0
outras transferências	11.6	11.3	2.4	12.5	1.2	1.2	1.2	1.2
Despesas de capital	15.2	20.1	7.6	9.4	5.2	5.9	6.0	6.0
FBCF	12.5	14.4	12.0	5.7	3.7	4.0	4.2	4.1
Transferências de capital	22.4	34.2	-1.6	18.2	1.5	1.9	1.8	1.9
Despesa total	9.9	6.7	5.8	7.8	47.0	47.2	46.7	46.3
por memória:								
Despesa primária	10.0	10.6	7.1	10.0	40.7	42.4	42.4	43.0

Fonte: INE, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.
E: Estimativa.

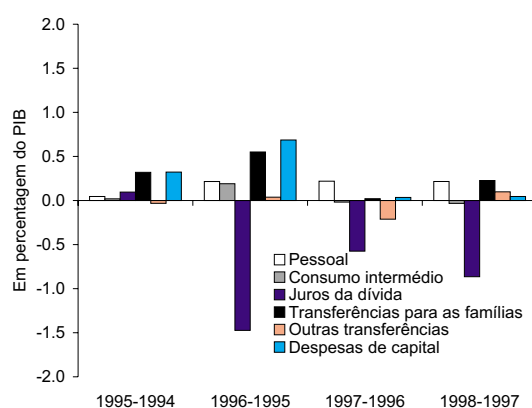
mílias: 10.2 por cento e 10.5 por cento, respectivamente.

A evolução das despesas de pessoal, acima da actualização da tabela dos vencimentos, poderá ser explicada pela evolução normal das carreiras, pelo aumento de efectivos, pela reestruturação de carreiras do regime geral da função pública, por alguns ajustamentos salariais específicos na área da educação e, finalmente, pelo acréscimo significativo da transferência do Estado para a CGA.

Tal como em anos anteriores, o subsídio do Estado para a CGA, destinado a assegurar a cobertura financeira do sistema de pensões do regime dos funcionários públicos, registou um crescimento superior ao conjunto das despesas com pessoal. A dinâmica desta despesa resulta, para além do aumento do número de pensionistas, do crescimento da pensão média, reflectindo as pensões mais elevadas dos novos pensionistas. Adicionalmente, o crescimento das pensões da CGA durante 1998 foi influenciado pela incorporação na CGA dos pensionistas do BNU e da administração pública de Macau.

O acréscimo das transferências para as famílias resultou do aumento das despesas com pensões e de outras prestações sociais e, em

Gráfico V.5
**ALTERAÇÃO DA ESTRUTURA
DAS DESPESAS
DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS**



Fonte: INE, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

particular, do forte crescimento das despesas com o Rendimento Mínimo Garantido que quase quintuplicaram, atingindo 33.4 m.c. As transferências para as empresas (subsídios) registaram um acentuado acréscimo, em parte, devido à evolução da despesa com bonificações de juros de empréstimos para aquisição de casa própria, que cresceram 48.3 por cento⁽²⁾. As outras transferências correntes registaram um aumento de 12.5 por cento, em parte devido à evolução da transferência para a UE com base no Produto Nacional Bruto (PNB).

O investimento das administrações públicas desacelerou, tendo a sua taxa de crescimento passado de 12.0 por cento, em 1997, para 5.7 por cento em 1998. Por seu lado, as transferências de capital aumentaram a sua taxa de crescimento, atingindo 18.2 por cento. No conjunto, as despesas de capital mantiveram-se constantes em percentagem do PIB.

(2) Nas Contas Nacionais, a habitação própria constitui um sector que produz serviços de habitação para as famílias. Neste quadro, é este sector que recebe os subsídios relativos à bonificação de juros.

4. Dívida pública

A dívida bruta consolidada das administrações públicas atingia, no final de 1998, 11 111.6 m.c., mais 85 m.c. que um ano antes. O quadro V.6 apresenta as principais variáveis que justificam a diferença entre o défice e a variação da dívida das administrações públicas. O rácio da dívida diminuiu, em 1998, 4.4 p.p. (gráfico V.6). Esta evolução resultou, no essencial, de um saldo primário positivo (1.1 por cento do PIB) e do diferencial positivo entre a taxa de crescimento do PIB nominal e a taxa de juro implícita da dívida pública. A redução do rácio da dívida, em 1998, teria sido mais significativa se os depósitos das administrações públicas nos bancos não tivessem aumentado 0.7 por cento do PIB.

Tal como em 1997, a composição da dívida pública por instrumentos sofreu alterações importantes, que se traduziram num aumento da maturidade média, tanto contratual como residual, e no acréscimo do peso relativo dos instrumentos de taxa fixa e dos instrumentos denominados em moeda estrangeira. Relativamente à dívida denominada em moeda estran-

Quadro V.6

DÉFICE E VARIAÇÃO DA DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Milhões de contos

	1995	1996	1997	1998 ^E
Défice das administrações públicas	905.7	554.2	453.6	447.2
Activos financeiros	57.6	0.0	66.4	24.5
Regularização de dívidas pelo Tesouro	170.5	169.9	43.0	31.0
Receitas de privatizações líquidas de aumentos de capital	-75.5	-290.4	-609.0	-327.5
Ajustamento - período complementar	-152.5	75.6	40.0	21.0
Ajustamento - IVA ^(a)	-15.8	65.7	13.7	20.3
Ajustamento - Segurança Social ^(b)	40.4	54.0	20.2	40.0
Ajustamento - diversos	-169.4	-97.1	-196.2	-254.7
Flutuações cambiais ^(c)	-40.5	-53.4	146.1	-13.5
Variação dos depósitos das administrações públicas	357.6	-52.4	81.4	144.0
Variação das DLX do Tesouro	6.9	16.7	9.6	-13.6
Discrepância estatística	1.3	44.3	53.4	-33.7
Variação da dívida bruta consolidada das administrações públicas	1 086.3	487.1	122.2	85.0

Fonte: Ministério das Finanças e Banco de Portugal

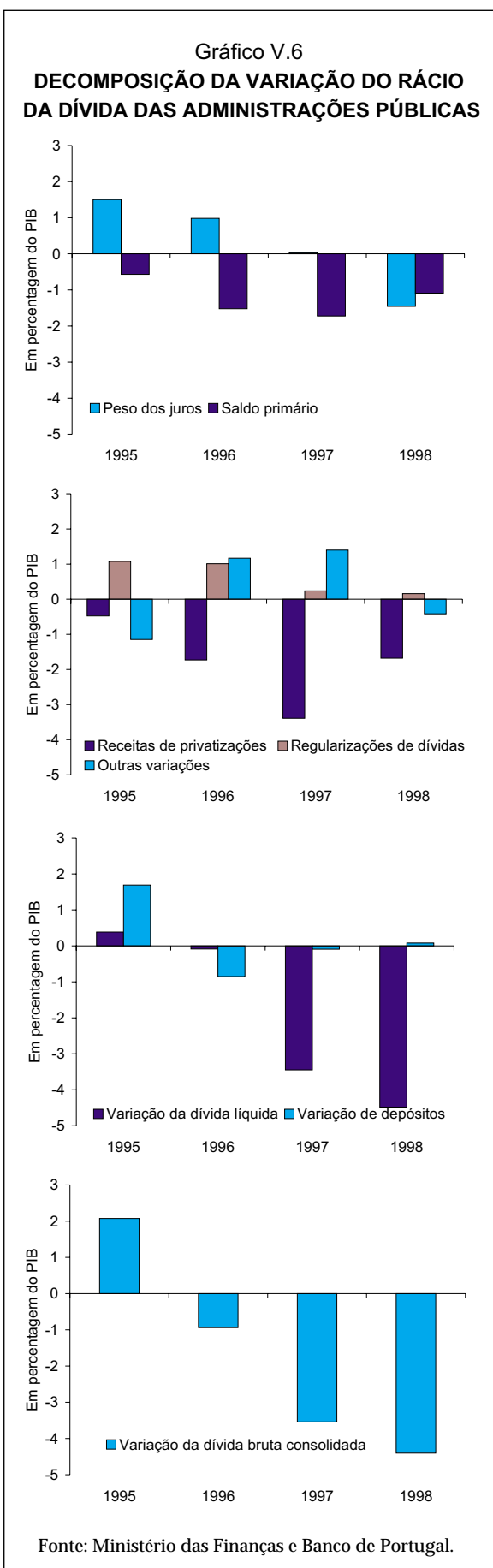
Notas:

(a) No ano t , 75 por cento da receita do IVA em Janeiro e Fevereiro do ano de $t+1$ menos 75 por cento da receita do IVA dos meses de Janeiro e Fevereiro do ano t , de forma a aproximar o défice de uma óptica de caixa.

(b) Contribuições devidas menos contribuições efectivamente cobradas, de forma a aproximar o défice de uma óptica de caixa.

(c) Efeito na dívida denominada em moeda estrangeira, expressa em escudos.

E: Estimativa.



geira, no final de 1998, cerca de 80 por cento estava denominada em moedas de países integrantes da área do euro, não envolvendo consequentemente qualquer risco cambial. Por outro lado, o aumento da maturidade média e a utilização acrescida de instrumentos de taxa fixa permitiu reduzir a sensibilidade das despesas em juros relativamente a alterações na taxa de juro.

No que respeita à composição da dívida por sectores detentores é de destacar o significativo acréscimo da dívida na posse de não residentes, que representava 36.7 por cento da dívida total, no final de 1998 (28.2 por cento em 1997). Em contrapartida, verificou-se uma redução da dívida detida por sectores internos, em particular, da dívida na posse do sector bancário.

5. Relações financeiras com a União Europeia

O saldo dos fluxos financeiros com a UE⁽³⁾, em 1998, cifrou-se em 622.8 m.c., correspondendo a 3.2 p.p do PIB (3.0 p.p. e 3.1 p.p. em 1996 e 1997 respectivamente).

Os pagamentos efectuados por Portugal à UE atingiram 238.2 m.c., em 1998, mais 6.7 por cento que em 1997. A contribuição financeira para a UE aumentou 7.6 por cento (1.1 por cento em 1997), enquanto que os direitos aduaneiros tiveram um acréscimo de 14.6 por cento (15.9 por cento em 1997). Os outros pagamentos, tiveram uma redução de 39.7 por cento.

Os fluxos financeiros provenientes da UE cresceram, no seu conjunto, 11.1 por cento (6.6 por cento em 1997) Ao contrário de 1997, esta evolução resultou do aumento dos recebimentos correntes em 27 por cento (-17.1 por cento em 1997), uma vez que os recebimentos de capital se mantiveram virtualmente ao mesmo nível nominal, com uma taxa de variação de apenas 0.2 por cento em 1998 (32.5 por cento em 1997). De destacar o crescimento dos recebimentos relativos ao Fundo Social Europeu; (FSE) que mais que duplicaram o valor verificado em 1997. O Fundo de Coesão registou

(3) Os valores são apresentados numa óptica de caixa.

Quadro V.7

DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Por instrumentos

Milhões de contos

	1995	1996	1997	1998 ^E
Moeda e depósitos	1 390.2	1 520.2	1 596.4	1 602.6
dos quais:				
Certificados de Aforro	1 343.9	1 472.2	1 545.1	1 539.7
Títulos de curto-prazo	1 429.1	1 438.1	1 112.2	389.1
dos quais:				
Bilhetes do Tesouro	1 335.3	1 411.8	1 056.6	389.1
Obrigações	6 987.5	7 303.3	7 608.8	8 431.5
das quais:				
Fundos de Investimento Público (FIP) ^(a)	1 527.5	884.2	27.0	9.9
Obrigações do Tesouro - taxa fixa ^(a)	2 191.4	2 763.8	3 811.0	4 500.7
Obrigações do Tesouro - rendimento variável (OTRV) ^(a)	711.5	1 192.6	1 312.4	1 294.4
Outros créditos de curto prazo	80.7	88.8	60.0	25.2
Outros créditos de médio e longo prazos	529.8	554.0	649.2	663.3
Total	10 417.3	10 904.4	11 026.6	11 111.7
Por memória:				
Dívida emitida no mercado interno	8 552.2	8 852.8	8 409.6	7 942.0
Dívida emitida em mercados externos	1 895.1	2 051.6	2 617.0	3 169.7
Depósitos das administrações públicas	1 466.6	1 414.3	1 495.9	1 639.3

Fonte: Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Nota:

(a) Valores não consolidados, isto é, não corrigidos do valor dos títulos de dívida pública detidos por instituições das administrações públicas.

E: Estimativa.

Quadro V.8

DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Por tomadores

Milhões de contos

	1995	1996 ^E	1997 ^E	1998 ^E
Sectores internos	8 256.0	8 617.0	7 918.1	7 030.5
Banco de Portugal	229.7	203.6	169.4	39.9
Outras instituições financeiras monetárias	4 194.3	3 983.2	3 104.9	2 383.9
Outras instituições financeiras	1 701.0	2 060.1	2 300.9	2 524.6
Outros residentes	2 131.0	2 370.1	2 342.9	2 082.1
Não residentes	2 161.4	2 287.5	3 108.4	4 081.1
Total	10 417.3	10 904.4	11 026.6	11 111.7

Fonte: Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

E: Estimativa

Quadro V.9

FLUXOS FINANCEIROS COM A UNIÃO EUROPEIA^(a)

Milhões de contos

	1996	1997	1998
1. Pagamentos	215.7	223.3	238.1
Contribuição financeira	181.7	183.8	197.6
Direitos aduaneiros e direitos niveladores agrícolas	26.5	30.7	35.2
Outros pagamentos	7.5	8.8	5.3
2. Recebimentos	726.6	775.0	861.0
Recebimentos correntes	379.9	315.0	399.9
Reembolsos	41.3	1.3	0.5
FEOGA - Garantia ^(b)	126.4	129.4	128.1
FEOGA - Orientação ^(c)	12.3	12.5	14.6
FEDER ^(d)	45.4	51.3	46.2
FSE ^(e)	129.1	75.7	160.4
Outros recebimentos	25.4	44.8	50.1
Recebimentos de capital	346.7	460.0	461.1
Fundo de coesão	36.2	116.1	137.7
FEOGA - Orientação ^(c)	49.4	50.0	58.4
FEDER ^(d)	257.4	290.5	262.0
Outros recebimentos	3.7	3.4	3.0
3. Saldo (2)-(1)	510.9	551.7	622.9
(em percentagem do PIB)	3.0	3.1	3.2

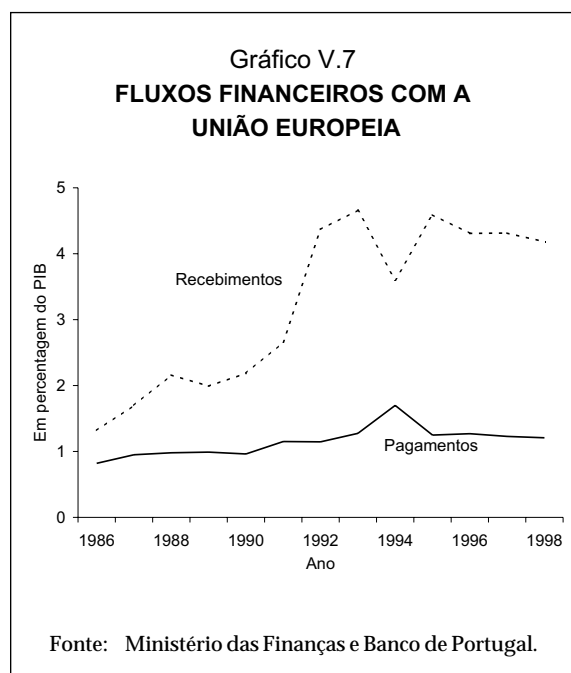
(a) Valores numa óptica de caixa.

(b) Fundo Europeu de Orientação e Garantia Agrícola - Secção Garantia.

(c) Fundo Europeu de Orientação e Garantia Agrícola - Secção Orientação.

(d) Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional.

(e) Fundo Social Europeu.



uma desaceleração esperada (18.6 por cento, que compara com 221.1 por cento em 1997), devido a parte da transferência referente a 1996 ter sido recebida apenas em 1997. Por outro lado, o Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional (FEDER) registou um decréscimo dos recebimentos de 9.8 por cento.

Caixa V.2 — PERSPECTIVAS ORÇAMENTAIS PARA 1999

Dando cumprimento ao estabelecido no Regulamento do Conselho (CE) nº 1466/97, o Governo Português apresentou no início de Janeiro ao Conselho da UE e à Comissão Europeia o Programa de Estabilidade e Crescimento para o período 1999-2002. O aspecto crucial do Programa é a continuação do processo de consolidação orçamental, prevendo-se que o défice das administrações públicas diminua, em percentagem do PIB, de 2.3 por cento em 1998, para 0.8 por cento, em 2002. Do mesmo modo, o rácio da dívida pública deverá diminuir ao longo do período abrangido pelo Programa de Estabilidade, prevendo-se que se situe em 53.2 por cento do PIB, em 2002. A notificação do Procedimento Relativo aos Défices Excessivos de Fevereiro de 1999 confirma os objectivos do Programa de Estabilidade para 1999, ou seja, a redução do défice para 2 por cento do PIB e do rácio da dívida no final do ano para 56.8 por cento do PIB.

O cenário macroeconómico do Banco de Portugal para 1999, divulgado no “Boletim Económico” de Março, difere do cenário macroeconómico que serviu de base à elaboração dos orçamentos da Administração Central e da Segurança Social para 1999 (OE-99). Assim, as previsões do Banco de Portugal contemplam uma taxa de crescimento real do PIB mais baixa, embora admitindo um crescimento do consumo privado, em termos reais e nominais, mais elevado que o cenário do OE-99. Deste conjunto de diferenças não resulta, necessariamente, uma significativa revisão da previsão do total das receitas fiscais. Em qualquer caso, as actuais regras de controlo da despesa permitem acomodar, numa medida significativa, eventuais desvios da execução orçamental, mantendo o objectivo para o défice total de acordo com os compromissos assumidos no quadro do Pacto de Estabilidade e Crescimento.

As receitas fiscais deverão continuar a aumentar em rácio do PIB. Com efeito, as taxas de crescimento dos impostos sobre o rendimento e o património, das contribuições sociais e dos impostos sobre bens e serviços poderão todas elas exceder o crescimento do PIB nominal.

As principais medidas de política fiscal incluídas no OE-99 dizem respeito ao IRS. Assim, na estrutura de taxas do imposto, foi criado um novo escalão, para o rendimento colectável até 700 contos, com uma taxa de 14 por cento. Por outro lado, os abatimentos ao rendimento global líquido foram transformados em abatimentos à colecta.

A actualização dos escalões do IRS foi diferenciada, seguindo uma grelha de taxas decrescentes com o rendimento, compreendida entre 2.4 e 2 por cento. O limite da dedução específica do trabalho dependente foi actualizado em 4.8 por cento. As deduções pessoais à colecta foram actualizadas entre 2.3 por cento e 2.1 por cento. No entanto, da alteração das regras de liquidação do IRS, designadamente das decorrentes da transformação dos abatimentos à matéria colectável em deduções à colecta, não poderá resultar, relativamente aos rendimentos de 1999, para contribuintes com rendimentos brutos inferiores a 9800 contos, imposto superior ao que resultaria da aplicação das disposições legais vigentes para 1998, actualizadas em 2 por cento.

No que respeita ao IVA, o OE-98 inclui autorizações legislativas que permitem ao Governo reduzir as taxas aplicáveis a alguns bens, a partir do segundo semestre de 1999.

De acordo com o relatório do OE-99, o aumento da eficácia da administração fiscal justificará um aumento da receita fiscal da ordem de 65 milhões de contos.

Tal como nos anos anteriores, a despesa corrente primária deverá aumentar em percentagem do PIB devido à evolução das despesas de pessoal e das transferências correntes para as famílias. As alterações introduzidas no financiamento das regiões autónomas e das autarquias constituirão um factor adicional de expansão da despesa pública.

O acentuado crescimento das despesas com o pessoal resultará da actualização da tabela salarial da função pública em 3 por cento (2.75 por cento em 1998), de alguns ajustamentos salariais específicos, do previsível aumento de efectivos e do acréscimo significativo da transferência do Estado para a Caixa Geral de Aposentações.

As transferências correntes para as famílias, fundamentalmente transferências da Segurança Social, continuarão a registar uma forte expansão em consequência, em particular, do aumento do número de pensionistas, do aumento da pensão média e do alargamento da cobertura do rendimento mínimo garantido. As pensões do regime geral da Segurança Social foram actualizadas à taxa média de 4 por cento. As pensões do regime dos funcionários públicos tiveram um aumento idêntico ao da tabela salarial.

As despesas com juros da dívida pública deverão diminuir ainda, em 1999.

Capítulo VI

SITUAO MONETÁRIA E CAMBIAL

1. Políticas monetária e cambial em 1998

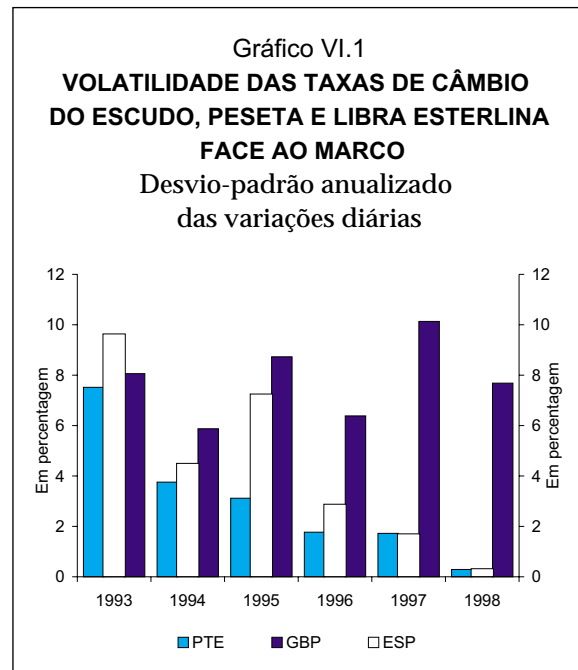
1.1 Introduo

A conduo da política monetária e cambial em 1998 foi condicionada pela futura participao de Portugal na Terceira Fase da União Económica e Monetária (UEM) a partir de 1 de Janeiro de 1999.

Em 2 de Maio de 1998, simultaneamente com a decisão de quais os países participantes na área do euro, foi acordado que as paridades centrais bilaterais do Mecanismo de Taxas de Câmbio do Sistema Monetário Europeu (MTC do SME) correspondentes às moedas desses países seriam utilizadas no cálculo da taxa de câmbio do ECU oficial em 31 de Dezembro de 1998. O compromisso assumido em Maio condicionou, deste modo, a evoluo do escudo ao longo do ano. Em 31 de Dezembro, o Conselho da União Europeia, sob proposta da Comissão e após consulta do Banco Central Europeu (BCE), adoptou as taxas de conversão para o euro. No caso do escudo, a taxa de conversão foi fixada, de forma irrevogável, em 200.482 escudos por euro.

A imposio de uma condio terminal para a trajectória da taxa de câmbio, conjuntamente com a perspectiva de taxas de juro de interveno comuns, traduziu-se num processo de convergência suave das taxas de câmbio dos países da futura área do euro para as paridades centrais do MTC do SME, apesar do contexto de instabilidade nos mercados financeiros internacionais.

De facto, não obstante um enquadramento financeiro internacional adverso, na sequência da crise nos mercados emergentes asiáticos,



que foi exacerbada pelo impacto do agravamento da crise russa em Agosto, assistiu-se, durante 1998, a um reforço da coesão interna dos mercados financeiros e cambiais dos países da área do euro, que funcionaram antecipadamente para o exterior como se fossem um único bloco. Tal reflectiu-se, por exemplo, na reduo da volatilidade entre as respectivas taxas de câmbio bilaterais, que apresentou níveis próximos de zero (gráfico VI.1).

Em 1998, o escudo depreciou-se 1.3 por cento em relao ao marco, em termos médios anuais, e 0.3 por cento, considerando a variao em fim de período⁽¹⁾. Até Setembro, a cota-

(1) No que se segue, as variaes em fim de período correspondem a variaes entre médias dos meses de Dezembro dos anos relevantes. Neste caso, trata-se da variao entre a média de Dezembro de 1998 e a média de Dezembro de 1997.

ção ao incerto da moeda nacional em relação ao marco encontrou-se abaixo da paridade central, iniciando, a partir de meados de Outubro, um movimento ascendente de tal modo que a taxa de câmbio do escudo a 31 de Dezembro coincidiu com a paridade central do MTC do SME.

A evolução das taxas de juro de intervenção nacionais foi condicionada pela necessidade de convergência com as suas congéneres dos países da futura área do euro, não obstante as condições específicas da economia portuguesa, nomeadamente uma taxa de inflação mais elevada e um forte dinamismo da procura interna.

A culminar o processo de convergência das taxas de juro, em 3 de Dezembro, numa decisão concertada, os bancos centrais nacionais dos países da futura área do euro reduziram as respectivas taxas de juro oficiais, em diferentes amplitudes, colocando a principal taxa de cêndia de liquidez em 3.0 por cento. A Itália, constituindo a única excepção, situou a taxa de desconto em 3.5 por cento, a qual veio a diminuir, a 23 de Dezembro, para 3.0 por cento.

Beneficiando dos ganhos de credibilidade associados à participação de Portugal na Terceira Fase da UEM, as taxas de juro de longo prazo do escudo acompanharam a tendência decrescente das taxas de juro de longo prazo das moedas dos restantes países participantes, um movimento que foi mais significativo nos últimos meses do ano. Em Dezembro de 1998, a taxa de rendibilidade a 10 anos da dívida pública portuguesa situava-se em 4.1 por cento, valor que compara com 5.7 por cento em Dezembro de 1997. O diferencial entre as taxas de juro de longo prazo do escudo e do marco no final de 1998 (0.3 pontos percentuais (p.p.)) era idêntico ao verificado no final do ano anterior, dado que as taxas de juro em 1997 já incorporavam a perspectiva de criação do euro e de participação de Portugal em 1 de Janeiro de 1999.

Neste contexto de descida generalizada de taxas de juro, conjugada com um grande dinamismo da actividade económica, assistiu-se a uma forte expansão do crédito ao sector privado da economia, sendo de destacar a evolução do crédito aos particulares. Simultaneamente, verificou-se um ajustamento de carteira do sec-

tor residente não financeiro, com as aplicações tradicionais (depósitos a prazo e similares) a serem preteridas relativamente a aplicações mais líquidas e a títulos mobiliários (em particular acções).

1.2 Execução das políticas monetária e cambial em 1998

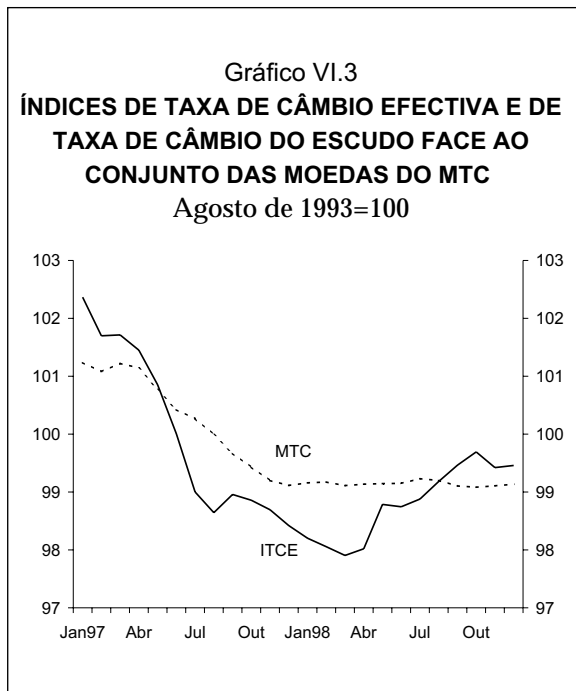
A evolução do escudo em 1998 reflecte o compromisso assumido pelos ministros e governadores de bancos centrais dos onze países da futura área do euro, em 2 de Maio de 1998. Nesta data, ficou acordado que as paridades centrais bilaterais do MTC do SME para as moedas dos países da futura área do euro seriam utilizadas para calcular as taxas de câmbio do ECU oficial em 31 de Dezembro de 1998, comprometendo-se os respectivos bancos centrais a assegurar, através de "técnicas de mercado apropriadas", a igualdade entre as taxas de mercado no último dia do ano e as taxas centrais bilaterais.

Neste enquadramento, assistiu-se a uma redução da amplitude do intervalo de variação do escudo em relação ao marco, que baixou de 3.0 por cento, em 1997, para 0.4 por cento, em 1998. Em termos médios anuais, o escudo depreciou-se 1.3 por cento em relação ao marco em 1998 (0.3 por cento, considerando a variação em fim de período). Até Setembro de 1998, a cotação ao incerto da moeda nacional em relação ao marco encontrou-se abaixo da paridade central, iniciando, a partir de meados de Outubro, um movimento de subida de tal modo que a taxa de câmbio do escudo a 31 de Dezembro coincidiu com a paridade central do MTC: 102.505 escudos por marco (gráfico VI.2). Nesta data, foram fixadas as taxas de conversão do euro que, a partir de 1 de Janeiro, substituiu o ECU à taxa 1:1. A taxa de conversão do euro face ao escudo foi fixada irrevogavelmente em 200.482 (quadro VI.1). Em relação ao conjunto das moedas que participam no MTC do SME, o escudo depreciou-se 1.1 por cento em termos médios (em fim de período), o escudo teve uma variação virtualmente nula.

Em 1998, a evolução do Índice de Taxa de Câmbio Efectiva (ITCE) do escudo reflectiu,



além da depreciação relativamente às moedas do MTC do SME, a inversão da tendência de apreciação generalizada do dólar e da libra esterlina. Em relação a 1997, a moeda nacional deprecia-se, em média, 1.2 por cento em termos nominais efectivos (gráfico VI.3). A depreciação do escudo, registada desde o início de 1997, inverteu-se no segundo trimestre de 1998 devido, inicialmente, a uma forte depreciação do iene e, entre Agosto e Outubro, também à depreciação generalizada da libra esterlina, coroa sueca e dólar norte-americano. Conside-



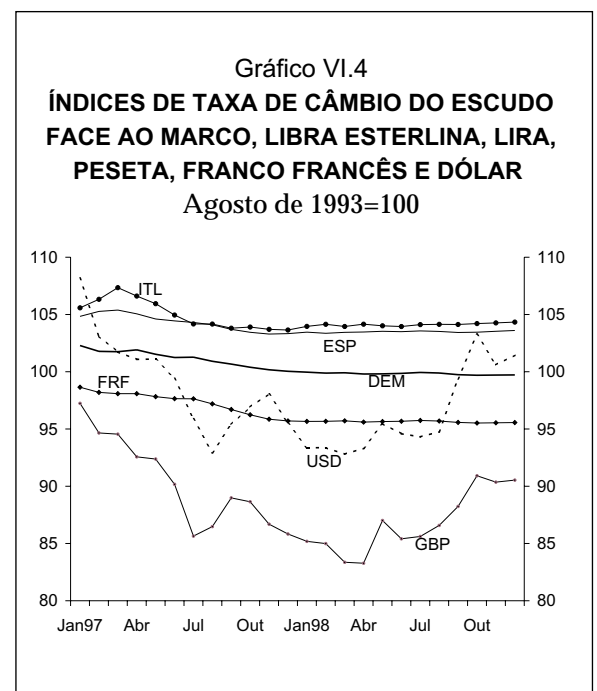
Quadro VI.1
TAXAS DE CONVERSÃO IRREVOGÁVEIS PARA O EURO

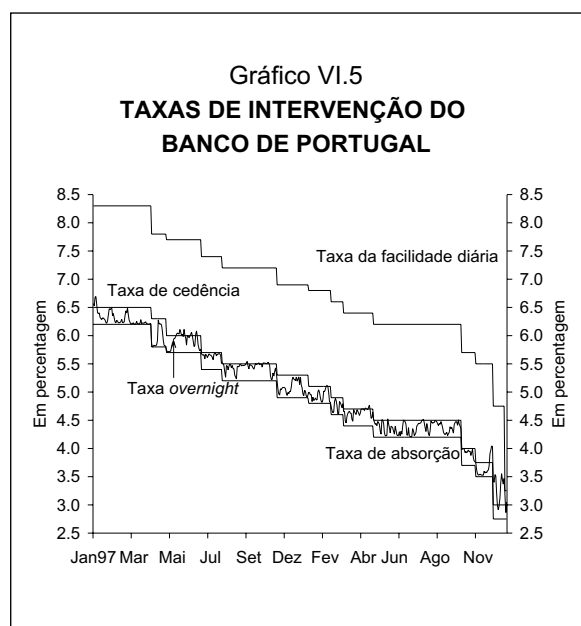
Escudo português	200.482
Peseta espanhola	166.386
Lira italiana	1936.27
Franco francês	6.55957
Franco belga	40.3399
Franco luxemburguês	40.3399
Marco alemão	1.95583
Xelim austríaco	13.7603
Florim holandês	2.20371
Markka finlandesa	5.94573
Libra irlandesa	0.787564

rando valores em fim de período, a moeda nacional registou apreciações de 6.2 por cento e de 5.5 por cento em relação ao dólar norte-americano e à libra esterlina⁽²⁾ (gráfico VI.4), respectivamente, e de 1.1 por cento em termos efectivos.

A 1 de Junho de 1998, foi formalmente instituído o BCE, tendo sido tomadas, ao longo do segundo semestre de 1998, algumas decisões relevantes para a definição da política monetária-

(2) No entanto, em termos médios anuais, o escudo deprecia-se em relação ao dólar norte-americano e à libra esterlina, respectivamente, 2.7 por cento e 3.8 por cento.

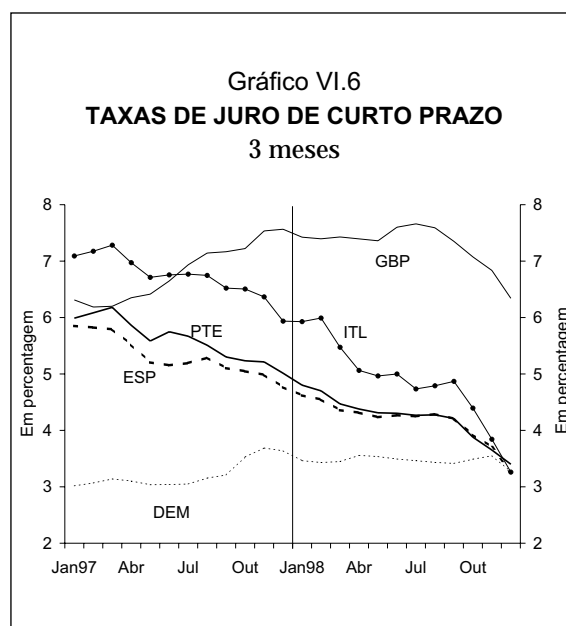




ria na Terceira Fase da UEM. Assim, por exemplo, foram acordadas as principais linhas da estratégia de política monetária do Eurosistema — constituído pelo BCE e pelos bancos centrais nacionais dos países da área do euro — assim como o respectivo quadro operacional (ver caixas VI.1 “Estratégia de Política Monetária do Eurosistema” e VI.2 “Política Monetária na área do Euro: Quadro Operacional”).

Ao longo do ano, assistiu-se a um reforço da coordenao das decisões dos bancos centrais nacionais, que se consubstanciou no reforço do processo de convergência entre as principais taxas de juro de interveno, que ficaria concluído a 3 de Dezembro. Nesta data, num contexto de estabilidade de preços, de crescimento moderado dos agregados monetários e de perspectivas de crescimento do produto menos optimistas para a área do euro, o conjunto dos bancos centrais nacionais da área do euro decidiu, de uma forma concertada, reduzir as taxas de juro oficiais, em diferentes amplitudes, colocando as principais taxas de cedência de liquidez em 3.0 por cento. A Itália, constituindo a única excepo, situou a taxa de desconto em 3.5 por cento, a qual veio a baixar para 3.0 por cento, em 23 de Dezembro. Esta tratou-se da primeira decisão de facto sobre o nível de taxas de juro do futuro Eurosistema.

Neste quadro, as taxas de juro de interveno do Banco de Portugal mantiveram a trajetória descendente ao longo de 1998 (gráfico



VI.5). A taxa *repo* foi reduzida em 2.3 p.p., situando-se, a partir de 3 de Dezembro, em 3.0 por cento. Por seu turno, as taxas das facilidades permanentes de absoro e de cedência baixaram 2.15 p.p. e 3.65 p.p., tendo sido fixadas em 2.75 por cento e 3.25 por cento, respectivamente.

A amplitude do intervalo formado pelas taxas das facilidades permanentes manteve-se em 2.0 p.p. até 28 de Dezembro, data em que foi reduzida para 50 pontos base, antecipando, deste modo, a aplicao de uma medida transitória do Conselho do BCE. De facto, visando facilitar a adaptao dos agentes às novas condies da política monetária a vigorar na Terceira Fase da UEM, o Conselho do BCE decidiu estreitar temporariamente para 50 pontos base o corredor formado pelas taxas de juro das duas facilidades permanentes, fixando, para o período compreendido entre 4 e 21 de Janeiro de 1999, a taxa para a facilidade de cedência de liquidez em 3.25 por cento e a taxa da facilidade permanente de depósito em 2.75 por cento. A partir de 22 de Janeiro de 1999, aquelas taxas seriam fixadas, respectivamente, em 4.5 por cento e 2.0 por cento.

Reflectindo as decisões de política monetária, as taxas de juro interbancárias de curto prazo na área do euro baixaram ao longo do ano (gráfico VI.6), em diferentes amplitudes, apresentando em Dezembro diferenciais virtualmente nulos face às taxas de juro alemãs (grfi-

Caixa VI.1 — A ESTRATÉGIA DE POLÍTICA MONETÁRIA DO EUROSISTEMA

A partir do início da Terceira Fase da União Económica e Monetária (UEM), a política monetária na área do euro é definida pelo Banco Central Europeu (BCE) e executada pelo Eurosistema — sendo este constituído pelo próprio BCE e pelos Bancos Centrais Nacionais dos países que adoptaram o euro a 1 de Janeiro de 1999.

O Tratado da União Europeia (TUE) estabelece de forma inequívoca que o objectivo primordial da política monetária única é a manutenção da estabilidade de preços, sendo esta a melhor forma de contribuir para a consecução dos objectivos económicos gerais da União Europeia, enunciados no Artigo 2º do TUE. Para a realização do mandato estatutário que lhe foi confiado, foi atribuído ao BCE um elevado grau de independência político-institucional, que se consubstancia, entre outros aspectos, numa total autonomia na escolha quer dos instrumentos de política monetária, quer da estratégia a adoptar.

O Eurosistema, tal como qualquer outra autoridade monetária, não consegue exercer um controlo directo sobre o objectivo final da política monetária através dos instrumentos que tem à sua disposição. A transmissão dos efeitos da política monetária ocorre através de uma complexa cadeia de canais, caracterizada pela existência de desfasamentos temporais longos e variáveis. É neste contexto que se impõe a adopção de uma estratégia para a política monetária, que permita estabelecer um encadeamento coerente, claro e credível entre o processo de tomada de decisão e o objectivo primordial de manutenção da estabilidade de preços, tendo em conta a envolvente económica; e que, simultaneamente, constitua um mecanismo de comunicação com o público em geral.

Uma das alternativas consistiria em basear a actuação da política monetária na prossecução de um objectivo intermédio para uma das taxas de juro da economia — a estratégia dominante até finais dos anos 70. Esta estratégia teria a vantagem de estabelecer uma ligação directa entre o principal instrumento da política monetária e o objectivo intermédio, podendo o resultado das decisões políticas ser avaliado, em termos nominais, de forma quase instantânea. No entanto, para além da questão da escolha da taxa de juro alvo, esta estratégia coloca o problema de identificação da taxa de juro real de equilíbrio consistente com o objectivo final de estabilidade de preços⁽¹⁾.

Por outro lado, uma estratégia assente na estabilização da taxa de câmbio — a alternativa seguida pelo Banco de Portugal e por outros bancos centrais de economias pequenas e abertas — poderia tornar-se incompatível com o objectivo de estabilidade de preços, num espaço económico de dimensão elevada e relativamente fechado como a área do euro. Faria pouco sentido que uma moeda que se pretende uma referência internacional, como o euro, fosse fixada, por exemplo, face ao dólar americano, implicando a perda da autonomia da política monetária na área do euro.

Finalmente, uma estratégia alicerçada na fixação de uma taxa de crescimento para o rendimento nominal, estabelecida de forma consistente com o objectivo de estabilidade de preços, teria a vantagem de não ser sensível a choques na velocidade de circulação da moeda, mas comportaria outro tipo de problemas. Por um lado, a variável rendimento nominal seria dificilmente controlável pelo Eurosistema e, por outro, poderia gerar interpretações incorrectas quanto ao objectivo último da política monetária.

Tendo em conta estas considerações, a escolha da estratégia de política monetária para o Eurosistema centrou-se em duas opções: fixação de um objectivo intermédio para o crescimento de um agregado monetário ou, alternativamente, o estabelecimento de um objectivo directo para a taxa de inflação.

A escolha de um objectivo monetário intermédio parte do pressuposto de que a inflação é, em última instância, um fenómeno monetário, constituindo a moeda uma “âncora nominal” para a condução de uma política monetária visando a estabilidade de preços. A possibilidade desta estratégia assegurar um

(1) Existe, todavia, algum consenso de que as estimativas da taxa de juro real de equilíbrio, assim como determinados diferenciais de taxa de juro (por exemplo, a inclinação da curva de rendimentos) fornecem informação relevante para a condução da política monetária.

mecanismo de comunicação junto do público das decisões de política monetária de uma forma simples e eficaz depende sobretudo de dois factores: por um lado, da existência de uma relação estável (ou pelo menos previsível) entre o agregado monetário escolhido e o objectivo final — um factor crucial para que a moeda possa ser um indicador avançado para a inflação e, por outro, do grau de controlo que a autoridade monetária puder exercer sobre o objectivo intermédio, através dos instrumentos que tem à sua disposição.

Contrariamente, um objectivo directo de inflação coloca a ênfase directamente no objectivo final da política. Devido à existência de desfazamentos temporais na transmissão da política monetária à inflação, esta estratégia baseia-se na comparação entre o objectivo definido para o crescimento dos preços e uma previsão para a taxa de inflação futura. Deste modo, a sua eficácia depende bastante da qualidade das previsões de inflação, que deverão ter por base um leque alargado de indicadores económicos e financeiros, assim como do nível de controlo sobre o objectivo de inflação definido.

Embora as formas puras destas duas estratégias possam ser destrinçadas no plano teórico, a análise da prática de condução da política monetária por diversos bancos centrais mostra que estes têm geralmente adoptado abordagens eclécticas, combinando elementos de ambas. De facto, em termos práticos, a fronteira entre as duas estratégias é pouco perceptível: ambas partilham o mesmo objectivo final (a estabilidade de preços), têm um carácter essencialmente prospectivo e fazem uso de um conjunto amplo de indicadores económicos e financeiros para avaliar a posição da política monetária. O principal aspecto que distingue as duas estratégias reside na proeminência do papel atribuído aos agregados monetários.

Na sequência das reuniões do Conselho de Administração do BCE, realizadas em 13 de Outubro e 1 de Dezembro de 1998, foram tornados públicos os principais elementos da estratégia de política monetária do Eurosistema, que tem como objectivo a manutenção da estabilidade de preços na área do euro. A estratégia assenta em três elementos principais:

- 1) quantificação do objectivo final de estabilidade de preços para um horizonte temporal de médio prazo, definido como um aumento anual do Índice de Preços no Consumidor Harmonizado (IPCH) na área do euro inferior a 2 por cento;*
- 2) atribuição de um papel proeminente à moeda, consubstanciado no anúncio de um valor de referência para o crescimento de um agregado monetário alargado, e que deverá proporcionar uma orientação de médio prazo coerente e credível para a política monetária;*
- 3) avaliação global das perspectivas de inflação e dos riscos para a estabilidade de preços no conjunto da área do euro, tendo em conta um conjunto amplo de variáveis económicas e financeiras.*

Relativamente ao primeiro aspecto, a divulgação do conceito de estabilidade de preços de forma quantificada permite que o público em geral possa fazer uma avaliação da política monetária, tornando-a mais transparente e responsabilizável. Por outro lado, a definição de estabilidade de preços como um objectivo de médio prazo traduz a necessidade da estratégia ter uma orientação prospectiva, reconhecendo a existência de choques sobre o nível de preços que podem motivar alguma volatilidade a curto prazo nos preços. A escolha do IPCH justifica-se por ter sido o índice utilizado para efeitos de aplicação do critério relativo à estabilidade de preços, durante a segunda fase da UEM, e por se encontrar relativamente harmonizado entre os diversos países da área do euro. O Conselho, ao definir a estabilidade de preços em termos do IPCH para a área do euro, deixou claro que as suas decisões terão por base a avaliação das condições globais e não dos desenvolvimentos regionais ou nacionais específicos.

No que diz respeito ao segundo elemento estruturante da estratégia, o Conselho do BCE anunciou, em 1 de Dezembro de 1998, um valor de referência para o crescimento do agregado monetário alargado

M3⁽²⁾, definido de forma consistente com o objectivo de estabilidade de preços, e fixado inicialmente em 4.5 por cento⁽³⁾. O cálculo do valor de referência incorpora a definição de estabilidade de preços (aumentos anuais do IPCH inferiores a 2 por cento) e assenta em hipóteses a médio prazo para o crescimento do PIB em termos reais (tendência de crescimento entre 2 e 2.5 por cento) e para a queda da tendência da velocidade do agregado M3 (intervalo de -1 a -0.5 por cento ao ano). Em Dezembro de 1999, o Conselho do BCE efectuará a primeira revisão do valor de referência anunciado.

Finalmente, para além do conteúdo informativo fornecido pelos agregados monetários, existem outras variáveis igualmente relevantes para aferir a evolução futura dos preços e que deverão, como tal, desempenhar um papel importante na estratégia de política monetária do Eurosistema. É o caso, por exemplo, da evolução dos salários, da taxa de câmbio ou dos indicadores de política orçamental.

Convém notar que o conceito de valor de referência, ao contrário de um objectivo monetário intermédio puro, não implica um compromisso de corrigir desvios a curto prazo da expansão monetária em relação ao valor definido. Muito embora afastamentos substanciais ou prolongados do crescimento monetário face ao valor de referência sinalizem, em circunstâncias normais, riscos para a estabilidade de preços a médio prazo, no curto prazo, as taxas de juro não serão ajustadas mecanicamente sempre que a variação do agregado M3 não coincida com o valor de referência.

Como referido, o início da UEM marca uma mudança de regime político-institucional significativa que poderá alterar algumas das regularidades empíricas observadas no passado entre certas variáveis. Por isso, uma estratégia de política monetária suficientemente flexível, assente na avaliação de um conjunto alargado de indicadores (embora com um papel proeminente atribuído aos agregados monetários) e orientada para o médio prazo afigura-se fundamental para assegurar que o Conselho do BCE tome as suas decisões num quadro analítico coerente.

(2) O agregado monetário M3 é composto, para além da circulação monetária e dos depósitos convencionalmente incluídos no agregado lato, pelas unidades de participação nos fundos do mercado monetário e títulos de dívida até dois anos emitidos por instituições financeiras monetárias.

(3) O Eurosistema acompanhará a evolução monetária face ao valor de referência tendo por base as médias móveis de três meses das taxas de crescimento homólogas para o agregado M3. Esta abordagem assegura que os dados mensais, de natureza mais errática, não distorcem a informação contida no agregado, reforçando a orientação de médio prazo do valor de referência.

Caixa VI.2 — POLÍTICA MONETÁRIA NA ÁREA DO EURO — QUADRO OPERACIONAL

De acordo com o Tratado que institui a Comunidade Europeia, o principal objectivo do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC⁽¹⁾) é a manutenção da estabilidade dos preços. Por forma a alcançar este objectivo no contexto da área do euro, o Eurosistema tem ao seu dispor um conjunto de instrumentos de política monetária, que pode utilizar num quadro de elevada independência institucional, embora sujeito a obrigações de transparência e responsabilidade.

A execução da política monetária pelo Eurosistema assenta em três tipos de instrumentos: a imposição, às instituições de crédito na área do euro, de constituição de reservas mínimas em contas junto dos bancos centrais nacionais, a realização de operações de mercado aberto e a disponibilização de facilidades permanentes.

O regime de reservas mínimas do Eurosistema visa a estabilização das taxas de juro do mercado monetário e a criação (ou alargamento) de uma escassez estrutural de liquidez no mercado monetário, potenciando uma maior eficiência do Eurosistema no controlo da liquidez primária. O nível de reservas

(1) O SEBC é composto pelo Banco Central Europeu (BCE) e pelos Bancos Centrais Nacionais (BCN) dos quinze Estados-membros. Engloba assim o Eurosistema (BCE mais BCN dos onze países que adoptaram o euro na Terceira Fase da União Económica e Monetária) e os BCN dos quatro países que não adoptaram o euro em 1 de Janeiro de 1999 (Dinamarca, Grécia, Suécia e Reino Unido).

obrigatórias é determinado para cada instituição em função da respectiva base de incidência sujeita a um rácio de reservas positivo⁽²⁾. O nível das reservas mínimas para uma determinada instituição é calculado com base na média das reservas detidas pela instituição no final de cada dia, ao longo de um período de constituição de reservas (com duração de um mês). A adopção desta cláusula de média permite a diluição dos efeitos de flutuações temporárias de liquidez, contribuindo para a estabilização das taxas de juro do mercado monetário. As reservas obrigatórias das instituições são remuneradas à taxa das operações principais de refinanciamento do Eurosistema.

As operações de mercado aberto visam gerir a liquidez interbancária e, dessa forma, influenciar a evolução das taxas de juro de curto prazo, e também sinalizar a orientação da política monetária. São operações da iniciativa do BCE, que decide quais os moldes da sua execução. Em função do seu objectivo, regularidade e procedimento, as operações de mercado aberto podem ser tipificadas em quatro categorias: operações principais de refinanciamento, operações de refinanciamento de prazo alargado, operações ocasionais de regularização e operações estruturais.

As operações principais de refinanciamento são as mais importantes operações de mercado aberto. Visam influenciar as taxas de juro de curto prazo, sendo o principal meio de refinanciamento do sistema bancário. São realizadas semanalmente, normalmente por um prazo de duas semanas. Consubstanciam-se em operações reversíveis (i.e., à compra pelo Eurosistema de determinados activos, os chamados activos elegíveis, segue-se, decorrido o prazo da operação, a realização da operação inversa⁽³⁾). Embora sejam admissíveis, em princípio, outras formas de leilão, nos primeiros meses de 1999 as operações principais de refinanciamento têm sido efectuadas através de leilões de quantidade, com taxa fixa e anunciada previamente.

As operações de refinanciamento de prazo alargado são realizadas mensalmente, normalmente pelo prazo de três meses, tendo igualmente carácter de operações de compra reversível. Estas operações visam proporcionar refinanciamento adicional, por um período mais alargado, sendo também realizadas através de leilão. No entanto, o Eurosistema propõe-se não interferir nas taxas de mercado para os prazos dos leilões, pelo que, em condições normais, depois de previamente anunciar os montantes a colocar, procede à realização de leilões de taxa variável, satisfazendo as propostas que correspondem às maiores taxas de juro.

Por forma a fazer face a variações inesperadas na liquidez de mercado, está prevista a realização de operações ocasionais de regularização de liquidez ("fine-tuning"), quer para a cedência, quer para a absorção de liquidez. Face à incerteza em torno das causas, da dimensão e da duração destas situações de desequilíbrio, o BCE reserva uma elevada flexibilidade na selecção dos procedimentos e características destas operações. Nestes termos, para além da realização de operações reversíveis, está igualmente prevista a realização de transacções definitivas, de "swaps" de divisas ou a constituição de depósitos a prazo fixo (estes últimos específicos das operações de absorção), por prazos e frequência definidos casuisticamente. Prevê-se a possibilidade de realização de procedimentos bilaterais e/ou de leilões rápidos⁽⁴⁾.

(2) Actualmente de 2 por cento, para um conjunto de responsabilidades das instituições de crédito que compreende depósitos pelo prazo "overnight", depósitos com prazo até dois anos, depósitos reembolsáveis com pré-aviso até dois anos, títulos de dívida emitidos com prazo até dois anos e papel comercial. A outras responsabilidades, compreendendo depósitos e títulos emitidos, por prazos superiores a 2 anos, e ainda acordos de recompra, é aplicado um rácio de reservas de zero por cento.

(3) Em termos práticos, existe uma concessão de crédito garantida por activos elegíveis, elegibilidade essa avaliada à luz de critérios de risco definidos pelo BCE.

(4) Enquanto as operações principais de refinanciamento e as operações de refinanciamento de prazo alargado são realizadas através dos chamados "leilões normais", o Eurosistema prevê a possibilidade de recurso a procedimentos bilaterais ou a "leilões rápidos" para a realização de operações ocasionais. Os procedimentos bilaterais, conforme o próprio nome indica, referem-se a operações que dispensam a realização de leilão. No que respeita aos leilões rápidos, os procedimentos são idênticos aos dos leilões normais, à excepção do respectivo horário e tipo de contrapartes. Os leilões rápidos são executados no período de uma hora, contada desde o anúncio de um leilão até à certificação dos resultados da colocação, podendo o BCE limitar o número de contrapartes.

O Eurosistema pode também realizar operações estruturais, quer de cedência quer de absorção de fundos, por forma a ajustar a sua posição estrutural face ao sector financeiro. Estas operações podem traduzir-se na realização de operações reversíveis, de transacções definitivas ou ainda na emissão de certificados de dívida, consoante o sinal do desequilíbrio que se pretende corrigir (défice ou excedente de liquidez).

As facilidades permanentes sinalizam a orientação geral de médio prazo da política monetária e delimitam as taxas de juro “overnight” no mercado interbancário. Por iniciativa das contrapartes, os bancos centrais nacionais cedem ou absorvem liquidez pelo prazo “overnight”, a taxas fixas, previamente anunciadas.

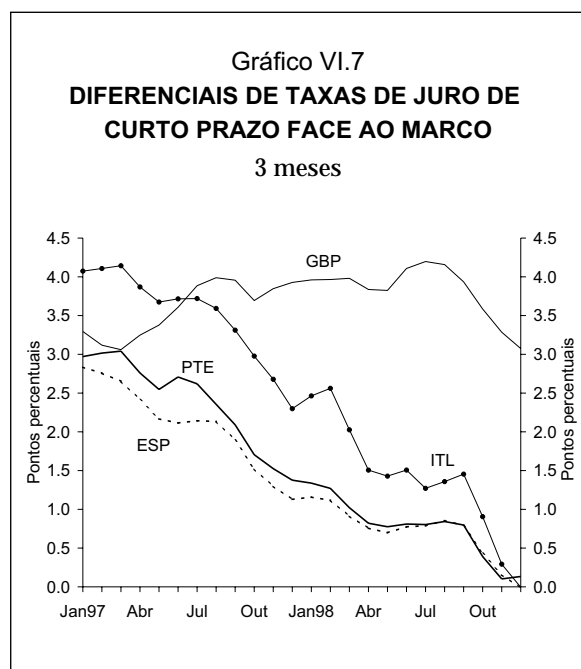
No início da Terceira Fase da União Económica e Monetária, as taxas das facilidades de depósito e de cedência situavam-se em 2.0 por cento e 4.5 por cento, respectivamente. No entanto, entre 4 e 21 de Janeiro vigorou, a título excepcional, um corredor estreito, de 50 pontos base ([2.75 : 3.25] por cento), com o objectivo de facilitar a transição para o novo sistema pelos participantes de mercado, limitando a volatilidade das taxas de juro de curto prazo. A taxa das operações principais de refinanciamento situava-se em 3.0 por cento, nível que já vigorava, desde 23 de Dezembro de 1998, em todos os países participantes na área do euro.

No dia 8 de Abril, o Conselho do BCE anunciou reduções nas taxas de intervenção do Eurosistema. A taxa de juro das operações principais de refinanciamento foi reduzida em 0.5 pontos percentuais, para 2.5 por cento, enquanto as taxas das facilidades de depósito e de cedência foram fixadas em 1.5 por cento e 3.5 por cento, respectivamente.

Quadro 1

OPERAÇÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA DO EUROSISTEMA

OPERAÇÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA	Tipos de transacções		Prazo	Frequência	Procedimento
	Cedência de liquidez	Absorção de liquidez			
OPERAÇÕES DE MERCADO ABERTO					
Operações principais de refinanciamento	• Operações reversíveis	-	• Duas semanas	• Semanal	• Leilões normais
Operações de refinanciamento de prazo alargado	• Operações reversíveis	-	• Três meses	• Mensal	• Leilões normais
Operações ocasionais de regularização	• Operações reversíveis	• Operações reversíveis	• Não normalizado	• Não regular	• Leilões rápidos
	• Swaps de divisas	• Swaps de divisas			
	• Transacções definitivas (compra)	• constituição de depósitos a prazo fixo	-	• Não regular	• Procedimentos bilaterais
Operações estruturais	• Operações reversíveis	• Emissão de certificados de dívida	• Normalizado/ /não normalizado	• Regular e não regular	• Leilões normais
	• Transacções definitivas (compra)	• Transacções definitivas (venda)	-	• Não regular	• Procedimentos bilaterais
FACILIDADES PERMANENTES					
Facilidade permanente de cedência de liquidez	• Operações reversíveis	-	• <i>Overnight</i>	Acesso por iniciativa das contrapartes	
Facilidade permanente de depósito	-	• Depósitos	• <i>Overnight</i>	Acesso por iniciativa das contrapartes	



co VI.7). No final de 1998, a taxa de juro a 3 meses do escudo situava-se em 3.4 por cento, traduzindo uma reduo de 1.6 p.p. em relao a Dezembro de 1997. No mesmo período, o diferencial em relao à taxa de juro do marco estreitou-se de 1.4 p.p. para 0.1 p.p. Até 3 de Dezembro, e a exemplo do verificado em 1997, as taxas de juro a 3 meses do escudo posicionaram-se sempre abaixo da taxa *repo*, traduzindo expectativas de reduo desta última.

Durante o ano de 1998, o mercado monetário do escudo apresentou, em geral, uma situao de excesso de liquidez. Este facto terá derivado do vencimento, no final de 1997, da segunda *tranche* de Títulos de Depósito do Banco de Portugal, e do comportamento do sector público, enquanto factor de oferta de liquidez, durante os primeiros dois meses do ano (quando se verificou a amortizao e o pagamento de juros de obrigaes do Tesouro, em montantes significativos, sem contrapartida em termos de emissões de títulos em escudos).

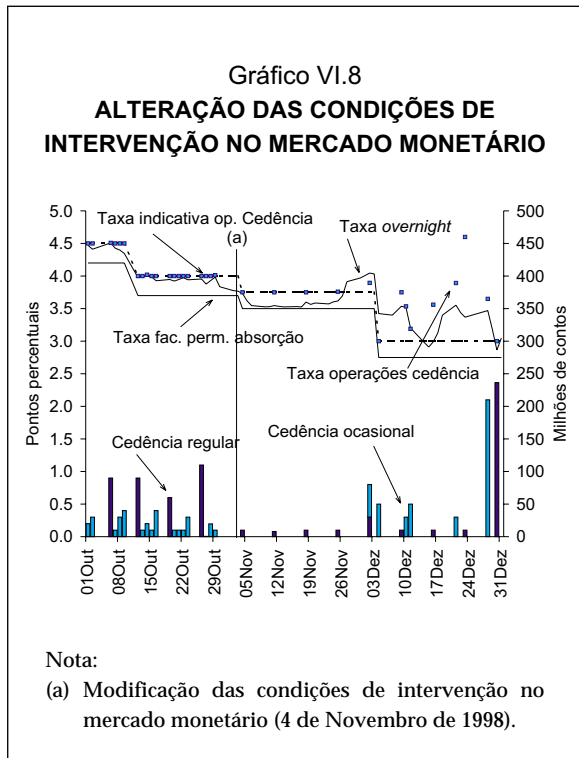
Neste contexto, a interveno do Banco de Portugal foi no sentido da absoro líquida de fundos, recorrendo, tal como no primeiro semestre de 1997, à emissão de Títulos de Interveno Monetária (TIM). As emissões foram efectuadas mediante a realizao de leilões de taxa de juro, para maturidades de quatro, nove e treze semanas. O saldo de TIM em circulao

atingiu valores máximos durante o primeiro semestre, em particular durante os meses de Março e Abril, quando chegou a ultrapassar os 500 milhões de contos. Posteriormente, os factores exógenos de oferta de reservas actuaram tendencialmente no sentido da absoro de liquidez, pelo que só de forma ocasional (e mediante o recurso a leilões para o prazo mais curto) o Banco de Portugal recorreu novamente à emissão de TIM. Uma dessas ocasiões esteve directamente relacionada com o vencimento (em 4 de Novembro) de mais uma *tranche* de Títulos de Depósito do Banco de Portugal, a primeira da série B, remunerada, no montante de 136.8 milhões de contos.

Até ao dia 3 de Novembro, a volatilidade das taxas de juro de muito curto prazo esteve limitada, inferior e superiormente, por uma banda definida, respectivamente, pela taxa da facilidade permanente de absoro e pela taxa de cedência de liquidez em leilão. Regra geral, a taxa indicativa para as operaes de cedência actuou como limite superior efectivo, na medida em que, embora se propusesse gerir a liquidez de mercado no horizonte de cada período de constituio de Disponibilidades Mínimas de Caixa (DMC), o Banco de Portugal disponibilizava diariamente ao mercado a liquidez necessária à conteno de pressões ascendentes sobre as taxas de juro de curto prazo.

No dia 3 de Novembro, antecipando a adopo de algumas das regras relativas ao Mercado de Operaes de Interveno e ao regime de DMC⁽³⁾ que entraram em vigor na área do euro a partir de 1 de Janeiro de 1999, o Banco de Portugal anunciou novas condies de interveno no Mercado Monetário, tendo em vista estabelecer um período de transio que facilitasse a adaptao das instituies de crédito ao regime do Eurosistema. Definiu dois períodos (alargados) de constituio de DMC até ao final do ano (de 4 a 23 de Novembro e de 24 de Novembro a 31 de Dezembro) e, mais importante, alterou o regime de interveno no mercado monetário, sendo de salientar a mu-

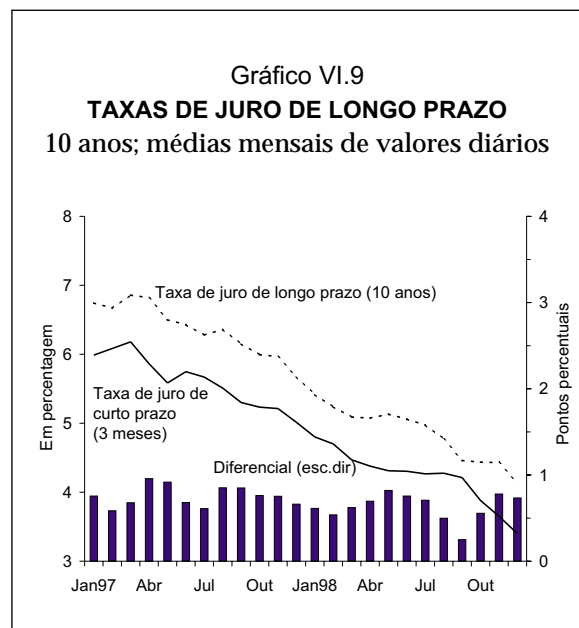
(3) Uma descrio mais detalhada dessas regras pode ser encontrada na caixa VI.2 - "Política Monetária na área do Euro - Quadro Operacional da Política Monetária".



dança da frequência das intervenções no mercado (com algumas exceções, traduzidas em intervenções mais frequentes, o Banco passou a realizar sobretudo operações de cedência com frequência semanal e pelo prazo de duas semanas, à semelhança do que fora decidido para o futuro).

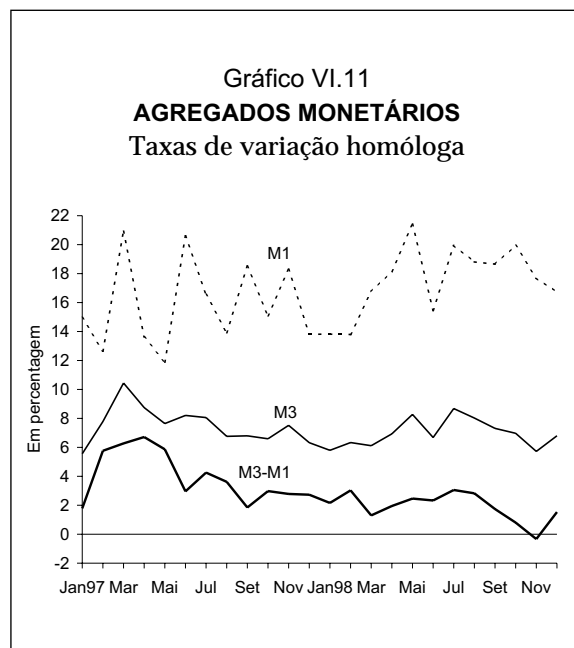
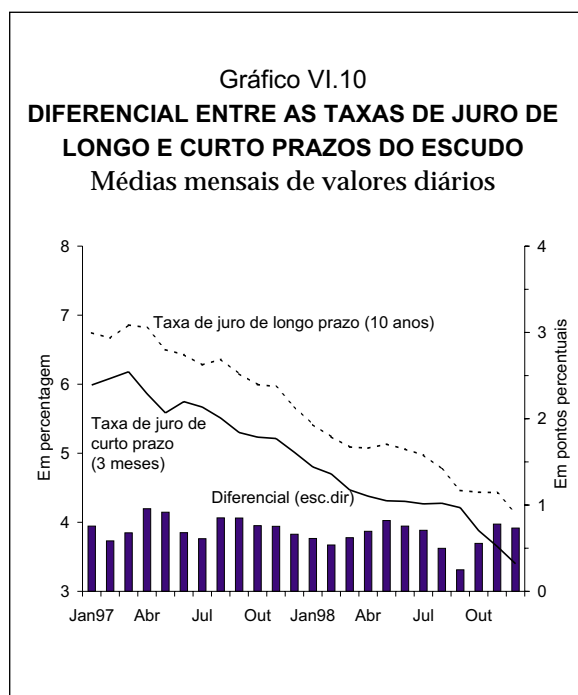
Até ao final de Novembro, num contexto de excesso de liquidez no mercado, não foram visíveis alterações significativas na evolução da taxa *overnight*. Porém, a emergência de situações pontuais de carência de liquidez tornaram evidentes algumas dificuldades de adaptação por parte das instituições ao novo regime de intervenção do Banco de Portugal no mercado monetário. A taxa de juro para o prazo *overnight* exibiu um significativo acréscimo de volatilidade (gráfico VI.8), aumentando para níveis claramente superiores ao da taxa indicativa das operações de cedência em leilão. Como referido, para controlar esta evolução (não desejada) das taxas de juro de curto prazo, o Banco realizou alguns leilões ocasionais de cedência de liquidez.

Durante o ano, as taxas de juro de longo prazo na área do euro apresentaram uma trajectória descendente, que foi particularmente acentuada entre o início de Agosto e o início de Ou-



tubro, em resultado do aumento da procura de activos de menor risco (*"flight to quality"*) desencadeado pela instabilidade financeira nos mercados emergentes. Em resultado dos ganhos de credibilidade associados à esperada participação de Portugal na Terceira Fase da UEM, no final de 1997, as taxas de juro de longo prazo da dívida pública portuguesa haviam já completado o processo de convergência para níveis semelhantes aos observados para as correspondentes taxas alemãs. Deste modo, em 1998, as taxas de juro de longo prazo portuguesas acompanharam a evolução das suas congéneres dos países da futura área do euro. Em Dezembro de 1998, a taxa de rendibilidade a 10 anos do escudo situava-se em 4.1 por cento, valor que compara com 5.7 por cento em Dezembro de 1997 (gráfico VI.9). Por seu turno, o diferencial de taxas de juro de longo prazo face ao marco reduziu-se apenas marginalmente para 0.3 p.p. em Dezembro de 1998 (0.4 p. p. em Dezembro de 1997).

Em 1998, em resultado da convergência das taxas de curto prazo e do comportamento das taxas de longo prazo, observou-se uma deslocação para baixo da curva de rendimentos portuguesa, mantendo-se a inclinação positiva, medida pelo diferencial entre as taxas de rendibilidade a 10 anos e as taxas a 3 meses (gráfico VI.10). No final de 1998, este diferencial situava-se em 0.7 p.p., um valor semelhante ao observado no final de 1997.



2. Situação monetária em 1998⁽⁴⁾

2.1 Agregados monetários

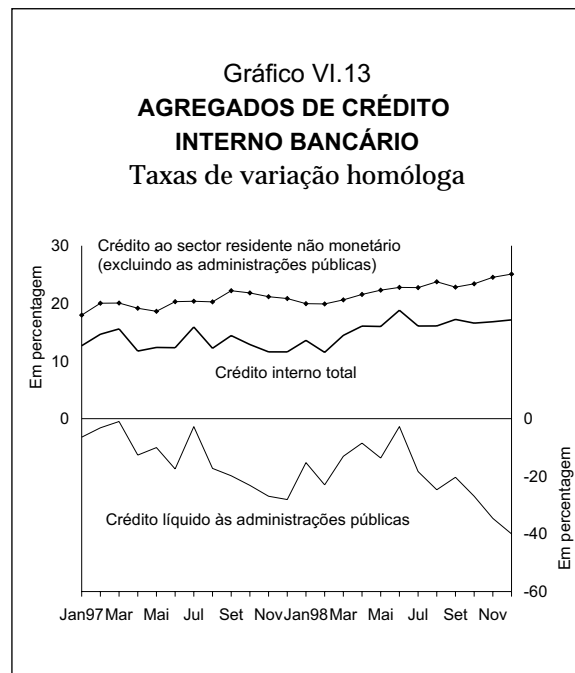
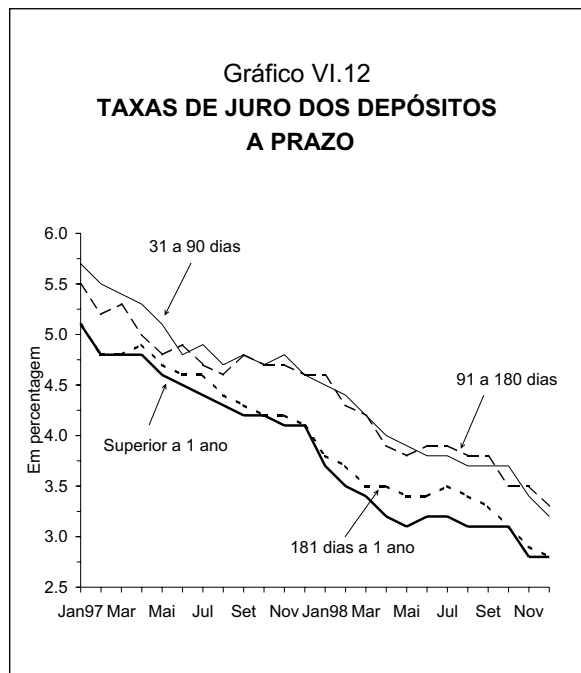
A evolução dos agregados monetários e de liquidez ao longo do ano de 1998 foi condicionada pelo forte crescimento da actividade económica, pela manutenção de níveis de inflação historicamente baixos e pela gradual, mas significativa, diminuição das taxas de juro, em

particular das activas, de curto e de longo prazos. A conjugação destes factores induziu ajustamentos de carteira por parte dos agentes económicos, face ao menor custo de oportunidade de detenção da moeda e à maior rendibilidade relativa de aplicações alternativas às incluídas nos agregados monetários, nomeadamente em títulos (internos e externos)⁽⁵⁾ e no sector imobiliário. Neste contexto, o agregado M1 (composto por circulação monetária e depósitos à ordem, ou seja, meios de pagamento imediatos) aumentou de forma significativa (16.7 por cento em termos de variação homóloga e 17.6 por cento em termos médios, no final de 1998), (gráfico VI.11), ao passo que o agregado M3 registou uma taxa de variação homóloga de 6.8 por cento, reflectindo o reduzido crescimento das restantes aplicações por prazo não superior a 2 anos, em que se destacam os depósitos a prazo, tradicionais aplicações de poupança das famílias portuguesas.

A realocação da carteira de activos do sector residente não financeiro, traduzida numa transferência de depósitos a prazo e equiparados para aplicações mais líquidas e para títulos (em particular acções), ficou a dever-se, em

(4) A participação de Portugal na Terceira Fase da União Económica e Monetária obrigou o Banco de Portugal a proceder à reformulação do seu *Boletim Estatístico*. Novos conceitos, metodologias e fontes de informação foram introduzidos, assim como uma nova unidade de conta, o euro. As modificações visaram a conformidade das estatísticas relativas a Portugal com o preceituado internacionalmente, quer pelo BCE, quer pelo FMI (no tocante às estatísticas da Balança de Pagamentos). Uma descrição mais elaborada das alterações introduzidas nas estatísticas monetárias e financeiras pode ser encontrada no *Boletim Estatístico* de Abril de 1999. A principal alteração terá residido na reclassificação das Caixas Económicas e das Caixas de Crédito Agrícola Mútuo como Instituições Financeiras Monetárias. De facto, até então, para além do Banco de Portugal, apenas estavam contemplados os bancos, o que se traduziu no alargamento da base de inquirição das estatísticas monetárias. Esta reclassificação teve naturais consequências no tocante ao cálculo dos agregados monetários e de crédito, pelo que os números e gráficos apresentados diferem ligeiramente dos apresentados ao longo de 1998.

(5) As aplicações em títulos do sector privado residente não financeiro foram concretizadas quase exclusivamente por via de aplicações em unidades de participação em fundos de investimento (a este propósito, ver Capítulo IX – *Financiamento da Economia*).

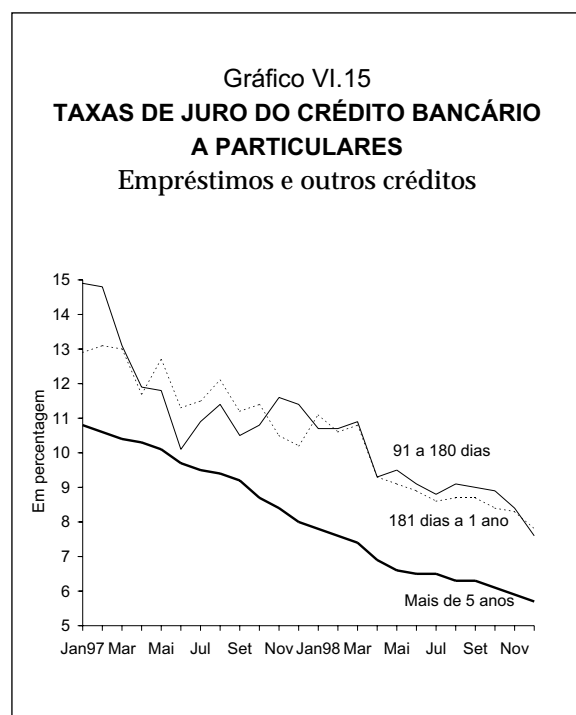
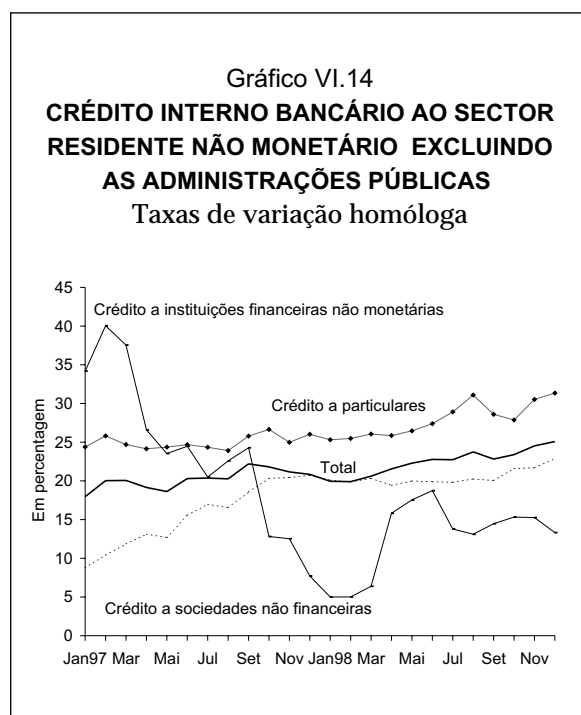


grande medida, à continuada e pronunciada redução das taxas de juro (gráfico VI.12). Face aos níveis do final de 1997, as taxas de juro passivas reduziram-se entre 1.3 p.p e 1.4 p.p., situando-se em Dezembro de 1998 entre 2.8 por cento (no caso dos depósitos por prazos superiores a 181 dias) e 3.3 por cento (depósitos de 91 a 180 dias). Também as taxas de remuneração dos títulos de dívida pública caíram significativamente: as taxas de juro de curto prazo evoluíram em linha com a diminuição das taxas de juro de intervenção do Banco de Portugal, enquanto que as perspectivas de ganhos de capital associados às aplicações em obrigações de médio e longo prazos a taxa fixa foram limitadas em 1998, tendo em conta que as taxas longas tinham já convergido em Portugal para níveis muito baixos no final de 1997.

2.2 Agregados de crédito e outras contrapartidas de criação de moeda

Tal como em 1997 mas de forma mais acentuada, a expansão da liquidez interna esteve directamente relacionada com o significativo aumento do crédito interno ao sector privado. No final de 1998, o crédito interno bancário total registou um crescimento homólogo de 17.1 por cento, valor que compara com 11.6 por cen-

to em Dezembro de 1997 (gráfico VI.13). Para esta evolução foi determinante o forte crescimento do crédito ao sector privado, que acelerou persistentemente ao longo de 1998, atingindo uma taxa de variação homóloga de 25.1 por cento em Dezembro (20.8 por cento em Dezembro de 1997). Por sua vez, o crédito líquido às administrações públicas continuou a registar taxas de variação negativas, que se tornaram mais evidentes no decurso do segundo semestre (-40.0 por cento em Dezembro de 1998). Esta evolução reflectiu não só uma alteração nas fontes de financiamento do sector público, com recurso acrescido a emissões de títulos, de médio e longo prazos, em marcos (em detrimento de financiamento bancário interno em escudos) e uma clara diminuição das emissões de dívida de curto prazo em escudos (o saldo de bilhetes do Tesouro em circulação diminuiu cerca de 700 milhões de contos durante 1998), como também um desinvestimento do sector bancário em títulos de dívida pública a médio e longo prazos. A opção do Instituto de Gestão de Crédito Público (IGCP), pelas emissões de dívida de longo prazo em marcos, coincidiu com a redução das taxas de juro de longo prazo alemãs durante o segundo semestre de 1998 (mais pronunciada do que a observada nas taxas para emissões equivalentes em escudos), potenciando-se assim uma oportunidade para



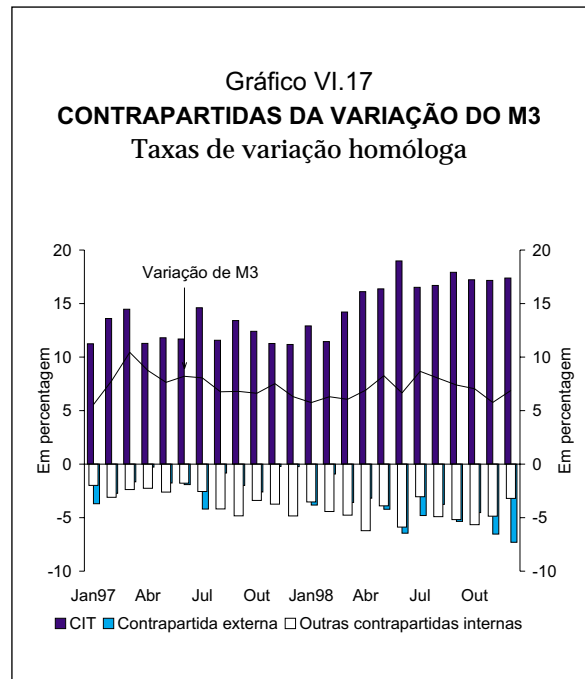
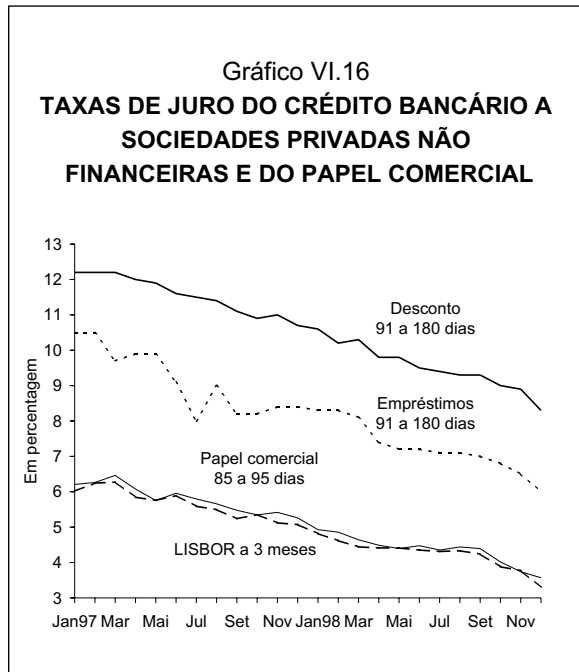
o IGCP imunizar as despesas com juros da dívida pública relativamente a variações futuras (ascendentes) nas taxas de juro de curto prazo.

O crédito concedido pelas instituições monetárias a particulares continuou a crescer de forma muito acentuada ao longo de 1998 (gráfico VI.14), verificando-se mesmo um aumento da taxa de variação homóloga entre Dezembro de 1997 (26.0 por cento) e Dezembro de 1998 (31.3 por cento). Não obstante o dinamismo evidenciado nas componentes de crédito para consumo e para outras finalidades (com taxas de variação homóloga de 26.5 por cento e 19.1 por cento, respectivamente), foi o crédito destinado à aquisição de habitação a componente do crédito a particulares que mais contribuiu para este elevado crescimento (tendo aumentado, em termos homólogos, 34.8 por cento em Dezembro de 1998, o que compara com 27.4 por cento em Dezembro de 1997). Subjacente a esta evolução esteve, a par das perspectivas favoráveis sobre o rendimento disponível das famílias, a significativa redução das taxas de juro activas praticadas nas operações com particulares (gráfico VI.15). Durante 1998, a taxa média do crédito diminuiu 2.3 p.p. nas operações por prazos superiores a 5 anos (fixando-se, no final do ano, em 5.7 por cento), 2.4 p.p. nas operações entre 6 meses e 1 ano (7.8 por cento em

Dezembro), e 3.8 p.p. nas operações entre 3 e 6 meses (7.6 por cento no final do ano).

Em 1998, o crédito a sociedades não financeiras registou um significativo aumento (de 22.9 por cento, o que compara com 20.7 por cento no final de 1997), tendo as taxas de variação aumentado de forma contínua ao longo dos últimos meses do ano. Esta evolução surgiu num contexto de perspectivas favoráveis de crescimento da actividade económica e de descida das taxas de juro activas. As taxas das operações de desconto e de empréstimo para sociedades não financeiras, por prazos compreendidos entre 3 e 6 meses, reduziram-se 2.4 p.p. ao longo do ano, fixando-se em 8.3 por cento e 6.0 por cento, respectivamente. As empresas que recorreram a emissões de papel comercial beneficiaram, em média, de uma redução de 1.7 p.p. no custo médio dos seus financiamentos (pelo mesmo prazo) nesta modalidade (gráfico VI.16).

Em Dezembro de 1998, o crédito a instituições financeiras não monetárias apresentou uma variação homóloga de 13.3 por cento (7.7 por cento em Dezembro de 1997). Neste agregado, haverá a distinguir a evolução do crédito a sociedades de seguros e fundos de pensões (que manteve ao longo de 1998 a tendência de redução já observada em 1997) e o crescimento



do crédito a outros intermediários e auxiliares financeiros (de 16.9 por cento no final de 1998). Será, contudo, de referir que a evolução deste agregado tende a depender, em grande medida, de operações realizadas entre instituições pertencentes a um mesmo grupo financeiro.

O crédito interno total, impulsionado pelo crédito ao sector privado, continuou a crescer, em 1998, e de forma acentuada, a uma taxa superior à do agregado M3. Tal reflectiu fundamentalmente, por um lado, o crescimento dos

passivos dos bancos face ao sector não residente (no final de 1998, de 26.3 por cento, que compara com um crescimento de 6.8 por cento no lado dos activos) e, por outro lado, o reforço da componente de capitais próprios e equiparados das instituições monetárias (que cresceram cerca de 20 por cento em Dezembro de 1998, sendo determinantes no contributo negativo de 3.2 por cento das outras contrapartidas internas para o crescimento do M3 — gráfico VI.17).

Capítulo VII

MERCADOS DE TÍTULOS

1. Enquadramento global

A evolução do mercado de títulos portugueses em 1998 foi marcada por um elevado nível de actividade nos diversos segmentos e pela volatilidade dos preços nos mercados secundários, nomeadamente na vertente accionista. Dado o nível de integração financeira de Portugal com o exterior, o impacto do comportamento dos mercados internacionais foi significativo, sendo de destacar os efeitos das decisões sobre a União Económica e Monetária (UEM) e das crises financeiras na Rússia e no Brasil.

Os índices de acções cotadas na Bolsa de Valores de Lisboa registaram um crescimento elevado em 1998, embora substancialmente inferior ao de 1997, tendo os índices BVL-Geral, BVL-30 e PSI-20 aumentado, respectivamente, 26.2 por cento, 26.8 por cento e 24.3 por cento. Em 1997, essas variações atingiram 65.2 por cento, 74.7 por cento e 71.1 por cento.

No que diz respeito à evolução intra-anual, no primeiro quadrimestre os índices de acções prolongaram a tendência de subida observada no ano anterior, num contexto de descida das taxas de juro, de confirmação da participação de Portugal na Terceira Fase da UEM e de expectativas de bons resultados económicos das principais sociedades cotadas em bolsa. Neste período, o índice BVL-Geral, registou uma valorização de 64.5 por cento, valor próximo da valorização observada ao longo de todo o ano de 1997, atingindo o seu nível máximo histórico. A valorização do mercado accionista português desde o início de 1998 e até ao final de Abril, em moeda comum, foi quase o dobro da registada nos mercados da área do euro e qua-

se quatro vezes superior à do mercado dos EUA.

Entre Maio e Julho, as cotações no mercado accionista desceram ligeiramente. Essa descida acentuou-se posteriormente, entre Agosto e Outubro, na sequência da instabilidade nos mercados financeiros internacionais, desencadeada pela crise financeira russa e pelos efeitos de contágio sobre os mercados emergentes da América Latina, em particular do Brasil.

Com efeito, o culminar da crise russa, em meados de Agosto, com a desvalorização do rublo e com uma moratória no cumprimento do serviço da dívida pública russa, originou uma deslocação dos fluxos de capitais para os mercados desenvolvidos, em detrimento dos mercados emergentes, daqui resultando um acréscimo da procura por títulos com menor risco, registando-se em particular uma realocação das carteiras a favor das obrigações e em detrimento das acções. Os índices de acções em Portugal registaram neste período quedas superiores às observadas nos principais mercados accionistas internacionais, eliminando as valorizações do início do ano.

A partir da primeira semana de Outubro assistiu-se a uma recuperação dos índices accionistas portugueses, em linha com os mercados internacionais. No entanto, tal como na generalidade dos principais mercados europeus, as cotações no final do ano situaram-se bastante abaixo dos máximos no ano, ao contrário do ocorrido no mercado norte-americano, onde as cotações concluíram o ano em níveis máximos.

A variação das cotações e o acréscimo do número de títulos, motivado por operações de

privatização e por ofertas públicas iniciais, implicaram um crescimento na capitalização do segmento accionista da Bolsa de Valores de Lisboa de 50.1 por cento, atingindo 10 748.3 milhões de contos (m.c.). A variação da capitalização bolsista do mercado de acções foi superior à observada nos principais países europeus, aproximando à média comunitária o peso da capitalização bolsista no PIB. A variação do volume de transacções no mercado accionista português foi também superior à dos restantes países europeus.

A evolução do mercado de obrigações foi determinada pelo processo de convergência das taxas de juro para os níveis mais baixos da UEM, em particular nos prazos mais curtos, e pelo impacto das perturbações nos mercados accionistas nos prazos mais longos, fazendo prosseguir a descida das taxas de juro nestes prazos, embora, à semelhança de outros países, com algum alargamento temporário dos diferenciais face à Alemanha. Deste modo, o aumento da procura por títulos com menor risco motivou um decréscimo substancial das taxas de juro a 10 anos, que caíram de aproximadamente de 5.8 para 4.2 por cento, entre o final de 1997 e o de 1998. Entre Maio e Outubro, o diferencial das taxas de juro a 10 anos face à Alemanha aumentou de cerca de 10 para 50 pontos base, tendo voltado a reduzir-se para aproximadamente 20 pontos base no final do ano, ou seja, menos 5 pontos base que no final de 1997. Concomitantemente, os índices BVL ORF e BVL ORF-OT3 registaram uma valorização anual de 4.1 por cento e 4.5 por cento, respectivamente⁽¹⁾.

O mercado primário conheceu igualmente um forte incremento em 1998, tendo-se verificado um maior recurso ao financiamento através do mercado de capitais, quer na sua vertente accionista, quer na sua vertente obrigacionista, por parte da generalidade dos sectores institucionais. À semelhança do observado em ou-

tros países da área do euro, a estrutura de financiamento das administrações públicas modificou-se, com a menor utilização de títulos de curto prazo e o aumento do peso da dívida de médio e longo prazos a taxa fixa, tendo em conta o facto de as taxas longas em Portugal terem já convergido para níveis muito baixos em 1997. Neste sentido procedeu-se também ao alongamento do espectro de prazos das obrigações do Tesouro, com a emissão de títulos com prazo de 15 anos.

As perspectivas de integração monetária, a par do alargamento temporário dos diferenciais de taxas de juro do escudo relativamente às moedas mais transaccionadas integrantes do euro, terão motivado a emissão no mercado português de obrigações do Tesouro em marcos alemães, bem como a redução significativa das emissões em escudos por não residentes.

No contexto da regulamentação sobre o mercado de capitais publicada em 1998, salienta-se a entrada em funcionamento do mercado de empréstimos de títulos, na sequência da autorização concedida à Bolsa de Derivados do Porto, através da Portaria nº. 476/98, de 12 de Maio, para prestar serviços integrados de registo, compensação e liquidação de operações de empréstimos que tenham por objecto valores mobiliários e instrumentos de mercado monetário, nacionais ou estrangeiros, bem como assumir a posição de contraparte nas referidas operações. Adicionalmente, o mercado de reportes foi aberto a pessoas singulares e no mercado de futuros foram introduzidos, em 11 de Maio, contratos sobre acções do Banco Comercial Português e da Cimpor.

No mercado de operações à vista salienta-se a regulamentação, através do Regulamento da CMVM nº. 17/98, de 8 de Outubro, das condições de admissão à negociação, no mercado de cotações oficiais da Bolsa de Valores de Lisboa, de acções de entidades com sede no estrangeiro, conforme previsto no Código do Mercado de Valores Mobiliários.

A participação de Portugal na Terceira Fase da UEM desencadeou também várias alterações legislativas ao longo de 1998, das quais se salientam os Decretos-Lei nº. 138/98, de 16 de Maio, e nº. 343/98, de 6 de Novembro, que es-

(1) O índice BVL ORF (Obrigações de Rendimento Fixo) é o índice do mercado obrigacionista calculado a partir dos preços das Obrigações do Tesouro - taxa fixa e de outros títulos emitidos por entidades similares. O índice BVL ORF-OT3 inclui na sua carteira apenas Obrigações do Tesouro - taxa fixa.

tabeleceram regras a observar no processo de transição para o euro. No primeiro caso, determina-se a redenominação da dívida pública directa do Estado, expressa em escudos e representada por obrigações do Tesouro a taxa fixa e a taxa variável com vencimento depois de 1999, a partir de 1 de Janeiro de 1999.

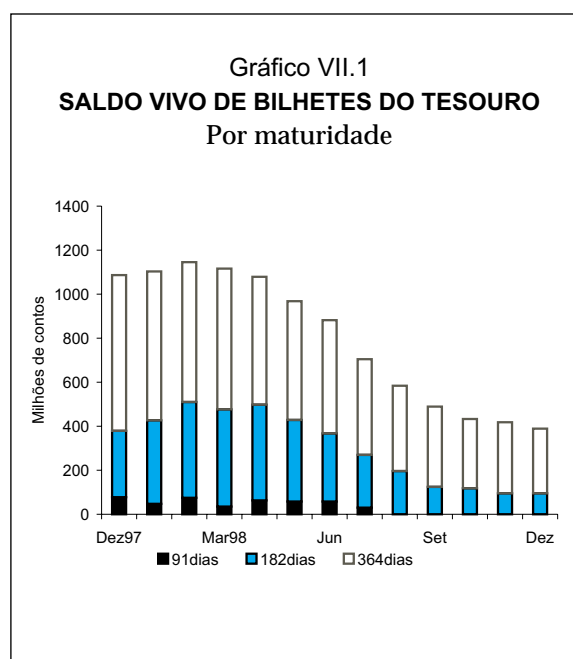
No âmbito da competência atribuída pelo Decreto-Lei n.º 138/98, a Portaria n.º 1004-A/98, de 27 de Novembro, regulamentou as condições de redenominação das obrigações mencionadas, bem como das euro-obrigações expressas em marcos e em francos franceses.

Aprovaram-se ainda novos regimes jurídicos para os bilhetes do Tesouro e obrigações do Tesouro, através dos Decretos-Lei n.º 279/98 e n.º 280/98, de 17 de Setembro, admitindo-se, neste último diploma, o destaque entre os direitos ao capital e ao pagamento de juros (*stripping*), bem como a sua transmissão como valores escriturais autónomos. Foi ainda publicado o novo regime jurídico da emissão e gestão da dívida pública directa do Estado, através da Lei n.º 7/98, de 3 de Dezembro.

2. Mercados de dívida de curto prazo

No mercado de dívida pública de curto prazo, observou-se uma redução do montante de emissões brutas de bilhetes do Tesouro, de 2305.7 m.c. em 1997, para 791.8 m.c. em 1998. Este procedimento do Tesouro esteve associado à alteração da sua política de financiamento, privilegiando a emissão de dívida de médio e longo prazos em detrimento da dívida de curto prazo. Efectivamente, os leilões de bilhetes do Tesouro para o prazo de 91 dias foram suspensos em Maio e num total de 77, ocorreram dez leilões, sem qualquer colocação, tendo a maior taxa de rejeição de propostas sido no prazo mais curto (91 dias). Apesar da redução da oferta de bilhetes do Tesouro, o rácio entre o montante global de emissões e o montante global anunciado não se alterou significativamente (76.5 em 1998 face a 76.2 em 1997).

Durante o ano de 1998, foram mais relevantes as emissões de bilhetes do Tesouro nos prazos mais longos, explorando a inclinação negativa da curva de rendimentos no mercado mo-

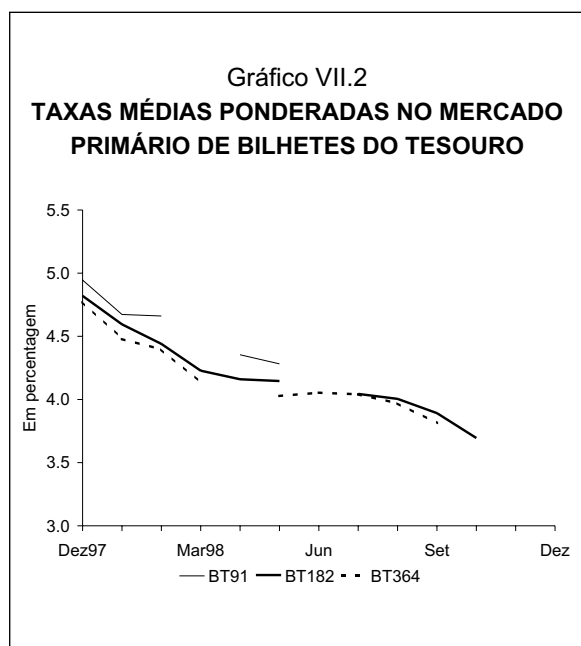


netário. Assim, mais de metade do volume total de bilhetes do Tesouro emitidos respeitou ao prazo de 182 dias, tendo igualmente aumentado o peso dos bilhetes do Tesouro de 364 dias (gráfico VII.1). Em resultado, o prazo médio destes títulos emitidos aumentou de 209 dias para 239 dias, de 1997 para 1998.

Com a redução do total de emissões brutas, o saldo vivo de bilhetes do Tesouro reduziu-se em cerca de 697.5 m.c., entre Dezembro de 1997 e Dezembro de 1998, tendo o peso relativo deste instrumento financeiro na dívida total titulada do Estado diminuído de 9.5 por cento para 3.3 por cento. A alteração da política de financiamento do Tesouro reflectiu-se, também, na anulação do saldo vivo de papel comercial denominado em moeda estrangeira (cerca de 55.4 m.c. no final de 1997).

As taxas de juro médias de emissão dos bilhetes do Tesouro prosseguiram a sua evolução descendente, já observada nos anos anteriores, diminuindo cerca de 1.1 pontos percentuais (p.p.) no prazo de 182 dias, entre Dezembro de 1997 e Outubro de 1998 (gráfico VII.2).

No mercado primário interno de papel comercial, as taxas de juro médias continuaram a sua tendência decrescente, acompanhando as descidas das taxas de juro do mercado monetário interbancário. Em Dezembro de 1998, as taxas de juro médias de operações com prazos



entre 85 e 95 dias e entre 180 e 190 dias situavam-se ambas em 3.6 por cento, correspondendo a uma diminuição de 1.6 p.p. e 1.4 p.p., respectivamente, em cada uma daquelas classes de prazos.

O diferencial entre as taxas de juro médias do papel comercial e as taxas de juro dos bilhetes do Tesouro encurtou-se significativamente entre Janeiro e Maio, tendo entre Maio e Outubro registado variações diminutas (gráfico VII.3).

De forma análoga ao observado em 1997, as taxas de juro obtidas nas emissões de papel comercial por empresas não financeiras, no prazo de 85 a 95 dias, permaneceram inferiores às taxas de juro do crédito bancário não titulado. No entanto, os diferenciais face às taxas de juro dos créditos sobre a carteira comercial e empréstimos e outros créditos diminuíram, de 5.4 p.p. e 3.1 p.p. em Dezembro de 1997, para 4.7 p.p. e 2.4 p.p., no final de 1998 (gráfico VII.4), essencialmente devido à maior descida das taxas de juro do financiamento bancário não titulado.

O saldo vivo de papel comercial registou um acréscimo de 47.5 m.c., para 523.3 m.c. no final do ano, na quase totalidade justificado pelo aumento do endividamento das empresas não financeiras através deste instrumento. No final de 1998, o saldo vivo de papel comercial emitido por este sector institucional representava cerca de 85 por cento do total. Apesar do

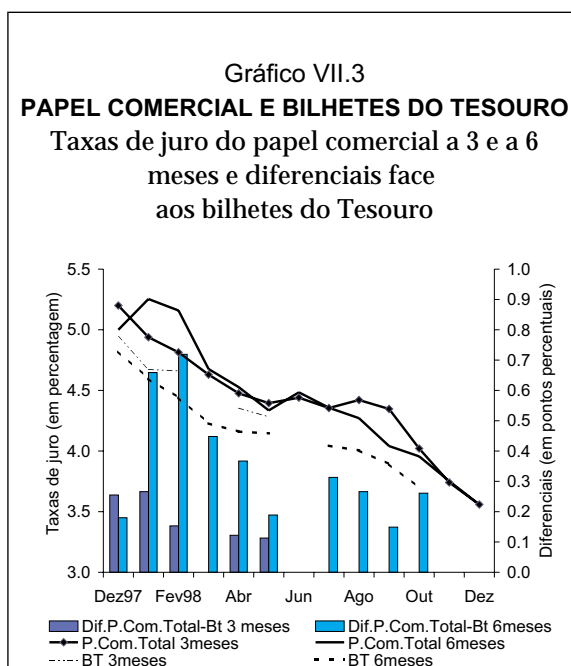
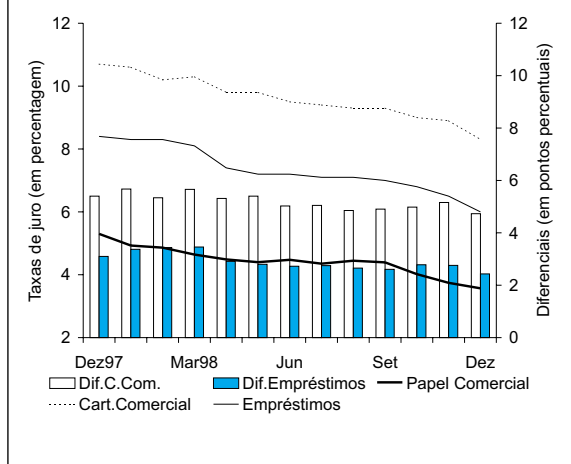


Gráfico VII.4
PAPEL COMERCIAL E CRÉDITO BANCÁRIO A EMPRESAS PRIVADAS NÃO FINANCEIRAS
Taxas de juro a 3 meses



maior recurso ao mercado primário de papel comercial, o peso relativo desta forma de financiamento às empresas não financeiras face ao crédito bancário diminuiu de 10.1 por cento para 9.2 por cento, entre Dezembro de 1997 e o mês homólogo de 1998.

As instituições financeiras monetárias continuaram a transferir papel comercial da sua carteira para os outros intermediários financeiros e auxiliares financeiros e para as companhias de seguros, aumentando o peso relativo destes últimos como detentores de papel

Quadro VII.1

**EMISSÃO TOTAL DE TÍTULOS DE MÉDIO E
LONGO PRAZOS LÍQUIDA DE AMORTIZAÇÕES^(a)**

Por sectores institucionais

Milhões de contos^(b)

	1996	1997	1998
Administrações públicas.....	235.9	-64.1	708.6
Instituições financeiras monetárias.....	564.3	446.6	787.3
Instituições financeiras não monetárias.....	101.8	124.1	100.6
Sociedades não financeiras.....	490.4	580.3	721.8
Entidades não residentes.....	380.5	445.3	122.7
Total.....	1772.9	1532.2	2441.0

Fontes: Instituto de Gestão do Crédito Público (IGCP), Boletins de Cotações das Bolsas de Valores, intermediários financeiros e jornais de grande circulação (nos termos do Decreto-Lei nº142-A/91, de 10 de Abril).

Notas:

(a) Inclui os títulos em moeda estrangeira emitidos por residentes em Portugal, não incluindo os certificados de aforro.

(b) Avaliação feita pelo montante envolvido na transacção. As acções são avaliadas em termos brutos (não é considerada a redução ou dissolução do capital das empresas).

comercial. No final de 1998, o saldo de papel comercial detido pelos outros intermediários financeiros e auxiliares financeiros ascendia a 220.1 m.c., representando cerca de 42.1 por cento do total do saldo vivo (cerca de 28.9 por cento em Dezembro de 1997). As companhias de seguros e os fundos de pensões detinham em carteira, no final de 1998, 11.8 por cento do total do saldo vivo de papel comercial, correspondendo a um acréscimo de 21.5 m.c. face a Dezembro de 1997.

3. Mercado primário de títulos de médio e longo prazos

O aspecto mais saliente da evolução do mercado primário de títulos de médio e longo prazos em 1998 foi o acréscimo nas emissões líquidas de 59.3 por cento, para 2441 m.c., contrariando a tendência de decréscimo observada nos últimos anos (quadros VII.1 e VII.2)⁽²⁾. Este acréscimo foi sentido quer no segmento accionista, quer no segmento obrigacionista, com aumentos nas emissões líquidas de amortizações de, respectivamente, 69.8 por cento e 50.7

Quadro VII.2

**EMISSÃO TOTAL DE TÍTULOS DE MÉDIO E
LONGO PRAZOS LÍQUIDA DE AMORTIZAÇÕES^(a)**

Por tipo de instrumento

Milhões de contos^(b)

	1996	1997	1998
Acções.....	537.8	501.6	851.6
Títulos de participação.....	-2.7	-25.7	-2.7
Títulos de dívida pública....	235.9	-64.1	708.6
Tesouro familiar.....	-74.9	-189.3	-18.5
FIP.....	-643.2	-857.2	-17.1
OCA.....	-29.0	-30.0	0.0
OT - Taxa fixa.....	618.9	1088.3	908.3
OT - Rendimento variável..	481.4	120.8	-18.1
Outras obrigações.....	-117.3	-196.7	-146.0
Obrigações "clássicas".....	116.9	177.2	223.2
Obrigações de caixa.....	279.7	301.4	513.9
Obrigações de entidades não residentes.....	380.5	445.3	122.7
Obrigações convertíveis....	-2.2	-2.5	0.0
Obrigações subordinadas...	159.6	193.1	4.0
Obrigações hipotecárias....	47.0	10.0	3.2
Obrigações participantes....	-2.8	-4.1	-2.8
Obrigações com <i>Warrant</i>	23.2	0.0	19.3
Total.....	1772.9	1532.2	2441.0
Por memória:			
Certificados de Aforro (líquidos).....	74.1	4.9	-84.2

Fontes: Instituto de Gestão do Crédito Público (IGCP), Boletins de Cotações das Bolsas de Valores, intermediários financeiros e jornais de grande circulação (nos termos do Decreto-Lei nº142-A/91, de 10 de Abril).

Notas:

(a) Inclui os títulos em moeda estrangeira emitidos por residentes em Portugal, não incluindo os certificados de aforro.

(b) Avaliação feita pelo montante envolvido na transacção. As acções são avaliadas em termos brutos (não é considerada a redução ou dissolução do capital das empresas).

por cento, o que confronta com diminuições de 6.7 por cento e 14.7 por cento observadas entre 1996 e 1997 (quadros VII.2 e VII.3).

Este dinamismo é explicado pelo maior recurso ao financiamento através do mercado de capitais por parte das administrações públicas (aumento de 772.7 m.c.) e das instituições financeiras monetárias (aumento de 340.7 m.c.).

A alteração da política de financiamento das administrações públicas em 1998, com a

(2) O total de emissões brutas de obrigações corresponde a 33.7 por cento do total da capitalização bolsista do segmento obrigacionista, enquanto o total de emissões brutas de acções representa 7.3 por cento da capitalização bolsista do segmento accionista.

Quadro VII.3

EMISSÃO DE OBRIGAÇÕES^(a)

Por sectores institucionais

Milhões de contos

	1996	1997	1998
Emissões brutas.....	2773.9	2965.8	2871.1
Por subscrição pública.....	1619.8	1615.2	1695.9
Administrações públicas.....	1377.4	1456.3	1434.0
Instituições financeiras			
monetárias.....	152.7	133.9	230.9
Instituições financeiras não			
monetárias.....	15.0	0.0	3.0
Sociedades não financeiras.....	74.7	25.0	28.0
Entidades não residentes.....	0.0	0.0	0.0
Por subscrição particular.....	1154.1	1350.6	1175.2
Administrações públicas.....	37.1	26.3	17.0
Instituições financeiras			
monetárias.....	319.2	375.0	307.1
Instituições financeiras não			
monetárias.....	69.1	136.8	139.4
Sociedades não financeiras.....	238.0	276.1	327.9
Entidades não residentes.....	490.7	536.4	383.8
Emissões líquidas.....	1237.8	1056.3	1592.1
Administrações públicas.....	235.9	-64.1	708.6
Instituições financeiras			
monetárias.....	422.8	376.2	439.9
Instituições financeiras não			
monetárias.....	32.4	111.9	88.8
Sociedades não financeiras.....	166.2	187.0	232.1
Entidades não residentes.....	380.5	445.3	122.7

Fontes: Instituto de Gestão do Crédito Público (IGCP), Boletins de Cotações das Bolsas de Valores, intermediários financeiros e jornais de grande circulação (nos termos do Decreto-Lei nº142-A/91, de 10 de Abril).

Nota:

(a) Inclui os títulos em moeda estrangeira emitidos por residentes em Portugal, não incluindo os certificados de aforro.

substituição de dívida de curto prazo por dívida de médio e longo prazos, e a menor utilização de receitas de privatizações para a amortização de dívida⁽³⁾ reflectiram-se num aumento do endividamento público através de títulos de médio e longo prazos em 772.7 m.c., o que con-

(3) Em 1998 foram utilizados 289.2 milhões de contos de receitas de privatizações para amortização de dívida pública, enquanto em 1997 esse valor tinha atingido 635 milhões de contos.

trasta com a variação negativa de 64.1 m.c. em 1997.

As obrigações do Tesouro foram o instrumento privilegiado para financiar o reembolso dos bilhetes do Tesouro e de obrigações de taxa variável, tendo o valor líquido das emissões destes títulos atingido 908.3 m.c. (quadro VII.2). Neste contexto, cabe sublinhar o alargamento do espectro temporal da dívida pública, com a emissão de obrigações do Tesouro a 15 anos. É também de destacar a emissão no mercado nacional, pela primeira vez, de obrigações do Tesouro denominadas em moeda estrangeira, com a colocação iniciada em Junho de obrigações em marcos, representando 12.5 por cento do total das emissões em 1998. Esta emissão, como já foi referido, esteve associada às perspectivas de integração monetária e ao aumento temporário do diferencial de taxas de juro entre o escudo e o marco alemão.

Dada a emissão em moeda estrangeira realizada no mercado nacional, verificou-se um menor recurso ao endividamento em mercados externos pelas administrações públicas, tendo as emissões líquidas de obrigações diminuído de 402.1 m.c. em 1997, para 258.7 m.c. em 1998. Em simultâneo observou-se um acréscimo do total da dívida pública detida por não residentes, em cerca de 1041.7 m.c. (o que compara com um acréscimo de 776.5 m.c. registado em 1997). Assim, os não-residentes passaram a deter cerca de 1/3 da dívida pública (24 por cento em 1997).

As instituições financeiras monetárias financiaram-se de uma forma mais intensa no mercado obrigacionista, relativamente a 1997, verificando-se um aumento nas emissões líquidas de obrigações de 63.7 m.c., para 439.9 m.c. Esta alteração esteve associada ao aumento da oferta, por parte dos bancos, de produtos de captação de poupança aliando as características de obrigações e de acções, através de obrigações de caixa com remuneração associada a variações de preços no mercado de acções. Assim, as emissões brutas de obrigações de caixa aumentaram, entre 1997 e 1998, de 425.7 m.c. para 618.9 m.c. (em termos líquidos de 301.4 m.c. para 513.9 m.c.) enquanto no mesmo período as obrigações indexadas a cotações e ín-

Quadro VII.4

EMISSÃO DE OBRIGAÇÕES

Por tipo de taxa

Milhões de contos

	Divida pública			Divida privada - - residentes			Não residentes			Total		
	1996	1997	1998	1996	1997	1998	1996	1997	1998	1996	1997	1998
Taxa fixa	850.0	1335.5	1434.0	111.0	71.3	64.7	104.3	203.5	189.9	1065.3	1610.3	1688.6
Taxa indexada	564.5	147.1	17.0	757.7	875.5	971.7	386.4	332.9	193.9	1708.6	1355.5	1182.5
Lisbor (3M)	46.0	-	-	226.2	317.6	83.5	96.7	10.0	55.4	368.9	327.6	138.9
Lisbor (6M)	514.0	147.1	17.0	410.6	436.8	608.3	287.7	298.8	117.6	1212.3	882.7	742.9
Lisbor 1 ano	-	-	-	31.1	0.1	5.5	-	-	-	31.1	0.1	5.5
Outras taxas de juro. .	4.5	-	-	19.7	10.0	12.2	2.0	3.0	13.1	26.2	13.0	25.4
Cotações e Índices												
de acções	-	-	-	65.5	102.5	227.1	0.0	6.6	7.7	65.5	109.1	234.8
Resultados de												
empresas	-	-	-	1.1	8.5	-	-	-	-	1.1	8.5	-
Inflação	-	-	-	3.5	-	35.0	-	-	-	3.5	-	35.0
Outros	-	-	-	-	-	-	-	14.5	-	-	14.5	-
Total	1414.5	1482.6	1451.0	868.7	946.8	1036.4	490.7	536.4	383.8	2773.9	2965.8	2871.1

Fontes: Instituto de Gestão do Crédito Público (IGCP), Boletins de Cotações das Bolsas de Valores, intermediários financeiros e jornais de grande circulação (nos termos do Decreto-Lei nº142-A/91, de 10 de Abril).

lices de acções emitidas por entidades privadas residentes aumentaram, de 102.5 m.c. para 227.1 m.c. (quadro VII.4).

Simultaneamente, verificou-se um maior recurso das instituições financeiras monetárias ao mercado accionista em 1998, com um aumento das emissões de acções para 348.2 m.c. (70.4 m.c. em 1997). Esta evolução encontra-se relacionada com os aumentos de capital efectuados por grupos financeiros na primeira metade do ano, aproveitando desta forma o dinamismo do mercado accionista português.

As sociedades não financeiras financiaram-se também em maior escala através do mercado de capitais em 1998, tendo as suas emissões líquidas de amortizações voltado a aumentar cerca de 24.4 por cento (18.3 por cento em 1997), para 721.8 m.c. Esta evolução traduz um aumento nas emissões de acções e de obrigações de, respectivamente, 17.3 por cento e 24.1 por cento (quadros VII.3 e VII.5).

O volume de emissões de obrigações líquidas no mercado "caravela", mercado primário de obrigações denominadas em escudos emitidas por não residentes, registou um assinalável decréscimo, para 122.7 m.c., cerca de um quar-

Quadro VII.5

EMISSÃO DE ACÇÕESMilhões de contos^(a)

	1996	1997	1998
Por subscrição pública	74.6	111.5	442.4
Instituições financeiras			
monetárias	23.3	53.9	313.1
Instituições financeiras			
não monetárias	38.1	0.0	0.0
Sociedades não financeiras	13.2	57.6	129.3
Por subscrição particular	463.2	393.1	409.2
Instituições financeiras			
monetárias	119.3	16.5	35.1
Instituições financeiras			
não monetárias	31.3	15.2	11.8
Sociedades não financeiras	312.6	361.4	362.3
Total ^(b)	537.8	504.6	851.6
Por memória:			
Por incorporação de reservas . . .	31.2	643.2	137.1

Fontes: Boletins de Cotações das Bolsas de Valores, intermediários financeiros e jornais de grande circulação (nos termos do Decreto-Lei nº142-A/91, de 10 de Abril).

Notas:

(a) Avaliação efectuada pelo montante envolvido na transacção, excepto incorporação de reservas, calculadas ao valor nominal.

(b) Não inclui acções emitidas por incorporação de reservas.

to do valor observado em 1997. Este facto esteve associado à existência de fortes expectativas de participação de Portugal na área do euro, as quais viriam a ser confirmadas em Maio de 1998.

A carteira de acções nacionais detidas por não residentes aumentou cerca de 40 por cento entre o Dezembro de 1997 e Dezembro de 1998. Este acréscimo foi superior à valorização registada pelo índice de mercado, indiciando um aumento da quantidade de acções nacionais detidas na carteira de não residentes.

Em 1998, as administrações públicas revelaram uma preferência acrescida por emissões a taxa fixa (98.8 por cento do total de emissões brutas), explicado pela redução das taxas de juro de longo prazo, que em 1997 tinham já praticamente convergido para os níveis mais baixos da futura área do euro (quadro VII.4). A maior utilização de emissões a taxa fixa foi também revelada pelas entidades não residentes, tendo aumentado o peso relativo das suas emissões a taxa fixa de 37.9 por cento para 49.5 por cento.

O sector privado continuou ao longo de 1998 a privilegiar as emissões a taxa variável, representando este tipo de dívida cerca de 93.8 por cento do total das emissões brutas deste sector. É de salientar o prosseguimento da ten-

dência de diversificação dos indexantes, quer através da utilização de indexantes associados ao mercado de capitais (como é o caso das obrigações de caixa), quer mediante a maior utilização de outras taxas de juro como indexante, quer ainda com a utilização da inflação como indexante (quadro VII.4).

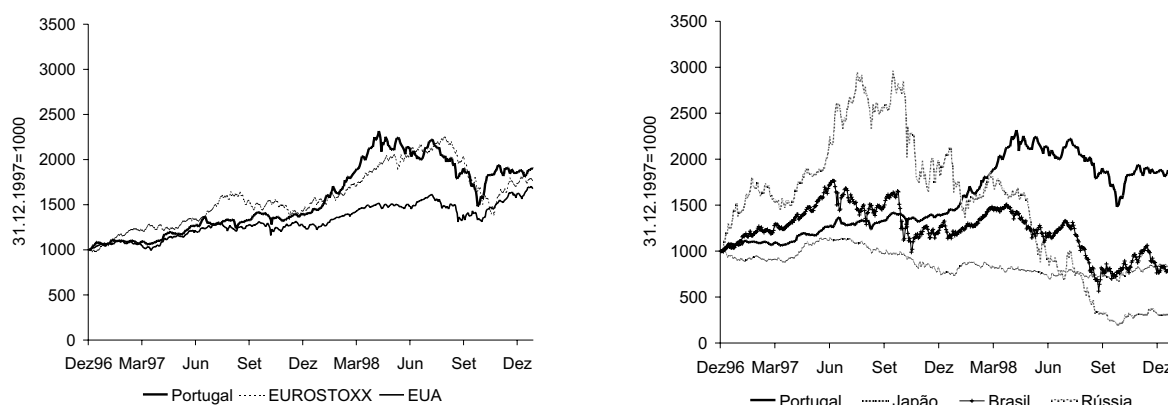
4. Mercados de Bolsa

4.1 Bolsa de Valores de Lisboa

O aspecto mais notório da evolução da Bolsa de Valores de Lisboa, ao longo de 1998, consistiu nas significativas alterações intra-anuais observadas nas cotações das acções, característica também evidenciada nos mercados accionistas europeus e norte-americano, embora com menor amplitude (gráfico VII.5).

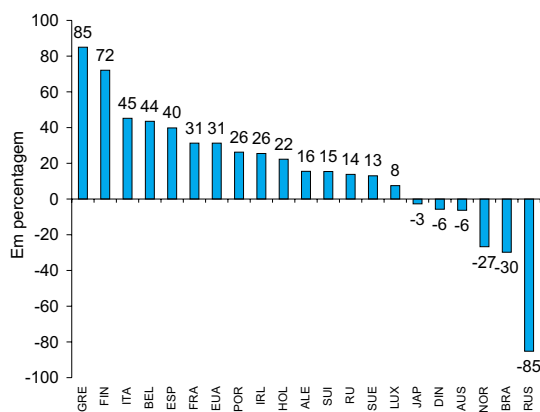
Ao longo dos primeiros quatro meses de 1998 o mercado accionista registou um aumento significativo das cotações das acções, tendo os índices acentuado a trajectória ascendente observada em 1997. Esta forte valorização resultou da descida pronunciada das taxas de juro, impulsionada pela expectativa de participação de Portugal na Terceira Fase da UEM, que viria a ser confirmada em Maio, bem como da expectativa de bons resultados económicos

Gráfico VII.5
ÍNDICES DE ACÇÕES
Em dólares EUA



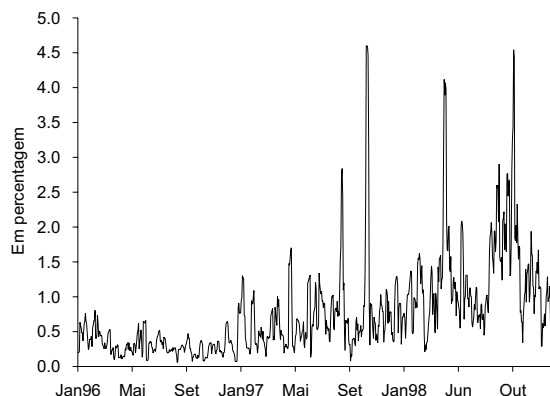
Fonte: Datastream, Bolsa de Valores de Lisboa e Banco de Portugal.

Gráfico VII.6
**VARIAÇÃO DOS ÍNDICES DE COTAÇÕES DE
 ACÇÕES 1998/97**
 Em moedas nacionais



Fonte: Datastream e Bolsa de Valores de Lisboa.

Gráfico VII.7
**DESVIO-PADRÃO DAS TAXAS DE VARIAÇÃO
 DIÁRIAS, EM PERÍODOS SEMANAIS,
 DO ÍNDICE BVL GERAL**



Fonte: Bolsa de Valores de Lisboa.

das principais sociedades cotadas em bolsa⁽⁴⁾, factores que incentivaram o aumento da procura de acções por investidores residentes em de-

(4) A melhoria dos resultados implicou um aumento nos dividendos brutos de cerca de 20 por cento, considerando uma amostra de 50 empresas cotadas nos mercados da Bolsa de Valores de Lisboa e que pagaram dividendos em 1997 e 1998, duplicando a variação registada no ano anterior (considerando uma amostra de 68 empresas cotadas na Bolsa de Valores de Lisboa e que pagaram dividendos em 1996 e 1997).

Quadro VII.6

**POSIÇÃO E MOVIMENTO NO MERCADO
 SECUNDÁRIO DE ACÇÕES**

	1996	1997	1998
POSIÇÃO			
Número de sociedades com acções cotadas	158	148	153
Mercado de cotações			
oficiais	73	75	91
Segundo mercado	17	12	12
Mercado sem cotações	68	61	50
Quantidade de acções			
cotadas (10 ⁶ unidades)	1641.2	1901.8	2504.9
Mercado de cotações			
oficiais	1428.7	1754.1	2355.5
Segundo mercado	48.3	24.7	38.6
Mercado sem cotações	164.2	123.0	110.8
Valor das acções			
cotadas (10 ⁶ contos)	3828.3	7161.7	10748.3
Mercado de cotações			
oficiais	3599.3	7008.0	10529.7
Segundo mercado	75.2	44.4	53.3
Mercado sem cotações	153.8	109.3	165.3
MOVIMENTO			
Quantidade de acções transaccionadas (10 ⁶ unidades)			
Em Bolsa	1052.2	1720.6	2371.8
Mercado de cotações			
oficiais	451.5	1001.0	1611.6
Segundo mercado	6.6	5.0	2.0
Mercado sem cotações ^(a)	59.6	20.4	136.7
Sessões especiais	79.2	139.0	163.5
Mercado de Balcão	455.3	555.2	458.0
Cotadas	52.0	43.3	94.1
Não transaccionáveis	403.3	511.9	363.9
Valor das acções transaccionadas (10 ⁶ contos)			
Em Bolsa	2212.0	5662.8	10259.4
Mercado de cotações			
oficiais	1034.3	3598.6	8554.0
Segundo mercado	12.0	26.3	2.8
Mercado sem cotações ^(a)	56.4	45.7	60.6
Sessões especiais	214.0	426.1	728.7
Mercado de Balcão	895.3	1566.1	913.3
Cotadas ^(a)	50.9	95.6	260.4
Não transaccionáveis	844.4	1470.5	652.9

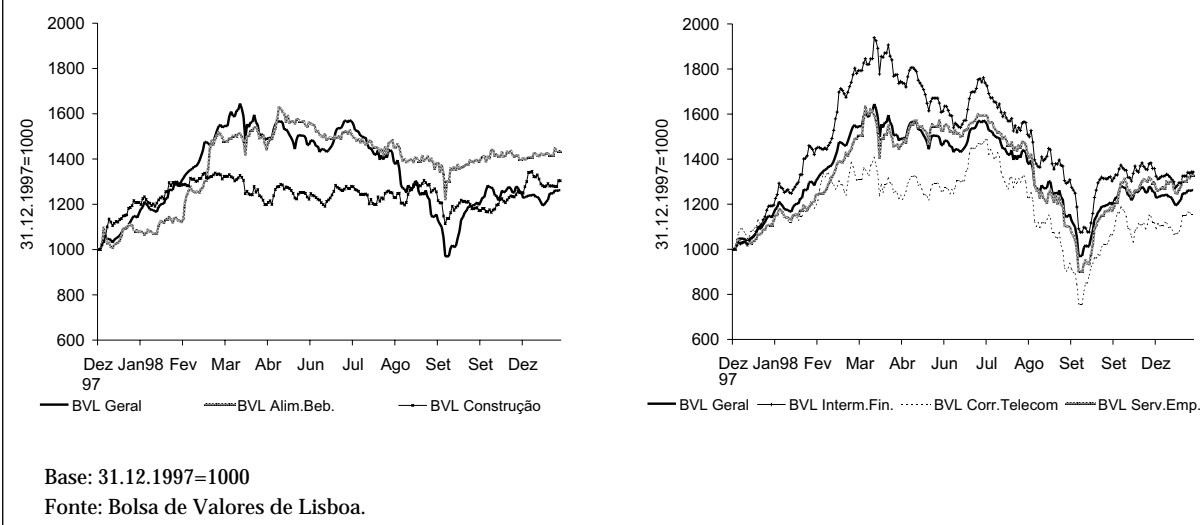
Fonte: Bolsa de Valores de Lisboa.

Nota: (a) Inclui direitos e cautelas de acções.

trimento das aplicações tradicionais, nomeadamente, os depósitos bancários e os títulos de dívida pública.

O impacto da crise da Rússia e do Brasil, entre Agosto e Outubro, e o aumento das cotações registado nos dois últimos meses do ano foram

Gráfico VII.8
ÍNDICES DE COTAÇÕES DE ACÇÕES
Bolsa de Valores de Lisboa



também mais intensos no mercado português do que no mercado americano e nos principais mercados europeus. No final de 1998, a variação em moeda nacional das cotações de acções da Bolsa de Valores de Lisboa face ao ano anterior não voltou a ser a mais elevada no contexto dos principais mercados. No entanto, a valorização anual do mercado português em dólares durante 1998 foi superior à do mercado americano (34.7 por cento face a 31.3 por cento), e de alguns mercados europeus (gráficos VII.5 e VII.6)

O reflexo no mercado accionista português da instabilidade dos mercados financeiros internacionais, desencadeada pela crise financeira da Rússia e do Brasil, traduziu-se principalmente num acréscimo da volatilidade. Este comportamento é evidenciado pela taxa de variação diária do índice BVL Geral, tendo o desvio-padrão das variações diárias, calculado para períodos semanais, atingido o máximo em Outubro de 1998, ou seja, uma volatilidade semelhante à registada no mercado accionista português durante Outubro de 1997, na sequência da crise financeira dos mercados asiáticos (gráfico VII.7).

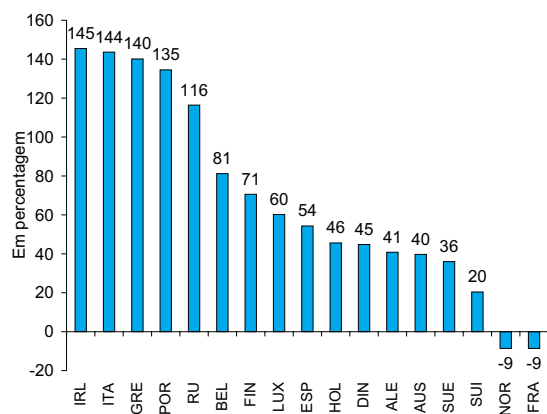
A subida das cotações no mercado português observou-se em todos os sectores de actividade, tendo o sector de correios e telecomunicações sido o único com uma evolução clara-

mente abaixo do índice de mercado, 15.4 por cento em 1998, após uma valorização de 95.8 por cento em 1997 (gráfico VII.8). Ao invés daquele, o sector de instituições financeiras apresentou uma valorização anual de 34.3 por cento, ou seja, superior ao índice de mercado. Este crescimento acima da média do mercado foi determinado pela forte valorização observada no primeiro quadrimestre do ano de 93.9 por cento, o que confronta com uma valorização do índice de mercado de 64.5 por cento no mesmo período.

Entre o final de Junho e o início de Outubro, registaram-se quedas pronunciadas nos índices dos sectores dos correios e telecomunicações, intermediação financeira e distribuição, sectores com empresas detentoras de participações no capital de empresas brasileiras, cujos preços das suas acções foram particularmente afectados pela crise financeira no Brasil. Nos últimos meses do ano assistiu-se a uma recuperação destes índices sectoriais, acompanhando a tendência de valorização registada no índice de mercado.

O total de transacções no mercado accionista da BVL, em sessões normais, mais do que duplicou relativamente a 1997. Esta variação, quando avaliada na mesma unidade monetária, é superior à variação registada para os principais países europeus (gráfico VII.9). A

Gráfico VII.9
**VARIAÇÃO DO VALOR DAS TRANSAÇÕES DE
 ACÇÕES EM SESSÕES NORMAIS DE BOLSA
 1998/1997**

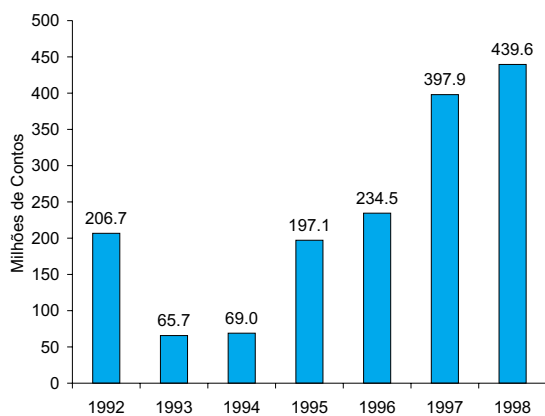


Fonte: *Federation of European Stock Exchanges.*

Nota: Avaliada em ECU, considerando as Bolsas de Valores mais representativas de cada país. As transacções anuais são obtidas pela soma das transacções mensais, convertidas à taxa de câmbio de final de mês. Para Portugal foi utilizada a taxa de câmbio indicativa do Banco de Portugal.

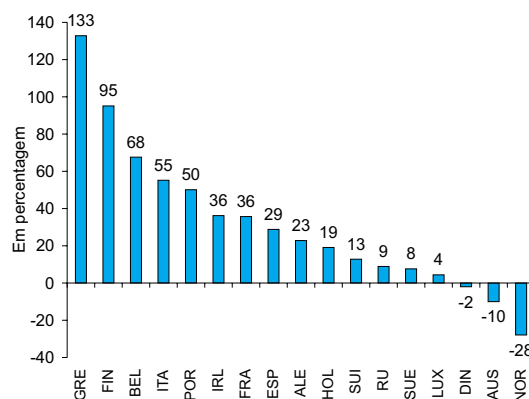
Devido a diferentes métodos de contabilização das transacções, são comparáveis com Portugal apenas os seguintes países: Grécia, Bélgica, Finlândia, Luxemburgo, Espanha, França e Áustria. Os restantes países são comparáveis entre si.

Gráfico VII.10
PRIVATIZAÇÕES
 Valores transaccionados em sessões especiais de bolsa



Fonte: Bolsa de Valores de Lisboa.

Gráfico VII.11
**VARIAÇÃO DA CAPITALIZAÇÃO BOLSISTA
 NO MERCADO DE ACÇÕES
 1998/1997**



Fonte: *Federation of European Stock Exchanges.*

Nota: Avaliada em ECU, considerando as Bolsas de Valores mais representativas de cada país.

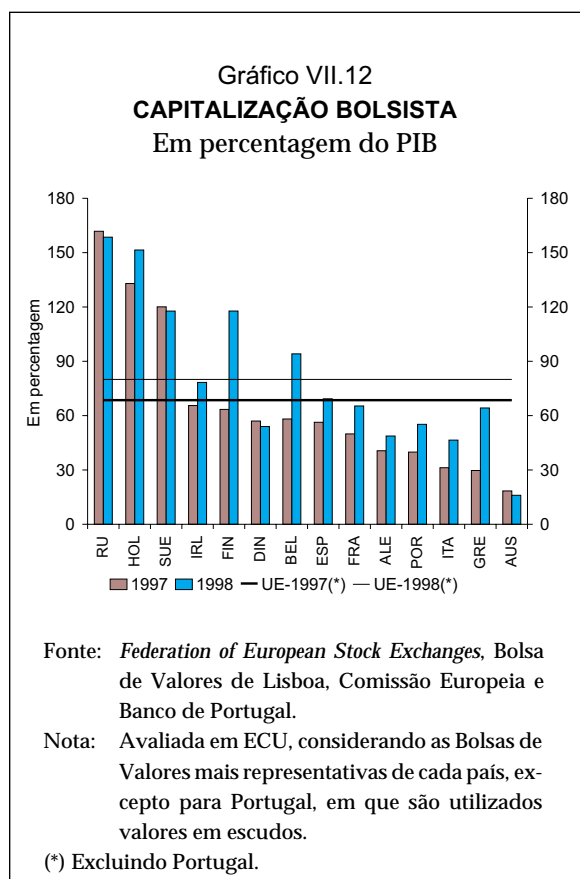
variação das transacções totais em acções provocou uma subida no índice *turnover* superior à observada em 1997, de 51.3 por cento para 81.2 por cento.

O volume de transacções em sessões especiais aumentou para 728.7 m.c. (426.1 m.c. em 1997) (quadro VII.6). Durante o ano de 1998, realizaram-se doze ofertas públicas de venda envolvendo cerca de 538.9 m.c., valor que engloba 439.6 m.c. de privatizações⁽⁵⁾ (gráfico VII.10).

A sessão de privatização em bolsa relativa à terceira fase da EDP foi a operação mais significativa em termos de valores transaccionados, cerca de 67.4 milhões de acções pelo valor de 284 m.c. Nas restantes operações de privatização em bolsa, da Cimpor, da Quimigal e da Brisa, foram transaccionados, respectivamente, 12.9 milhões de acções, 3.4 milhões de acções e 9 milhões de acções, por 81.9 m.c., 0.9 m.c. e 72.8 m.c.⁽⁶⁾. No que diz respeito ao sector priva-

(5) Incluindo OPV do Estado e de empresas do universo empresarial do Estado, com excepção do IPE. Inclui somente operações de privatização realizadas em sessões especiais de bolsa. O valor global das privatizações em 1998 ascendeu a 705 m.c. (868 m.c. em 1997).

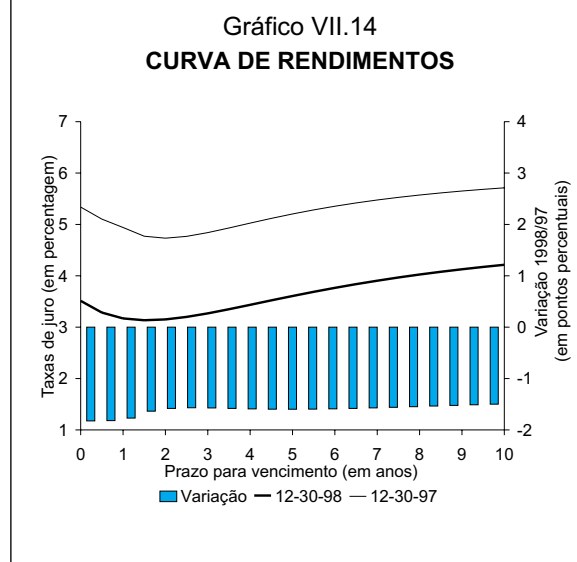
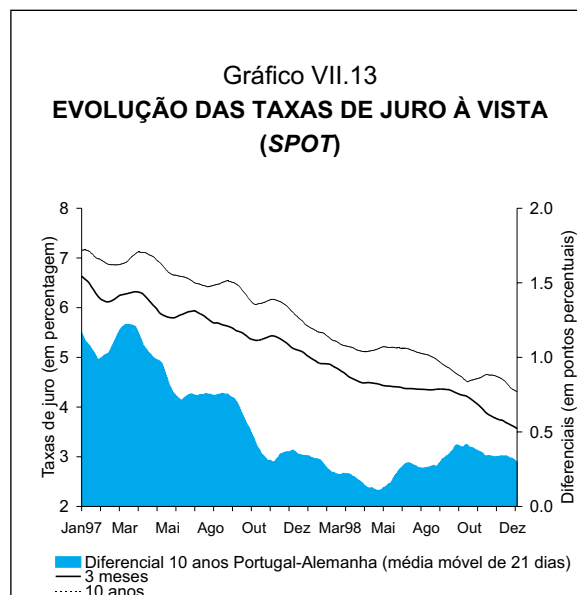
(6) Os valores referidos respeitam apenas às operações realizadas em sessão especial de bolsa.



do realizaram-se três ofertas públicas de venda iniciais, da Cofina-SGPS, do Finibanco e da SIVA – SGPS, destinadas à dispersão do capital necessário para a sua admissão à cotação no mercado de cotações oficiais da BVL, nos valores de 1.1 m.c., 4.3 m.c. e 6.5 m.c., respectivamente.

As ofertas públicas de aquisição (OPA) realizadas em 1998 totalizaram 189.8 m.c. As operações mais significativas foram efectuadas no seio de grupos financeiros, destacando-se a OPA do BPSM sobre o BTA, no valor de 159.5 m.c.

A conjugação do aumento das cotações, do número de sociedades cotadas em bolsa e dos aumentos de capital implicou um crescimento na capitalização bolsista de acções na Bolsa de Valores de Lisboa de 50.1 por cento, atingindo 10748.3 m.c. A variação da capitalização bolsista no mercado accionista, apesar de mais ténue do que a observada no ano anterior, foi superior à variação média registada nos mercados europeus, tendo o peso da capitalização no PIB aumentado, de 39.9 por cento em final de 1997,



para 55.2 por cento no final de 1998. Este aumento permitiu uma aproximação ao peso médio da capitalização bolsista no PIB da UE (gráficos VII.11 e 12). O índice de *turnover* do mercado accionista registou uma subida de 57.2 por cento, em 1997, para 87 por cento em 1998, uma das mais intensas no contexto dos mercados europeus.

A evolução do mercado obrigacionista foi marcada pela continuação da descida das taxas de juro de longo prazo e pela convergência total das taxas de juro de curto prazo (ver caixa VII.1 “*Processo de convergência das taxas de juro de longo prazo em Portugal*”). Deste modo, os índices BVL ORF e BVL ORF-OT3 registaram em

1998 uma valorização anual de 4.1 por cento e 4.5 por cento, respectivamente. Em virtude da instabilidade sentida no mercado accionista internacional, no segundo semestre do ano observou-se uma maior procura por obrigações, que conduziu os índices para níveis máximos em Dezembro.

Num contexto de convergência das taxas de juro em relação aos níveis mais baixos da UE, o diferencial de taxas de juro à vista a 10 anos face à Alemanha diminuiu, atingindo valores próximos de 10 pontos base em Abril (gráfico VII.13). Posteriormente, o aumento da instabilidade nos mercados financeiros e a consequente maior preferência por títulos de dívida pública alemães e norte-americanos levou a um aumento do diferencial de taxas de juro à vista a 10 anos face à Alemanha, que atingiu níveis próximos de 50 pontos base entre o final de Setembro e o início de Outubro. O aumento do diferencial de taxas de juro de longo prazo face à Alemanha registou-se na generalidade dos países europeus, tendo sido mais intenso em países não participantes na área do euro. No final de 1998, o diferencial era cerca de 20 pontos base, traduzindo essencialmente a existência de um prémio de liquidez entre o mercado português e o alemão.

No final de 1998, o declive da curva de rendimentos era ligeiramente superior ao observado no final de 1997, em virtude de uma maior redução das taxas de juro de curto prazo (redução de 1.8 p.p.) do que das taxas de juro de longo prazo (redução de 1.5 p.p.), reflectindo a convergência de políticas monetárias e a convergência anterior das taxas longas. A curva de rendimentos no final de 1998 era decrescente até ao prazo de dois anos, mantendo uma inclinação positiva nos restantes prazos (gráfico VII.14).

Inserindo-se na tendência evidenciada em anos anteriores, ao longo de 1998, registou-se um decréscimo na quantidade de obrigações transaccionadas em bolsa, de 2292.9 m.c. para 1237.9 m.c. (quadro VII.7), motivado pela crescente importância do mercado especial de operações por grosso nas transacções de títulos da dívida pública. Este mercado atingiu em 1998 um volume de actividade de 21.6 mil m.c., ou

Quadro VII.7

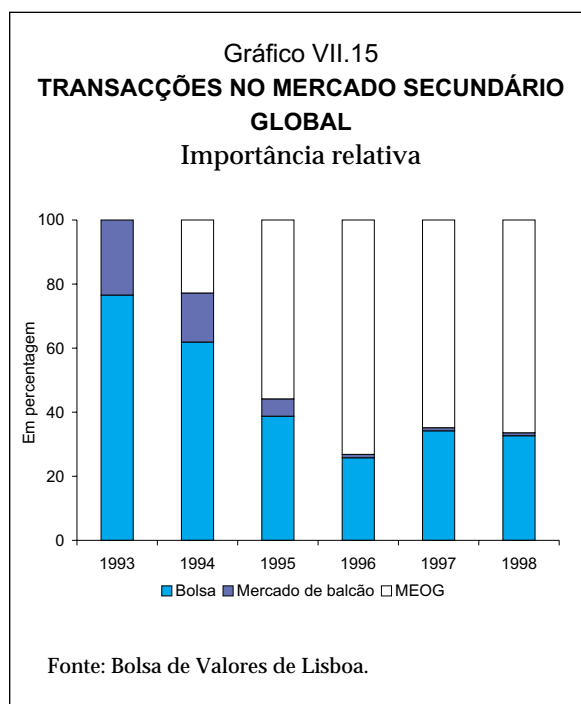
POSIÇÃO E MOVIMENTO NO MERCADO SECUNDÁRIO DE OBRIGAÇÕES

	1996	1997	1998
POSIÇÃO			
Número de empréstimos			
obrigacionistas cotados	365	321	352
Mercado de cotações			
oficiais	250	187	166
Dívida pública ^(a)	93	82	75
Diversos	157	105	91
Segundo mercado	107	132	185
Mercado sem cotações	8	2	1
Valor das obrigações vivas			
cotadas (10 ⁶ contos)	6712.5	7112.7	8525.3
Mercado de cotações			
oficiais	6339.9	6558.2	7602.3
Dívida pública ^(a)	5599.7	5750.1	6692.0
Diversos	740.2	808.1	910.3
Segundo mercado	372.0	553.5	923.0
Mercado sem cotações	0.6	1.0	s/cotação
MOVIMENTO			
Quantidade de obrigações transaccionadas			
(10 ⁶ unidades)	1587.6	1591.5	2398.4
Em Bolsa	338.8	294.7	276.6
Mercado de cotações			
oficiais	285.7	252.1	182.9
Dívida pública ^(a)	216.6	214.6	128.9
Diversos	69.1	37.5	54.0
Segundo mercado	52.5	40.5	93.6
Mercado sem cotações	0.6	0.2	0.1
Sessões especiais	-	1.9	-
Mercado Especial de			
Operações por Grosso	1161.9	1209.1	2121.8
Dívida pública ^(a)	1094.5	1127.1	1994.2
Diversos	67.4	82.0	127.6
Mercado de Balcão	86.9	87.7	n.d.
Cotadas	13.3	10.6	n.d.
Não transaccionáveis	73.6	77.1	n.d.
Valor das obrigações transaccionadas (10 ⁶ contos)	12802.3	14719.4	23128.7
Em Bolsa	2251.5	2292.9	1237.9
Mercado de cotações			
oficiais	1971.3	2175.7	1042.1
Dívida pública ^(a)	1884.0	2117.0	969.5
Diversos	87.3	58.7	72.6
Segundo mercado	279.4	102.1	195.7
Mercado sem cotações	0.8	0.2	0.1
Sessões especiais	-	14.9	-
Mercado Especial de			
Operações por Grosso	10226.4	12231.0	21617.8
Dívida pública ^(a)	10122.2	12087.0	21429.3
Diversos	104.2	144.0	188.5
Mercado de Balcão	324.4	195.5	273.0
Cotadas	97.2	86.7	38.6
Não transaccionáveis	227.2	108.8	234.4

Fonte: Bolsa de Valores de Lisboa.

Nota:

(a) Inclui Outros Fundos Públicos e Equiparados.



seja, um acréscimo de cerca de 77 por cento face a 1997. Por sua vez a capitalização bolsista registou um aumento de 7112.7 m.c. para 8525.3 m.c., entre 1997 e 1998. Consequentemente, o índice *turnover* do mercado de obrigações da Bolsa de Valores de Lisboa diminuiu, passando de 32.2 por cento para 14.5 por cento. A dívida privada no mercado de cotações oficiais manteve um peso diminuto, representando 12 por cento e 7 por cento, respectivamente, da capitalização e do volume de transações do mercado de cotações oficiais.

Em suma, o acréscimo observado na capitalização bolsista global da Bolsa de Valores de Lisboa, em cerca de 35 por cento, é justificado pelo forte aumento na capitalização bolsista do mercado accionista. O peso do mercado accionista na capitalização bolsista aumentou de 49.8 por cento para 55.4 por cento, entre 1997 e 1998. O crescimento das transações em bolsa foi superior ao crescimento da capitalização bolsista, o que se traduziu numa aceleração no índice de *turnover* de 44.8 para 54.9 por cento.

No conjunto, as transações no mercado secundário global registaram um crescimento de 72.5 por cento, consubstanciado num forte crescimento de todos os seus segmentos, não se registando qualquer alteração na respectiva estrutura (gráfico VII.15).

4.2 Bolsa de Derivados do Porto

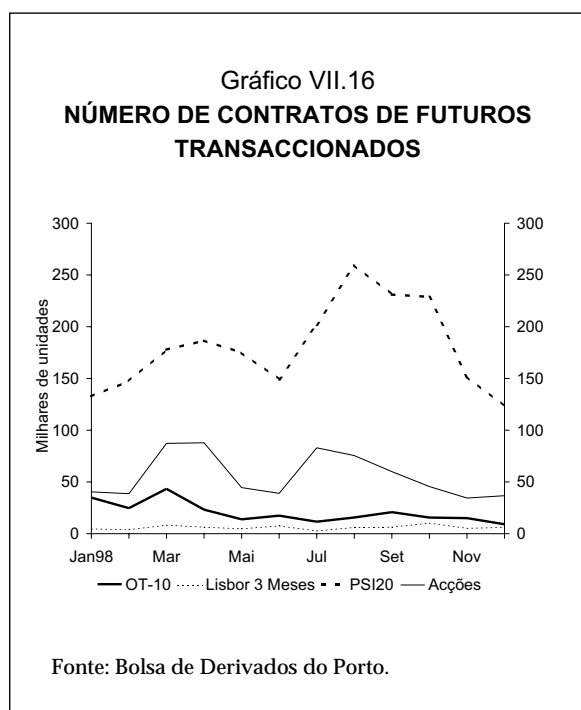
A actividade na Bolsa de Derivados do Porto em 1998 é caracterizada por um prolongamento da tendência observada durante o ano anterior, consubstanciada num acréscimo do número de contratos transaccionados e, em menor escala, no número de posições abertas no final do período. Para este dinamismo contribuiu a introdução de novos contratos de futuros sobre acções Cimpor e BCP⁽⁷⁾, em Maio de 1998. Adicionalmente, com o objectivo de adaptar as condições gerais dos contratos à criação da área do euro, foram alterados os contratos de futuros sobre a Lisbor a 3 meses e OT a 10 anos, duplicando o seu valor nominal (quadro VII.8)⁽⁸⁾.

O número global de contratos negociados duplicou entre 1997 e 1998, explicado pelo grande dinamismo que se observou na negociação de futuros de acções ou de índices de acções. Assim, registou-se um aumento do peso relativo dos contratos associados ao mercado accionista, responsáveis por 90 por cento do volume total de negócios, em detrimento do volume de contratos sobre taxas de juro.

O aumento da negociação de futuros de acções ou de índices de acções foi mais notório entre Agosto e Outubro e nos contratos com menores prazos para vencimento, reflectindo o aumento da procura por produtos de cobertura de risco em acções, num período de grande instabilidade e incerteza no mercado à vista (gráfico VII.16).

(7) Os contratos de futuros BCP e Cimpor têm 100 acções como activo subjacente e um *tick* (variação mínima da cotação) de 100 escudos (1 escudo por acção). A variação máxima da cotação dos contratos foi estabelecida em 400 *ticks*, tendo sido regulamentadas margens iniciais de 60 contos.

(8) O activo subjacente ao contrato de futuros Lisbor 3 meses passou a ser um depósito interbancário no valor de 200 mil contos (anteriormente 100 mil contos). O contrato de futuros OT-10 tem subjacente uma obrigação do Tesouro nacional com um valor nominal de 20 mil contos (10 mil contos anteriormente). Estas alterações produziram efeitos a partir de Novembro de 1998, para os vencimentos posteriores a Março de 1999 e Setembro de 1999, respectivamente, no caso dos contratos OT-10 e Lisbor 3 meses.



As posições abertas de contratos no final do ano ascendiam a 31482, concentrando-se em futuros associados à cobertura do risco do mercado accionista (cerca de 86 por cento do total). É de destacar o diminuto número de posições abertas sobre o futuro de OT a 10 anos, reduzindo-se de 2434 em final de 1997, para 443 em final de 1998 (ver gráfico VII.17).

O valor global dos contratos sobre taxas de juro representa cerca de 90 por cento do total, sendo esta percentagem justificada pelo elevado valor do activo subjacente. Os contratos de futuros sobre acções registaram aumentos no valor dos contratos idênticos à valorização dos preços no mercado à vista.

As expectativas de taxas de juro implícitas nas cotações dos contratos de futuros Lisbor 3 meses reduziram-se em 1998 em cerca de 1 p.p. (gráfico VII.18). As taxas implícitas nas cotações dos contratos de OT-10 anos com vencimento em Março seguinte diminuíram de 5.8 por cento para 4.7 por cento, entre o final de 1997 e o de 1998 (gráfico VII.19).

No Mercado de Reportes assistiu-se, em 1998, a uma duplicação do total de contratos registados, atingindo um montante global de 2059 m.c., contra 778.7 m.c. em 1997. O total de posições abertas em final de 1998 ascendia a 178.8 m.c., o que traduz um acréscimo de 50

Quadro VII.8

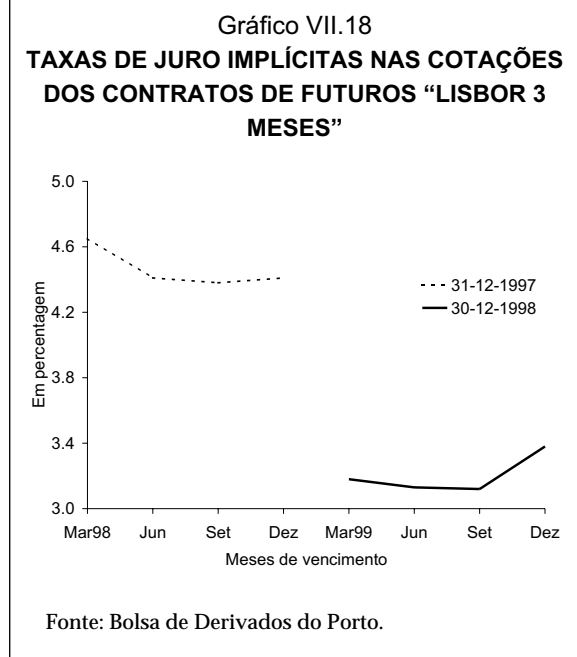
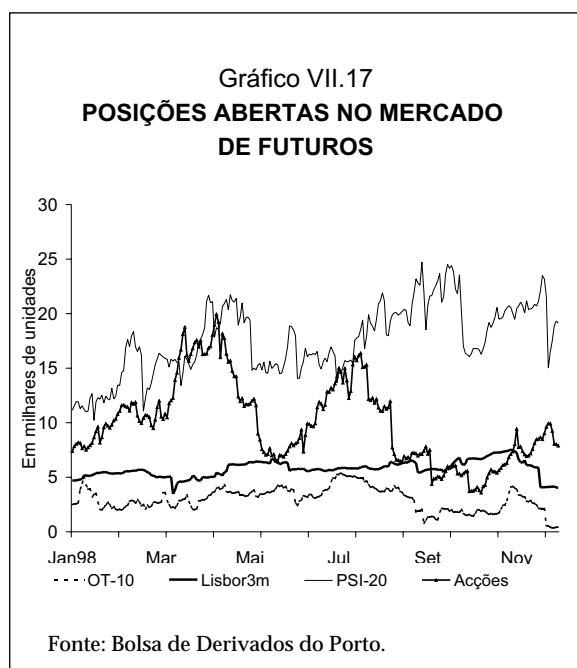
TRANSACÇÕES E POSIÇÕES ABERTAS EM
CONTRATOS DE FUTUROS NA BOLSA DE
DERIVADOS DO PORTO

	1996	1997	1998
Contratos			
transaccionados . . .	243938	1591181	3154288
PSI-20	82820	1036868	2164364
PT	-	114148	281063
EDP	-	78750	263020
BCP	-	-	95666
Cimpor	-	-	33126
OT-10	149896	271095	245306
Lisbor 3m	11222	90320	71743
Posições abertas . . .			
PSI-20	2177	10577	19130
PT	-	898	2386
EDP	-	6908	3526
BCP	-	-	1161
Cimpor	-	-	816
OT-10	705	2434	443
Lisbor 3m	1600	4668	4020
Valor dos contratos			
(10 ⁶ contos)	2670.9	12835.3	13439.4
PSI-20	39.8	787.8	2483.7
PT	-	85.8	264.2
EDP	-	25.1	112.7
BCP	-	-	52.9
Cimpor	-	-	19.0
OT-10	1508.9	2904.6	2720.6
Lisbor 3m	1122.2	9032.0	7786.2

Fonte: Bolsa de Derivados do Porto.

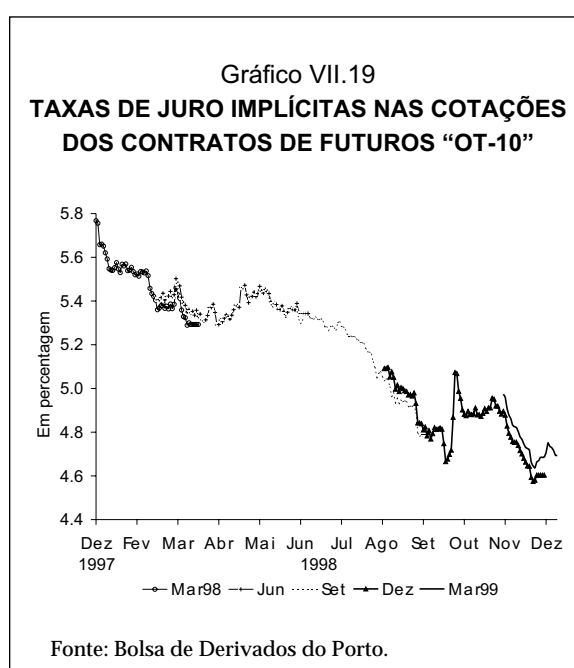
por cento face a 1997. Observou-se uma maior preferência por contratos com *forward* (cerca de 50 por cento), em detrimento dos contratos com *spot*. À semelhança do observado para 1997, a quase totalidade dos títulos utilizados como colateral das operações consistiu em obrigações do Tesouro, apesar de em 1998 se assistir a uma diversificação desses activos, nomeadamente efectuando-se operações com acções.

O Mercado de Empréstimos da Bolsa de Derivados do Porto iniciou a sua actividade em Setembro de 1998. Foram realizadas 76 operações envolvendo um montante de 12 m.c., tendo a totalidade dos empréstimos sido realizada sobre acções.



5. Fundos de investimento

Em 1998, o total de activos geridos pelos fundos de investimento registou um crescimento de 20.4 por cento, atingindo um valor de 5372.4 m.c. Este crescimento foi superior nos fundos de investimento mobiliário, cujas aplicações totais de carteira registaram um acréscimo de 22.1 por cento, menos acentuado, todavia, que o crescimento ocorrido ao longo de 1997. O total de aplicações dos fundos de investimento imobiliário apresentou um crescimen-



to relativamente mais moderado, cifrando-se em 7.8 por cento.

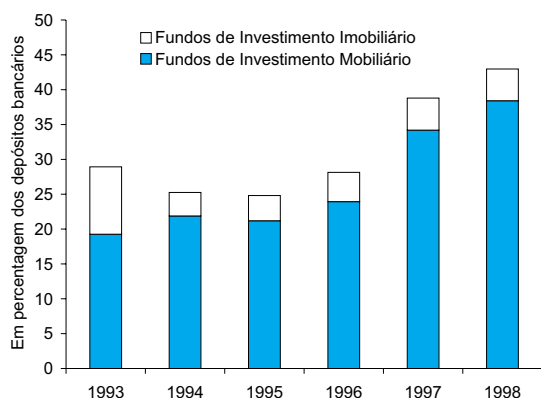
Esta evolução traduziu-se num aumento do peso relativo dos fundos de investimento mobiliário no PIB, de 21.9 por cento para 24.7 por cento, entre Dezembro de 1997 e o mês homólogo de 1998. Os fundos de investimento imobiliário mantiveram o seu peso em percentagem do PIB, cerca de 2.9 por cento (gráfico VII.20).

À semelhança do observado durante o ano de 1997, os fundos de investimento mobiliário aumentaram o seu peso relativo como forma de aplicação de recursos, tendo o rácio entre o total de aplicações de carteira dos fundos de investimento mobiliário e o total de depósitos bancários⁽⁹⁾ aumentado de 34.2 por cento para 38.4 por cento. Os fundos de investimento imobiliário mantiveram o peso relativo como forma de aforro (gráfico VII.20).

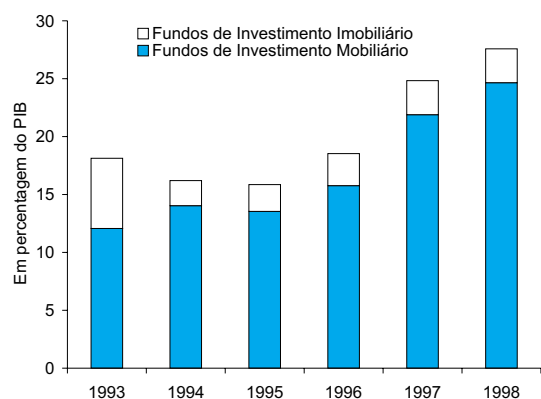
Em resultado do aumento do valor global da carteira dos fundos de investimento mobiliário, o seu rácio face ao PIB ultrapassou pela primeira vez o valor médio da UE (excluindo o Luxemburgo e a Irlanda), quantificado em 25 por cento face a 24 por cento na UE (gráfico VII.21).

(9) Os depósitos bancários considerados incluem os certificados de depósito e os acordos de recompra e excluem os depósitos dos fundos de investimento em instituições financeiras nacionais e estrangeiras.

Gráfico VII.20
IMPORTÂNCIA RELATIVA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO
 Aplicações dos fundos de investimento



Aplicações dos fundos de investimento

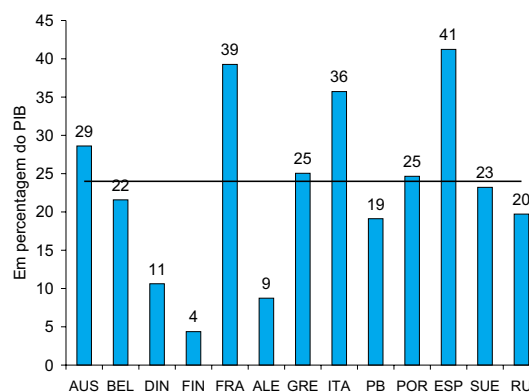


Fonte: Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento e Banco de Portugal.

A evolução das aplicações dos recursos dos fundos de investimento mobiliário em ações, reflecte o comportamento intra-anual do mercado accionista. De facto, durante o primeiro trimestre de 1998 observou-se um acréscimo de 182.2 m.c. (37.8 por cento) nas aplicações dos fundos de investimento mobiliário em ações, associado em cerca de 85 por cento a aplicações em ações nacionais.

Dada a instabilidade observada nos mercados financeiros registou-se no terceiro trimes-

Gráfico VII.21
IMPORTÂNCIA RELATIVA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO NA UE
 Aplicações dos fundos de investimento



Fonte: *Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissement (FEFSI)*, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Banco de Portugal e Comissão Europeia.

tre uma redução das aplicações em ações dos fundos de investimento mobiliários em 176.3 m.c., com mais de 90 por cento dessa variação relacionada com ações nacionais. Nos últimos dois meses do ano, o valor das aplicações dos fundos mobiliários em ações voltou a aumentar, atingindo, no final do ano, 699.6 m.c., correspondendo a um acréscimo de 45.3 por cento face ao período homólogo de 1997⁽¹⁰⁾. Consequentemente, assistiu-se a um ligeiro aumento do peso relativo das aplicações em ações no total da carteira dos fundos, de 12.2 por cento para 14.6 por cento, respectivamente, em Dezembro de 1997 e no mesmo mês de 1998⁽¹¹⁾.

(10) Deste valor, as aplicações dos fundos em ações nacionais representavam 473.7 m.c., ou seja, cerca de 4.4 por cento da capitalização bolsista (4.9 por cento em final de 1997).

(11) Os fundos de pensões aumentaram igualmente as suas aplicações em ações, de 304.2 para 389.7 m.c., respectivamente entre Dezembro de 1997 e o mês homólogo de 1998, representando 3.6 por cento da capitalização bolsista. Por sua vez, as aplicações efectuadas pelos fundos de pensões em unidades de participação de fundos com aplicações maioritariamente em ações ascenderam a 73.9 m.c.

Analisando a evolução da carteira dos fundos de investimento mobiliário por tipo de fundo, registou-se um aumento no peso relativo dos fundos de acções, passando de 9.9 por cento para 10.4 por cento. No entanto, contrariamente ao observado em 1997, os fundos de obrigações também aumentaram o seu peso relativo, de 25.7 por cento para 32.0 por cento. O acréscimo no valor da carteira dos fundos de obrigações, de cerca de 526 m.c., esteve relacionado com o aumento das aplicações em obrigações privadas, que ocorreu a par da redução das aplicações nesses activos por parte dos fundos mistos nacionais.

O aumento das cotações das acções e das obrigações no mercado secundário, nos primeiros meses de 1998, permitiu a obtenção de elevadas taxas de rendibilidade pelos fundos de investimento mobiliários, em particular os fundos de acções nacionais e os fundos de poupança em acções, que em Abril atingiram uma rendibilidade média anualizada de 88.8 por cento e 102.7 por cento. No conjunto do ano, os fundos de acções nacionais e os de poupança em acções obtiveram taxas de rendibilidade de 22.9 por cento e 29.8 por cento, respectivamente, ou seja, valorizações anuais próximas dos índices de acções nacionais.

Caixa VII.1 – O PROCESSO DE CONVERGÊNCIA DAS TAXAS DE JURO DE LONGO PRAZO EM PORTUGAL

A análise das curvas de taxas de juro à vista e a prazo, bem como dos diferenciais de taxas de juro face ao exterior, permite identificar os principais aspectos que caracterizaram a convergência das taxas de juro de longo prazo entre Portugal e os restantes países integrantes da área do euro.

A evolução das taxas de juro de longo prazo entre 1993 e 1998 foi marcada pela crescente integração financeira de Portugal. De facto, as perturbações nos mercados financeiros internacionais e as perspectivas de integração de Portugal na Terceira Fase da União Económica e Monetária (UEM) influenciaram significativamente a curva de rendimentos portuguesa. Em Abril de 1995, o diferencial de taxas de juro a 10 anos entre Portugal e a Alemanha atingiu o valor máximo de 5.6 p.p., iniciando-se a partir daí um processo sustentado de convergência de taxas de juro de longo prazo entre Portugal e os países participantes na futura área do euro com taxas de juro mais baixas. Este processo foi favorecido pela existência de expectativas de crescimento não inflacionista e de consolidação orçamental, pela dissipação dos efeitos da crise do México ocorrida no final de 1994 e pela melhoria das perspectivas de concretização da UEM e da participação dos países do Sul da Europa na área do euro (gráficos 1 a 3)⁽¹⁾.

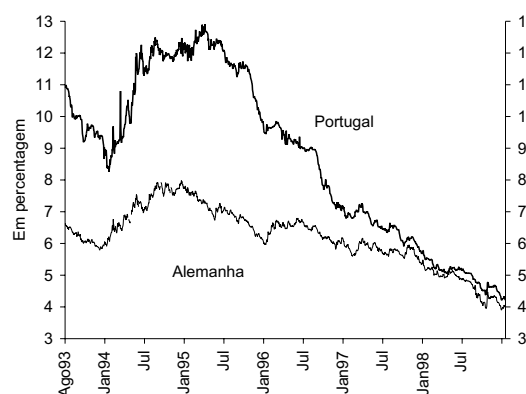
O movimento de descida generalizada e de convergência face à Alemanha das taxas de juro de longo prazo em Portugal, iniciado em meados de 1995, foi inicialmente mais significativo nos prazos mais longos, traduzindo-se numa redução substancial do declive da curva de rendimentos ao longo de 1996 (gráficos 4 e 5). No final deste ano, o diferencial de taxas de juro a 10 anos face à Alemanha atingiu 1 p.p., contrastando com o diferencial entre as taxas de juro de curto prazo, de cerca de 4 p.p.

Assim sendo, a convergência entre as políticas monetárias de Portugal e da Alemanha concretizou-se essencialmente em 1997 e 1998. Neste período, a curva de rendimentos deslocou-se de um modo mais uniforme ao longo do espectro de prazos, enquanto a curva alemã se deslocou para baixo, principalmente nos prazos mais longos, pelo que o diferencial de taxas de juro diminuiu na globalidade dos prazos.

A convergência da curva de rendimentos portuguesa é também visível na eliminação progressiva do diferencial entre as taxas de juro a prazo “overnight” de Portugal e da Alemanha para os horizontes a partir de final de 1998 (gráficos 6 a 8). Observa-se, assim, que no final de 1997 os participantes nos mercados obrigacionistas incorporavam já a expectativa de convergência de políticas monetárias, no contexto da participação de Portugal na área do euro.

A evolução das perspectivas de integração de Portugal na UEM pode também ser ilustrada a partir da deslocação descendente da curva de taxas de juro a prazo para o horizonte de 1.1.1999 e do encurtamento dos diferenciais face à curva homóloga da Alemanha desde 1995 (gráfico 9).

Gráfico 1
EVOLUÇÃO DAS TAXAS DE JURO A 10 ANOS EM PORTUGAL E NA ALEMANHA



(1) As taxas de juro à vista e a prazo consideradas neste texto são estimativas obtidas conforme Nuno Cassola e Jorge Barros Luís (1996), “A estimação da estrutura por prazo das taxas de juro em Portugal: comparação de métodos alternativos”, Boletim Económico, Banco de Portugal, Dezembro de 1996.

Gráfico 2
EVOLUÇÃO DA CURVA DE RENDIMENTOS
EM PORTUGAL 1993-1995

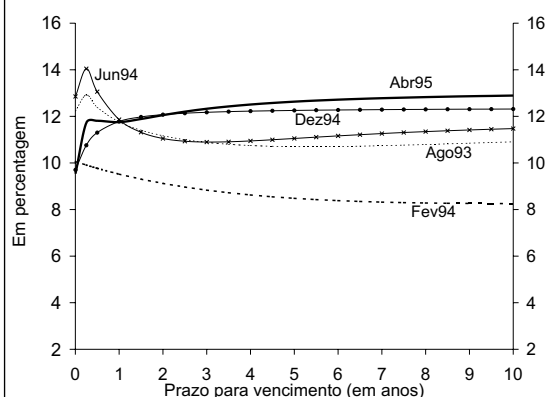


Gráfico 4
EVOLUÇÃO DA CURVA DE RENDIMENTOS
EM PORTUGAL 1995-1998

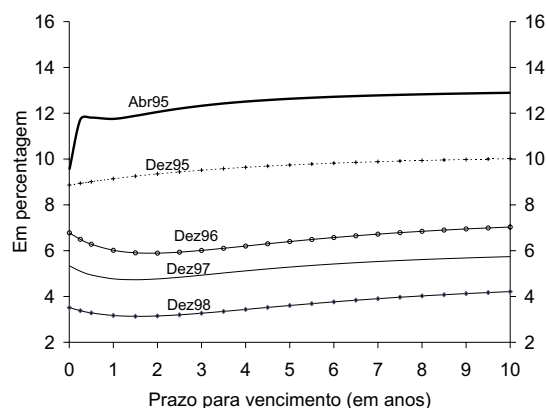


Gráfico 3
DIFERENCIAL DE TAXAS DE JURO
À VISTA PORTUGAL-ALEMANHA 1993-1995

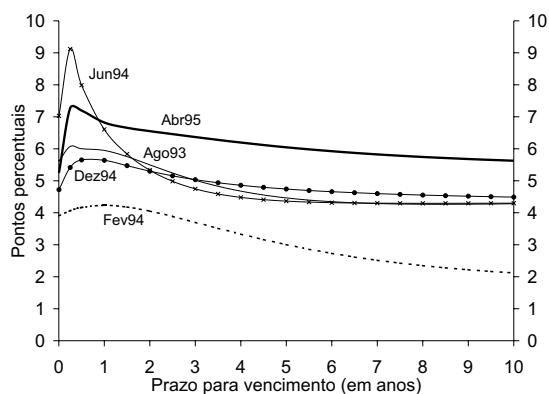
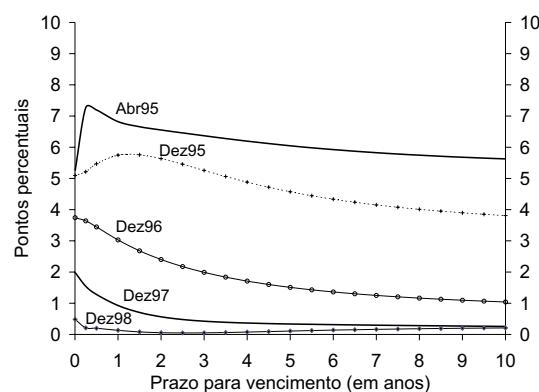


Gráfico 5
DIFERENCIAL DE TAXAS DE JURO
À VISTA PORTUGAL-ALEMANHA 1995-1998



A par da atribuição de maior probabilidade ao cenário de participação de Portugal na Terceira Fase da UEM, o risco-país e o risco de câmbio implícitos na estrutura temporal de taxas de juro reduziram-se significativamente. O indicador mais simples do risco-país é o diferencial entre as taxas de rendibilidade de obrigações públicas emitidas na mesma moeda. Consequentemente, o risco de câmbio pode ser aferido através da diferença entre a taxa de juro à vista e a taxa de rendibilidade de uma obrigação pública emitida na moeda estrangeira de referência.⁽²⁾

Utilizando como medida do risco-país o diferencial entre a taxa de rendibilidade até ao vencimento da Obrigação do Tesouro português emitida em marcos, com cupão de 7¹/₈ por cento e vencimento em 7 de Feve-

(2) Um indicador alternativo habitualmente considerado é o diferencial entre o "spread" de taxas de juro à vista e o "spread" de taxas de juro de "swaps" de taxa de juro num dado prazo (ver, por exemplo, Carlo Favero, Francesco Giavazzi e Luigi Spaventa (1995), "High Yields: The Spread on German Interest Rates", comunicação apresentada ao "Workshop" do CEPR/IGIER intitulado "Monetary Policy and Exchange Rates in Europe", Milão, 24/25 Novembro 1995). Este indicador tem a vantagem de permitir o cálculo do risco-país para um dado prazo fixo. No entanto, assume que os diferenciais entre os riscos de crédito dos sistemas financeiros são constantes.

Gráfico 6
TAXAS DE JURO A PRAZO OVERNIGHT
EM 29.12.1995

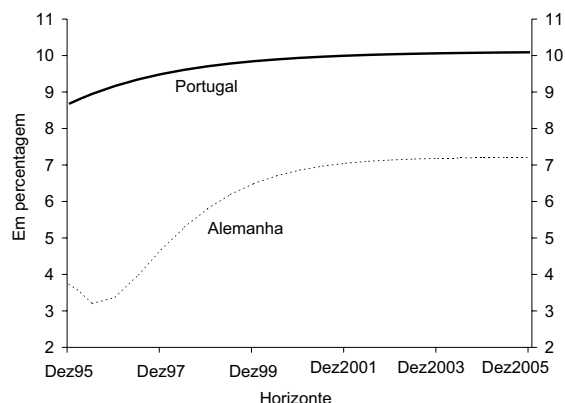


Gráfico 8
TAXAS DE JURO A PRAZO OVERNIGHT
EM 30.12.1997

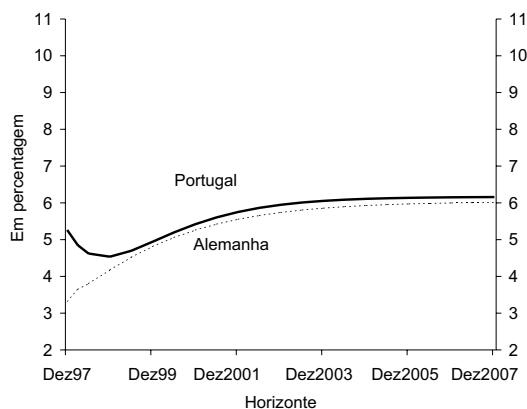


Gráfico 7
TAXAS DE JURO A PRAZO OVERNIGHT
EM 30.12.1996

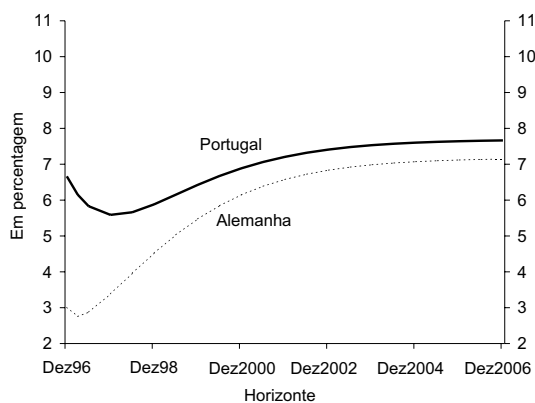
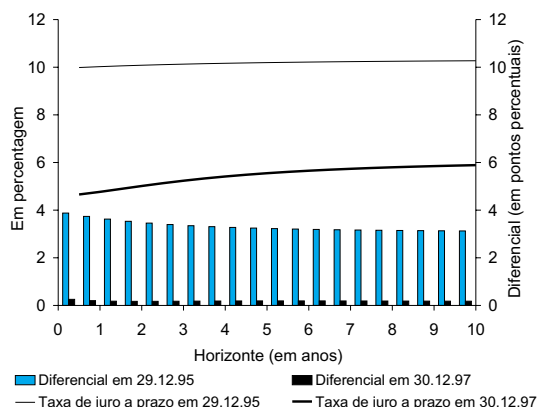


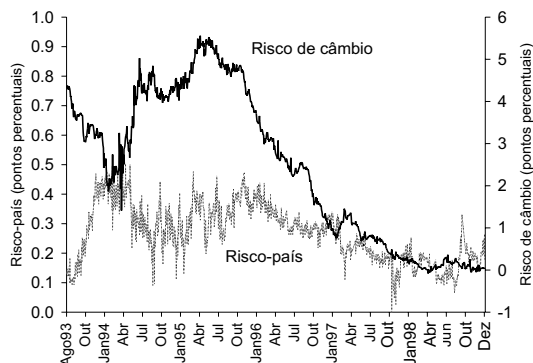
Gráfico 9
CURVA DE RENDIMENTOS PORTUGUESA
PARA 1.1.1999 E DIFERENCIAL FACE À
ALEMANHA



reiro de 2003, e a taxa de juro à vista alemã com prazo correspondente, constata-se que entre Janeiro de 1996 e Julho de 1998 o risco-país se reduziu de cerca de 40 pontos base para 10 pontos base, tendo aumentado para 20 pontos base até ao final do ano (gráfico 10). Em paralelo, o risco de câmbio anulou-se em Dezembro de 1998, quando no início de 1996 atingia ainda 3.8 p.p.

O surgimento da crise financeira na Rússia e na América Latina, no segundo semestre de 1998, desencadeou uma deslocação dos fluxos de capitais dos mercados emergentes para os mercados das economias industrializadas, sobretudo para aplicações em activos com menores riscos de crédito e de liquidez, como os títulos da dívida pública alemã e dos EUA. Desta forma, entre Agosto e Outubro de 1998, o diferencial de taxas de juro de longo prazo face à Alemanha aumentou temporariamente, atingindo o máximo anual de cerca de 50 pontos base no início de Outubro. Consequentemente, o risco-país face à Alemanha voltou a subir no último

Gráfico 10
RISCO-PAÍS E RISCO DE CÂMBIO DE PORTUGAL FACE À ALEMANHA



trimestre do ano, para cerca de 20 pontos base. Este alargamento temporário do diferencial entre as taxas portuguesas e as alemãs registou-se de igual forma em outros países da futura área do euro.

Nota: O risco-país corresponde ao diferencial entre o *yield to maturity* (YTM) da obrigação do Tesouro português em marcos alemães (com vencimento em 7 Fevereiro 2003 e cupão 7.125 por cento) e a taxa de juro da dívida pública alemã para o prazo equivalente. O risco de câmbio é medido pelo diferencial entre a taxa de juro à vista da dívida pública portuguesa em escudos e o YTM referido.

Capítulo VIII

SISTEMA BANCÁRIO

1. Introdução

O presente capítulo analisa a estrutura, actividade e resultados do sistema bancário português no ano de 1998. O universo considerado abrange, de acordo com a classificação introduzida pelo Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (Decreto-Lei nº 298/92, de 31 de Dezembro), os bancos⁽¹⁾, a Caixa Geral de Depósitos e a Caixa Económica Montepio Geral. Os dados utilizados referem-se à actividade global, tomando cada instituição individualmente e não na perspectiva do seu grupo (excepto quando explicitamente mencionado o contrário)⁽²⁾. São excluídas da análise as restantes instituições de crédito: outras caixas económicas, caixas de crédito agrícola mútuo, sociedades de investimento, sociedades de locação financeira, sociedades de *factoring* e sociedades financeiras para aquisições a crédito⁽³⁾.

A evolução do sistema bancário em 1998 continuou a ser marcada pelo processo de consolidação de grupos bancários. Por outro lado,

na sequência do verificado no ano anterior, continuou a assistir-se a uma recomposição do activo do balanço agregado dos bancos, a qual se traduziu numa redução da carteira de títulos de dívida pública e aumento das aplicações em acções, a par de um forte aumento do crédito ao sector privado, em especial a particulares, com elevada concentração do crédito em sectores ligados ao imobiliário; a estes factores acresceu uma desaceleração das aplicações em outras instituições de crédito, parcialmente associada à redução da exposição dos bancos a determinadas áreas geográficas de maior risco. Paralelamente, também a composição do passivo do balanço agregado dos bancos se alterou. Assim, a desaceleração na captação de recursos junto do sector privado residente, conjugada com a sensível aceleração do crédito, traduziu-se numa importância acrescida do financiamento junto de instituições de crédito no estrangeiro, a par de um aumento substancial dos recursos próprios.

A acentuada redução do diferencial entre taxas de juro activas e passivas constituiu o principal factor subjacente ao novo decréscimo da margem financeira em percentagem do activo médio, a qual voltou também a perder importância na composição do produto bancário. De salientar também o sensível abrandamento dos custos administrativos, em particular dos custos com pessoal, em associação com a expansão continuada da utilização de meios tecnológicos na relação banco-cliente. Finalmente, refira-se a diminuição dos rácios de rentabilidade do sistema face ao ano anterior, mantendo-se, contudo, acima do registado em 1996, e o

(1) Quer os sujeitos à supervisão do Banco de Portugal (instituições com sede em Portugal e sucursais de instituições de crédito não comunitárias), quer as sucursais de instituições de crédito com sede em outro Estado-membro da União Europeia, sujeitas portanto à supervisão pelas autoridades do país de origem.

(2) Entende-se por actividade global o agregado da actividade interna, da actividade *off-shore* e da actividade das sucursais no estrangeiro.

(3) Excepto na análise referente à distribuição do crédito por sectores de destino, que engloba todas as instituições monetárias, ou seja, também as outras caixas económicas e as caixas de crédito agrícola mútuo. No entanto, os bancos representam uma posição dominante na concessão de crédito, cerca de 95 por cento do total.

Quadro VIII.1

SITUAÇÃO DO SISTEMA BANCÁRIO – SÍNTESE

Milhões de contos

	1997	1998	Variação	
	Dez	Dez	Absoluta	Em percentagem
Activo líquido	39586.3	44297.4	4711.1	11.9
Crédito concedido bruto	14533.3	18637.6	4104.3	28.2
Crédito e juros vencidos	583.6	528.0	-55.6	-9.5
Crédito e juros vencidos/crédito concedido (percentagem)	4.0	2.8	-1.2 p.p.	-
Dotação para provisões (abatidas de reposições)	195.5	270.0	74.5	38.1
das quais para:				
Crédito vencido	100.5	93.5	-7.0	-7.0
Cobrança duvidosa	7.7	14.8	7.1	92.8
Risco país	13.1	16.2	3.2	24.4
Títulos de investimento	10.6	18.9	8.3	78.5
Riscos gerais de crédito	27.2	42.9	15.7	57.9
Provisões para crédito	593.6	610.7	17.1	2.9
Crédito vencido	390.5	347.1	-43.3	-11.1
Cobrança duvidosa	31.7	44.0	12.3	38.8
Risco país	8.9	11.3	2.4	27.5
Riscos gerais de crédito	162.6	208.3	45.7	28.1
Provisões para menos-valias	60.0	48.5	-11.6	-19.3
Provisões totais para crédito/crédito e juros vencidos (percentagem)	101.7	115.7	13.9 p.p.	-
Provisões específicas/crédito e juros vencidos (percentagem)	72.3	74.1	1.7 p.p.	-
Recursos de clientes	19815.0	20884.1	1069.1	5.4
Capitais próprios	2363.8	2927.6	563.7	23.8
	1997	1998	Variação	
	Dez	Dez	Absoluta	Em percentagem
Margem financeira	746.4	780.3	33.9	4.5
Juros e proveitos equiparados ^(a)	2 603.1	2 582.8	-20.3	-0.8
Juros e custos equiparados	1 856.7	1 802.5	-54.2	-2.9
Outros resultados correntes	409.0	523.9	114.9	28.1
Rendimentos de títulos ^(b)	50.1	84.1	34.0	67.8
Comissões (líquidas)	145.5	190.1	44.7	30.7
Lucros em operações financeiras (líquidos)	140.3	175.2	34.8	24.8
Outros proveitos (líquidos)	73.1	74.5	1.4	2.0
Produto bancário	1 155.4	1 304.2	148.8	12.9
Custos com pessoal	386.2	380.9	-5.4	-1.4
Fornecimentos e serviços de terceiros	225.9	254.5	28.6	12.7
Cash-flow de exploração	543.2	668.8	125.6	23.1
Resultados extraordinários	41.5	24.4	-17.2	-41.3
Cash-flow	584.8	693.2	108.4	18.5
Distribuição:				
Provisões do exercício (abatidas de reposições de provisões)	195.5	270.0	74.5	38.1
Amortizações do exercício	78.8	85.2	6.4	8.1
Impostos sobre lucros do exercício	64.4	68.2	3.8	5.9
Resultado líquido do exercício	246.1	269.8	23.7	9.6
Rácio de solvabilidade em base consolidada ^(c)	11.6	12.3	-	-

Notas:

(a) Inclui juros de títulos de rendimento fixo.

(b) Títulos de rendimento variável.

(c) Rácio entre os fundos próprios e os requisitos de fundos próprios multiplicados por 12.5.

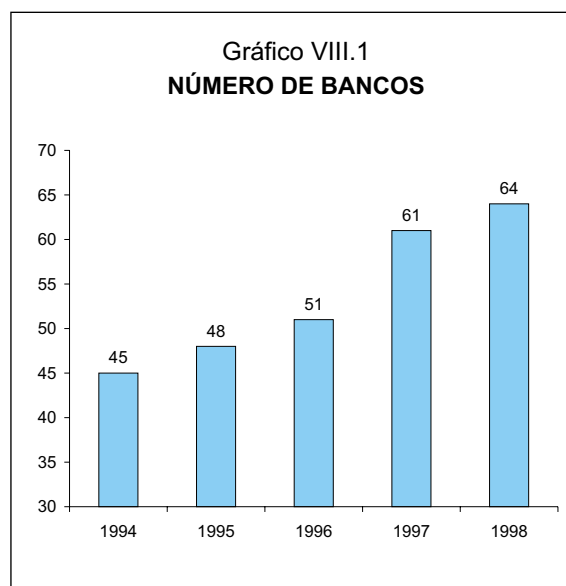
aumento do grau de cobertura dos requisitos de fundos próprios.

2. Estrutura

No final de 1998 encontravam-se em actividade sessenta e quatro bancos. Embora o número não seja muito diferente do observado um ano antes (gráfico VIII.1), assistiu-se durante 1998 a significativas movimentações no sector, num total de sete entradas e quatro saídas. As saídas (todas de bancos domésticos) deram-se por fusão com incorporação num novo banco doméstico criado como resultado desse processo de fusão. Quanto às restantes entradas, cinco delas estiveram ligadas a instituições de crédito com sede na União Europeia, sendo a outra de uma instituição de crédito com sede num país ter ceiro. De salientar o carácter particular de uma destas novas instituições, especialmente ligado à actividade *off-shore*, que se vem juntar a outras já existentes no mercado com características idênticas⁽⁴⁾.

À semelhança do verificado em 1997, a quota de mercado dos bancos integrados nos cinco maiores grupos bancários reduziu-se em todas as variáveis analisadas, denotando uma menor concentração da actividade do sector (quadro VIII.2). Tal facto deverá estar associado, por um lado, às perdas de quota (em quase todas as variáveis) de dois destes grupos, não tendo essas perdas sido compensadas pelos ganhos de quota experimentados pelos restantes grupos, e, por outro, ao dinamismo dos concorrentes mais directos, que expandiram a sua quota de mercado na generalidade das variáveis em análise. Assim, os cinco maiores grupos bancários representavam no final de 1998 perto de 82 por cento dos recursos captados junto de clientes (quase 83 por cento em Dezembro de 1997), 77.0 por cento do activo do sistema (contra 78.0 por cento um ano antes), 76.7 por cento dos créditos concedidos (redução de 0.4 pontos per-

(4) O facto de, no seu conjunto, estas instituições representarem montantes bastante elevados em determinadas rubricas do Balanço ou da Demonstração de Resultados justificará que ao longo do texto se proceda por vezes à análise dessas mesmas rubricas expurgadas do efeito da actividade destes bancos.



Quadro VIII.2

QUOTA DE MERCADO DOS CINCO MAIORES GRUPOS BANCÁRIOS ^(a)

Em percentagem

	Activo	Recursos de clientes	Crédito a clientes	Resultado líquido
1994.....	68.8	71.8	69.7	87.8
1995.....	77.6	80.6	76.0	90.3
1996.....	83.0	84.9	79.4	93.1
1997.....	78.0	82.8	77.1	85.4
1998.....	77.0	81.7	76.7	80.0

Nota:

(a) Soma das quotas de mercado das instituições que constituem os cinco maiores grupos bancários, em cada uma das variáveis consideradas e com dados não consolidados.

centuais (p.p.) face ao ano anterior) e 80.0 por cento dos resultados líquidos apurados (queda de 5.4 p.p. relativamente a 1997, a qual é quase integralmente explicada pela perda de quota de um grupo nesta rubrica).

Quanto às instituições não domésticas⁽⁵⁾ a operar em Portugal, o seu peso no conjunto do sistema cresceu significativamente em termos de crédito concedido (passando de 8.6 por cen-

(5) Filiais (na acepção de instituições com sede em Portugal, cujo capital é maioritariamente detido por grupos bancários sediados noutros países, não sendo contempladas as situações de controlo conjunto) e sucursais de bancos estrangeiros.

Quadro VIII.3

**QUOTA DE MERCADO DAS INSTITUIÇÕES
NÃO DOMÉSTICAS**

Em percentagem

	Activo	Recursos de clientes	Crédito a clientes	Resultado líquido
1996.....	7.7	4.9	7.9	3.5
1997.....	11.8	6.2	8.6	4.7
1998.....	11.7	6.2	9.1	8.5

to em 1997 para 9.1 por cento um ano mais tarde) e de resultados líquidos (de 4.7 por cento para 8.5 por cento, um crescimento bastante assinalável), mantendo-se estável em relação à captação de recursos (6.2 por cento) e ao activo

total (de 11.8 por cento em 1997 para 11.7 por cento em 1998) (quadro VIII. 3).

Os bancos que se mantêm públicos exibiram um padrão relativamente estável em termos do seu peso no crédito total concedido e no activo (23.6 por cento e 20.8 por cento, respectivamente, em Dezembro de 1998), com algum reforço de posição em termos de captação de recursos (atingindo mais de 30 por cento dos recursos captados pelo sector).

3. Actividade

O crescimento do activo líquido⁽⁶⁾ total do sistema situou-se, em 1998, em 11.9 por cento, que compara com 18.3 por cento um ano antes

(6) Líquido de provisões e amortizações.

Quadro VIII.4

BALANÇO SINTÉTICO

Milhões de contos

	1994	1995	1996	1997	1998
	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez
Activo					
1. Caixa e disponibilidades em bancos centrais	434.3	386.4	517.8	582.9	448.3
2. Disponibilidades à vista sobre instituições de crédito	546.0	582.9	616.4	747.4	834.2
3. Títulos de depósito no Banco de Portugal	1710.7	1721.8	1414.7	1084.4	947.0
4. Outros créditos sobre instituições de crédito ^(a)	5748.0	7018.5	9046.1	12243.1	13243.5
4.1. Aplicações em instituições de crédito no país ^(b)	1925.5	2589.7	3911.1	4738.1	5768.1
4.2. Aplicações em instituições de crédito no estrangeiro ^(b)	3821.3	4437.4	5148.7	7534.5	7498.2
5. Crédito a clientes (vivo)	8987.8	10076.5	11407.3	13949.7	18109.6
5.1. Crédito a residentes	8019.8	9227.1	10482.3	12924.9	16659.2
5.2. Crédito a não residentes	968.0	849.5	925.0	1024.7	1450.3
6. Crédito e juros vencidos	629.0	634.4	620.2	583.6	528.0
7. Provisões para crédito vencido	-367.8	-416.3	-411.6	-390.5	-347.1
8. Aplicações em títulos ^(a)	5955.9	6510.2	6941.9	6888.1	6396.4
9. Imobilizações financeiras ^(c)	641.0	815.7	945.7	1112.9	1231.1
10. Imobilizado não financeiro (líquido)	657.4	647.2	674.8	708.3	764.3
11. Outras aplicações ^(c) e contas diversas	1159.7	1374.3	1687.8	2076.4	2142.1
12. Total do activo	26102.0	29351.6	33461.2	39586.3	44297.4
Passivo e situação líquida					
1. Recursos de instituições de crédito no país	2616.9	3448.1	4220.1	4839.4	5594.3
2. Recursos de instituições de crédito no estrangeiro	4255.3	5080.2	6529.3	7931.0	9797.5
3. Recursos da clientela	15270.4	16797.4	17919.0	19815.0	20884.1
3.1. Depósitos	14964.5	16429.0	17510.4	19241.8	20352.2
dos quais: 3.1.1. Das administrações públicas	576.4	738.1	818.6	924.8	1114.5
3.1.2. De outros residentes	10872.3	11809.5	12597.3	13710.0	14756.6
3.1.3. De emigrantes	2360.3	2584.5	2581.5	2553.6	2376.4
3.1.4. De outros não residentes	1066.8	1198.3	1408.9	1940.0	1980.3
4. Responsabilidades representadas por títulos	425.1	480.7	793.1	2244.5	2373.5
5. Outros passivos e contas diversas	942.0	940.0	995.3	1300.5	1193.2
6. Provisões	445.4	319.5	254.1	253.8	358.2
7. Passivos subordinados	275.7	368.8	616.2	838.3	1168.9
8. Capital próprio ^(d)	1871.2	1917.0	2134.1	2363.8	2927.6
8.1. do qual: Resultado líquido	145.6	157.4	181.4	246.1	269.8
9. Total do passivo e situação líquida	26102.0	29351.6	33461.2	39586.3	44297.4

Notas:

- (a) Inclui créditos vencidos deduzidos de provisões para crédito vencido.
(b) Não inclui crédito vencido nem tem deduzidas as provisões de crédito vencido.
(c) Líquido de provisões.
(d) Capital, reservas, resultados transitados e resultado líquido do exercício.

Quadro VIII.5

BALANÇO SINTÉTICO

Em percentagem

	Estrutura					Taxa de variação homóloga			
	1994	1995	1996	1997	1998	1995	1996	1997	1998
	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez
Activo									
1. Caixa e disponibilidades em bancos centrais	1.7	1.3	1.5	1.5	1.0	-11.0	34.0	12.6	-23.1
2. Disponibilidades à vista sobre instituições de crédito	2.1	2.0	1.8	1.9	1.9	6.8	5.7	21.3	11.6
3. Títulos de depósito no Banco de Portugal	6.6	5.9	4.2	2.7	2.1	0.6	-17.8	-23.3	-12.7
4. Outros créditos sobre instituições de crédito ^(a)	22.0	23.9	27.0	30.9	29.9	22.1	28.9	35.3	8.2
4.1. Aplicações em instituições de crédito no país ^(b)	7.4	8.8	11.7	12.0	13.0	34.5	51.0	21.1	21.7
4.2. Aplicações em instituições de crédito no estrangeiro ^(b)	14.6	15.1	15.4	19.0	16.9	16.1	16.0	46.3	-0.5
5. Crédito a clientes (vivo)	34.4	34.3	34.1	35.2	40.9	12.1	13.2	22.3	29.8
5.1. Crédito a residentes	30.7	31.4	31.3	32.6	37.6	15.1	13.6	23.3	28.9
5.2. Crédito a não residentes	3.7	2.9	2.8	2.6	3.3	-12.2	8.9	10.8	41.5
6. Crédito e juros vencidos	2.4	2.2	1.9	1.5	1.2	0.9	-2.2	-5.9	-9.5
7. Provisões para crédito vencido	-1.4	-1.4	-1.2	-1.0	-0.8	13.2	-1.2	-5.1	-11.1
8. Aplicações em títulos	22.8	22.2	20.7	17.4	14.4	9.3	6.6	-0.8	-7.1
9. Imobilizações financeiras ^(c)	2.5	2.8	2.8	2.8	2.8	27.2	15.9	17.7	10.6
10. Imobilizado não financeiro (líquido)	2.5	2.2	2.0	1.8	1.7	-1.6	4.3	5.0	7.9
11. Outras aplicações ^(c) e contas diversas	4.4	4.7	5.0	5.2	4.8	18.5	22.8	23.0	3.2
12. Total do activo	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	12.4	14.0	18.3	11.9
Passivo e situação líquida									
1. Recursos de instituições de crédito no país	10.0	11.7	12.6	12.2	12.6	31.8	22.4	14.7	15.6
2. Recursos de instituições de crédito no estrangeiro	16.3	17.3	19.5	20.0	22.1	19.4	28.5	21.5	23.5
3. Recursos da clientela	58.5	57.2	53.6	50.1	47.1	10.0	6.7	10.6	5.4
3.1. Depósitos	57.3	56.0	52.3	48.6	45.9	9.8	6.6	9.9	5.8
dos quais: 3.1.1. Das administrações públicas	2.2	2.5	2.4	2.3	2.5	28.1	10.9	13.0	20.5
3.1.2. De outros residentes	41.7	40.2	37.6	34.6	33.3	8.6	6.7	8.8	7.5
3.1.3. De emigrantes	9.0	8.8	7.7	6.5	5.4	9.5	-0.1	-1.1	-6.9
3.1.4. De outros não residentes	4.1	4.1	4.2	4.9	4.5	12.3	17.6	37.7	2.1
4. Responsabilidades representadas por títulos	1.6	1.6	2.4	5.7	5.4	13.1	65.0	183.0	5.7
5. Outros passivos e contas diversas	3.6	3.2	3.0	3.3	2.7	-0.2	5.9	30.7	-8.3
6. Provisões	1.7	1.1	0.8	0.6	0.8	-28.3	-20.5	-0.1	41.1
7. Passivos subordinados	1.1	1.3	1.8	2.1	2.7	33.8	67.1	36.0	39.4
8. Capital próprio ^(d)	7.2	6.5	6.4	6.0	6.6	2.4	11.3	10.8	23.9
8.1. do qual: Resultado líquido	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6	8.1	15.2	35.7	9.6
9. Total do passivo e situação líquida	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	12.4	14.0	18.3	11.9

Notas:

- (a) Inclui créditos vencidos deduzidos de provisões para crédito vencido.
(b) Não inclui crédito vencido nem tem deduzidas as provisões de crédito vencido.
(c) Líquido de provisões.
(d) Capital, reservas, resultados transitados e resultado líquido do exercício.

(quadros VIII.4 e VIII.5). Este terá sido o crescimento mais baixo registado nos últimos anos. A contracção experimentada pelas aplicações em instituições de crédito no estrangeiro (-0.5 por cento que em 1997), contrastando com a sua forte expansão no ano precedente (46.3 por cento), foi a principal responsável por este comportamento, tanto mais que esta rubrica detém um peso de quase 17 por cento no total do balanço.

A desaceleração das aplicações em instituições de crédito no estrangeiro foi especialmente notória nos dois primeiros trimestres do ano, apresentando esta rubrica uma taxa de variação homóloga de -3.8 por cento em Junho de 1998, para terminar o ano em -0.5 por cento,

como mencionado anteriormente (quadro VIII.6). Esta evolução poderá estar associada à transferência de recursos para aplicações internas, nomeadamente crédito, não devendo também ser alheia à redução da exposição do sistema bancário face a determinadas áreas geográficas, em parte na sequência da carta-recomendação enviada pelo Banco de Portugal em Fevereiro de 1998 às instituições de crédito. Nesta se sugeria que a exposição agregada sobre certas áreas, relacionadas com as economias emergentes, não devia exceder 30 por cento dos fundos próprios. Esta recomendação foi seguida pela generalidade das instituições ao longo de todo o ano.

Quadro VIII.6

APLICAÇÕES EM INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO NO ESTRANGEIRO

	Montantes milhões de contos			Pesos em % das aplicações em instituições de crédito no estrangeiro			Taxas de variação homóloga (%)	
	1996	1997	1998	1996	1997	1998	1997	1998
	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez
Aplicações em instit. de crédito no estrangeiro ..	5148675	7534478	7495144	100.0	100.0	100.0	46.3	-0.5
Bancos centrais.....	64920	73599	54218	1.3	1.0	0.7	13.4	-26.3
Depósitos	0	0	0	0.0	0.0	0.0		
Outras aplicações.....	64920	73599	54218	1.3	1.0	0.7	13.4	-26.3
Organismos financeiros internacionais	0	1	1	0.0	0.0	0.0		0.0
Sede e sucursais da própria instituição	73965	1442156	330625	1.4	19.1	4.4	1849.8	-77.1
Depósitos	72343	415502	280639	1.4	5.5	3.7	474.3	-32.5
Empréstimos	1187	1020411	128	0.0	13.5	0.0	85865.5	-100.0
Outras aplicações.....	435	6242	49858	0.0	0.1	0.7	1334.9	698.8
Sucursais de outras instituições de crédito								
nacionais	800261	874169	850048	15.5	11.6	11.3	9.2	-2.8
Depósitos	643755	741768	800746	12.5	9.8	10.7	15.2	8.0
Outras aplicações.....	156504	132401	49301	3.0	1.8	0.7	-15.4	-62.8
Aplicações subordinadas em instituições de crédito no estrangeiro	0	0	0	0.0	0.0	0.0		
Outras instituições de crédito	4209532	5144557	6260247	81.8	68.3	83.5	22.2	21.7
Depósitos	3189298	3771288	3641361	61.9	50.1	48.6	18.2	-3.4
Outras aplicações.....	1020233	1373265	2618891	19.8	18.2	34.9	34.6	90.7

As aplicações em instituições de crédito no país, por seu lado, mantiveram uma taxa de crescimento elevada (21.7 por cento, contra 21.1 por cento no ano precedente), podendo estar relacionadas em larga medida com operações dentro dos grupos bancários (recorde-se que a análise é feita com base em informação individual).

O crédito a clientes, rubrica que representa já mais de 40 por cento do activo líquido dos bancos, registou uma expansão muito elevada, com um crescimento de 29.8 por cento em 1998, que compara com 22.3 por cento em 1997. A continuação da redução das taxas de juro nominais (e reais) terá novamente contribuído em grande parte para explicar este comportamento, em conjunto com as perspectivas favoráveis de crescimento da actividade económica.

Por sectores de destino⁽⁷⁾, observa-se que o crédito a particulares continuou a expandir-se a uma taxa superior à do crédito a sociedades não financeiras (31.4 por cento, *versus* 21.8 por cento), ambos em aceleração face a anos precedentes (quadros VIII.7 e VIII.8).

No conjunto do crédito a sociedades não financeiras, o sector da construção foi o mais di-

nâmico, com um crescimento de 33.1 por cento em Dezembro de 1998, o que representa uma aceleração de 4.5 p.p. face ao valor registado um ano antes. O sector dos serviços apresentou também um crescimento acima da média (23.1 por cento), enquanto os sectores de agricultura, produção animal, silvicultura, caça e pesca e de indústrias extractivas averbaram expansões mais moderadas do crédito (5.0 por cento e 4.3 por cento, respectivamente). Por finalidade do crédito, registe-se a continuação do forte crescimento do crédito ao investimento (19.0 por cento), embora em desaceleração relativamente a 1997 (26.6 por cento), ano em que esta variável se havia mostrado particularmente dinâmica. Em Dezembro de 1998, o crédito para in-

(7) A análise que se segue, referente à distribuição do crédito por sectores de destino, diz respeito apenas à actividade interna das instituições a operar em Portugal (incluindo as zonas *off-shore* da Madeira e Santa Maria), não incluindo, desta forma, contrariamente ao que sucede no resto do capítulo, a actividade de sucursais no estrangeiro. Os agregados de crédito a sociedades não financeiras considerados não incluem o financiamento via aquisição por parte das instituições de crédito de títulos emitidos pelas sociedades, excepto papel comercial.

Quadro VIII.7

CRÉDITO BANCÁRIO A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS
Taxas de variação homóloga

Em percentagem

	Sociedades não financeiras total	Por sectores de destino					Por finalidade		
		Agricultura, produção animal, siveicultura, caça e pesca	Indústrias extractivas	Indústrias transformadoras	Produção e distribuição de electricidade, gás e água	Construção	Serviços	Investimento	Outros fins
1994									
Dez	2.1	-1.8	-12.6	-4.4	-3.1	9.0	7.2	17.0	-1.7
1995									
Dez	3.5	-16.6	-9.1	-3.0	-13.2	9.8	10.7	-3.6	5.7
1996									
Dez	5.4	6.7	10.0	-7.2	-19.3	13.6	13.8	14.1	3.0
1997									
Dez	20.2	-3.7	15.8	9.9	5.0	28.6	25.8	26.6	18.3
1998									
Dez	21.8	5.0	4.3	14.9	16.2	33.1	23.1	19.0	22.7

vestimento representava 24.0 por cento do total do crédito a sociedades não financeiras (24.6 por cento em Dezembro de 1997 e 23.3 por cento em Dezembro de 1996). O crédito a sociedades não financeiras para outros fins, pelo contrário, registou em 1998 uma taxa de crescimento superior à verificada no ano anterior (22.7 por cento, mais 4.4 p.p. que um ano antes).

O crédito a particulares representava, no final de 1998, 53.2 por cento do total do crédito a particulares e sociedades não financeiras, dos quais 73 por cento diziam respeito a crédito à habitação. Em Dezembro de 1997 esta percentagem era de 71.2 por cento e de 70.4 no final de

1996. A forte expansão do crédito à habitação durante o ano em análise (34.8 por cento) esteve associada a uma acrescida concorrência das instituições nesse segmento (ver caixa VIII.1 “Concorrência no segmento de crédito a particulares para aquisição de habitação”). As taxas de juro deram mais uma vez o principal contributo

Quadro VIII.8

CRÉDITO BANCÁRIO A PARTICULARES
Taxas de variação homóloga

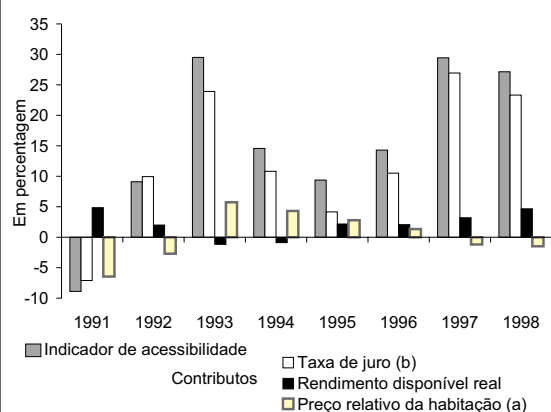
Em percentagem

	Total	Aquisição de habitação	Consumo ^(a)	Outros fins
1994				
Dez	22.0	24.2	-	16.9
1995				
Dez	26.0	24.9	-	28.4
1996				
Dez	25.1	26.0	-	22.9
1997				
Dez	26.1	27.4	-	22.9
1998				
Dez	31.4	34.8	26.5	19.1

Nota

(a) Encontra-se englobado em “outros fins” até Novembro de 1997, pelo que só em Dezembro de 1998 é possível obter a taxa de variação homóloga individualizada entre “consumo” e “outros fins”.

Gráfico VIII.2
DETERMINANTES DA ACESSIBILIDADE DAS FAMÍLIAS AO MERCADO DE HABITAÇÃO



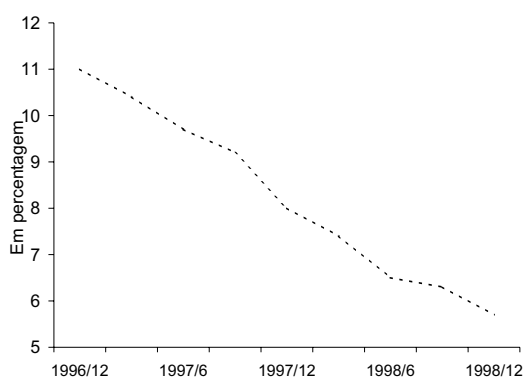
Notas:

- (a) Contributo da variação do preço da habitação face ao deflator do consumo privado.
(b) Contributo da variação da prestação suportada por unidade monetária, para empréstimo a 25 anos, com prestações constantes.

**Caixa VIII.1 — CONCORRÊNCIA NO SEGMENTO DE CRÉDITO A PARTICULARES
PARA AQUISIÇÃO DE HABITAÇÃO**

A forte expansão observada no crédito a particulares para aquisição de habitação, juntamente com a elevada importância deste segmento em termos do crédito a particulares (75.8 por cento do total em Dezembro de 1998, contra 24.2 por cento para o crédito para outros fins)⁽¹⁾, justificam uma análise das condições de concorrência entre instituições em que se processou essa forte expansão. Nomeadamente, pretende avaliar-se em que medida o fenómeno se concentrou em alguns bancos ou, pelo contrário, foi experimentado pela generalidade do sector.

**Gráfico 1
TAXAS DE JURO DO CRÉDITO PARA
AQUISIÇÃO DE HABITAÇÃO**



Quadro 1

**QUOTAS DE MERCADO DOS MAIORES
GRUPOS BANCÁRIOS NO CRÉDITO PARA
AQUISIÇÃO DE HABITAÇÃO**

	Em percentagem				
	3 maiores	5 maiores	6 maiores	9 maiores	10 maiores
1997					
Dez. .	64.0	84.5	91.8	98.0	98.7
1998					
Dez. .	63.6	84.5	90.9	97.5	98.6

A evolução observada durante o ano de 1998 no crédito a particulares para aquisição de habitação foi acompanhada pela descida generalizada e continuada das taxas de juro praticadas neste segmento, como é patente no gráfico 1. De facto, após uma redução de 3 pontos percentuais (p.p.) da taxa de juro média do crédito à habitação entre Dezembro de 1996 e Dezembro de 1997, verificou-se, no decurso de 1998, uma descida adicional de 2.3 p.p.

Neste contexto de dinamismo do mercado de crédito à habitação é de esperar que a concorrência entre as instituições que nele participam se tenha intensificado. Embora o mercado continue a ser dominado, em larga medida, por um pequeno número de grupos bancários⁽²⁾, tal como mostra o quadro 1, a expansão na concessão de crédito à habitação parece ter sido generalizada a todo o sistema, havendo apenas duas instituições que em 1998 contraíram ligeiramente a sua actividade neste segmento.

A quota de mercado dos três maiores grupos bancários na concessão de crédito à habitação reduziu-se em 1998 face a 1997, tendo a quota dos cinco maiores permanecido virtualmente inalterada. O universo dos cinco maiores operadores neste mercado manteve-se constante de um ano para o outro, o mesmo não sucedendo com o conjunto formado pelos três maiores. As várias trocas de posição verificadas no que diz respeito às quotas de mercado mais elevadas indiciam a intensidade de concorrência entre os maiores grupos. Dentro de cada um destes grupos existe uma instituição dominante na concessão de crédito a particulares para aquisição de habitação (um destes grupos é aliás constituído por uma única

(1) A análise efectuada nesta caixa refere-se apenas à actividade dos bancos, Caixa Geral de Depósitos e Caixa Económica Montepio Geral.

(2) As instituições que pertencem a um mesmo grupo bancário foram tratadas em conjunto, sendo consideradas individualmente as instituições que não pertencem a qualquer grupo.

Gráfico 2
**QUOTA DE MERCADO DO STOCK DE
 CRÉDITO À HABITAÇÃO POR CLASSES DE
 TAXA DE VARIAÇÃO HOMÓLOGA
 EM DEZEMBRO DE 1998**

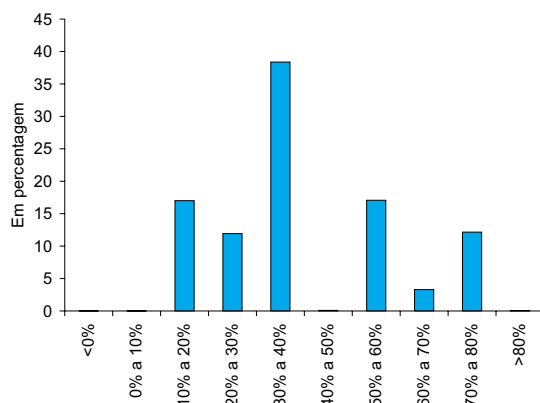
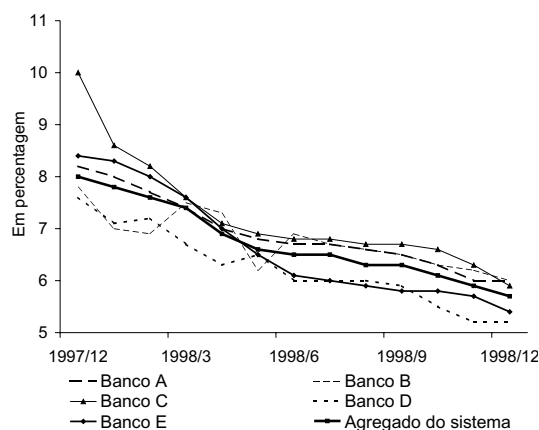


Gráfico 3
**TAXAS DE JURO NO CRÉDITO À
 HABITAÇÃO DOS 5 MAIORES BANCOS**



instituição), cuja importância variava em Dezembro de 1998 entre 63.5 por cento do total do crédito concedido pelo grupo e 92.6 por cento do mesmo.

O gráfico 2 apresenta a distribuição das taxas de variação do crédito à habitação em 1998. Cada barra vertical representa a quota de mercado no “stock” de crédito à habitação dos bancos e grupos bancários que registaram a taxa de variação assinalada no eixo horizontal. Verifica-se que o crescimento do “stock” de crédito à habitação em 1998 foi um fenómeno generalizado, com o crédito dos bancos e grupos bancários que representam mais de 80 por cento do mercado neste segmento a crescer a taxas superiores a 20 por cento. Mais significativo ainda, um subconjunto de operadores que representa mais de 30 por cento da quota de mercado viu o seu “stock” de crédito à habitação crescer a taxas superiores a 50 por cento, isto é, substancialmente acima da taxa de crescimento média do conjunto do sistema (35.3 por cento).

Dado a amostra dos cinco maiores grupos se manter constante de 1997 para 1998, como se referiu, a análise centrar-se-á em torno destas instituições, as quais contribuíram com quase 85 por cento do crescimento verificado no crédito a particulares para habitação. Os bancos tradicionalmente com actividade no segmento de crédito hipotecário mantêm ainda uma posição forte no conjunto do sector, sendo, no entanto, alvo da concorrência de outras instituições chegadas mais recentemente ao mercado.

Terá sido aliás para o conjunto dos maiores grupos bancários que a concorrência mais se intensificou durante o ano de 1998, como atesta o quadro 2, onde é feito o confronto de alguns indicadores para o conjunto do sistema e para o conjunto formado pelos cinco maiores grupos.

O cálculo de uma medida de dispersão das taxas de juro praticadas⁽³⁾ aponta para uma intensificação da concorrência no preço durante o ano em análise, bastante mais sensível no conjunto dos cinco maiores bancos⁽⁴⁾ (redução de 0.70 em 1997 para 0.28 em 1998) do que no agregado do sistema (decréscimo de 0.91 em 1997 para 0.83 em 1998). A redução no intervalo de taxas de juro das cinco maiores instituições (diferença entre as taxas de juro máxima e mínima), de 2.4 p.p. em 1997 para 0.8 p.p. em 1998, reforça esta observação. Todos os maiores bancos apresentaram em 1998 uma tendência decrescente das taxas de juro, consistente com a média do sector, embora com algumas oscilações, mais marcadas nalguns casos (gráfico 3).

(3) Desvio-padrão ponderado pelo peso de cada instituição.

(4) Que correspondem aos bancos mais representativos no crédito à habitação a particulares em cada um dos grupos.

Quadro 2

CRÉDITO A PARTICULARES PARA AQUISIÇÃO DE HABITAÇÃO

	Agregado do sistema	
	1997	1998
	Dez	Dez
Dispersão das taxas de juro ^(a)	0.91	0.83
(Créditos vencidos à habitação/ crédito à habitação)*100.	1.4	1.2
	Cinco maiores grupos bancários	
	1997	1998
	Dez	Dez
Quota de mercado (%).....	84.5	84.5
Dispersão das taxas de juro ^(b)	0.70	0.28
Intervalo de taxas de juro ^(c)	2.4	0.8
(Créditos vencidos à habitação/ crédito à habitação) *100	1.6	1.3
Quota de mercado nos créditos vencidos à habitação (%).....	95.2	93.9

Notas:

- (a) Desvio-padrão das taxas de juro, ponderado pela importância relativa de cada banco (instituições consideradas individualmente e não na perspectiva de grupo).
- (b) Desvio-padrão das taxas de juro praticadas pelo banco mais representativo de cada um dos cinco maiores grupos bancários, ponderado pela importância relativa de cada banco.
- (c) Diferença entre as taxas de juro máxima e mínima praticadas (em pontos percentuais) pelo banco mais representativo de cada um dos cinco maiores grupos bancários.

O peso dos créditos vencidos à habitação no total do crédito concedido neste segmento reduziu-se para os grandes grupos, acompanhando aliás a tendência do sistema (quadro 2). A quota destes grupos no total dos créditos vencidos à habitação diminuiu em 1998; esta quota continua porém a ser bastante superior à quota de mercado das referidas instituições (93.9 por cento, contra 84.5 por cento), denotando alguma concentração do crédito vencido à habitação nos grandes operadores.

Note-se, porém, que os níveis agora observados de incumprimento dizem respeito a créditos concedidos no passado, sendo fundamental, a fim de evitar níveis demasiado elevados de créditos de cobrança duvidosa no futuro, uma avaliação de risco cuidadosa, sobretudo em contextos de forte expansão da procura, associados a baixas taxas de juro. Uma eventual subida futura do preço do crédito poderá agudizar os problemas de risco com que os bancos se defrontam, dada a prevalência de contratos a taxa variável.

como determinante da acessibilidade das famílias ao mercado de habitação (gráfico VIII.2)⁽⁸⁾, havendo ainda a salientar o aumento de importância do contributo do rendimento disponível real face ao ano anterior.

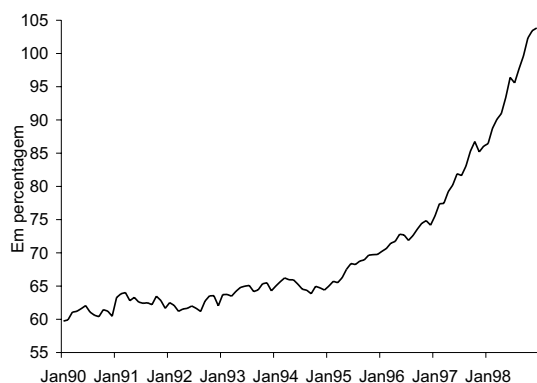
O crédito ao consumo registou uma assinalável expansão, que se situou em 26.5 por cento no final de 1998. O crédito a particulares para outros fins que não habitação e consumo, por seu lado, expandiu-se a uma taxa de 19.1 por

cento⁽⁹⁾. Por razões de inovação no reporte estatístico, esta desagregação entre consumo e outros fins (que não habitação e consumo) apenas se encontra disponível para o último ano (anteriormente o crédito ao consumo encontrava-se englobado no crédito para outros fins, que averbou, no seu conjunto, expansões de 22.9 por cento em 1997 e também em 1996).

(8) Para uma explicação da metodologia subjacente veja-se a caixa relativa a este tema no *Relatório Anual* de 1997, capítulo III).

(9) Nesta rubrica o peso das caixas de crédito agrícola mútuo é substancial. O crescimento do crédito a particulares para outros fins concedido pelo universo constituído pelos bancos, Caixa Geral de Depósitos e Caixa Económica Montepio Geral foi superior, cifrando-se em 22.4 por cento em Dezembro de 1998.

Gráfico VIII.3
RÁCIO ENTRE CRÉDITO E DEPÓSITOS DO
SECTOR PRIVADO RESIDENTE NÃO
FINANCEIRO^(a)



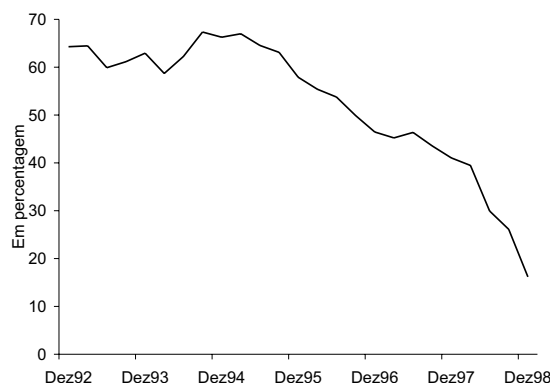
Nota:

(a) Depósitos incluem depósitos de emigrantes.

Em associação com esta forte expansão do crédito a particulares, o grau de endividamento das famílias cresceu durante o ano em análise, situando-se no final de 1998 em 66 por cento do rendimento disponível. Do lado das instituições de crédito, saliente-se o rápido crescimento do rácio entre crédito e depósitos do sector privado não financeiro (gráfico VIII.3), que ultrapassava os 100 por cento em Dezembro de 1998 (cerca de 85 por cento em Dezembro de 1997), bem como a evolução do rácio entre os activos de carácter líquido⁽¹⁰⁾ e o crédito líquido concedido, que se reduziu de cerca de 40 por cento no final de 1997 para pouco mais de 15 por cento em Dezembro de 1998 (gráfico VIII.4). Um indicador que avalia a concentração de créditos relacionados com o sector imobiliário, construído com base na soma do crédito a particulares para aquisição de habitação e do crédito a empresas de construção⁽¹¹⁾, permite observar que estes créditos representavam

(10) Definidos como caixa, depósitos à ordem no Banco de Portugal, disponibilidades e aplicações em instituições de crédito (subtraídas dos recursos de instituições de crédito) e títulos de dívida pública portuguesa, de outros emissores públicos nacionais, de emissores públicos estrangeiros e de organismos financeiros internacionais.

Gráfico VIII.4
ACTIVOS DE ELEVADA LIQUIDEZ^(a) DOS
BANCOS EM PORCENTAGEM DO
CRÉDITO CONCEDIDO



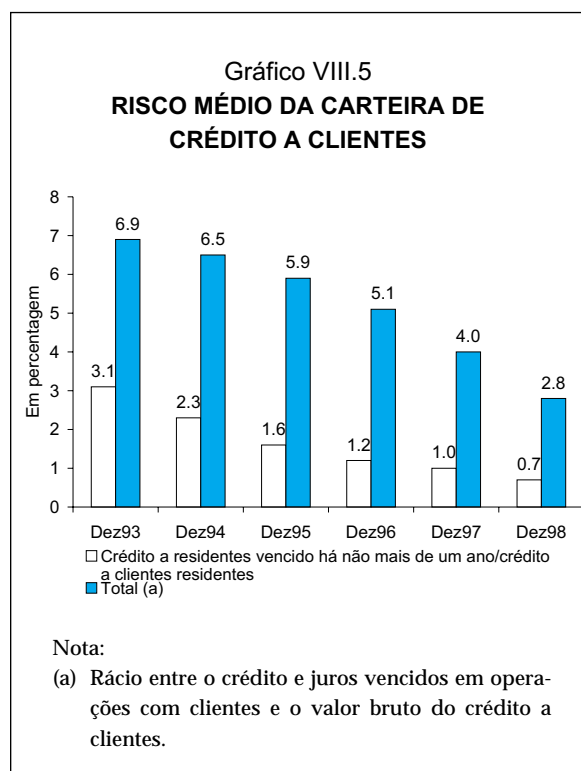
Nota:

(a) Os activos de elevada liquidez incluem caixa, depósitos à ordem no Banco de Portugal, disponibilidades e aplicações em instituições de crédito (subtraídas dos recursos de instituições de crédito) e títulos de dívida pública portuguesa, de outros emissores públicos nacionais, de emissores públicos estrangeiros e de organismos financeiros internacionais.

43.4 por cento do total do crédito em Dezembro de 1998, valor que em 1992 se situava em 26.8 por cento.

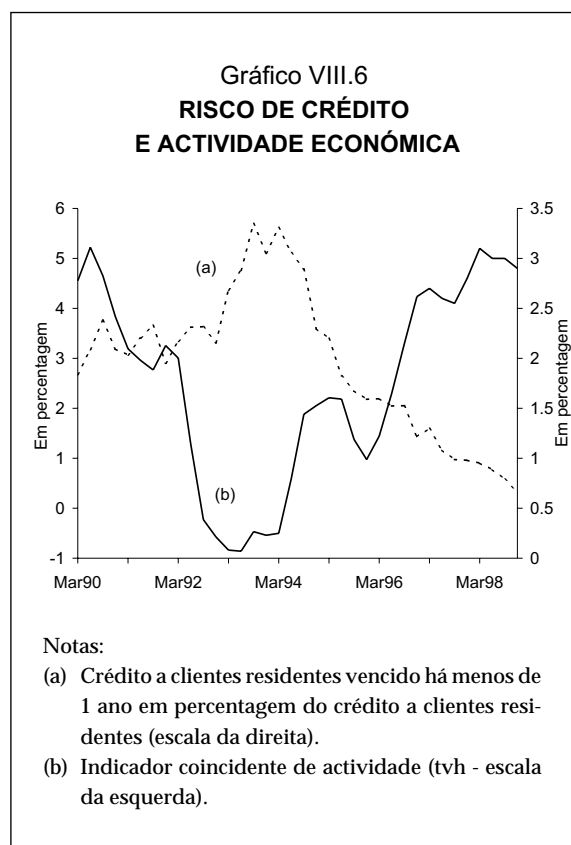
Em linha com a situação cíclica da economia, o rácio entre o crédito e juros vencidos e o crédito bruto reduziu-se de 4.0 por cento em Dezembro de 1997 para 2.8 por cento em 1998 (gráfico VIII.5); também o rácio referente às novas situações de incumprimento (crédito vencido há não mais de um ano) se reduziu, de 1.0 por cento para 0.7 por cento em Dezembro de 1998 (gráficos VIII.5 e VIII.6). Acompanhando esta descida, o peso do crédito e juros vencidos há não mais de um ano no total de crédito e juros vencidos reduziu-se de 24.5 por cento em 1997 para 23.6 por cento em 1998; a maior parte das situações de incumprimento continua a

(11) Note-se que o crédito a empresas de construção engloba, para além do crédito destinado à construção de habitação, o crédito destinado à construção de imóveis para outras finalidades. Contudo, o indicador mencionado não inclui o crédito a empresas destinado à aquisição de imóveis.



concentrar-se nos prazos mais longos, com alguma tendência para o aumento do peso do prazo mais longo (crédito e juros vencidos há mais de três anos), que representava no final do ano em análise 38.6 por cento do total. De registar uma redução no montante total de crédito e juros vencidos na generalidade das classes (com excepção da classe de 3 a 6 meses), apontando quer para uma evolução favorável em termos de novas situações de incumprimento, quer para o abatimento ao activo de créditos considerados definitivamente incobráveis. Os montantes abatidos durante o ano de 1998 foram, no entanto, significativamente inferiores aos montantes abatidos no ano precedente.

Como é visível no quadro VIII.4, o montante total de crédito e juros vencidos experimentou uma redução pelo terceiro ano consecutivo, tendo averbado em 1998 uma taxa de variação homóloga de -9.5 por cento (que compara com -5.9 por cento e -2.2 por cento, respectivamente em 1997 e em 1996). Em linha com esta evolução, as provisões para crédito vencido reduziram-se 11.1 por cento em 1998. Contrariamente ao que acontecera em 1997, o grau de cobertura dos créditos vencidos por provisões para créditos vencidos reduziu-se 1.2 p.p. em 1998, pas-



sando para 65.7 por cento. Por seu turno, o rácio entre o crédito e juros vencidos líquidos de provisões e o crédito concedido, também líquido de provisões, registou nova queda, passando de 1.4 por cento em Dezembro de 1997 para 1.0 por cento em Dezembro de 1998.

As aplicações em títulos voltaram a decrescer em 1998 (-7.1 por cento, que compara com -0.8 por cento no final de 1997). Esta redução reflecte fundamentalmente a diminuição das aplicações em títulos de dívida pública portuguesa na carteira de títulos-investimento dos bancos (-35.1 por cento em 1998, decréscimo ainda mais acentuado que em 1997, ano em que estas aplicações se reduziram 23.6 por cento). Tal deverá estar fundamentalmente associado à cedência de títulos de dívida pública portuguesa a não residentes e também à amortização líquida de bilhetes do Tesouro. Assim, o peso dos títulos de rendimento fixo emitidos por residentes na carteira de títulos-investimento dos bancos reduziu-se em 1998 (de 63.4 por cento para 60.8 por cento), com uma acentuada perda de peso dos títulos de dívida pública (27.2 por cento em Dezembro de 1998 contra 38.7 por cento um ano antes). Por outro lado, as aplica-

ções em títulos de rendimento fixo emitidos por outros residentes continuaram a expandir-se, averbando uma taxa de 27.1 por cento em 1998 (50.9 por cento em 1997), tendo as aplicações em títulos de rendimento variável de residentes crescido 8.6 por cento (2.7 por cento em 1997), em resultado exclusivamente do crescimento das aplicações em acções (mais 37.6 por cento que em 1997, ano em que a variação havia sido virtualmente nula). Desta forma, o peso das aplicações em acções aumentou de 34.0 por cento do total das aplicações em títulos de rendimento variável de residentes em Dezembro de 1997 para 43.1 por cento em Dezembro de 1998, sendo as percentagens relativamente ao total da carteira de títulos-investimento de 1.7 por cento e 2.6 por cento, respectivamente.

Do lado do passivo dos bancos é de assinalar a significativa desaceleração na captação de recursos de clientes (variação de 5.4 por cento, contra 10.6 por cento em 1997). O peso desta rubrica no total do balanço tem vindo a registar decréscimos sucessivos, passando a representar, em 1998, pela primeira vez, menos de 50 por cento. Este comportamento reflecte quase exclusivamente a evolução dos depósitos (que, em 1998, representaram 97.5 por cento do total dos recursos da clientela), os quais cresceram a uma taxa de 5.8 por cento, valor que compara com 9.9 por cento um ano antes. De facto, assistiu-se a uma desaceleração dos depósitos de todas as entidades, com excepção das administrações públicas. Dado o seu peso em termos de balanço, a desaceleração averbada pelos depósitos de outros residentes (7.5 por cento em 1998, contra 8.8 por cento no ano anterior) terá dado um contributo importante para a evolução global da rubrica de depósitos. Os depósitos de emigrantes, por seu turno, experimentaram uma redução absoluta pelo terceiro ano consecutivo (-6.9 por cento). O comportamento evidenciado pela rubrica de recursos de clientes estará mais uma vez associado à quebra de remuneração dos depósitos face à de aplicações alternativas. Assim, o rácio entre o total de aplicações em fundos de investimento (mobiliários e imobiliários) e os depósitos bancários subiu de 38.8 por cento em 1997 para 43.0 por

cento em 1998 (veja-se também capítulo VII — *Mercados de Títulos*; para maior detalhe sobre a estrutura de aplicações dos particulares veja-se capítulo IX — *Financiamento da Economia*).

Contrariando a interrupção de tendência verificada em 1997, o financiamento interbancário cresceu em 1998 a uma taxa substancialmente superior à do balanço (20.5 por cento, tendo o balanço crescido 11.9 por cento), aumentando o seu peso na estrutura de recursos. Note-se, porém, que parte desta evolução se encontra relacionada com a realização de operações dentro dos grupos bancários. De referir que enquanto o financiamento junto de instituições de crédito no país se expandiu a uma taxa de 15.6 por cento (14.7 por cento em 1997), os recursos obtidos junto de instituições de crédito no estrangeiro cresceram 23.5 por cento (21.5 por cento em 1997), passando a representar 22.1 por cento do total dos recursos bancários (que compara com um peso de 12.6 por cento dos recursos das instituições no país). Assim, num contexto de forte expansão do crédito e de desaceleração dos depósitos, assistiu-se a um incremento de fontes de financiamento alternativas, entre as quais avultou a obtenção de recursos junto de instituições de crédito no estrangeiro. A aceleração desta rubrica deveu-se fundamentalmente ao financiamento junto de outras instituições de crédito, a qual deu um contributo de cerca de 90 por cento para o crescimento dos recursos de instituições de crédito no estrangeiro, em particular sob a forma de depósitos (que representa a maior parte dessa rubrica e contribuiu com 63.8 por cento para a variação dos recursos de instituições de crédito no estrangeiro) (quadro VIII.9).

No final de 1998 a rubrica de provisões diversas do balanço sintético apresentou um crescimento de 41.1 por cento face ao ano precedente (15.8 por cento quando expurgada do efeito da actividade das instituições especializadas no *off-shore*), após sucessivos decréscimos em valor absoluto (porém, em 1997 a variação já havia sido praticamente nula). As provisões para riscos gerais de crédito, sub-rubrica da anterior, expandiram-se a uma taxa de 27.8 por cento (17.1 por cento em 1997). O significa-

Quadro VIII.9

RECURSOS DE INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO NO ESTRANGEIRO

	Montantes milhões de contos			Pesos em % dos recursos de instituições de crédito no estrangeiro			Taxas de variação homóloga (%)	
	1996	1997	1998	1996	1997	1998	1997	1998
	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez
Recursos de instituições de crédito no estrangeiro.	6529.3	7931.0	9797.5	100.0	100.0	100.0	21.5	23.5
Bancos centrais.	44.9	65.3	44.6	0.7	0.8	0.5	45.7	-31.8
De organismos financeiros internacionais.	39.8	33.5	45.3	0.6	0.4	0.5	-15.8	35.2
Sede e sucursais da própria instituição.	216.1	168.8	304.2	3.3	2.1	3.1	-21.9	80.2
Sucursais de outras instit. de cré. nacionais. ...	1083.2	870.6	909.6	16.6	11.0	9.3	-19.6	4.5
Outras instituições de crédito.	5145.3	6792.8	8493.8	78.8	85.6	86.7	32.0	25.0
Dos quais: Depósitos.	3905.8	5151.3	6341.6	59.8	65.0	64.7	31.9	23.1

tivo aumento destas provisões estará relacionado com a forte expansão do crédito no ano em análise.

Os passivos subordinados cresceram 39.4 por cento (36.0 por cento em 1997), continuando a aumentar o seu peso na estrutura do balanço, o qual passou de 2.1 por cento em 1997 para 2.7 por cento em 1998. No entanto, excluído os montantes referentes às instituições com actividade especializada no *off-shore*, observa-se uma significativa desaceleração dos passivos subordinados, de 36.0 por cento em 1997 para 12.6 por cento em 1998. Quanto aos capitais próprios, a sua acentuada aceleração (de 10.8 por cento em 1997 para 23.9 por cento em 1998) — que não deverá ser alheia à necessidade de preencher os requisitos de fundos próprios, num contexto de acentuada expansão do crédito — ficou, sobretudo, a dever-se ao maior crescimento da rubrica de capital (12.9 por cento *versus* 6.8 por cento um ano antes)⁽¹²⁾ e das reservas (44.6 por cento contra 5.1 por cento em 1997). À semelhança do sucedido em 1997, também em 1998 se reduziu o contributo dos passivos subordinados para o crescimento do agregado “passivos subordinados + capitais

próprios”, contributo esse que se situou em 36.9 por cento, substancialmente abaixo do ano precedente (49.1 por cento), e ainda mais se forem excluídas da análise as quatro instituições especializadas no *off-shore*.

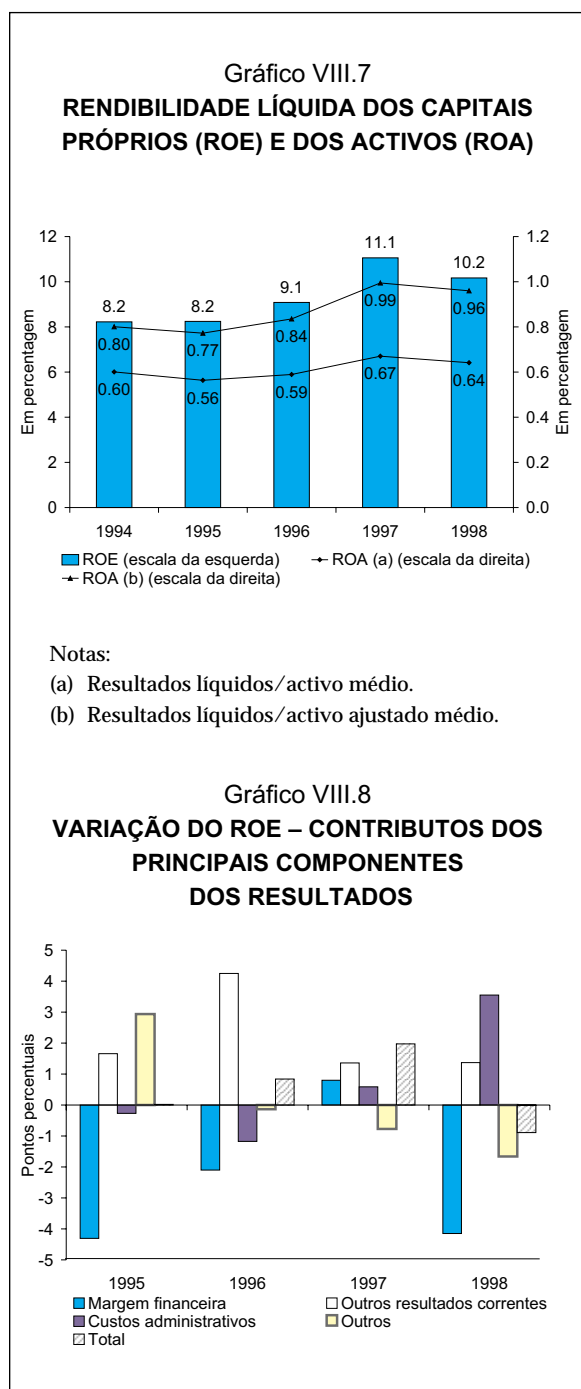
4. Resultados

O sistema bancário português apresentou em 1998 um resultado líquido global de 269.8 milhões de contos, o que representa um crescimento de 9.6 por cento relativamente ao ano precedente (quadros VIII.10 e VIII.11). Este crescimento havia sido mais acentuado em anos anteriores (35.7 por cento em 1997 e 15.2 por cento em 1996) e resulta de evoluções muito distintas entre bancos. Excluindo as já mencionadas instituições com actividade especializada no *off-shore*, o crescimento em 1998 foi de 6.9 por cento (32.3 por cento em 1997).

A rentabilidade do sistema, medida quer pelo rácio entre os resultados líquidos e os capitais próprios médios (ROE), quer pelo rácio entre os resultados líquidos e o activo médio (ROA), diminuiu em 1998 (gráfico VIII.7)⁽¹³⁾, mantendo-se, contudo, acima do observado em 1996. A rentabilidade líquida dos capitais próprios passou de 11.1 por cento em 1997 para

(12) Assistiu-se, sobretudo durante a primeira metade do ano, a um significativo aumento da emissão de acções por parte de bancos e outras instituições financeiras monetárias (veja-se capítulo VII – *Mercados de Títulos*).

(13) Recorde-se que esta análise é efectuada sobre dados não consolidados.



10.2 por cento em 1998 (9.1 por cento em 1996). À semelhança do sucedido em anos anteriores, observa-se que os outros resultados correntes deram um contributo positivo para a variação do ROE (esta conclusão altera-se excluindo da análise as quatro instituições com actividade especializada no *off-shore*, passando a contribuição dos outros resultados correntes a ser negativa). No entanto, em 1998, esse contributo dos outros resultados correntes foi ultrapassado pelo comportamento favorável dos custos

administrativos. A evolução da margem financeira foi determinante para a variação negativa do ROE (gráfico VIII.8).

Quanto à rentabilidade líquida dos activos, reduziu-se de 0.67 por cento para 0.64 por cento quando medida em função do activo médio, e de 0.99 por cento para 0.96 por cento quando medida em função do activo médio ajustado de operações interbancárias. À semelhança do verificado para o ROE, também a rentabilidade líquida dos activos foi superior à registada em 1996.

Os quadros VIII.10 e VIII.11 apresentam a demonstração de resultados do sistema bancário, em valor, em percentagem do activo total médio e em taxa de variação.

Depois das quedas registadas em anos anteriores, assistiu-se nos últimos dois anos a um aumento da margem financeira. No entanto, em 1998 observou-se uma acentuada desaceleração, passando a respectiva taxa de variação homóloga de 14.2 por cento em 1997 para 4.5 por cento em 1998. Este comportamento reflecte a quebra em termos absolutos dos juros recebidos (rubrica de juros e proveitos equiparados), que desceram 0.7 por cento face ao ano anterior (crescimento de 1.2 por cento em 1997), mas acompanhada de uma redução ainda mais acentuada dos juros pagos (rubrica de juros e custos equiparados, que se contraiu 2.9 por cento em 1998, valor que compara com uma redução de 3.3 por cento em 1997).

A decomposição da variação absoluta (+33.9 milhões de contos) da margem financeira pelos vários efeitos (gráfico VIII.9) mostra o impacto claramente negativo da variação no diferencial de taxas de juro, mais do que compensado, porém, pelo aumento do volume de actividade.

Prosseguiu durante o ano de 1998 a tendência para a queda dos diferenciais entre taxas de juro activas e passivas praticadas pelos bancos com o sector privado não financeiro (gráfico VIII.10). Assim, o diferencial entre a taxa de juro em carteira comercial a empresas privadas não financeiras (91 a 180 dias) e a taxa de juro dos depósitos do mesmo prazo reduziu-se em 1.1 p.p., situando-se em 5 p.p. no final de 1998, sendo que o decréscimo observado foi o mais

Quadro VIII.10

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

Milhões de contos

	1994	1995	1996	1997	1998
Proveitos e ganhos					
1. Juros e proveitos equiparados	2441.8	2619.3	2573.0	2603.1	2584.0
2. Rendimentos de títulos	11.0	35.7	42.6	50.1	84.1
3. Comissões	104.1	107.9	121.4	169.0	225.0
4. Lucros em operações financeiras	413.7	540.6	649.8	950.6	1564.1
5. Outros proveitos de exploração	52.2	60.0	80.1	87.9	91.6
6. Ganhos extraordinários	74.3	61.3	58.0	82.6	62.5
A. Total dos proveitos	3097.0	3424.8	3524.8	3943.3	4611.3
Custos e perdas					
7. Juros e custos equiparados	1748.8	1954.1	1919.2	1856.7	1803.7
8. Comissões	14.3	18.1	20.8	23.5	34.8
9. Prejuízos em operações financeiras	357.6	469.7	514.2	810.3	1388.9
10. Custos com pessoal	309.9	333.3	354.9	386.2	380.9
11. Fornecimentos e serviços de terceiros	162.0	180.7	206.2	225.9	254.5
12. Impostos	4.8	5.3	6.4	6.5	7.6
13. Outros custos de exploração	7.6	7.2	12.6	8.4	9.4
14. Perdas extraordinárias	37.4	30.2	29.6	41.1	38.1
B. Total dos custos	2642.3	2998.7	3063.9	3358.6	3917.9
C. Cash-flow do exercício	454.7	426.1	460.9	584.7	693.4
D. Amortizações do exercício	75.2	73.9	73.7	78.8	85.2
E. Provisões do exercício (líquidas de reposições)	193.8	153.9	157.8	195.5	270.0
F. Resultado antes de impostos	185.7	198.3	229.5	310.5	338.0
G. Imposto sobre lucros do exercício	40.2	40.9	48.1	64.4	68.2
H. Resultado líquido do exercício	145.6	157.4	181.4	246.1	269.8
I. Margem financeira	693.0	665.2	653.8	746.4	780.3
J. Outros resultados correntes	196.7	243.8	339.9	409.0	524.1
L. Produto bancário	889.7	909.0	993.7	1155.4	1304.4
M. Custos administrativos	471.8	514.0	561.0	612.2	635.4
N. Resultado bruto global	417.9	395.0	432.6	543.2	669.0
O. Resultados extraordinários	36.8	31.1	28.3	41.5	24.4

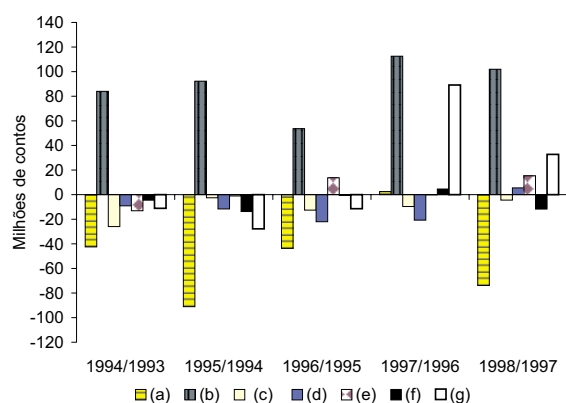
Quadro VIII.11

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

Em percentagem do activo total médio e evolução

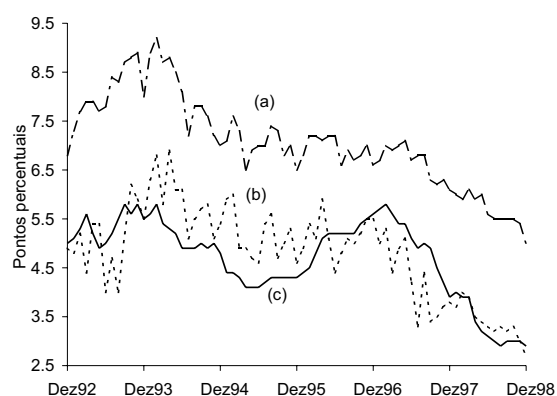
	Em percentagem do activo total médio					Taxa de variação homóloga (%)			
	1994	1995	1996	1997	1998	1995	1996	1997	1998
Margem financeira	2.86	2.38	2.13	2.03	1.85	-4.0	-1.7	14.2	4.5
Outros resultados correntes	0.81	0.87	1.11	1.11	1.24	23.9	39.4	20.3	28.1
Rendimento de títulos	0.05	0.13	0.14	0.14	0.20	225.2	19.3	17.6	67.9
Comissões (líquidas)	0.37	0.32	0.33	0.40	0.45	0.1	12.0	44.6	30.7
Lucros em operações financeiras (líquidos)	0.23	0.25	0.44	0.38	0.42	26.3	91.4	3.5	24.9
Outros proveitos correntes (líquidos)	0.16	0.17	0.20	0.20	0.18	18.9	28.7	19.7	2.0
Produto bancário	3.67	3.25	3.24	3.15	3.10	2.2	9.3	16.3	12.9
Custos administrativos	1.95	1.84	1.83	1.67	1.51	8.9	9.1	9.1	3.8
Custos com pessoal	1.28	1.19	1.16	1.05	0.90	7.6	6.5	8.8	-1.4
Fornecimentos e serviços externos	0.67	0.65	0.67	0.62	0.60	11.5	14.1	9.6	12.7
Resultado bruto global	1.72	1.41	1.41	1.48	1.59	-5.5	9.5	25.6	23.1
Resultados extraordinários	0.15	0.11	0.09	0.11	0.06	-15.6	-8.9	46.7	-41.3
Amortizações	0.31	0.26	0.24	0.21	0.20	-1.6	-0.4	6.9	8.1
Provisões (abatidas de reposições de provisões)	0.80	0.55	0.51	0.53	0.64	-20.6	2.5	23.9	38.1
Resultados antes de impostos	0.77	0.71	0.75	0.85	0.80	6.7	15.7	35.3	8.9
Impostos sobre lucros do exercício	0.17	0.15	0.16	0.18	0.16	1.8	17.6	34.0	5.9
Resultado líquido do exercício	0.60	0.56	0.59	0.67	0.64	8.1	15.2	35.7	9.6
Activo médio (milhões de contos)	24237.3	27930.4	30681.8	36709.3	42097.0	15.2	10.2	19.6	14.7

Gráfico VIII.9
DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO DA
MARGEM FINANCEIRA



- (a) Efeito da variação no diferencial de taxas de remuneração de activos e passivos financeiros.
 (b) Efeito da variação no volume médio de actividade.
 (c) Efeito da variação no nível das taxas de juro.
 (d) Efeito da variação no diferencial entre o volume médio de activos e passivos financeiros.
 (e) Efeito da actividade extra-patrimonial.
 (f) Não explicado.
 (g) Total.

Gráfico VIII.10
DIFERENCIAIS ENTRE TAXAS DE JURO
ACTIVAS E PASSIVAS DOS BANCOS



Notas:

- (a) Carteira comercial a empresas privadas não financeiras 91 a 180 dias – depósitos a prazo 91 a 180 dias.
 (b) Empréstimos e outros créditos a empresas privadas não financeiras 91 a 180 dias – depósitos a prazo 91 a 180 dias.
 (c) Empréstimos e outros créditos a particulares a mais de 5 anos – depósitos a prazo 181 dias a 1 ano.

significativo dos últimos anos; idêntica redução experimentou o diferencial entre a taxa de juro praticada nos empréstimos e outros créditos a empresas privadas não financeiras de 91 a 180 dias e a taxa passiva do mesmo prazo, situando-se em 2.7 p.p. em Dezembro de 1998. Estes valores enquadram-se dentro da tendência claramente decrescente observada desde os primeiros meses de 1994, e mais fortemente a partir de 1997. Desde o início da década (Janeiro de 1990) a queda dos referidos diferenciais situou-se em 7.3 p.p. e 9.2 p.p., respectivamente, observando-se uma convergência quer das taxas activas, quer das passivas, para a média dos valores da futura área do euro. Quanto aos níveis das taxas praticadas, refira-se que a taxa de juro dos empréstimos em carteira comercial a empresas privadas não financeiras (91 a 180 dias) decresceu 14.4 p.p. desde o início da década, tendo o decréscimo sido ainda mais acentuado (16.3 p.p.) para a taxa de juro dos empréstimos e outros créditos a estes clientes e neste mesmo prazo. A taxa dos depósitos a pra-

zo de 91 a 180 dias, por seu lado, reduziu-se 7.1 p.p. em idêntico período.

Também se verificou em 1998 uma descida no diferencial de remuneração entre os empréstimos e outros créditos a particulares a mais de 5 anos e os depósitos a prazo de 181 dias a 1 ano (1 p.p.). Tal facto deverá estar sobretudo associado a uma maior concorrência no segmento do crédito à habitação (veja-se caixa VIII.1 “*Concorrência no segmento de crédito a particulares para aquisição de habitação*”). Desde o início da década este diferencial reduziu-se 2.5 p.p., destacando-se uma fase de alargamento associada à quebra de remuneração dos depósitos a prazo, à qual se seguiu uma nítida contracção a partir do início de 1997, em resultado da forte descida da taxa activa. Desde essa data (Fevereiro de 1997) a queda do diferencial foi de 2.9 p.p. Estas taxas de juro apresentaram também uma convergência progressiva para a média de valores da área do euro. A taxa de juro dos empréstimos e outros créditos a particulares a mais de 5 anos reduziu-se 13.4 p.p.

Quadro VIII.12

**MARGEM FINANCEIRA EM PERCENTAGEM DO
ACTIVO TOTAL MÉDIO E DO ACTIVO TOTAL MÉDIO AJUSTADO**

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
(MF/ATM)*100	3.36	2.86	2.38	2.12	2.03	1.85
(MF/ATM ajustado)*100	4.25	3.81	3.26	3.01	3.02	2.77

Notas:

MF: margem financeira.

ATM: activo total médio.

ATM ajustado: activo total médio deduzido dos recursos interbancários.

desde o início da década, tendo este decréscimo sido de 10.9 p.p. para a taxa de juro dos depósitos a prazo de 181 dias a 1 ano.

Simultaneamente, assistiu-se em 1998 a uma nova queda da margem financeira em percentagem do activo médio, que passou a situar-se em 1.85 por cento (2.03 por cento em 1997). Em termos do activo total médio ajustado de recursos interbancários o valor registado é de 2.77 por cento, que compara com 3.02 por cento em idêntico período do ano anterior (quadro VIII.12). No contexto dos países europeus, em 1997 (data mais recente para a qual existe informação disponível para comparação) Portugal apresentava um valor inferior à Itália, Espanha e Dinamarca, idêntico ao do Reino Unido e superior aos restantes países para o indicador da margem financeira em percentagem do activo total (gráfico VIII.11).

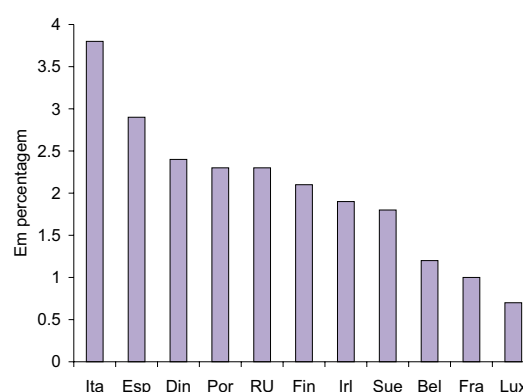
Em 1998, os outros resultados correntes apresentaram um crescimento de 28.1 por cento, representando 1.24 por cento do activo total médio. De entre estes, os rendimentos de títulos revelaram uma significativa expansão face ao ano precedente (mais 67.9 por cento), resultando exclusivamente da evolução do rendimento de imobilizações financeiras (participações, partes de capital em empresas coligadas e outras), já que o rendimento resultante de aplicações em títulos, que representa apenas 8.6 por cento dos rendimentos de títulos, decresceu em termos absolutos.

Quanto às comissões (líquidas), o seu crescimento de 30.7 por cento no ano em análise (44.6 por cento um ano antes) ficou maioritariamente a dever-se à expansão das comissões por serviços bancários prestados, as quais represen-

tam mais de 50 por cento do total de comissões cobradas e cresceram em 1998 a uma taxa de 32.8 por cento (desaceleração de 2.2 p.p. face ao ano precedente).

Os lucros líquidos em operações financeiras aceleraram significativamente em relação ao ano precedente (24.9 por cento face a 3.5 por cento), o que ficou a dever-se ao forte crescimento dos lucros e diferenças de reavaliação na carteira de títulos-negociação (que se haviam reduzido em 1997), tendo os resultados cambiais dado um contributo negativo (ao contrário do sucedido no ano transacto). No entanto, quando se excluem os valores referentes a quatro instituições com actividade especializada no *off-shore*, os lucros em operações financeiri-

Gráfico VIII.11
**MARGEM FINANCEIRA EM PERCENTAGEM
DO ACTIVO TOTAL**
Comparações internacionais - 1997



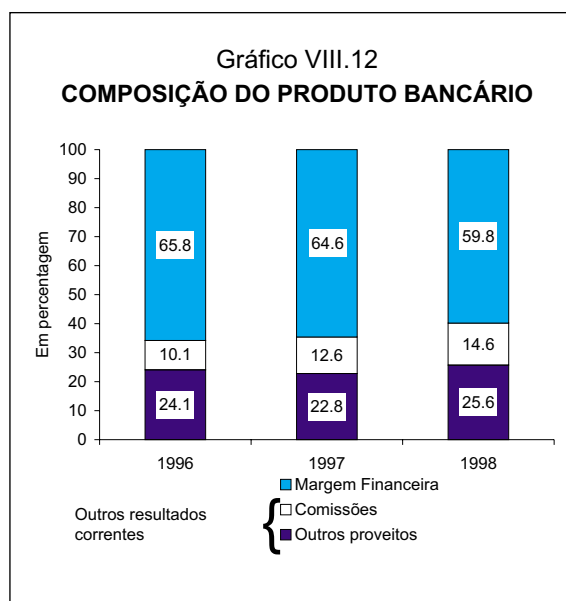
Fonte: BCE, "Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long-term", Fev.1999.

ras (líquidos) apresentam uma evolução bastante diferente: um decréscimo de 30.3 por cento em 1998, depois de um crescimento de 2.5 por cento em 1997, retomando, em percentagem do activo médio, os valores registados em 1994 e 1995 (e apontando assim para a natureza transitória dos ganhos extraordinários ocorridos em 1996 e 1997)⁽¹⁴⁾. Este facto reflecte-se também na evolução dos outros resultados correntes globalmente considerados, que, uma vez corrigidos do efeito mencionado, passam a apresentar um crescimento de 9.4 por cento, o qual contrasta fortemente com o valor de 28.1 por cento referido acima.

A evolução da margem financeira e dos outros resultados correntes traduziu-se num crescimento do produto bancário de 12.9 por cento em 1998, ou seja, uma desaceleração de 3.4 p.p. face a 1997, ano em que havia registado uma forte aceleração. Em consonância com esta evolução, o produto bancário voltou a reduzir, ainda que marginalmente, a sua expressão em termos de activo total médio, passando de 3.15 por cento em 1997 para 3.10 por cento em 1998. Corrigindo estes valores do efeito da actividade das quatro instituições especializadas no *off-shore*, observa-se um crescimento do produto bancário bastante mais moderado, também em desaceleração face ao ano anterior (6.1 por cento contra 15.5 por cento); em percentagem do activo total médio a perda de peso do produto bancário corrigido é mais sensível, de 3.20 por cento para 3.01 por cento.

Continuando a tendência dos últimos anos, a margem financeira reduziu o seu contributo para o produto bancário (que se situou no final de 1998 em 59.8 por cento), desta feita de forma bastante mais acentuada do que no ano transacto (gráfico VIII.12). Pelo contrário, os outros resultados correntes passaram a representar 40.2 por cento do produto bancário (35.4 por cento em 1997), aumentando as comissões o seu peso de 12.6 por cento para 14.6 por cento.

(14) Relacionados, em 1996, com mais-valias significativas obtidas nas carteiras de títulos de rendimento fixo (em particular, obrigações de taxa fixa de dívida pública portuguesa) e, em 1997, com ganhos cambiais e com a carteira de títulos de rendimento variável.



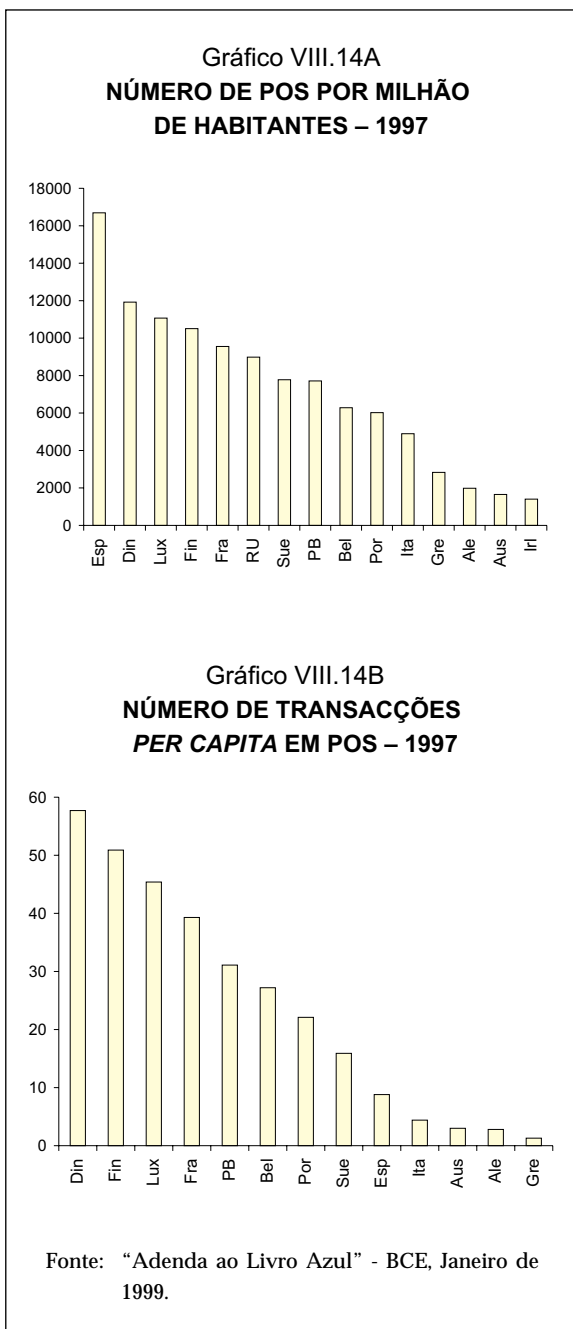
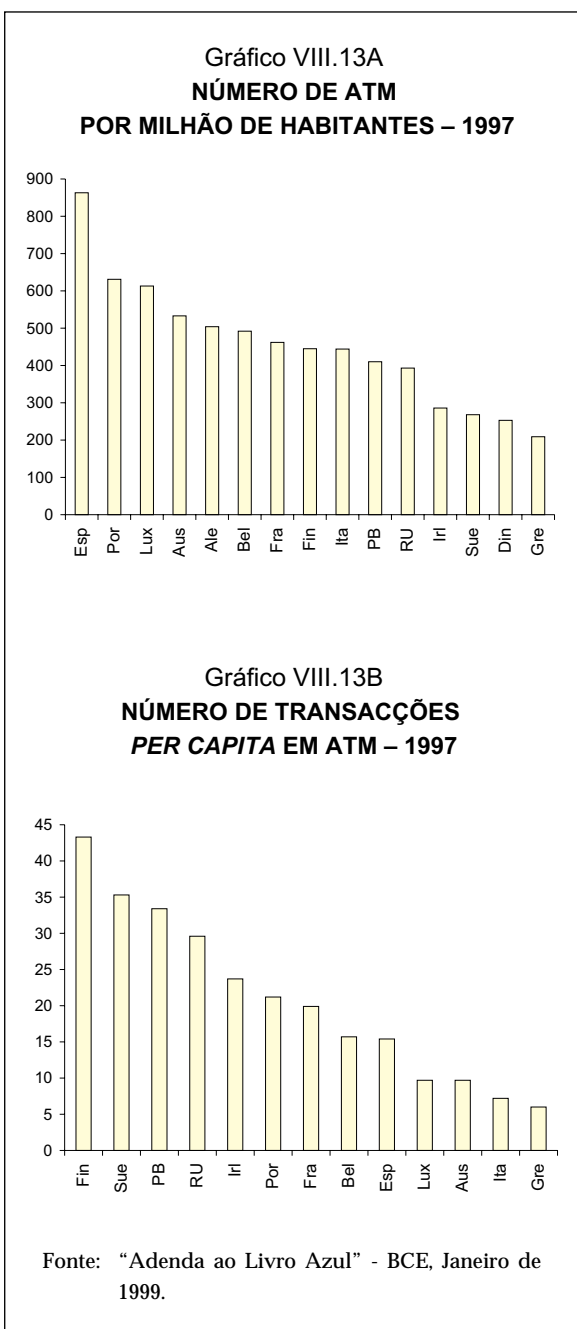
No entanto, quando se deduzem os montantes respeitantes às referidas instituições especializadas no *off-shore* resultam valores significativamente diferentes, situando-se o contributo da margem financeira para o produto bancário em 63.4 por cento no fim de 1998, contra 64.5 por cento um ano antes, e o contributo dos outros resultados correntes em 36.6 por cento, contra 35.5 por cento em 1997.

Os custos com pessoal apresentaram um decréscimo em termos absolutos, contribuindo de forma importante para o baixo crescimento dos custos administrativos (3.8 por cento), que averbaram uma significativa desaceleração. A parcela de custos com pessoal no total de custos administrativos, que se tem vindo a reduzir, era já inferior a 60 por cento no final do ano em análise (59.9 por cento, contra 63.1 por cento no fim de 1997). Na origem deste decréscimo dos custos com pessoal estiveram reduções absolutas nos encargos sociais (quer obrigatórios, quer facultativos), contrariando fortes aumentos verificados no passado nas contribuições para fundos de pensões. De facto, a rubrica de custos com pessoal abatida de encargos sociais apresentaria uma variação de 5.9 por cento em 1997 e de 1.4 por cento em 1998; incluindo encargos sociais, estes valores são de 8.8 por cento e de -1.4 por cento, respectivamente. A redução dos custos com pessoal em 1998 estará também relacionada com a diminuição do emprego no sector (o número de

efectivos reduziu-se 3.5 por cento em 1998): os custos com pessoal (abatidos de encargos sociais) por trabalhador apresentaram um crescimento de 5.8 por cento em 1997 e de 5.1 por cento em 1998.

O crescimento acentuado dos fornecimentos e serviços de terceiros (em especial dos serviços, que cresceram 14.9 por cento, contra 8.6 por cento em 1997) indicia a continuada necessidade de fazer face a avultados investimentos no campo dos sistemas de informação e comunicação, em parte em associação com operações de reestruturação dentro dos novos gru-

pos bancários, e contribuindo também para a racionalização do uso do factor trabalho. A sucessiva redução do número de trabalhadores por balcão (15.7 em Dezembro de 1996, 14.4 em Dezembro de 1997 e 13.3 em Dezembro de 1998) atesta esse facto. Esta redução resulta quer do decréscimo do número de empregados (menos 3.5 por cento em 1998 que em 1997, sendo que em 1997 tinha existido um crescimento marginal de 0.1 por cento), quer da expansão da rede de balcões (mais 189 unidades em 1998 que um ano antes, o que representa um crescimento de 4.5 por cento, valor que contrasta po-



rém com uma expansão significativamente mais acentuada no ano precedente). Note-se, no entanto, o carácter não homogéneo dos novos balcões, com o surgimento de formas de retalho diferentes das tradicionais, em resultado nomeadamente da associação em *joint-venture* de algumas instituições de crédito com empresas do ramo distribuidor (em particular, alimentar).

Os rácios que relacionam o total de custos administrativos com o activo total médio e com o produto bancário evidenciaram nova redução em 1998, de 1.67 por cento para 1.51 por cento no primeiro caso, e de 53.0 por cento para 48.7 por cento no segundo.

A expansão da rede de ATM e de terminais de pagamento automático (POS) não será alheia a esta evolução. Dados disponíveis para 1998 revelam um crescimento do número de máquinas de POS de 17.8 por cento, sendo a estimativa para o crescimento do número de ATM de cerca de 13.5 por cento. Estes crescimentos haviam sido mais acentuados nos dois anos anteriores (46.1 por cento e 17.0 por cento para ATM, e 29.7 por cento e 20.9 por cento para POS, respectivamente em 1996 e em 1997). Os gráficos VIII.13 e VIII.14 apresentam a posição de Portugal no contexto dos países da União Europeia (para os quais existe informa-

ção disponível) quanto a número de ATM e de POS por milhão de habitantes e quanto a número de transacções *per capita* em ATM e POS, no ano mais recente para o qual existe informação disponível para comparação (1997)⁽¹⁵⁾. Portugal situa-se acima da média da União Europeia em todas estas variáveis, excepto no que diz respeito ao número de POS em função da população, e as suas taxas de crescimento dos rácios referentes a ATM estão claramente entre as mais altas. A evolução relativamente a ATM terá sido, assim, bastante rápida: em 1994 Portugal situava-se na sétima posição no conjunto dos países da União Europeia quanto a ATM por milhão de habitantes e em nono lugar quanto a número de transacções *per capita* em ATM. Pelos gráficos apresentados pode ver-se que essas posições se alteraram de forma bastante significativa em apenas três anos.

O grau de cobertura dos requisitos de fundos próprios em base consolidada em 31 de Dezembro de 1998 (expresso de forma comparável com o anterior rácio de solvabilidade) situava-se em 12.3 por cento, valor superior aos 11.6 por cento verificados um ano antes.

(15) Fonte: "Adenda ao Livro Azul" - BCE, Janeiro 1999.

Capítulo IX

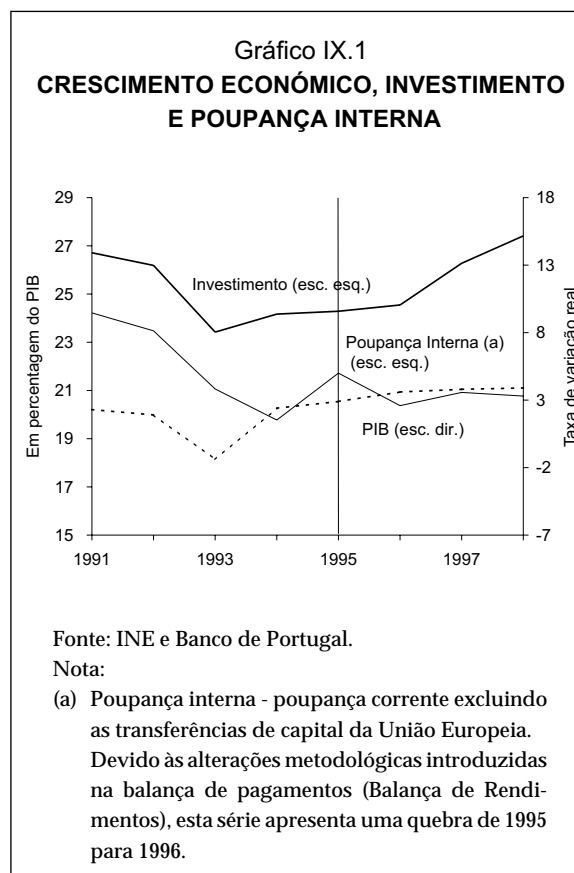
FINANCIAMENTO DA ECONOMIA

1. Análise global

O acentuado crescimento das despesas em consumo e investimento, que caracterizou a evolução da economia portuguesa em 1998, reflectiu-se na procura de financiamento. Num contexto de menores incentivos à formação interna de poupança, nomeadamente no sector dos particulares, que tinha tradicionalmente uma posição financiadora dos restantes sectores da economia, registou-se um acréscimo das necessidades de financiamento da economia face ao exterior, para 4.3 por cento do PIB (2.7 por cento em 1997) (quadros IX.1 e IX.2). De facto, a forte procura de crédito por parte do sector privado não financeiro, e o menor crescimento dos depósitos a prazo a nível interno, levaram a uma maior captação de recursos no exterior por parte do sector financeiro. Esta evolução traduziu-se numa redução do fluxo das aplicações líquidas de residentes no exterior mais acentuada do que a redução do fluxo das aplicações líquidas de não residentes em Portugal. Em consequência, verificou-se uma queda da posição externa líquida de Portugal face ao exterior⁽¹⁾.

A poupança interna, medida em percentagem do PIB, permaneceu praticamente inalterada, tendo, no entanto, aumentado a diferença entre esta e o investimento (gráfico IX.1). Veri-

(1) Definida como o *stock* de activos financeiros deduzidos dos passivos de Portugal face a não residentes. No entanto, existe um conjunto de disponibilidades e responsabilidades que não estão incluídas na posição externa líquida. Por um lado, os *stocks* de investimento de carteira entre Portugal e o exterior incluem apenas instrumentos que vencem juros. Por outro, não se encontra disponível a informação sobre posições em fim de período resultantes de operações de investimento directo.



ficou-se uma quebra das taxas de poupança no sector privado não financeiro, quer nos particulares, quer nas empresas não financeiras (gráfico IX.2A). A taxa de poupança do sector público aumentou ligeiramente, mantendo a tendência dos últimos anos. O comportamento das taxas de poupança corrigidas da inflação⁽²⁾ foi semelhante ao das não corrigidas, como seria de esperar, dada a pequena magnitude da

(2) Obtidas subtraindo à poupança corrente uma parcela que representa a erosão dos activos monetários decorrente da inflação (ver a caixa "Poupança sectorial corrigida do efeito da inflação" incluída no capítulo IX - Financiamento de Economia do Relatório Anual de 1996).

Quadro IX.1

FLUXOS DE FUNDOS NA ECONOMIA PORTUGUESA

Operações consolidadas – 1997

Milhões de contos

	Administrações públicas		Sector financeiro		Empresas não financeiras		Particulares		Exterior		Total	
	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R
Operações não financeiras												
Poupança corrente		179.0		665.5		1598.8		1312.4		961.7		4717.4
Transferências de capital	316.3	439.8	-	-		276.6		65.6	465.7		782.0	782.0
Formação bruta de capital	756.2		131.8		2481.6		1347.8		-	-		4717.4
Formação bruta de capital fixo	756.2		125.8		2429.0		1317.6		-	-		4628.6
Variação de existências	-		6.0		52.6		30.2		-	-		88.8
Aquisição líquida de terrenos e activos incorpóreos	-		31.1		-20.7		-14.3		3.9			0.0
Capacidade(+)/Necessidade(-) de financiamento	-453.7		502.6		-585.5		44.5		492.1			0.0
Capacidade de financiamento em percentagem do PIB	-2.5		2.8		-3.3		0.2		2.7			0.0
Total	618.8	618.8	665.5	665.5	1875.4	1875.4	1378.0	1378.0	961.7	961.7	5499.4	5499.4
Discrepância conta de capital/conta financeira	45.4		6.9		-12.3		-39.9		0.0			0.0
Operações financeiras												
Poupança financeira	-499.1	-	495.7	-	573.3	-	84.4	-	492.1	-	0.0	-
Variação líquida de activos financeiros	-462.5	-	5358.3	-	1194.1	-	1771.9	-	3930.9	-	11792.8	-
Variação líquida de passivos financeiros	-	36.6	-	4862.6	-	1767.3	-	1687.4	-	3438.8	-	11792.8
Ouro monetário e DSE	0.0	0.0	3.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.3	3.3	3.3
Ouro monetário	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
DSE	0.0	0.0	3.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.2	3.2	3.2
Moeda e depósitos	73.9	56.3	952.1	2848.9	402.2	0.0	623.1	0.0	1952.8	1098.8	4004.0	4004.0
Moeda nacional	0.1	1.8	0.3	-96.6	-56.4	0.0	-38.8	0.0	0.0	0.0	-94.8	-94.8
Moeda estrangeira	0.0	0.0	2.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.2	2.4	2.2
Depósitos transferíveis	-19.9	0.0	40.1	774.9	545.6	0.0	405.9	0.0	-9.6	187.2	962.1	962.1
Em moeda nacional	-12.7	0.0	1.0	743.8	531.3	0.0	364.7	0.0	-21.7	118.8	862.6	862.6
Em moeda estrangeira	-7.3	0.0	39.2	31.1	14.3	0.0	41.2	0.0	12.1	68.4	99.5	99.5
Outros depósitos	93.6	54.5	909.4	2170.6	-87.0	0.0	256.0	0.0	1962.4	909.4	3134.5	3134.4
Em moeda nacional	83.1	54.5	-64.3	971.7	-27.7	0.0	193.6	0.0	777.1	-64.3	961.9	961.9
Em moeda estrangeira	10.5	0.0	973.7	1198.9	-59.3	0.0	62.4	0.0	1185.3	973.6	2172.5	2172.5
Títulos excluindo acções	-23.4	93.7	662.0	384.5	-12.3	142.9	14.4	0.4	994.5	1013.7	1635.3	1635.3
Títulos excluindo acções e derivados financeiros	-22.8	93.7	696.3	423.4	-9.3	145.8	14.4	0.4	1036.3	1051.6	1714.9	1714.9
De curto prazo	0.0	-320.7	-765.2	-3.1	-45.3	-15.4	-45.3	0.4	49.9	-467.1	-805.9	-805.9
De médio e longo prazos	-22.8	414.4	1461.5	426.5	36.0	161.2	59.7	0.0	986.4	1518.7	2520.8	2520.8
Derivados financeiros	-0.6	0.0	-34.3	-38.9	-3.0	-2.9	0.0	0.0	-41.8	-37.9	-79.7	-79.7
Créditos	-2.1	-143.3	3269.9	11.5	61.4	1512.1	-188.4	1533.9	223.1	449.8	3363.9	3364.0
De curto prazo	0.0	-14.0	1040.1	2.9	19.4	598.1	1.1	129.0	48.4	393.0	1109.0	1109.0
Em moeda nacional	0.0	-14.0	667.9	4.3	6.2	550.6	0.1	142.2	51.3	42.3	725.4	725.4
Em moeda estrangeira	0.0	0.0	372.2	-1.4	13.2	47.5	1.0	-13.3	-2.9	350.7	383.5	383.6
De médio e longo prazos	-2.1	-129.3	2229.8	8.6	42.0	914.0	-189.4	1404.9	174.7	56.8	2255.0	2255.0
Em moeda nacional	0.0	-143.3	1574.8	-17.5	2.9	951.4	-189.2	1455.2	247.5	-609.7	1636.1	1636.1
Em moeda estrangeira	-2.1	14.0	654.9	26.1	39.1	-37.4	-0.2	-50.2	-72.8	666.5	618.9	618.9
Acções e outras participações	-664.1	0.0	412.3	723.2	124.3	220.6	768.7	0.0	719.1	416.5	1360.3	1360.3
Acções e outras part. excl. fundos de investimento	-665.6	0.0	393.6	26.6	37.4	220.6	150.8	0.0	722.3	391.4	638.5	638.6
Unidades de participação em fundos de investimento	1.5	0.0	18.7	696.6	86.9	0.0	617.9	0.0	-3.3	25.1	721.7	721.7
Reservas técnicas de seguros	5.2	0.0	25.8	844.3	30.8	0.0	808.3	0.0	0.0	25.8	870.2	870.1
Seguros de vida e fundos de pensões	0.0	0.0	0.0	719.1	0.0	0.0	719.1	0.0	0.0	0.0	719.1	719.1
Outras	5.2	0.0	25.8	125.2	30.8	0.0	89.3	0.0	0.0	25.8	151.1	151.0
Outras operações	148.1	29.8	32.9	50.3	587.6	-108.2	-254.3	153.1	41.4	430.8	555.8	555.9
Créditos comerciais e adiantamentos	0.0	-2.5	44.8	-27.4	94.1	81.7	38.2	122.4	19.7	22.6	196.7	196.8
Outras	148.1	32.3	-11.9	77.7	493.6	-189.9	-292.5	30.7	21.7	408.2	359.0	359.0
Por memória:												
Investimento directo do/no exterior	0.0	0.0	70.0	103.9	262.6	343.1	7.6	0.0	447.0	340.2	787.2	787.2
Poupança financeira em percentagem do PIB	-2.8	-	2.8	-	-3.2	-	0.5	-	2.7	-	-	-

Fonte: Associação Portuguesa de Seguradores, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, Instituto Nacional de Estatística, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

A=Aplicações; R=Recursos

Quadro IX.2

FLUXOS DE FUNDOS NA ECONOMIA PORTUGUESA

Operações consolidadas – 1998^E

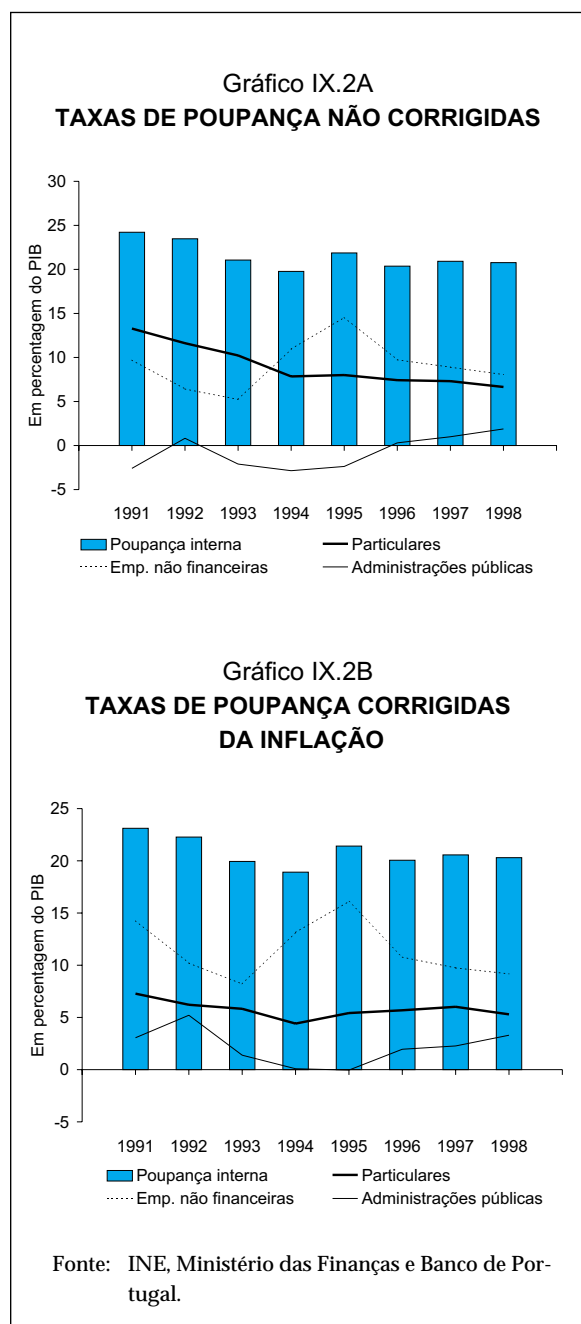
Milhões de contos

	Administrações públicas		Sector financeiro		Empresas não financeiras		Particulares		Exterior		Total	
	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R
Operações não financeiras												
Poupança corrente.....		367.6		813.7		1571.9		1297.4		1295.5		5346.1
Transferências de capital.....	373.7	357.5	-	-		394.9		77.5	456.2	-	829.9	829.9
Formação bruta de capital.....	799.4		194.5		2763.0		1589.2		-	-	5346.1	
Formação bruta de capital fixo.....	799.4		186.4		2685.4		1543.3		-	-	5214.5	
Variação de existências.....	-		8.1		77.6		45.9		-	-	131.6	
Aquisição líquida de terrenos e activos incorpóreos.....	-		42.0		-31.1		-13.6		2.7		0.0	0.0
Capacidade(+)/Necessidade(-) de financiamento.....	-448.0		577.2		-765.1		-200.7		836.6		0.0	
Capacidade de financiamento em percentagem do PIB..	-2.3		3.0		-3.9		-1.0		4.3		0.0	
Total	725.1	725.1	813.7	813.7	1966.8	1966.8	1374.9	1374.9	1295.5	1295.5	6176.0	6176.0
Discrepância conta de capital/conta financeira.....	6.7		-12.9		-61.4		67.5		0.0		0.0	
Operações financeiras												
Poupança financeira.....	-454.7	-	590.2	-	-703.7	-	-268.2	-	836.6	-	0.0	-
Variação líquida de activos financeiros.....	-268.8	-	5957.1	-	1255.8	-	1953.4	-	3699.6	-	12597.0	-
Variação líquida de passivos financeiros.....	-	185.9	-	5366.9	-	1959.5	-	2221.6	-	2863.0	-	12597.0
Ouro monetário e DSE	0.0	0.0	203.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	203.8	203.8	203.8
Ouro monetário.....	0.0	0.0	199.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	199.2	199.2	199.2
DSE.....	0.0	0.0	4.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.6	4.6	4.6
Moeda e depósitos	143.6	18.9	-655.1	3450.4	646.2	0.0	563.5	0.0	2317.0	-454.2	3015.1	3015.1
Moeda nacional.....	-0.6	12.3	1.7	141.2	57.0	0.0	95.3	0.0	0.0	0.0	153.5	153.5
Moeda estrangeira.....	0.0	0.0	6.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	6.8	6.8	6.8
Depósitos transferíveis.....	120.7	0.0	-0.6	1218.8	408.0	0.0	501.0	0.0	391.7	202.2	1420.9	1421.0
Em moeda nacional.....	116.6	0.0	-15.6	975.5	289.7	0.0	485.9	0.0	172.4	73.5	1049.0	1049.0
Em moeda estrangeira.....	4.1	0.0	15.0	243.3	118.3	0.0	15.2	0.0	219.3	128.7	371.9	372.0
Outros depósitos.....	23.4	6.6	-663.2	2090.4	181.2	0.0	-32.8	0.0	1925.2	-663.2	1433.8	1433.8
Em moeda nacional.....	-23.2	6.6	-14.4	563.1	100.0	0.0	-69.0	0.0	562.0	-14.4	555.3	555.3
Em moeda estrangeira.....	46.7	0.0	-648.8	1527.3	81.2	0.0	36.2	0.0	1363.2	-648.8	878.5	878.4
Títulos excluindo acções.....	-8.2	84.7	1191.4	-8.6	94.0	273.4	-12.7	-0.4	573.7	1489.1	1838.2	1838.3
Títulos excluindo acções e derivados financeiros.....	1.5	84.7	1350.9	139.6	96.8	277.0	-12.7	-0.4	725.6	1661.2	2162.1	2162.1
De curto prazo.....	0.0	-730.3	241.2	10.4	-22.1	46.7	-65.3	-0.4	-57.2	770.2	96.8	96.6
De médio e longo prazos.....	1.5	815.0	1109.7	129.2	118.9	230.3	52.6	0.0	782.8	891.0	2065.5	2065.5
Derivados financeiros.....	-9.7	0.0	-159.5	-148.2	-2.8	-3.6	0.0	0.0	-151.9	-172.1	-323.9	-323.8
Créditos.....	0.1	28.7	4529.5	93.1	196.2	1818.6	-19.9	2174.2	104.0	695.3	4810.0	4809.9
De curto prazo.....	0.1	13.7	1866.3	5.5	76.1	1047.8	-0.1	182.2	-31.6	661.7	1910.8	1910.8
Em moeda nacional.....	0.0	12.5	1378.2	4.3	8.9	924.6	0.0	184.2	-65.3	196.3	1321.9	1321.9
Em moeda estrangeira.....	0.1	1.2	488.1	1.2	67.2	123.2	-0.1	-2.0	33.7	465.3	589.0	588.9
De médio e longo prazos.....	-0.1	15.0	2663.2	87.6	120.2	770.8	-19.8	1992.0	135.6	33.6	2899.1	2899.1
Em moeda nacional.....	0.2	32.6	2643.8	41.8	0.4	859.2	-18.9	1993.5	248.1	-53.5	2873.6	2873.6
Em moeda estrangeira.....	-0.2	-17.6	19.4	45.8	119.8	-88.4	-0.9	-1.4	-112.5	87.1	25.5	25.5
Acções e outras participações.....	-520.0	0.0	683.7	946.0	84.6	23.0	681.4	0.0	687.0	647.6	1616.7	1616.6
Acções e outras part. excl. fundos de investimento.....	-520.0	0.0	707.7	178.1	-10.2	23.0	15.1	0.0	687.3	678.8	879.9	879.9
Unidades de participação em fundos de investimento.....	0.0	0.0	-24.0	767.9	94.7	0.0	666.3	0.0	-0.3	-31.1	736.8	736.8
Reservas técnicas de seguros.....	1.6	0.0	16.2	809.5	10.0	0.0	797.8	0.0	0.0	16.2	825.7	825.7
Seguros de vida e fundos de pensões.....	0.0	0.0	0.0	766.3	0.0	0.0	766.3	0.0	0.0	0.0	766.3	766.3
Outras.....	1.6	0.0	16.2	43.2	10.0	0.0	31.6	0.0	0.0	16.2	59.4	59.4
Outras operações.....	114.2	53.6	-12.4	76.5	224.8	-155.6	-56.7	47.8	17.8	265.2	287.7	287.5
Créditos comerciais e adiantamentos.....	0.0	0.0	18.3	23.5	44.7	62.5	30.5	5.3	22.2	24.4	115.7	115.7
Outras.....	114.2	53.6	-30.7	53.0	180.1	-218.1	-87.2	42.5	-4.4	240.8	171.9	171.8
Por memória:.....												
Investimento directo do/no exterior.....	0.0	0.0	73.6	39.3	439.6	277.7	9.1	0.0	316.9	522.3	839.2	839.4
Poupança financeira em percentagem do PIB.....	-2.3	-	3.0	-	-3.6	-	-1.4	-	4.3	-	-	-

Fonte: Associação das Empresas Gestoras de Fundos de Pensões, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

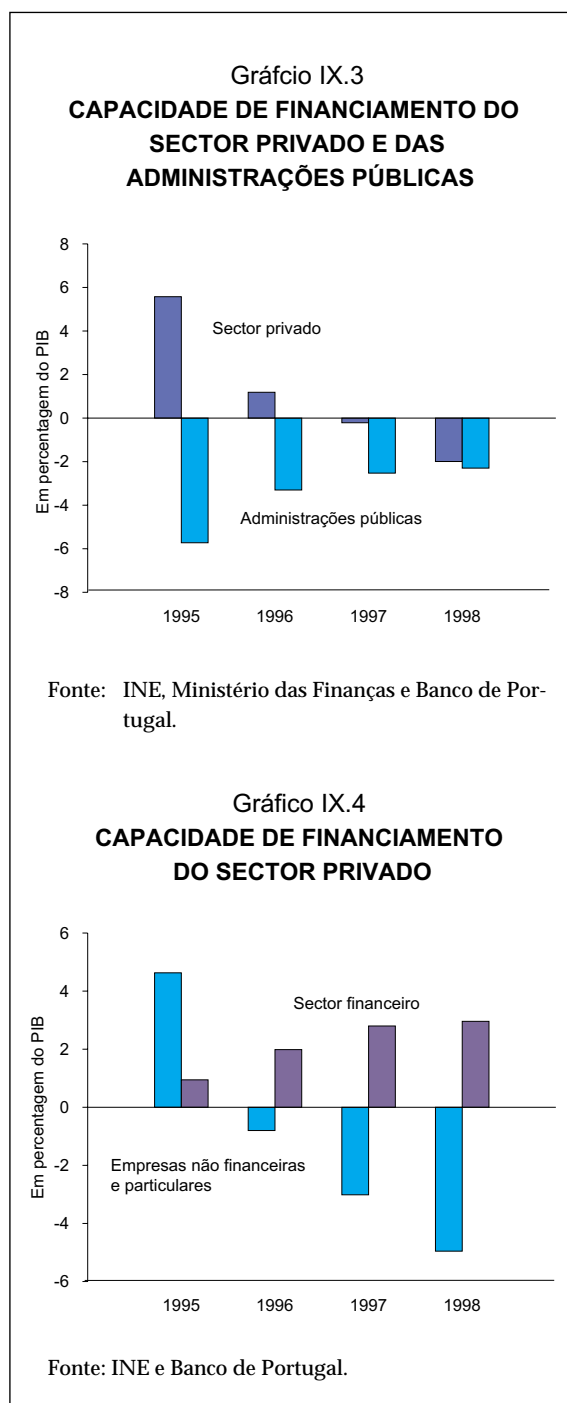
A=Aplicações; R=Recursos.

E: Estimativa.

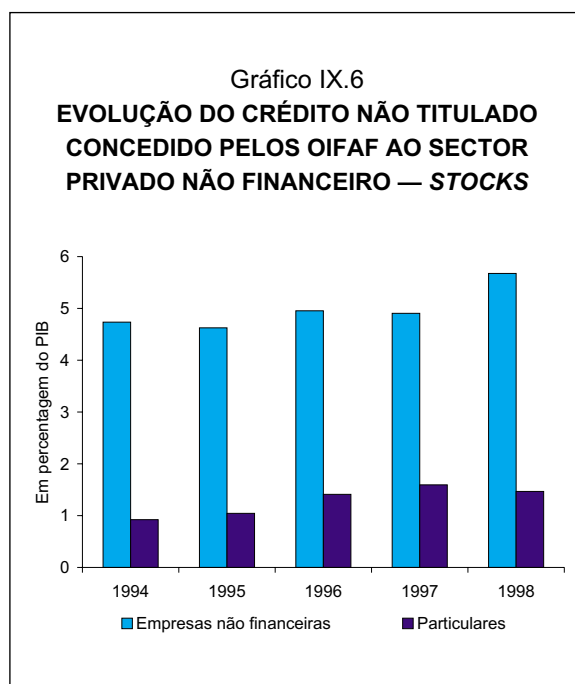
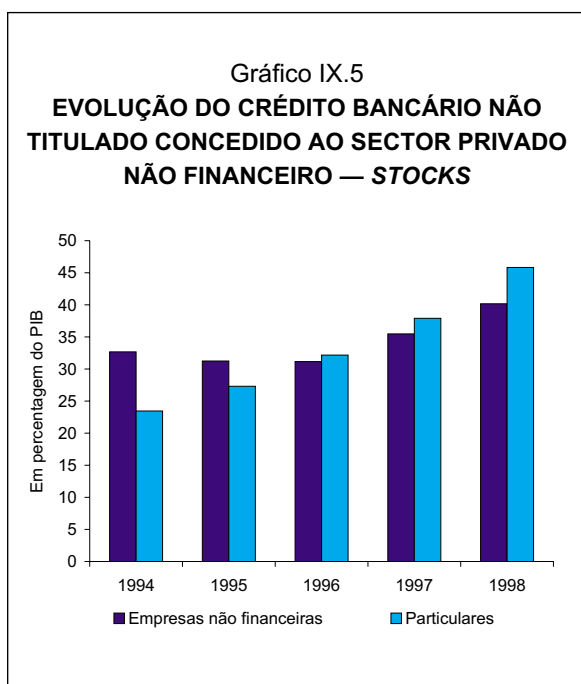


variação da taxa de inflação em 1998 (gráfico IX.2B).

O valor das necessidades de financiamento das administrações públicas reduziu-se em 0.2 pontos percentuais (p.p.), para 2.3 por cento do PIB em 1998 (gráfico IX.3). No que respeita ao sector privado da economia, enquanto as instituições financeiras apresentaram, face ao ano anterior, um ligeiro acréscimo na sua capacidade de financiamento, o sector privado não financeiro aumentou a sua necessidade de financiamento para 5.0 por cento do PIB (mais 2 p.p. do que em 1997) (gráfico IX.4). Por um lado, o



crescimento do investimento das empresas não financeiras, acompanhado por um ritmo inferior de subida da sua capacidade de autofinanciamento, traduziu-se no aumento das suas necessidades líquidas de financiamento. Por outro lado, os particulares apresentaram também, contrariamente ao que era habitual, um défice de poupança relativamente ao investimento, estimado em 1 por cento do PIB, seguindo uma tendência marcada de redução da sua capacidade de financiamento. Para esta evolução



contribuiu o fortíssimo crescimento do investimento em habitação das famílias (acima dos 10 por cento em termos reais, em 1998) a par da diminuição da taxa de poupança.

O aumento das necessidades de financiamento do sector privado não financeiro e, em especial, dos particulares teve como consequência o aumento do seu *stock* de dívida, maioritariamente bancária. Em 1996, o valor do endividamento não titulado dos particulares tinha ultrapassado o das empresas não financeiras e, nos dois últimos anos, a diferença continuou a acentuar-se (gráfico IX.5). Por sua vez, o crédito não titulado concedido por outros intermediários financeiros continuou a destinar-se maioritariamente às empresas (gráfico IX.6). No que diz respeito aos particulares, é de referir que o seu rácio de endividamento atingiu, em 1998, um valor correspondente a 47 por cento do PIB e 66 por cento do rendimento disponível. O acentuado crescimento do endividamento, quer de empresas, quer de particulares, aumentou a vulnerabilidade destes sectores a choques que afectem a sua capacidade de cumprir o serviço da dívida, nomeadamente se resultarem de uma subida significativa das taxas de juro, de uma desaceleração forte da actividade económica, ou ainda de alterações de natureza fiscal com implicações sobre o rendimento disponível dos particulares. Os riscos

associados a uma subida das taxas de juro serão tanto maiores quanto maior for a proporção de crédito de curto prazo e, no caso do crédito de longo prazo, quanto maior a parcela contratada a taxa variável.

O crescimento do crédito bancário e dos depósitos, em particular os detidos por não residentes, contribuiu para o aumento do grau de intermediação financeira da economia, medido pela contribuição do sector financeiro para a variação total dos activos e para a variação total dos passivos na economia. Refira-se que este indicador tinha registado um decréscimo no ano anterior. Em 1998, o sector financeiro contribuiu com 47.3 por cento e 42.6 por cento, respectivamente, para a variação líquida dos activos e passivos da economia (45.4 e 41.2 por cento em 1997). O conjunto de instituições designado por “Outras Instituições Financeiras Monetárias” (OIFM)⁽³⁾ aumentou a sua contribuição para a actividade de intermediação financeira (gráfico IX.7).

O crédito titulado apresentou, no conjunto, uma evolução menos dinâmica do que a do crédito não titulado. O crédito titulado de curto prazo teve, no entanto, uma variação líquida

(3) Corresponde ao conjunto dos bancos (incluindo a Caixa Geral de Depósitos), caixas económicas e caixas de crédito agrícola mútuo. Não inclui o Banco de Portugal.

positiva, que contrasta com a evolução negativa verificada no ano anterior. Apesar da amortização líquida de bilhetes do Tesouro, verificou-se um acentuado aumento, em termos líquidos, das aplicações em títulos emitidos por não residentes e um maior recurso à emissão de papel comercial por parte das empresas. No segmento de títulos de dívida de longo prazo, o montante, em termos líquidos, foi inferior ao observado em 1997, reflectindo essencialmente o menor volume de aplicações do sector bancário em obrigações emitidas por não residentes. Pelo contrário, a emissão deste tipo de títulos por parte das administrações públicas quase duplicou, em resultado de alteração da política de financiamento deste sector, substituindo dívida de curto prazo por dívida de longo prazo. No mercado de acções, o volume total de operações foi superior ao do ano anterior, mas as empresas não financeiras, em termos consolidados, recorreram menos a esta forma de financiamento.

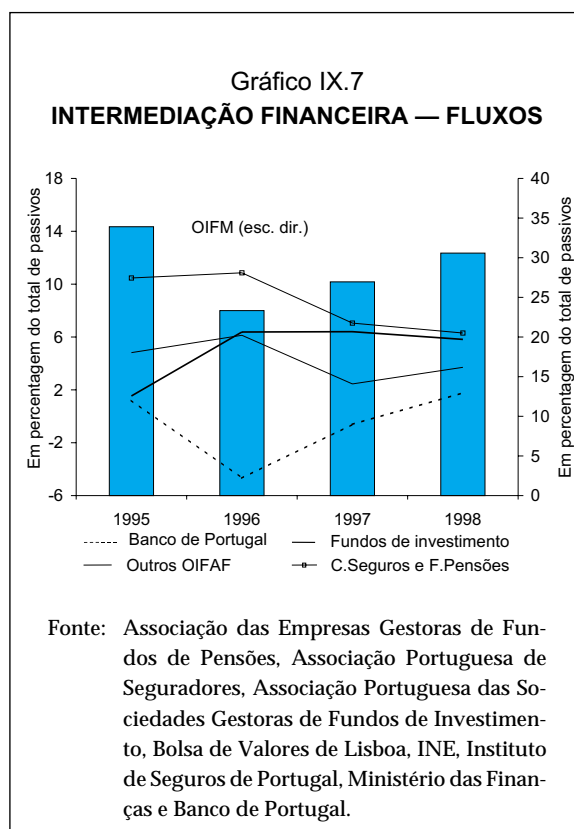
2. Análise por sectores institucionais

2.1 Sector privado

2.1.1 Sector financeiro

Em 1998, a capacidade de financiamento do sector financeiro terá aumentado ligeiramente em relação ao ano anterior, situando-se em 3.0 por cento do PIB, face a 2.8 por cento em 1997 (quadros IX.1 e IX.2). Para tal terá contribuído um acréscimo da margem de intermediação financeira, com uma redução dos encargos com juros mais acentuada do que a diminuição dos juros recebidos. Este resultado foi possível, não obstante o efeito “preço” da redução do diferencial das taxas de juro, em virtude do efeito “volume” do acréscimo no crédito concedido. A componente de serviços prestados por parte das OIFM, bem como dos Outros Intermediários Financeiros e Auxiliares Financeiros (OIFAF)⁽⁴⁾, avaliada pelas comissões cobradas, terá igualmente contribuído para a maior capacidade de financiamento do sector financeiro.

O grau de intermediação financeira, medido pelo contributo do sector financeiro, em ter-



mos consolidados⁽⁵⁾, quer para a variação de activos quer para a variação de passivos da economia, registou um aumento em 1998, face à diminuição verificada em 1997, tendo-se situado em 47.3 por cento e 42.6 por cento, respectivamente, da variação total de activos e passivos da economia. Para aquele aumento terão contribuído, principalmente, as outras instituições financeiras monetárias, cujo peso passou de 27 para 30.6 por cento da variação de passivos e de 30.1 por cento para 35 por cento da variação de activos da economia, num contexto de intensificação das operações em depósitos (em particular os detidos por não residentes) e crédito não titulado. Por seu turno, os OIFAF (excluindo os fundos de investimento)

(4) Inclui as instituições de crédito não monetárias, nomeadamente, sociedades de *leasing*, sociedades de *factoring* e sociedades financeiras para aquisições a crédito; inclui ainda os intermediários financeiros, tais como, fundos de investimento e *holdings* financeiras e os auxiliares financeiros, ou seja, entidades envolvidas em actividades financeiras mas não por conta própria (por exemplo, corretores, consultores de investimento). Não inclui as companhias de seguros e os fundos de pensões.

(5) Isto é, excluindo as operações realizadas entre os respectivos sub-sectores.

Quadro IX.3

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DO SECTOR FINANCEIRO

Milhões de contos

	1995	1996	1997	1998 ^E
Varição líquida de activos financeiros	3798.6	3481.9	5358.3	5957.1
Ouro monetário e DSE	2.5	3.1	3.3	203.8
Moeda e depósitos	578.1	-242.8	952.1	-655.1
Títulos excluindo acções	554.1	1617.2	662.0	1191.4
Créditos	1453.9	2027.2	3269.9	4529.5
Acções e outras participações	707.4	644.1	412.3	683.7
Reservas técnicas de seguros	7.5	9.7	25.8	16.2
Outras operações	495.0	-576.6	32.9	-12.4
Varição líquida de passivos financeiros	3757.1	3196.0	4862.6	5366.9
Moeda e depósitos	2602.7	2177.8	2848.9	3450.4
Títulos excluindo acções	9.0	228.8	384.5	-8.6
Créditos	26.9	62.6	11.5	93.1
Acções e outras participações	307.1	395.4	723.2	946.0
Reservas técnicas de seguros	672.8	636.1	844.3	809.5
Outras operações	138.5	-304.8	50.3	76.5
Poupança financeira	41.5	285.9	495.7	590.2

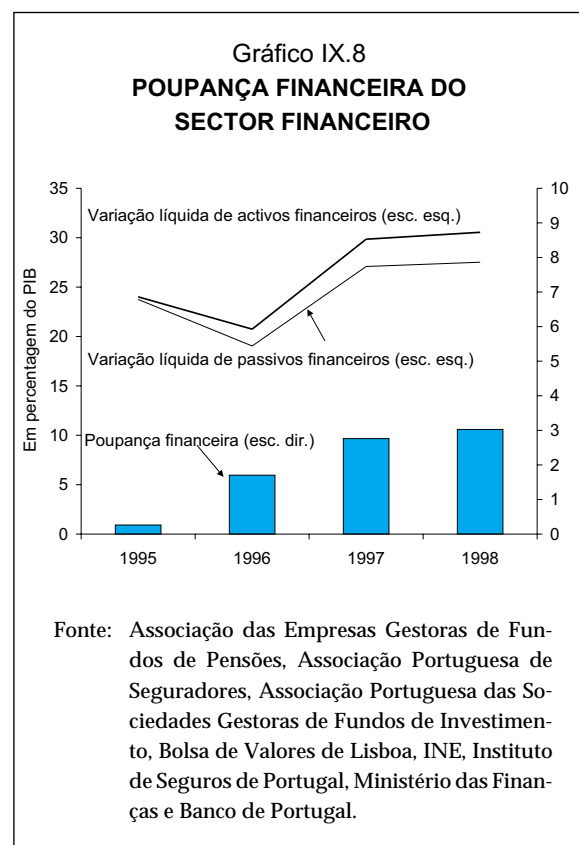
Fonte: Associação das Empresas Gestoras de Fundos de Pensões, Associação Portuguesa de Seguradores, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.
E: Estimativa.

terão aumentado ligeiramente o seu contributo para a actividade de intermediação financeira face à manutenção registada pelas companhias de seguros e fundos de pensões e pelos fundos de investimento (gráfico IX.7).

No conjunto do sector financeiro, manteve-se a tendência crescente de uma variação dos activos financeiros superior à variação dos passivos financeiros, se bem que com algum abrandamento em 1998 (quadro IX.3 e gráfico IX.8). Por sub-sector, verifica-se, no ano em análise, um aumento da poupança financeira das OIFM e dos OIFAF e uma diminuição nos outros sub-sectores (quadros IX.4 e IX.5).

As operações financeiras do Banco Central reflectem, em 1998, as alterações decorrentes da sua participação no Sistema Europeu de Bancos Centrais. Por um lado, com a anulação do *swap* com o Instituto Monetário Europeu (IME), aumentaram as disponibilidades em ouro monetário e títulos estrangeiros (bilhetes do Tesouro), compensadas pela diminuição dos ECU oficiais registados na rubrica de operações de curto prazo com o IME. Por outro lado, o Banco de Portugal passou a deter uma participação no Banco Central Europeu, incluída na rubrica de acções e outras participações. Assistiu-se ainda a uma recomposição da car-

teira face a não residentes, com um significativo investimento em títulos de curto prazo, em detrimento das aplicações em depósitos. Pelo lado dos recursos, verificou-se um aumento dos passivos do Banco de Portugal sob a forma



Quadro IX.4

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DO SECTOR FINANCEIRO

1997

Milhões de contos

	Banco Central		OIFM		OIFAF		C.Seguros e F.Pensões		Total	
	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R
Operações financeiras										
Poupança financeira	15.0	-	365.5	-	8.9	-	106.3	-	495.7	-
Variação líquida de activos financeiros	-57.0	-	3544.0	-	1053.2	-	938.2	-	5358.4	-
Variação líquida de passivos financeiros	-	-72.0	-	3178.5	-	1044.2	-	831.9	-	4862.7
Ouro monetário e DSE	3.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.3	0.0
Ouro monetário	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
Direitos de saque especiais	3.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.2	0.0
Moeda e depósitos	8.3	227.7	875.1	2816.1	153.1	0.0	110.6	0.0	952.1	2848.9
Moeda nacional	0.3	-63.5	32.4	0.0	0.7	0.0	0.0	0.0	0.3	-96.6
Moeda estrangeira	0.0	0.0	2.2	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	2.4	0.0
Depósitos transferíveis	5.0	40.2	83.9	856.7	67.3	0.0	5.9	0.0	40.1	774.9
Em moeda nacional	0.0	40.2	43.4	826.2	84.9	0.0	-4.7	0.0	1.0	743.8
Em moeda estrangeira	5.0	0.0	40.5	30.5	-17.6	0.0	10.6	0.0	39.2	31.1
Outros depósitos	3.0	251.0	756.6	1959.4	84.9	0.0	104.7	0.0	909.4	2170.6
Em moeda nacional	-151.3	-37.3	-62.8	1045.4	86.5	0.0	99.8	0.0	-64.3	971.7
Depósitos a prazo	0.0	0.0	-62.8	689.8	-11.1	0.0	99.8	0.0	-62.8	601.1
Depósitos de poupança	0.0	0.0	0.0	210.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	210.3
Depósitos de emigrantes	0.0	0.0	0.0	-13.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-13.9
Certificados de depósito	0.0	0.0	0.0	43.7	44.6	0.0	-12.8	0.0	0.0	11.9
Aplicações no MMI	0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Posição de reserva no FMI	-1.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-1.4	0.0
Outros depósitos	-149.8	-37.3	0.0	115.8	53.3	0.0	12.8	0.0	0.0	162.3
Em moeda estrangeira	154.2	288.3	819.4	914.0	-1.6	0.0	5.0	0.0	973.7	1198.9
Depósitos a prazo	114.6	0.0	819.4	665.2	1.3	0.0	5.0	0.0	934.0	658.9
Depósitos de poupança	0.0	0.0	0.0	2.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.5
Depósitos de emigrantes	0.0	0.0	0.0	9.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	9.8
Certificados de depósito	0.0	0.0	0.0	-19.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-19.0
Operações de curto prazo com o IME	39.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	39.6	0.0
Outros depósitos	0.0	288.3	0.0	255.4	-2.9	0.0	0.0	0.0	0.0	546.6
Títulos excluindo acções	26.1	-315.9	-743.7	362.4	541.7	39.1	480.6	-58.3	662.0	384.5
Títulos excluindo acções e derivados financeiros	26.1	-315.9	-712.4	398.3	541.6	38.9	480.6	-58.3	696.3	423.4
De curto prazo	-189.3	18.5	-418.2	0.0	-260.3	-73.0	-7.3	-58.5	-765.2	-3.1
MIT - TRM e TIM	0.0	18.5	18.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BT	-91.1	0.0	-217.6	0.0	-158.5	0.0	-5.9	0.0	-473.0	0.0
Papel comercial	-64.7	0.0	-208.9	0.0	-100.0	-73.0	-1.9	-58.5	-247.2	-3.1
Outros títulos emitidos por não residentes	-33.5	0.0	-10.1	0.0	-1.8	0.0	0.5	0.0	-44.9	0.0
De médio e longo prazos	215.4	-334.4	-294.2	398.3	801.9	111.9	487.9	0.2	1461.5	426.5
Títulos de depósito	0.0	-334.4	-345.7	0.0	11.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Títulos de participação	0.0	0.0	-4.2	-0.2	-3.1	0.0	-13.5	0.2	-21.0	-0.2
Obrigações e outros títulos de dívida	215.4	0.0	55.7	398.5	793.6	111.9	501.4	0.0	1482.6	426.7
d.q.: dívida pública emitida no mercado interno	-34.7	0.0	-716.7	0.0	119.5	0.0	194.7	0.0	-437.3	0.0
dívida pública emitida em mercado externo	0.0	0.0	49.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	49.2	0.0
Derivados financeiros	0.0	0.0	-31.3	-35.9	0.2	0.2	0.0	0.0	-34.3	-38.9
Créditos	2.0	0.0	3182.2	10.6	111.4	160.5	124.6	-9.4	3269.9	11.5
De curto prazo	0.3	0.0	1016.0	0.0	17.6	127.8	121.3	-10.0	1040.1	2.9
Em moeda nacional	0.3	0.0	648.4	0.0	17.6	130.5	121.3	-6.6	667.9	4.3
Em moeda estrangeira	0.0	0.0	367.6	0.0	0.0	-2.6	0.0	-3.4	372.2	-1.4
De médio e longo prazos	1.7	0.0	2166.2	10.6	93.9	32.7	3.3	0.6	2229.8	8.6
Em moeda nacional	1.7	0.0	1514.5	-18.9	93.6	38.5	3.3	1.1	1574.8	-17.5
Em moeda estrangeira	0.0	0.0	651.7	29.5	0.3	-5.8	0.0	-0.6	654.9	26.1
Acções e outras participações	0.0	0.0	166.0	-0.7	162.7	838.0	207.2	9.6	412.3	723.2
Acções e outras part. excluindo fundos investimento	0.0	0.0	168.9	-0.7	160.9	82.7	128.8	9.6	393.6	26.6
das quais: operações de privatização	0.0	0.0	210.2	0.0	16.7	0.0	0.0	0.0	226.9	0.0
Unidades de participação em fundos de investimento	0.0	0.0	-2.9	0.0	1.8	755.3	78.4	0.0	18.7	696.6
Reservas técnicas de seguros	0.0	0.0	0.8	-35.4	3.0	0.1	25.8	883.3	25.8	844.3
Seguros de vida e fundos de pensões	0.0	0.0	0.0	-35.4	0.0	0.1	0.0	754.3	0.0	719.1
Outras	0.0	0.0	0.8	0.0	3.0	0.0	25.8	128.9	25.8	125.2
Outras operações	-96.7	16.3	63.6	25.6	81.2	6.5	-10.6	6.7	32.9	50.3
Por memória:										
Investimento directo do/no exterior	-	-	65.9	87.4	3.8	13.3	0.3	3.2	70.0	103.9
No capital de empresas e reinvestimentos	-	-	52.2	41.7	3.7	3.5	0.3	2.8	56.2	48.0
Empréstimos, suprimentos e outros	-	-	13.7	45.7	0.1	9.8	0.0	0.4	13.8	55.9
Operações sobre imóveis	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Poupança financeira em percentagem do PIB	0.1		2.0		0.0		0.6		2.8	

Fonte: Associação Portuguesa de Seguradores, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, Instituto Nacional de Estatística, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

A=Aplicações; R=Recursos.

Quadro IX.5

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DO SECTOR FINANCEIRO

1998^E

Milhões de contos

	Banco Central		OIFM		OIFAF		C.Seguros e F.Pensões		Total	
	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R
Operações financeiras										
Poupança financeira	-106.5	-	550.7	-	49.5	-	96.4	-	590.2	-
Variação líquida de activos financeiros	117.6	-	4403.2	-	1249.4	-	890.4	-	5957.1	-
Variação líquida de passivos financeiros	-	224.1	-	3852.5	-	1200.0	-	794.0	-	5366.9
Ouro monetário e DSE	203.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	203.8	0.0
Ouro monetário	199.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	199.2	0.0
Direitos de saque especiais	4.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.6	0.0
Moeda e depósitos	-688.1	144.4	51.6	3436.2	98.5	0.0	12.8	0.0	-655.1	3450.4
Moeda nacional	1.7	145.3	4.4	0.0	-0.5	0.0	0.0	0.0	1.7	141.2
Moeda estrangeira	0.0	0.0	6.8	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	7.0	0.0
Depósitos transferíveis	-1.1	-146.7	-119.0	1341.0	77.3	0.0	17.7	0.0	-0.6	1218.8
Em moeda nacional	0.0	-146.7	-137.7	1078.3	57.4	0.0	20.7	0.0	-15.6	975.5
Em moeda estrangeira	-1.1	0.0	18.8	262.8	19.8	0.0	-3.0	0.0	15.0	243.3
Outros depósitos	-688.7	145.8	159.3	2095.1	21.6	0.0	-4.9	0.0	-663.2	2090.4
Em moeda nacional	166.2	-21.6	-46.7	739.6	22.3	0.0	-1.4	0.0	-14.4	563.1
Depósitos a prazo	0.0	0.0	-46.7	527.4	80.1	0.0	-0.3	0.0	-46.7	447.7
Depósitos de poupança	0.0	0.0	0.0	225.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	225.7
Depósitos de emigrantes	0.0	0.0	0.0	-212.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-212.2
Certificados de depósito	0.0	0.0	0.0	-8.3	-25.8	0.0	39.5	0.0	0.0	-22.0
Aplicações no MMI	0.0	0.0	0.0	9.3	9.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Posição de reserva no FMI	32.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	32.3	0.0
Outros depósitos	133.9	-21.6	0.0	197.7	-41.2	0.0	-40.6	0.0	0.0	124.0
Em moeda estrangeira	-854.9	167.4	206.0	1355.6	-0.7	0.0	-3.5	0.0	-648.8	1527.3
Depósitos a prazo	-451.6	0.0	206.0	1020.3	-1.4	0.0	-4.1	0.0	-245.5	1025.8
Depósitos de poupança	0.0	0.0	0.0	-2.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-2.5
Depósitos de emigrantes	0.0	0.0	0.0	47.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	47.7
Certificados de depósito	0.0	0.0	0.0	-9.7	0.7	0.0	0.6	0.0	0.0	-11.0
Operações de curto prazo com o IME	-403.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-403.3	0.0
Outros depósitos	0.0	167.4	0.0	299.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	467.2
Títulos excluindo acções	588.7	107.0	-513.1	-89.2	604.5	101.4	639.2	0.2	1191.4	-8.6
Títulos excluindo acções e derivados financeiros	588.7	107.0	-359.5	58.2	606.6	98.2	639.1	0.2	1350.9	139.6
De curto prazo	727.9	243.8	-332.9	-0.2	62.3	9.4	26.4	0.0	241.2	10.4
MIT - TRM e TIM	0.0	243.8	243.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BT	143.8	0.0	-571.7	0.0	-34.7	0.0	4.1	0.0	-458.5	0.0
Papel comercial	6.0	0.0	-3.2	-0.2	93.2	9.4	21.3	0.0	118.7	10.4
Outros títulos emitidos por não residentes	578.1	0.0	-1.9	0.0	3.8	0.0	1.0	0.0	581.0	0.0
De médio e longo prazos	-139.2	-136.8	-26.6	58.4	544.3	88.8	612.6	0.2	1109.7	129.2
Títulos de depósito	0.0	-136.8	-144.9	0.0	8.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Títulos de participação	0.0	0.0	-1.7	-1.2	2.0	0.0	-1.1	0.2	-1.0	-1.2
Obrigações e outros títulos de dívida	-139.2	0.0	120.1	59.7	534.2	88.8	613.8	0.0	1110.8	130.5
d.q.: dívida pública emitida no mercado interno	-132.3	0.0	-99.4	0.0	105.1	0.0	159.0	0.0	32.4	0.0
dívida pública emitida em mercado externo	0.0	0.0	-117.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-117.0	0.0
Derivados financeiros	0.0	0.0	-153.5	-147.3	-2.0	3.2	0.1	0.0	-159.5	-148.2
Créditos	2.4	0.0	4458.3	341.0	494.4	279.1	48.9	-52.6	4529.5	93.1
De curto prazo	0.8	0.0	1786.9	0.0	105.0	138.7	47.7	-59.2	1866.3	5.5
Em moeda nacional	0.8	0.0	1293.4	0.0	97.0	120.9	47.4	-56.2	1378.2	4.3
Em moeda estrangeira	0.0	0.0	493.5	0.0	8.0	17.8	0.3	-3.0	488.1	1.2
De médio e longo prazos	1.6	0.0	2671.4	341.0	389.4	140.4	1.1	6.6	2663.2	87.6
Em moeda nacional	1.6	0.0	2637.7	284.8	389.5	138.0	1.7	5.8	2643.8	41.8
Em moeda estrangeira	0.0	0.0	33.7	56.2	-0.1	2.4	-0.6	0.8	19.4	45.8
Acções e outras participações	17.2	0.0	309.0	173.4	130.9	741.4	198.9	3.4	683.7	946.0
Acções e outras part. excluindo fundos investimento das quais: operações de privatização	17.2	0.0	337.8	173.4	136.3	8.3	223.5	3.4	707.7	178.1
Unidades de participação em fundos de investimento	0.0	0.0	161.6	0.0	54.2	0.0	75.8	0.0	291.6	0.0
investimento	0.0	0.0	-28.8	0.0	-5.4	733.1	-24.6	0.0	-24.0	767.9
Reservas técnicas de seguros	0.0	0.0	0.3	-13.8	0.6	0.0	16.2	824.2	16.2	809.5
Seguros de vida e fundos de pensões	0.0	0.0	0.0	-13.8	0.0	0.0	0.0	780.0	0.0	766.3
Outras	0.0	0.0	0.3	0.0	0.6	0.0	16.2	44.2	16.2	43.2
Outras operações	-6.4	-27.3	97.0	4.8	-79.5	78.1	-25.5	18.8	-12.4	76.5
Por memória:										
Investimento directo do/no exterior	-	-	69.8	21.3	3.2	13.9	0.6	4.1	73.6	39.3
No capital de empresas e reinvestimentos	-	-	80.2	20.2	3.2	6.1	1.4	3.7	84.8	30.0
Empréstimos, suprimentos e outros	-	-	-10.4	1.1	0.0	7.8	-0.8	0.4	-11.2	9.3
Operações sobre imóveis	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Poupança financeira em percentagem do PIB	-0.5		2.8		0.3		0.5		3.0	

Fonte: Associação das Empresas Gestoras de Fundos de Pensões, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

A=Aplicações; R=Recursos

E: Estimativa.

de títulos, em particular de títulos do mercado monetário, adquiridos por OIFM residentes, num montante superior ao da amortização líquida de títulos de depósito. Apesar do menor acréscimo das responsabilidades em depósitos, onde se incluem os passivos por acordo de recompra de ouro, que em 1998 apresentaram um valor inferior ao de 1997, a variação líquida de passivos financeiros foi superior à variação líquida de activos financeiros, traduzindo-se numa necessidade de financiamento do Banco de Portugal.

As outras instituições financeiras monetárias aumentaram a sua poupança financeira, em 1998, para 2.8 por cento do PIB (mais 0.8 p.p. que em 1997), traduzida num aumento dos activos financeiros superior ao das responsabilidades.

Pelo lado das aplicações, destaca-se o crédito não titulado e, em menor grau, as acções e outras participações, excluindo unidades de participação em fundos de investimento. O aumento crescente do recurso ao crédito bancário (não titulado), em especial por parte dos particulares, tem subjacente, a par de perspectivas favoráveis quanto à evolução da actividade económica, a continuada descida das taxas de juro das operações activas. Esta acompanhou a descida das taxas interbancárias e foi reforçada pela diminuição dos diferenciais entre as taxas de juro das operações activas e passivas praticadas pelos bancos. O diferencial entre a taxa dos empréstimos e outros créditos a mais de 5 anos a particulares e a remuneração dos depósitos a prazo de 180 dias a 1 ano situou-se, em 1998, a um nível mais baixo do que o diferencial registado no segmento das empresas não financeiras para as operações de 91 a 180 dias, o que não sucedia desde meados de 1996. A crescente procura de crédito por parte dos particulares terá sido impulsionada pela aquisição de habitação, tendo esta finalidade de crédito aumentado o seu peso no total do crédito bancário concedido a particulares (de 71 por cento em 1997 para 73 por cento em 1998). Deste modo, acentuou-se a componente de médio e longo prazos no total do crédito concedido a este sector que, no entanto, é tradicionalmente contratada a taxa variável. Por ou-

tro lado, o financiamento às empresas não financeiras também registou um aumento significativo, mas com uma alteração da sua composição por prazos. Ao contrário do verificado nos dois anos anteriores, em 1998, o crédito concedido a curto prazo ultrapassou o valor do crédito de médio e longo prazos, que tinha atingido valores excepcionalmente elevados no ano anterior.

Considerando as aplicações das OIFM em depósitos e créditos no exterior, verificou-se uma contracção neste tipo de activos, o que poderá reflectir não só a reafecção de fundos para a concessão de crédito interno, como também a recomendação do Banco de Portugal no sentido de ser evitada uma excessiva exposição a zonas geográficas particularmente afectadas por instabilidade financeira.

No que se refere às operações em títulos, as OIFM continuaram o desinvestimento líquido em títulos excluindo acções, apesar de menos acentuado do que em 1997. Tal comportamento reflectiu uma venda líquida de títulos externos (ao contrário do investimento realizado no ano anterior), que se terá ficado a dever à instabilidade verificada nos mercados internacionais, principalmente no segundo semestre do ano. Também ocorreu um desinvestimento em títulos de dívida pública, a par da redução das taxas de rendibilidade relativa das obrigações do Tesouro. As operações em títulos de dívida pública apresentaram, contudo, uma evolução por prazos diferente da verificada no ano anterior, com um menor desinvestimento em obrigações e uma maior redução da carteira de bilhetes do Tesouro, reflectindo a forte amortização líquida deste instrumento por parte das administrações públicas. Em contrapartida, as aplicações líquidas em acções e outras participações aumentaram, nomeadamente em títulos emitidos por empresas não financeiras e por não residentes, dado que se assistiu a um desinvestimento em acções do sector financeiro.

No que respeita à captação de recursos por parte das OIFM, saliente-se o crescimento da rubrica de depósitos, devido ao aumento das aplicações da generalidade dos sectores, em especial do exterior, nas operações a curto prazo

e denominadas, principalmente, em moeda estrangeira (na sua maior parte moedas da área do euro). Os particulares, contudo, constituíram uma excepção ao registarem um desinvestimento em depósitos a prazo e de emigrantes, estes últimos de uma forma mais acentuada do que no ano anterior. Este comportamento veio a traduzir-se num menor volume de aplicações no conjunto dos depósitos de particulares, não obstante o maior fluxo de aplicações em depósitos transferíveis. A preferência por este tipo de depósitos face a depósitos a prazo continuou a manifestar-se, reflectindo a redução, de forma progressiva, do seu custo de oportunidade. Para tal também terá contribuído, à semelhança do ano anterior, o aumento da procura de moeda por motivo transacção, relacionada com o dinamismo do consumo. Também o financiamento das OIFM por meio de acções apresentou uma importância superior à verificada no ano anterior, por dois factores. A maior emissão líquida deste tipo de títulos e, também, a menor importância relativa das aquisições por parte das próprias instituições bancárias, que, em 1997, terão adquirido um montante equivalente à quase totalidade das emissões realizadas. Por seu turno, o financiamento junto de outros sectores através de obrigações e outros títulos de dívida apresentou uma significativa redução. Refira-se ainda o aumento do crédito não titulado, a médio e longo prazos, obtido por este sector junto de OIFAF, que deverá reflectir operações entre empresas do mesmo grupo e, em menor grau, junto do exterior.

O recurso crescente ao crédito por parte do sector privado não financeiro também se reflectiu no crédito concedido pelos OIFAF, se bem que de forma diferenciada por sub-sector. Este crédito terá sido sobretudo dirigido para o segmento das empresas não financeiras, designadamente através de locação financeira e de *factoring*. Os particulares, pelo contrário, terão registado uma substancial redução do recurso ao crédito de outros intermediários financeiros, recorrendo essencialmente ao crédito bancário. No que respeita às aplicações dos OIFAF em títulos, terá ocorrido um investimento em papel comercial e obrigações, embo-

ra este último menor que o do ano anterior, em particular em obrigações emitidas por não residentes, dadas as perturbações verificadas nos mercados internacionais. No que se refere à obtenção de recursos, os OIFAF terão recorrido mais ao crédito bancário não titulado e às emissões de títulos excluindo acções. A emissão líquida de unidades de participação de fundos de investimento terá ficado, em 1998, num valor próximo do alcançado no ano anterior, tendo sido adquiridas, na sua maioria, por particulares. Tal facto terá contribuído para a manutenção do nível de intermediação financeira por parte dos fundos de investimento.

O sector segurador⁽⁶⁾ terá igualmente mantido, em 1998, a sua actividade financeira a um nível idêntico ao do ano anterior. Assistiu-se, contudo, a uma intensificação nos produtos de capitalização (seguros de vida e fundos de pensões) e a um abrandamento nos outros ramos de seguros, que se terá traduzido nas respectivas reservas. A maior procura por parte dos particulares daqueles instrumentos de capitalização, complementares aos sistemas de segurança social, pode ainda ser explicada por se apresentarem como uma forma de aplicação de poupanças alternativa aos depósitos bancários, num contexto de descida continuada das taxas de remuneração destes últimos. Com efeito, a maior parte dos fundos de pensões são constituídos em regime de benefício definido, assegurando um determinado rendimento a longo prazo.

2.1.2 Empresas não financeiras e particulares

O dinamismo da procura interna observado em 1998, com destaque para o crescimento das despesas em investimento e em consumo, reflectiu-se num aumento da procura de financiamento por parte do sector privado não financeiro⁽⁷⁾, já que a poupança do sector no seu conjunto registou uma diminuição, após ter es-

(6) Inclui as companhias de seguros e os fundos de pensões.

(7) Este sector é constituído pelas empresas não financeiras e pelos particulares que, por sua vez, integram as famílias (incluindo os empregadores e trabalhadores por conta própria) e as instituições sem fins lucrativos ao serviço das famílias.

tabilizado em 1997. Nestas condições, e apesar de se ter verificado um aumento das transferências de capital, as necessidades de financiamento do sector aumentaram significativamente, em 1998, estimando-se que tenham atingido um valor de 5 por cento do PIB, que compara com 3 por cento no ano anterior (quadros IX.1 e IX.2).

Apesar do rendimento disponível dos particulares (incluindo transferências externas) ter crescido, em termos reais, a um ritmo superior ao do ano anterior (4.7 por cento em 1998 face a 3.2 por cento em 1997), a forte aceleração do consumo privado (de 3.3 por cento em 1997 para 5.6 por cento em 1998, em termos reais) reflectiu-se no decréscimo do valor da sua poupança, que se traduziu numa quebra da taxa de poupança de 7.3 por cento para 6.7 por cento (medida em percentagem do PIB) (gráfico IX.2A). Refira-se, a propósito, o aumento significativo das componentes do rendimento disponível de maior propensão ao consumo, como as remunerações do trabalho e as transferências internas.

Em 1998, os particulares apresentaram um valor da poupança inferior ao do investimento, com este último em aceleração face ao ano anterior. O valor das necessidades de financiamento do sector terá representado cerca de 1 por cento do PIB. Inverteu-se assim a situação tradicional em que os particulares tinham uma posição financiadora face aos outros sectores institucionais residentes.

O investimento das empresas não financeiras cresceu também a um ritmo elevado, embora as estimativas indiquem um abrandamento face ao ano anterior. O crescimento do investimento das empresas tem sido impulsionado por factores tais como as expectativas favoráveis quanto à evolução da procura interna ou a descida do custo de capital associada à quebra das taxas de juro reais. Por outro lado, a existência de imperfeições nos mercados financeiros implica que as decisões de investimento não são independentes das decisões quanto à forma de o financiar. Neste contexto, as empresas financiam-se, em primeiro lugar, através de autofinanciamento e, quando têm que recorrer a financiamento externo, utilizam principal-

mente o crédito bancário, dadas as suas dificuldades de acesso ao mercado de capitais. Este comportamento verifica-se, sobretudo, nas empresas com mais problemas de informação e com maior risco de insolvência, ou seja, nas que estão mais sujeitas a restrições de liquidez, como as mais jovens e de menor dimensão.

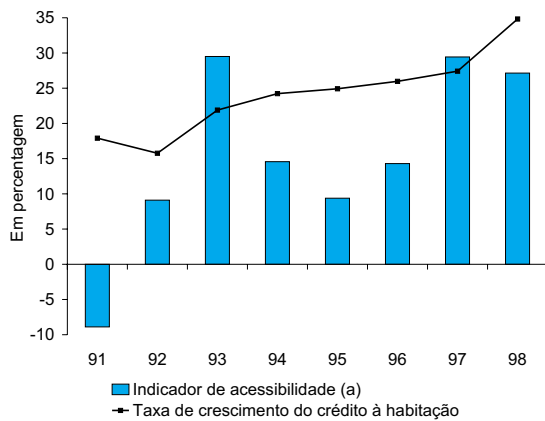
A descida das taxas de juro nominais, ao contribuir para atenuar a incidência de restrições de liquidez dos agentes mais dependentes de crédito bancário para se financiarem, deverá ter sido um factor importante para explicar a evolução do investimento das empresas. Também o investimento dos particulares, constituído sobretudo por investimento em habitação, tem vindo a reflectir as acrescidas facilidades no acesso a financiamento bancário associadas à descida das taxas de juro nominais. A acessibilidade ao crédito à habitação voltou a aumentar, face ao ano anterior, com um ligeiro abrandamento, segundo o indicador que sintetiza os principais determinantes da capacidade de aquisição de habitação por parte dos particulares⁽⁸⁾ (gráfico IX.9A). A maior contribuição para esta evolução continuou a ser dada pela descida da taxa de juro do crédito destinado a este fim (gráfico IX.9B).

As operações financeiras do sector privado não financeiro intensificaram-se, quer do lado das aplicações, quer do lado dos recursos, tendo-se verificado uma variação líquida de passivos superior à de activos, tanto para as empresas como para os particulares (gráficos IX.10 e IX.11).

A descida das taxas de juro tem contribuído para o reforço do peso do crédito bancário (não titulado) no financiamento das empresas não financeiras, que representou cerca de 64 por cento da variação líquida de passivos do sector (cerca de 52 por cento em 1997) (quadros IX.6 e gráfico IX.12A). No entanto, a variação do crédito bancário concedido às empresas não financeiras em 1998 não foi tão acentuada como no ano anterior. Verificou-se a sua recomposição por prazos, tendo o fluxo de crédito de cur-

(8) Veja-se a caixa "Indicador de acessibilidade das famílias ao crédito à habitação", incluída no Capítulo III - Preços, procura, produção e mercado de trabalho do Relatório Anual de 1997.

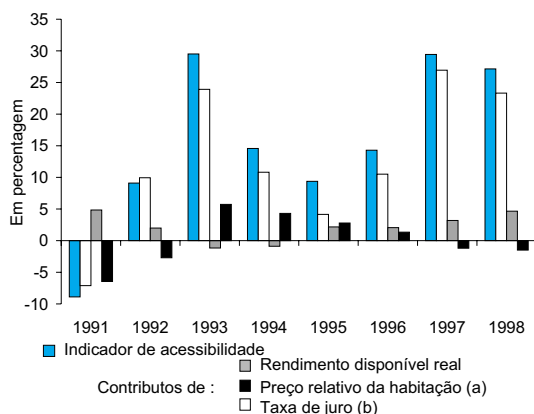
Gráfico IX.9A
FACILIDADE DE ACESSO AO MERCADO DE HABITAÇÃO E EVOLUÇÃO DO CRÉDITO



Nota:

- (a) Indicador que sintetiza alguns dos determinantes da capacidade de aquisição de habitação por parte das famílias como sejam o preço relativo da habitação, a taxa de juro do crédito à habitação e o rendimento das famílias, aproximado pelo rendimento disponível. Valores positivos representam uma maior facilidade de aquisição de habitação face ao ano anterior.

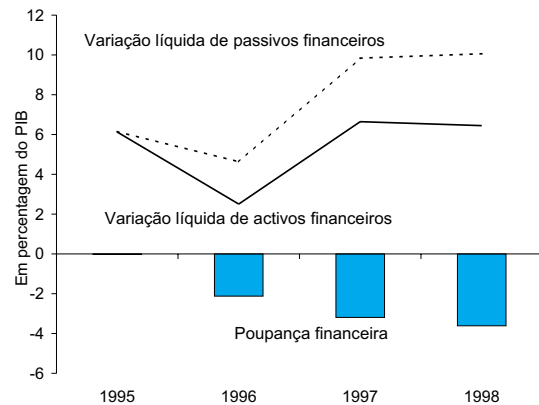
Gráfico IX.9B
DETERMINANTES DA ACESSIBILIDADE DAS FAMÍLIAS AO MERCADO DE HABITAÇÃO



Notas:

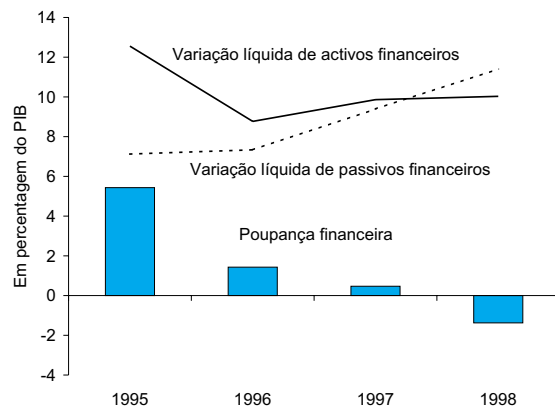
- (a) Contributo da variação do preço da habitação face ao deflator do consumo privado.
(b) Contributo da variação da prestação suportada por unidade monetária, para empréstimo a 25 anos, com prestações constantes.

Gráfico IX.10
POUPANÇA FINANCEIRA DAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS



Fonte: Associação Portuguesa de Seguradores, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Gráfico IX.11
POUPANÇA FINANCEIRA DOS PARTICULARES



Fonte: Associação das Empresas Gestoras de Fundos de Pensões, Associação Portuguesa de Seguradores, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

to prazo ultrapassado o de longo prazo, ao contrário do observado nos dois anos anteriores (gráfico IX.12B). A maior parte do crédito bancário não titulado foi obtida no mercado inter-

Gráfico IX.12A
RECURSOS DAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS — FLUXOS
 Por instrumentos

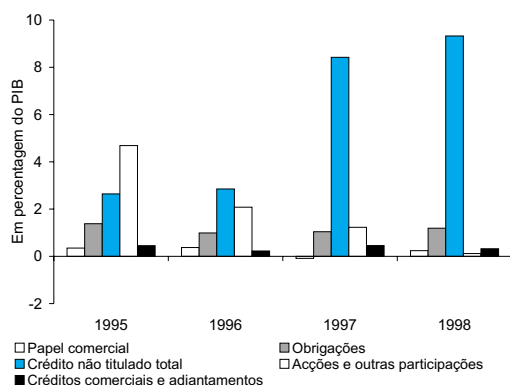


Gráfico IX.12B
CRÉDITO NÃO TITULADO A EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS — FLUXOS
 Por prazos

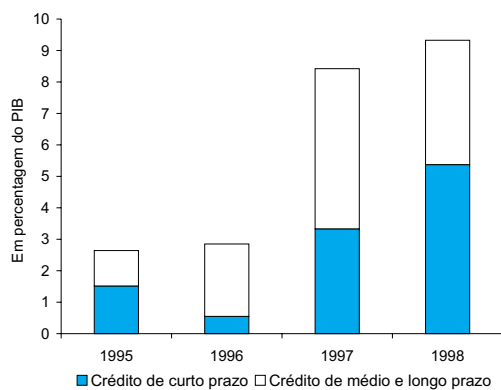
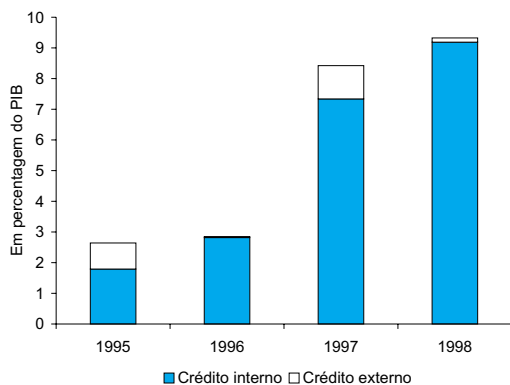
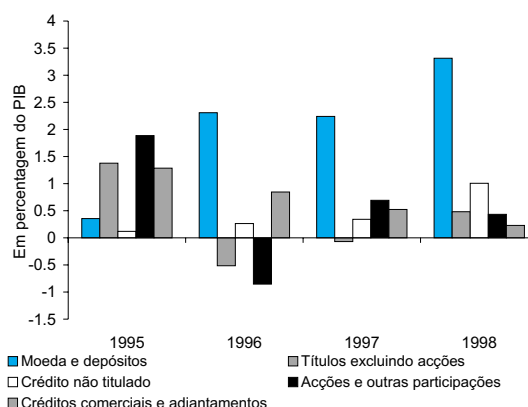


Gráfico IX.12C
CRÉDITO NÃO TITULADO A EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS — FLUXOS
 Por origem do crédito



Fonte: Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Gráfico IX.13
APLICAÇÕES DAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS — FLUXOS



Fonte: Associação Portuguesa de Seguradores, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

no, como habitualmente (gráfico IX.12C). O recurso a crédito titulado teve uma expressão mais significativa do que no ano anterior, quer no curto prazo com a emissão de papel comercial, quer na emissão líquida de obrigações de médio e longo prazos. Os créditos comerciais, em termos consolidados, tiveram um aumento menor, face a 1997, principalmente do lado dos créditos concedidos pelo sector. Esta evolução poderá denotar, em parte, a menor procura deste tipo de crédito por parte dos particulares.

A variação dos activos financeiros das empresas não financeiras foi constituída na sua maior parte por depósitos, principalmente depósitos à ordem, que têm uma componente fortemente pro-cíclica em resultado da procura de moeda por motivo transacção (quadro IX.6 e gráfico IX.13). As aplicações em acções e outras participações aumentaram, embora menos do que em 1997. Nas aplicações em outros títulos registou-se também um aumento, o que contrasta com os decréscimos dos dois anos anteriores. Verificou-se uma recomposição em favor do longo prazo, nomeadamente através da aquisição de obrigações emitidas por não residentes.

Quadro IX.6

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS

Milhões de contos

	1995	1996	1997	1999 ^E
Varição líquida de activos financeiros.....	969.1	420.8	1194.1	1255.8
Moeda e depósitos.....	56.2	387.5	402.2	646.2
Títulos excluindo acções.....	217.9	-86.4	-12.3	94.0
Créditos.....	18.9	44.3	61.4	196.2
Acções e outras participações.....	298.4	-143.2	124.3	84.6
Reservas técnicas de seguros.....	13.3	15.4	30.8	10.0
Outras operações.....	364.4	203.3	587.6	224.8
Varição líquida de passivos financeiros.....	972.8	777.3	1767.3	1959.5
Moeda e depósitos.....	0.0	0.0	0.0	0.0
Títulos excluindo acções.....	236.2	226.7	142.9	273.4
Créditos.....	417.8	478.5	1512.1	1818.6
Acções e outras participações.....	741.4	349.1	220.6	23.0
Outras operações.....	-422.5	-277.0	-108.2	-155.6
Poupança financeira.....	-3.8	-356.5	-573.3	-703.7

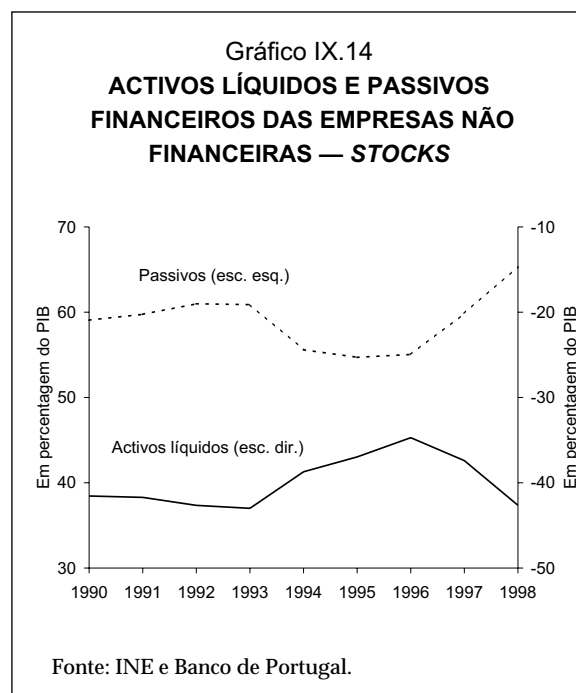
Fonte: Associação Portuguesa de Seguradores, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

E: Estimativa.

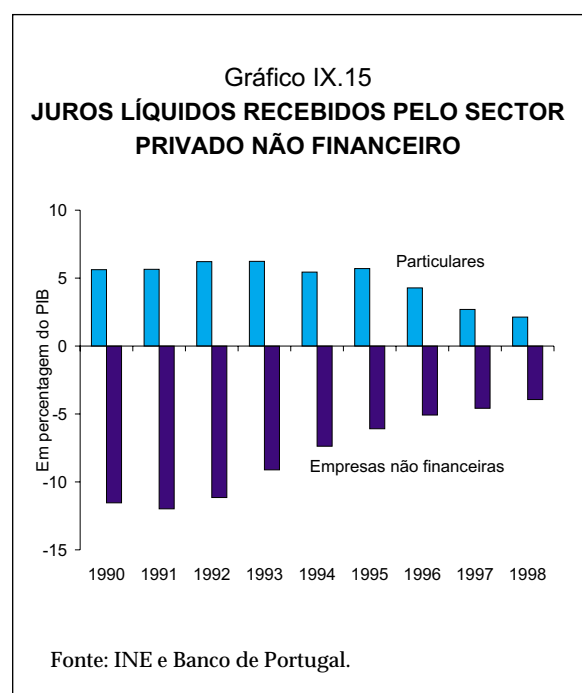
A evolução dos *stocks* de activos e passivos financeiros das empresas não financeiras caracterizou-se, como no ano anterior, pelo aumento acentuado dos passivos e o decréscimo dos activos líquidos⁽⁹⁾, medidos em percentagem do PIB (gráfico IX.14). A evolução do endividamento das empresas tem uma componente marcadamente pro-cíclica, associada ao crescimento do investimento, que nos dois últimos anos foi reforçada pelo comportamento das taxas de juro activas nominais e reais. Repare-se que os juros pagos pelas empresas, medidos em percentagem do PIB, mantiveram a sua tendência decrescente, ainda que o endividamento bancário se tenha acentuado bastante (gráfico IX.15). Quanto ao *stock* de activos líquidos, tem vindo a registar-se uma diminuição do seu valor medido em percentagem do PIB, o que traduzirá o menor incentivo para deter depósitos face a outras aplicações como acções.

Quanto às operações financeiras dos particulares, destaca-se o facto de as suas aplicações em depósitos a prazo terem registado uma variação negativa, após o abrandamento verifica-

do no ano anterior (gráfico IX.16). A descida das taxas de juro bancárias passivas estará a desincentivar este tipo de aplicações. Por outro lado, os valores envolvidos na compra de habitação, não financiada por crédito na sua totalidade, implicam também, em maior ou menor grau, a utilização de poupanças acumuladas em anos anteriores. O aumento das aplicações não bancárias, tais como as unidades de parti-

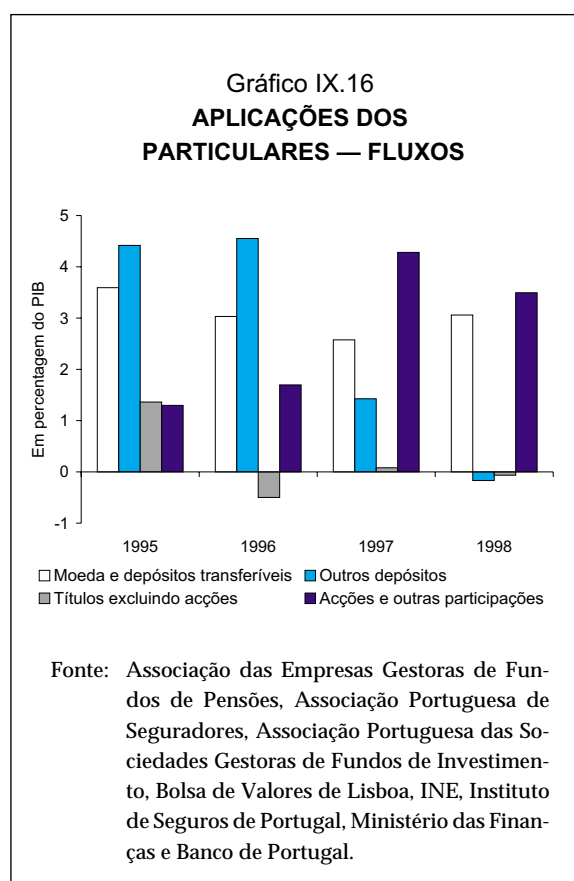


(9) Activos financeiros menos passivos financeiros. Os instrumentos considerados são só os que vencem juros. Não incluem, portanto, as acções e outras participações.



cipação em fundos de investimento e os seguros, superou o aumento das aplicações em moeda e depósitos no seu conjunto, apesar do acréscimo das aplicações em depósitos à ordem (quadro IX.7).

O endividamento dos particulares continuou a aumentar em 1998, tendo-se verificado um forte aumento do crédito bancário e um menor recurso ao crédito obtido de outros in-



termediários financeiros. O crédito bancário foi impulsionado principalmente pelo crédito para aquisição de habitação, reflectindo sobretudo, como foi referido, a descida das taxas de

Quadro IX.7

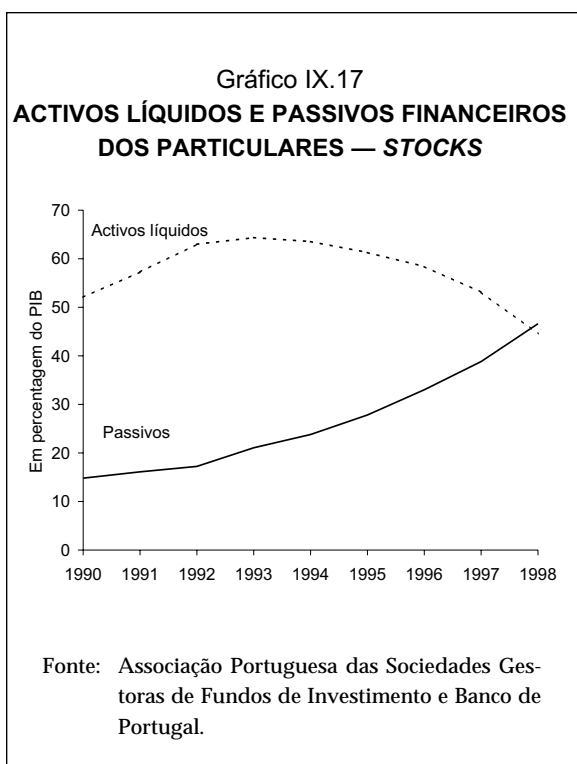
OPERAÇÕES FINANCEIRAS DOS PARTICULARES

Milhões de contos

	1995	1996	1997	1998 ^E
Variação líquida de activos financeiros	1986.1	1472.8	1771.9	1953.7
Moeda e depósitos	1055.0	985.1	623.1	563.8
Títulos excluindo acções	215.5	-83.7	14.4	-12.7
Créditos	90.3	-75.2	-188.4	-19.9
Acções e outras participações	205.2	284.7	768.7	681.4
Reservas técnicas de seguros	657.3	618.2	808.3	797.8
Outras operações	-237.4	-256.4	-254.3	-56.7
Variação líquida de passivos financeiros	1126.7	1232.6	1687.4	2221.6
Moeda e depósitos	0.0	0.0	0.0	0.0
Títulos excluindo acções	0.0	0.0	0.4	-0.4
Créditos	951.5	1193.8	1533.9	2174.2
Acções e outras participações	0.0	0.0	0.0	0.0
Outras operações	175.2	38.8	153.1	47.8
Poupança financeira	859.4	240.2	84.4	-267.9

Fonte: Associação de Empresas Gestoras de Fundos de Pensões, Associação Portuguesa de Seguradores, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

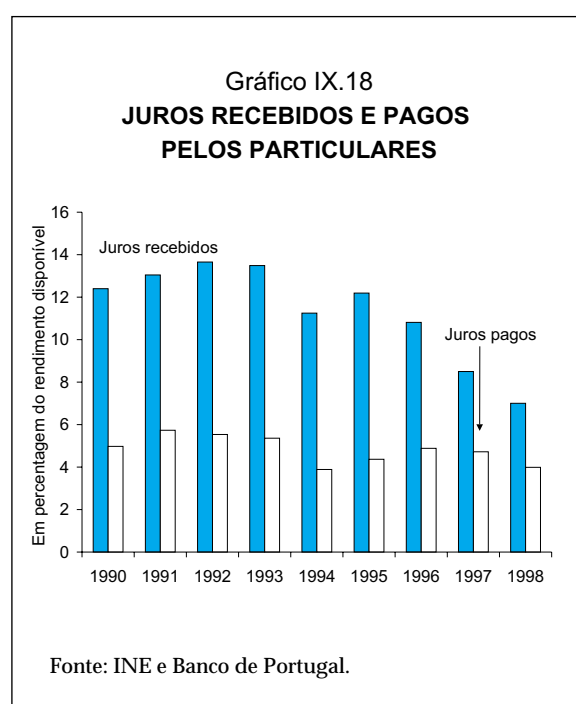
E: Estimativa.



juro associadas a este tipo de crédito. A obtenção de crédito destinado à compra de habitação está condicionada pela restrição de o serviço da dívida que lhe está associado não poder exceder uma determinada proporção do rendimento corrente do devedor. Quando a taxa de juro nominal baixa, o valor da prestação a pagar por unidade de financiamento diminui. O crédito para aquisição de bens de consumo tem vindo a registar também incrementos significativos, reflectindo um conjunto de factores, nomeadamente, a sua desregulamentação, a descida das taxas de juro nominais e o aumento da concorrência entre intermediários financeiros. O efeito destes factores sobre o endividamento dos particulares tem sido potenciado pela actual fase do ciclo económico, bem como pelas expectativas favoráveis relativamente aos rendimentos futuros.

O *stock* de passivos acumulados pelos particulares, medidos em percentagem do PIB, tem vindo a aumentar acentuadamente (gráfico IX.17)⁽¹⁰⁾. Com efeito, o seu valor, que, no início da década era de cerca de 15 por cento do PIB, em 1998 ultrapassou os 47 por cento. O forte

(10) Os instrumentos considerados são só os que vencem juros.



aumento do endividamento dos particulares implica um aumento da vulnerabilidade do sector a choques que afectem o seu risco de insolvência. Em particular, uma subida significativa das taxas de juro, poderia afectar a capacidade dos particulares cumprirem o serviço da dívida, dado que em geral o crédito de longo prazo, como o crédito à habitação, é contratado a taxa variável. Esta capacidade pode também ser afectada por uma desaceleração forte da actividade económica, ou ainda por alterações de natureza fiscal com implicações sobre o rendimento disponível dos particulares. Refira-se, a propósito, que nos dois últimos anos, e em particular em 1998, o rácio entre juros pagos pelos particulares e o seu rendimento disponível apresentou um decréscimo, situando-se em 4 por cento em 1998 (4,7 por cento no ano anterior). Isto significa que o efeito da descida generalizada das taxas de juro superou o efeito do acentuado aumento do endividamento (gráfico IX.18).

O menor interesse dos particulares em deter depósitos a prazo, face a outras aplicações, tem-se reflectido na evolução do seu *stock* de activos líquidos⁽¹¹⁾, medido em percentagem do PIB, que voltou a apresentar um decréscimo

(11) Activos financeiros menos passivos financeiros. Os instrumentos considerados são só os que vencem juros. Não incluem portanto as acções e outras participações

Quadro IX.8

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Milhões de contos	1995	1996	1997	1998 ^E
Varição líquida de activos financeiros	225.9	-134.1	-462.5	-268.8
Moeda e depósitos	359.5	-43.8	73.9	143.6
Títulos excluindo acções	-2.8	15.7	-23.4	-8.2
Créditos	0.0	-0.1	-2.1	0.1
Acções e outras participações.....	-73.7	-291.8	-664.1	-520.0
Reservas técnicas de seguros	2.2	2.5	5.2	1.6
Outras operações	-59.3	183.4	148.1	114.2
Varição líquida de passivos financeiros	1146.8	390.7	36.6	185.9
Moeda e depósitos	171.0	111.7	56.3	18.9
Títulos excluindo acções	869.1	491.7	93.7	84.7
Créditos	109.3	-116.4	-143.3	28.7
Acções e outras participações.....	0.0	0.0	0.0	0.0
Outras operações	-2.6	-96.1	29.8	53.6
Poupança financeira	-920.9	-524.8	-499.1	-454.7

Fonte: Associação Portuguesa de Seguradores, Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.
E: Estimativa.

em 1998 (gráfico IX.17). Note-se que o valor destas aplicações subestima o da riqueza dos particulares porque não inclui algumas das suas componentes, tais como os activos reais ou as acções. Não são contabilizadas, portanto, as mais-valias decorrentes da valorização de títulos no mercado de capitais nem a valorização de activos reais.

2.2 Administrações públicas

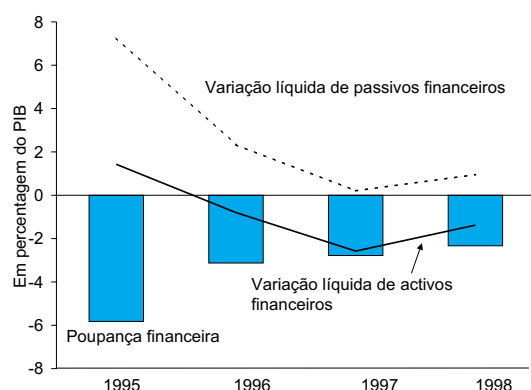
A necessidade líquida de financiamento das administrações públicas decresceu, em 1998, comparativamente a 1997, quer em termos absolutos, quer em percentagem do PIB, para 2.3 por cento face a 2.5 por cento no ano anterior, mantendo-se assim a tendência verificada nos últimos anos. Esta evolução do défice global das administrações públicas correspondeu às previsões orçamentais, apesar de a evolução da economia se ter revelado mais favorável e de as despesas com juros terem sido inferiores ao esperado. Tal como em 1997, o saldo primário foi positivo (1.1 por cento do PIB), embora se tenha reduzido 0.6 p.p. face ao ano anterior (quadros IX.1 e IX.2).

Em termos das operações financeiras das administrações públicas, em 1998, verificou-se uma variação negativa no fluxo de activos, embora menos acentuada do que no ano anterior (-1.4 por cento do PIB em 1998 *versus* -2.6 por cento em 1997). O aumento registado no fluxo de passivos financeiros não compensou a alteração registada ao nível dos activos, permitindo deste modo a referida redução da necessidade de financiamento (quadro IX.8 e gráfico IX.19).

A evolução dos activos financeiros, em 1998 face a 1997, terá reflectido principalmente o menor valor de alienação de partes sociais de empresas em operações de privatização. O montante desta receita utilizado em aumentos de capital em empresas públicas manteve-se sensivelmente igual, permitindo assim uma redução menos acentuada das participações das administrações públicas. Para aquela evolução dos activos contribuiu ainda um aumento dos depósitos das administrações públicas junto do sistema bancário.

No que respeita ao fluxo de passivos financeiros, em 1998 ter-se-á verificado um incremento face ao ano anterior, assistindo-se ainda a uma alteração da estrutura da dívida. Com

Gráfico IX.19
POUPANÇA FINANCEIRA DAS
ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS



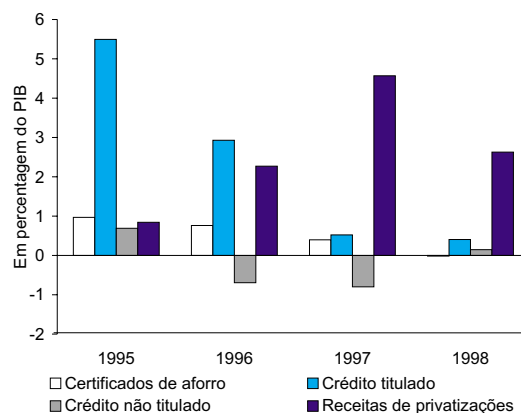
Fonte: Associação Portuguesa de Seguradores, Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

efeito, salienta-se o aumento registado ao nível dos instrumentos de dívida pública titulada de médio e longo prazos, superior ao acentuado decréscimo apresentado pelos títulos de dívida de curto prazo, enquanto o crédito não titulado experimentou um acréscimo, se bem que de magnitude muito limitada, que contrasta com a amortização líquida nos dois anos anteriores (gráfico IX.20).

No que se refere a instrumentos, registaram-se emissões líquidas positivas ao nível das obrigações do Tesouro de taxa fixa, contrastando com um fluxo negativo dos outros instrumentos de dívida titulada de longo prazo, em particular obrigações FIP, empréstimos internos amortizáveis (EIA) e obrigações do Tesouro de taxa variável, assim como dos títulos de curto prazo, isto é, bilhetes do Tesouro e papel comercial emitido em mercado externo (gráfico IX.21).

A nível dos mercados, saliente-se o maior acréscimo de emissões no mercado interno e um menor fluxo de emissões no mercado externo. Quanto às emissões em mercado interno, refira-se a emissão de obrigações do Tesouro a 15 anos, com taxa fixa, reflectindo expectativas de manutenção das taxas de juro, num contexto de estabilidade de preços. Deverá ainda ser sa-

Gráfico IX.20
ESTRUTURA DE FINANCIAMENTO DAS
ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS — FLUXOS



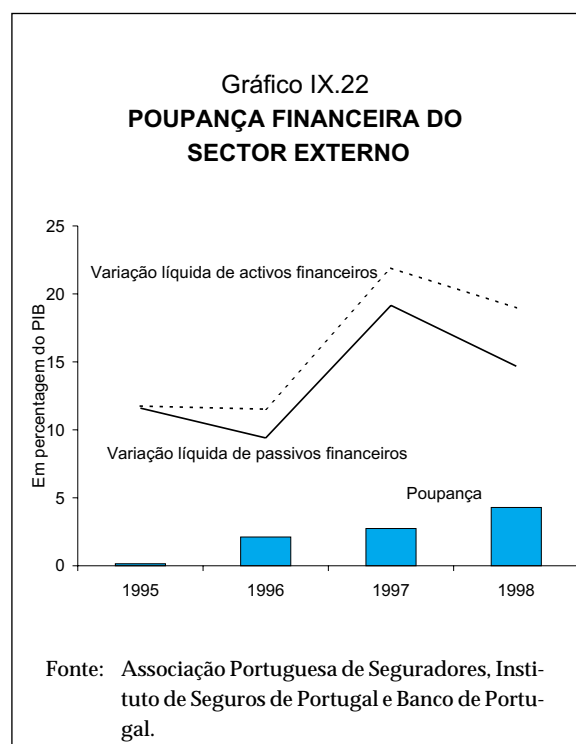
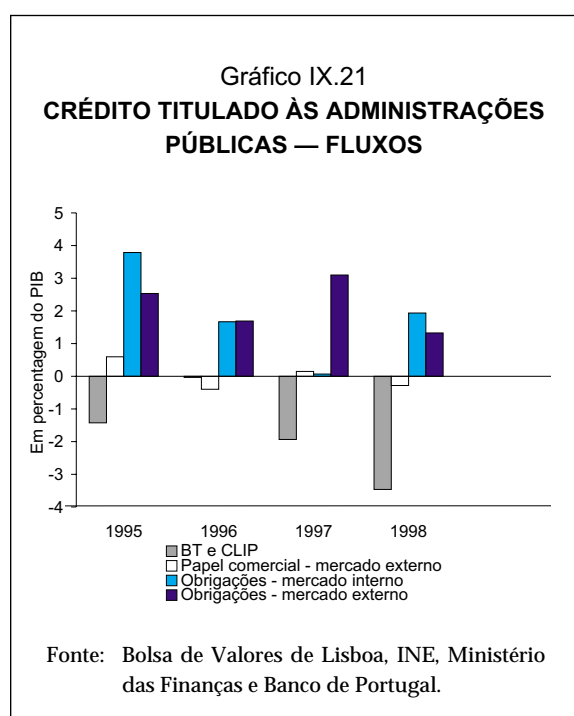
Fonte: Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

lientada a emissão de dívida pública em mercados alemães no mercado português, realizada ao longo do segundo semestre de 1998, após o anúncio da participação de Portugal na Terceira Fase da União Económica e Monetária (UEM).

Esta alteração na estrutura da dívida pública titulada, com um aumento de importância dos instrumentos com maior maturidade e de taxa fixa, possibilitou um aproveitamento da descida das taxas de juro nos prazos mais longos e cria uma menor sensibilidade das despesas com juros face a alterações futuras das condições dos mercados.

Os valores dos recursos financeiros das administrações públicas reflectem ainda, em termos consolidados, a diminuição, em 1998, dos bilhetes do Tesouro na carteira das administrações públicas, em linha com a redução acentuada do *stock* destes títulos, e o aumento dos títulos de médio e longo prazos na posse de organismos das administrações públicas.

Relativamente aos outros sectores detentores de títulos de dívida pública, deverá ser realçado o decréscimo dos títulos de dívida pública a longo prazo na posse de residentes, com excepção dos investidores institucionais (designadamente fundos de investimento e de pensões). Os instrumentos de dívida pública



detidos exclusivamente por particulares, certificados de aforro e obrigações Tesouro Familiar, reduziram-se, em 1998, tendo as amortizações das obrigações Tesouro Familiar sido menos acentuadas do que no ano anterior. Em contrapartida, a carteira de títulos de longo prazo na posse de não residentes aumentou substancialmente face ao ano transacto, tendo este incremento sido superior ao saldo total de emissões líquidas de amortizações das administrações públicas em 1998. Refira-se aliás que as aquisições líquidas de não residentes representaram, em 1998, cerca de 4.5 por cento do PIB, que compara com uma necessidade de financiamento das administrações públicas de 2.3 por cento do PIB, pelo que estas se terão apresentado como um meio de captação de fundos externos para a economia portuguesa.

2.3 Sector externo

A necessidade de financiamento da economia portuguesa face ao exterior, em 1998, situou-se em 4.3 por cento do PIB, comparativamente a 2.7 no ano anterior. Este maior recurso ao financiamento externo resultou de uma diminuição da poupança interna e de ligeiras reduções ao nível das transferências de capital recebidas do exterior e das aquisições lí-

quidas de terrenos e activos incorpóreos. O progressivo aumento das necessidades líquidas de financiamento da economia portuguesa, que se situavam em 2.1 por cento do PIB em 1996, surge na sequência de um dinamismo do investimento superior à taxa de crescimento da poupança interna. No domínio das operações financeiras, verificou-se uma redução do fluxo das aplicações líquidas de residentes no exterior mais acentuada do que a diminuição registada no fluxo das aplicações líquidas de não residentes em Portugal (quadro IX.9 e gráfico IX.22).

No que respeita aos recursos captados no exterior, destaque-se o aumento dos montantes aplicados em depósitos transferíveis, tanto em escudos como em moeda estrangeira, e o acréscimo dos depósitos a prazo em moeda estrangeira (na sua maior parte em moedas da área do euro) constituídos junto de OIFM residentes (quadro IX.10). Este aumento dos montantes de depósitos de não residentes, a par do incremento do crédito obtido pelo sistema bancário residente junto de instituições externas, deverá reflectir uma crescente necessidade de financiamento externo, para fazer face ao aumento da procura de crédito interno por parte do sector privado não financeiro residente e ao menor crescimento dos depósitos a prazo consti-

Quadro IX.9

OPERAÇÕES FINANCEIRAS COM O SECTOR EXTERNO

Milhões de contos	1995	1996	1997	1998 ^E
Varição líquida de activos financeiros	1858.3	1933.6	3930.9	3699.6
Moeda e depósitos	1328.2	1034.5	1952.8	2317.0
Títulos excluindo acções	336.7	353.3	994.5	573.7
Créditos	182.8	14.4	223.1	104.0
Acções e outras participações	9.7	511.8	719.1	687.0
Reservas técnicas de seguros	-	-	-	-
Outras operações	0.8	19.7	41.4	17.8
Varição líquida de passivos financeiros	1834.6	1578.4	3438.8	2863.0
Ouro monetário e DSE	2.5	3.1	3.3	203.8
Moeda e depósitos	603.4	-168.9	1098.8	-454.2
Títulos excluindo acções	207.2	868.9	1013.7	1489.1
Créditos	240.5	392.1	449.8	695.3
Acções e outras participações	98.6	260.9	416.5	647.6
Reservas técnicas de seguros	7.5	9.7	25.8	16.2
Outras operações	674.8	212.6	430.8	265.2
Poupança financeira	23.7	355.3	492.1	836.6

Fonte: Associação Portuguesa de Seguradores, Instituto de Seguros de Portugal e Banco de Portugal.

E: Estimativa.

tuídos internamente. Tal necessidade de captação de fundos no exterior por parte das OIFM traduziu-se ainda numa cedência líquida, a não residentes, de obrigações de dívida pública que estavam na sua carteira. Com efeito, nas operações sobre títulos nacionais, verificou-se um aumento do investimento líquido de não residentes em obrigações da dívida pública e, em sentido inverso, um menor fluxo das aplicações líquidas em obrigações diversas e em acções e um desinvestimento líquido em papel comercial emitido pelas administrações públicas no mercado externo (que contrasta com o saldo positivo do ano anterior).

O aumento do investimento em obrigações de dívida pública e o desinvestimento líquido em papel comercial por parte de não residentes reflectem a alteração da política de financiamento do Tesouro, que privilegiou as emissões de longo prazo em detrimento da dívida de curto prazo. O menor investimento verificado para o conjunto do ano em acções e em obrigações diversas deverá ter sido influenciado pela volatilidade dos preços nos mercados secundários destes títulos e pela instabilidade observada nos mercados financeiros, sobretudo entre os meses de Agosto e Outubro.

O saldo das operações de crédito não titulado recebido do exterior pelo conjunto da economia registou um decréscimo face ao ano an-

terior, dado que a redução do crédito contratado por empresas não financeiras — no curto prazo em moeda nacional e no longo prazo tanto em moeda estrangeira como em escudos — superou o acréscimo do crédito de longo prazo concedido ao sistema bancário. As operações de concessão de empréstimos e suprimentos de longo prazo a empresas não financeiras com participações de carácter directo registaram uma diminuição face ao ano anterior, o que determinou a redução do total do investimento directo estrangeiro. Os empréstimos e suprimentos de curto prazo contratados entre empresas de investimento directo evidenciaram importantes acréscimos dos valores a débito e a crédito, mas apresentaram um saldo virtualmente nulo.

Relativamente às aplicações de residentes no exterior verificou-se uma redução das aplicações em depósitos e, por oposição, um aumento das aplicações em títulos estrangeiros e das operações de concessão de crédito ao exterior, seguindo uma tendência observada desde 1995. A redução verificada ao nível dos depósitos e o aumento registado nas operações em títulos estiveram em larga medida relacionados com operações realizadas pelo Banco de Portugal, anteriormente descritas⁽¹²⁾. Relativa-

(12) No ponto 2.1.1 Sector financeiro, deste capítulo.

Quadro IX.10

OPERAÇÕES FINANCEIRAS COM O SECTOR EXTERNO

Milhões de contos

	1997		1998 ^E	
	A	R	A	R
Operações financeiras				
Poupança financeira	492.1	-	836.6	-
Variação líquida de activos financeiros	3930.9	-	3699.6	-
Variação líquida de passivos financeiros	-	3438.8	-	2863.0
Ouro monetário e DSE	-	3.3	-	203.8
Ouro monetário	-	0.1	-	199.2
Direitos de saque especiais	-	3.2	-	4.6
Moeda e depósitos	1952.8	1098.8	2317.0	-454.2
Moeda estrangeira	-	2.2	-	6.8
Depósitos transferíveis	-9.6	187.2	391.7	202.2
Em moeda nacional	-21.7	118.8	172.4	73.5
Em moeda estrangeira	12.1	68.4	219.3	128.7
Outros depósitos	1962.4	909.4	1925.2	-663.2
Em moeda nacional	777.1	-64.3	562.0	-14.4
Depósitos a prazo	604.0	-62.8	375.2	-46.7
Certificados de depósito	-3.9	-	-14.0	-
Posição de reserva no FMI	-	-1.5	-	32.3
Outros depósitos	177.1	-	200.8	-
Em moeda estrangeira	1185.3	973.6	1363.2	-648.8
Depósitos a prazo	671.6	934.0	922.1	-245.5
Certificados de depósito	-19.0	-	-11.0	-
Operações de curto prazo com o IME	-	39.6	-	-403.3
Outros depósitos	532.7	-	452.2	-
Títulos excluindo acções	994.5	1013.7	573.7	1489.1
Títulos excluindo acções excepto derivados financeiros	1036.3	1051.6	725.6	1661.2
De curto prazo	49.9	-467.1	-57.2	770.2
Bilhetes do Tesouro	-	-156.8	-	143.7
Papel comercial	49.9	-261.9	-57.2	46.8
Outros títulos emitidos por não residentes	-	-48.5	-	579.7
De médio e longo prazos - obrigações e outros títulos de dívida	986.4	1518.7	782.8	891.0
d.q.: div. púb. nacional emitida no mercado interno	404.5	-	571.1	-
div. púb. nacional emitida em mercado externo	352.9	-	375.6	-
Derivados financeiros	-41.8	-37.9	-151.9	-172.1
Créditos	223.1	449.8	104.0	695.3
De curto prazo	48.4	393.0	-31.6	661.7
Em moeda nacional	51.3	42.3	-65.3	196.3
Em moeda estrangeira	-2.9	350.7	33.7	465.3
De médio e longo prazos	174.7	56.8	135.6	33.6
Em moeda nacional	247.5	-609.7	248.1	-53.5
Em moeda estrangeira	-72.8	666.5	-112.5	87.1
Acções e outras participações	719.1	416.5	687.0	647.6
Acções e outras participações excluindo fundos investimento	722.3	391.4	687.3	678.8
das quais: operações de privatização	224.9	-	104.7	-
Unidades de participação em fundos de investimento	-3.3	25.1	-0.3	-31.1
Reservas técnicas de seguros	-	25.8	-	16.2
Outras operações	41.4	430.8	17.8	265.2
Por memória:				
Investimento directo	447.0	340.2	316.9	522.3
No capital de empresas e reinvestimentos	247.4	268.4	268.6	467.3
Empréstimos, suprimentos e outros	179.8	66.6	16.1	50.7
Operações sobre imóveis	19.8	5.2	32.2	4.4
Poupança financeira em percentagem do PIB	2.7	-	4.3	-

Fonte: Associação Portuguesa de Seguradores, Instituto de Seguros de Portugal e Banco de Portugal.

A=Aplicações; R=Recursos

E: Estimativa.

mente à evolução verificada ao nível dos depósitos, deve ainda salientar-se o menor acréscimo do montante de depósitos a prazo em moeda estrangeira detidos por OIFM junto de instituições financeiras externas.

No que se refere às operações de investimento em títulos estrangeiros por parte dos restantes sectores da economia, registou-se uma diminuição do seu saldo global, uma vez que a redução do montante líquido investido em obrigações foi superior ao aumento das aplicações líquidas em acções e em papel comercial. Tal situação foi determinada pelo comportamento das OIFM e dos OIFAF, que reduziram o seu investimento em obrigações, aumentaram as suas aplicações em acções e efectuaram investimentos líquidos em títulos de curto prazo, contrariamente aos desinvestimentos do ano precedente. Pelo contrário, o sector das companhias de seguros e fundos de pensões aumentou as suas aplicações líquidas tanto em acções como em obrigações e apresentou um saldo praticamente nulo nas operações de curto prazo. Apesar da redução verificada ao nível do saldo destas operações de investi-

mento de carteira português no exterior, os montantes movimentados a débito e a crédito continuaram a aumentar, mantendo a tendência observada desde o final do regime de controlo de capitais. Em sentido inverso, o valor líquido das operações de concessão de crédito ao exterior evidenciou um incremento, que esteve essencialmente associado aos acréscimos do crédito de curto prazo concedido por OIFM. Por seu turno, o saldo das operações de investimento directo português no exterior registou um novo aumento, como reflexo do crescente esforço de internacionalização das empresas portuguesas. Esta subida esteve relacionada com a participação em aumentos de capital e com a aquisição de participações em empresas já existentes por parte de empresas não financeiras e de OIFM. Desta forma, em 1998, o montante de investimento directo de Portugal no exterior superou em larga medida o investimento directo recebido de não residentes, ao contrário do observado em anos anteriores⁽¹³⁾.

(13) A este propósito, veja-se o Capítulo IV – *Balança de Pagamentos*.

1 - ÓRGÃOS DE ADMINISTRAÇÃO E DE FISCALIZAÇÃO

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

GOVERNADOR

António José Fernandes de Sousa

VICE-GOVERNADORES

António Manuel Martins Pereira Marta
Luís Manuel Moreira de Campos e Cunha

ADMINISTRADORES

Bernardino Manuel da Costa Pereira
Diogo José Paredes Leite de Campos
Carlos Alberto de Oliveira Cruz
*Herlânder dos Santos Estrela**

*

CONSELHO DE AUDITORIA

Emílio Rui da Veiga Peixoto Vilar — PRESIDENTE
Rui José da Conceição Nunes
Modesto Teixeira Alves
António Miranda
(Revisor oficial de contas)

* Nomeado por Resolução do Conselho de Ministros de 17 de Junho de 1998, publicada no Diário da República II Série, n.º 155 de 8 de Julho de 1998.

2 - RESPONSÁVEIS POR ÓRGÃOS DE DIRECÇÃO E DELEGAÇÕES

Gabinete do Governador e dos Conselhos (GAB)	- <i>Helena M. A. Franco Bebiano</i>
Secretário dos Conselhos (SEC)	- <i>João António Lopes Alves</i>
Departamento de Auditoria (DAU)	- <i>João António Lopes Alves</i>
Departamento de Contabilidade e Pagamentos (DCP)	- <i>Américo Francisco C. Sequeira</i>
Departamento de Emissão e Tesouraria (DET)	- <i>Luís A. Gonçalves Ambrósio</i>
Departamento de Estatística (DDE)	- <i>Orlando P. Caliço</i>
Departamento de Estudos Económicos (DEE)	- <i>Maximiano Reis Pinheiro</i>
Departamento de Estrangeiro (DES)	- <i>José Joaquim B. S. Ramalho</i>
Departamento de Gestão e Desenvolvimento de Recursos Humanos (DRH)	- <i>Manuel Pimentel Castelhana</i>
Departamento de Operações de Crédito e Mercados (DOC)	- <i>Silvino Tomé Paiva Lopes</i>
Departamento de Organização e Informação (DOI)	- <i>Paulino A.M. Magalhães Corrêa</i>
Departamento de Relações Internacionais (DRI)	- <i>José Agostinho M. de Matos</i>
Departamento de Serviços de Apoio (DSA)	- <i>Henrique Möller Miranda</i>
Departamento de Serviços Jurídicos (DJU)	- <i>Armando da Silva Couto</i>
Departamento de Supervisão Bancária (DSB)	- <i>Carlos Eduardo Lemos Santos</i>
Fundo de Pensões	- <i>M. Margarida Corrêa de Aguiar</i>

FILIAL

- *Cosme Lucílio Nogueira Pontes*

DELEGAÇÕES REGIONAIS

Delegação Regional dos Açores (Ponta Delgada) - *Egberto T. Bettencourt Mendes*

Delegação Regional da Madeira (Funchal) - *Leonel Mário Pestana França*

AGÊNCIAS DISTRITAIS

Braga - *Paulo César Gomes Melo*

Castelo Branco - *Carlos Pereira Mendes*

Coimbra - *António Albuquerque*

Évora - *Abel Pereira Correia*

Faro - *José Samuel Oliveira Monteiro*

Vila Real - *João Reis Cariano*

Viseu - *Manuel Carlos Ferreira Costa*

DELEGAÇÕES NO ESTRANGEIRO

Angola (Luanda) - *António J. Gama Direitinho*

3 - PREPARAÇÃO PARA A TERCEIRA FASE DA UNIÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA E INTEGRAÇÃO NO SISTEMA EUROPEU DE BANCOS CENTRAIS

O ano de 1998 culminou um processo gradual e faseado de preparação do Banco de Portugal, do sistema bancário e, mais genericamente, de todo o sistema financeiro nacional para a participação do País na União Económica e Monetária, a partir do início de 1999.

Até à Cimeira de Bruxelas, de 1-3 de Maio de 1998, em que o Conselho Europeu, reunido a nível de Chefes de Estado e de Governo, decidiu sobre os países participantes na União Monetária (UM) desde o início, os trabalhos preparatórios, a nível europeu e nacional, centraram-se na elaboração dos Relatórios da Convergência, do Instituto Monetário Europeu (IME) e da Comissão. Nesses relatórios analisou-se a convergência económica, com base nos critérios de convergência previstos no Tratado da União Europeia (Tratado de Maastricht) e a convergência legal dos países da União Europeia (UE).

Proseguiram, por outro lado, principalmente no âmbito do IME, os trabalhos técnicos de preparação dos bancos centrais e, por essa via, dos sistemas financeiros nacionais e europeu, para a política monetária única e sua infraestrutura de sistemas de pagamentos e liquidações e de informação estatística, apoiada em sistemas de informação e comunicação apropriados.

O Banco de Portugal participou activamente nessas actividades tendo, à semelhança de outros bancos centrais nacionais (BCN) e a pedido das autoridades políticas, elaborado um relatório de convergência específico, sobre a economia portuguesa e da UE.

Em matéria de convergência legal, merece destaque especial a aprovação da nova Lei Orgânica do Banco de Portugal (Lei n.º 5/98, de 31 de Janeiro), que introduziu ajustamentos na Lei Orgânica do Banco de Portugal, com vista a garantir quer a completa autonomia do Banco de

Portugal, quer as condições necessárias ao desempenho das atribuições decorrentes da sua integração no SEBC.

Com as decisões tomadas na Cimeira - identificados os países participantes desde o início na UM, iniciado o estabelecimento do Banco Central Europeu e dos seus órgãos de decisão e definidas as relações monetárias entre os países participantes e os países com derrogação - os trabalhos preparatórios entraram numa nova e intensa etapa, com a finalização pelo BCE de propostas do IME e um extenso programa de testes dos sistemas operacionais, que culminou com o chamado "fim de semana da transição". Também neste domínio, a actividade do Banco de Portugal foi muito intensa, beneficiando do profícuo diálogo com a comunidade bancária e financeira nacional e assegurando que, desde a primeira hora, o sistema financeiro nacional estaria em condições de participar nas operações de política monetária do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC, i.e., BCE e BCN), no mercado monetário do euro e no sistema de pagamentos TARGET.

Os trabalhos preparatórios e as adaptações a regras e/ou práticas nacionais referiram-se fundamentalmente à política monetária e mercados interbancários, à política cambial, gestão de reservas e mercados cambiais, aos sistemas de pagamentos e de liquidação de títulos, às estatísticas e às notas de banco em euro. Alteraram-se também alguns aspectos de informação contabilística e prudencial, adaptou-se a legislação nacional ao enquadramento jurídico do euro e foram aprovadas pela banca regras de conduta na sua relação com os clientes.

No que respeita à política monetária única, o BCE publicou em Setembro de 1998, uma versão revista do relatório "A política monetária única da Terceira Fase - Documentação geral sobre os instrumentos e procedimentos de política monetária do SEBC". Foram definidos os

principais elementos da estratégia de política monetária orientada para a estabilidade e anunciada uma definição quantitativa de estabilidade de preços, que consiste num aumento anual do índice de preços no consumidor harmonizado (IPCH) para a área do euro inferior a 2%. Nessa estratégia, os agregados monetários desempenham um papel decisivo, tendo sido anunciado um valor de referência (4½ %) para o crescimento do agregado monetário largo M3. Paralelamente à análise do crescimento monetário, desempenharão papel dominante na estratégia do SEBC a avaliação, numa base global, das perspectivas sobre a evolução dos preços e os riscos para a estabilidade de preços na área do euro. Esta avaliação será efectuada com base num vasto conjunto de variáveis económicas e financeiras, que constituem indicadores da evolução futura dos preços.

Foi finalizada a preparação dos instrumentos e procedimentos de política monetária, que englobam operações de mercado aberto, facilidades permanentes de cedência e absorção de liquidez e a imposição às instituições de crédito de reservas mínimas. Em particular, foi finalizado o regime de reservas mínimas, tendo sido fixado em 2% o respectivo coeficiente e decidido que essas reservas seriam remuneradas à taxa das operações principais de refinanciamento do SEBC.

Com vista a permitir uma adaptação gradual do sistema bancário nacional, o Banco de Portugal, através das Instruções n.ºs 21/98 e 22/98, procedeu, para vigorar entre 4 de Novembro e 31 de Dezembro de 1998, a alterações nas instruções referentes ao Mercado de Operações de Intervenção e a Disponibilidades Mínimas de Caixa, por forma a habituar as futuras contrapartes em operações de política monetária aos procedimentos que viriam a ser adoptados na Terceira Fase.

As operações de política monetária no âmbito do SEBC viriam a ser regulamentadas pela instrução do Banco de Portugal n.º 1/99 “Mercado de Operações de Intervenção (MOI)”.

Quanto aos activos de garantia, as adaptações em Portugal incidiram sobretudo na possibilidade de uso de títulos da dívida privada como garantia nas operações de política monetária, com base numa lista que foi alargada em Maio de

1998, passando a incluir 62 títulos, num montante total que excede 730 milhões de contos.

No respeitante aos mercados interbancários, prosseguiu o diálogo com a comunidade bancária nacional com vista ao estudo das adaptações associadas à introdução do euro, nomeadamente convenções de mercado para cálculo dos juros e questões relativas a taxas de referência e indexantes. A nível transnacional, os preparativos para a transição envolveram o IME e as associações bancárias e financeiras a nível de toda a UE. A orientação adoptada foi de encorajamento dos operadores de mercado quanto ao estudo de formas de harmonização e normalização orientadas pelos mercados.

A nível europeu, foi estudada a substituição das *taxas interbancárias de referência* (por ex. LISBOR, LIBOR, FIBOR, MIBOR, PIBOR, etc.) por novas definições de taxas indicativas publicadas para a área do euro, encorajando-se uma definição conjunta de indicadores para a área do euro. Em 1997, a Federação Bancária da União Europeia e a associação profissional de cambistas (conhecida por ACI - Associação dos Mercados Financeiros) anunciaram a sua intenção de calcular e publicar um indicador de taxas interbancárias para a área do euro, que será conhecido por EURIBOR. Relativamente ao cálculo e divulgação de um índice referente à taxa *overnight* média efectiva para a área do euro - EONIA -, foi decidido que o SEBC será responsável pelos aspectos relativos ao cálculo da taxa de referência, com base no painel e metodologia fornecidos pelas associações bancárias para a EURIBOR. As associações bancárias serão responsáveis pela sua publicação. A nível nacional, os patrocinadores da LISBOR optaram de momento pela não descontinuação da publicação desta taxa.

A nível nacional, foi abordada a questão da alteração da convenção de mercado relativa à contagem de dias no cálculo dos juros. Tendo em conta que a convenção “número efectivo de dias/360” era já a utilizada na maioria dos mercados interbancários europeus e será também a utilizada nas operações de intervenção do SEBC e, na sequência da recomendação das associações bancárias europeias da adopção, para a actividade interbancária, dessa convenção, foi modificada a convenção em vigor no mercado interbancário nacional (“número efectivo de dias/365”) para “número efectivo de dias/360”.

Relativamente às operações a retalho, foi feito um levantamento das convenções actuais e futuras na Europa e discutida a situação no referente a Portugal, tendo-se concluído pelo não estabelecimento de convenção de mercado para retalho, cabendo às instituições de crédito a escolha do(s) método(s) a utilizar, devendo cada banco informar claramente o público sobre a base utilizada em cada produto.

A questão das taxas de referência e indexantes foi também estudada, tendo contribuído para as soluções jurídicas adoptadas no Decreto-Lei n.º 138/98 do Ministério das Finanças, de 16 de Maio. Relativamente às referências e indexações à taxa de desconto do Banco de Portugal em negócios jurídicos, incluindo os de dívida pública, o artigo 10º do referido Decreto-Lei estipula que será fixada e actualizada por portaria do Ministério das Finanças a taxa equivalente em relação à qual se entenderão feitas as referências e indexações, o que veio a ocorrer com a Portaria n.º 8/99, de 7 de Janeiro, que fixou esta taxa em 3.25%, para vigorar a partir de 1 de Janeiro de 1999.

No domínio da política cambial, gestão de reservas e mercados cambiais, foram fixadas, em 31/12/98 as taxas de conversão das várias moedas nacionais para o euro, o que no caso do escudo significou a fixação irrevogável da sua taxa de conversão em 1 euro = 200.482 escudos.

Quanto à relação monetária e cambial entre o euro e as moedas dos outros Estados-membros da UE, foi aprovada a participação da Dinamarca e Grécia no novo mecanismo de taxas de câmbio (MTC II). O dracma grego participa com a banda padrão de flutuação de +-15% em torno da sua taxa central contra o euro e a coroa dinamarquesa com a banda de flutuação de +-2.25%.

De acordo com o previsto nos Estatutos do SEBC/ /BCE, efectuou-se a transferência de activos de reserva para o BCE, embora mantendo os BCN um papel na sua gestão, por conta do BCE.

No que respeita ao funcionamento do mercado cambial do euro, foi definido que o euro seria cotado “ao certo” (isto é, 1 euro = x unidades de moeda estrangeira), não havendo um procedimento oficial de “fixing” para o euro envolvendo o SEBC, sendo, porém, calculadas e publicadas diariamente, pelo BCE, as taxas de

câmbio de referência do euro para um conjunto de 17 moedas, podendo os BCN publicar listas de taxas de câmbio de referência para outras moedas.

Para vigorar a partir de 1 de Janeiro de 1999, o Banco de Portugal alterou as suas Instruções sobre Mercado Cambial, tendo revogado as Instruções nº36/97 sobre Posições Cambiais e n.º 32/96 sobre Regras Gerais de Funcionamento do Mercado, que foram substituídas pela Instrução n.º 48/98. Cessam alguns requisitos de informação operacional e sobre posições cambiais, que, de momento, não serão substituídos por outros pedidos estatísticos, mantendo-se, no entanto, com um novo formato, a ser reformulado no decurso do primeiro trimestre de 1999, o inquérito semestral à actividade do mercado de câmbios e produtos derivados.

Relativamente à divulgação de cotações de referência, o Banco de Portugal passou a divulgar diariamente as taxas de câmbio de referência do euro para o conjunto de 17 moedas acima referidas, da responsabilidade do BCE, e estabelece e divulga taxas de câmbio de referência do euro para um conjunto adicional de divisas. Inicialmente, fazem parte do grupo de moedas cotadas pelo Banco de Portugal as seguintes divisas: real do Brasil, escudo de Cabo Verde, pataca de Macau e rand da África do Sul. Mensalmente são divulgadas taxas de câmbio de fim de período do euro para um conjunto mais alargado de moedas.

No que respeita aos sistemas de pagamentos e de liquidação de títulos, grande parte dos trabalhos preparatórios estava já em estado bastante adiantado, tendo-se tomado em 1998 algumas decisões finais relativamente aos pagamentos a retalho e, fundamentalmente, procedido aos testes dos sistemas informáticos de suporte.

No que respeita aos sistemas de pagamentos a retalho, houve necessidade de adaptação/ /transformação dos vários subsistemas, com destaque para o regime dos cheques e da telecompensação.

No domínio dos sistemas de liquidação de títulos, e enquanto não se generalizam as ligações directas entre as centrais de valores mobiliários, foi necessário preparar, a nível do SEBC, um modelo

para a utilização transfronteiras de garantias que abrangesse toda a UE e estivesse operacional a partir do início da Terceira Fase. Foi assim adoptado o Modelo de Banco Central Correspondente (MBCC) como solução provisória.

Foi necessário proceder a adaptações das centrais de valores mobiliários a operar em Portugal. No referente ao Banco de Portugal, procedeu-se ao desenvolvimento do projecto SITEME, que integra uma infra-estrutura informática para comunicação electrónica de dados e uma nova central de valores, com maior capacidade.

Quanto à Interbolsa, as adaptações foram, quer no sentido de obter maior capacidade operacional no processamento de operações, quer no sentido de operar em ligação com as suas congéneres, assegurando a realização de transacções com títulos domiciliados noutros países da UE. Neste contexto, verificaram-se desenvolvimentos no sistema de liquidação e compensação de transacções sobre valores mobiliários e procedeu-se à adaptação dos sistemas para o euro.

No domínio estatístico da responsabilidade do SEBC, foi adoptado pelo Conselho (Ecofin), a 23 de Novembro de 1998, e com base em proposta do BCE, o Regulamento n.º 2533/98, relativo à compilação de informação estatística pelo Banco Central Europeu. Este Regulamento define as pessoas colectivas e singulares sujeitas às exigências de informação estatística (a chamada população inquirida de referência), o regime de confidencialidade e as disposições adequadas para a respectiva aplicação, nos termos do artigo 5.º.4 dos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu. Além disso, autoriza o BCE a utilizar os seus poderes regulamentares para: especificar a população inquirida efectiva; definir as exigências de informação estatística do BCE e aplicá-las à população inquirida efectiva dos Estados-membros participantes; especificar as condições ao abrigo das quais o BCE e os BCN poderão exercer o direito de verificação e reporte coercivo de informação estatística.

Em aplicação do Regulamento do Conselho acima referido, o Conselho do BCE adoptou o Regulamento n.º 2819/98, relativo ao balanço consolidado do sector das Instituições Financeiras Monetárias (IFM), o qual entrou em vigor no dia 1 de Janeiro de 1999, com carácter vinculativo na

sua totalidade e directamente aplicável em toda a área do euro.

Continuaram os trabalhos preparatórios para o lançamento em circulação, no início de 2002, das notas e moedas metálicas em euro. Nos termos do disposto no n.º 1 do artigo 105.º-A do Tratado, o BCE tem o direito exclusivo de autorizar a emissão de notas de banco nos EM participantes na área do euro. O BCE e os BCN podem emitir essas notas que serão as únicas com curso legal. O direito de emitir moedas denominadas em euro cabe aos EM, embora o limite de emissão requeira a aprovação do BCE. Relativamente aos três anos até à entrada em circulação de notas e moedas de euro, o Conselho do BCE acordou desenvolver, até à Primavera de 1999, um conjunto de procedimentos comuns a serem seguidos pelos BCN ao solicitarem autorização para a emissão de notas nacionais. Do mesmo modo, os BCN submeterão anualmente ao BCE estimativas do volume de notas a serem emitidas.

Na sequência das decisões anteriores sobre as denominações e os desenhos das notas, iniciou-se, na segunda metade de 1998, a fase de pré-produção (*zero-production run*) da nota de euro. A produção em massa terá início em 1999. Esta produção será levada a cabo pelos BCN, de acordo com as suas necessidades. Para a determinação da quantidade de notas de banco em euro a imprimir antes do seu lançamento teve-se em conta dois factores: em primeiro lugar, a quantidade de notas necessárias para substituir os *stocks* de notas nacionais em circulação (*stock* de lançamento) nos países participantes e, em segundo lugar, os *stocks* logísticos necessários para assegurar que o processo de transição das notas decorra de forma tranquila. Estudos efectuados, com base em estimativas desagregadas por país, conduziram à decisão de imprimir 13 mil milhões de notas de euro até à data de lançamento, estimativa que será actualizada anualmente.

Desenvolveram-se também trabalhos relativos à protecção legal a conferir às notas em euro: protecção dos direitos de *copyright*; normas harmonizadas no que respeita à reprodução de notas em euro; normas harmonizadas a nível da área do euro para a troca de notas deterioradas e formas de prevenção e penalização da contrafacção de notas em euro. Com o objectivo de aumentar a eficácia no combate à contrafacção,

acordou-se na criação de um centro de investigação conjunto e de uma base de dados, onde ficarão armazenados todos os dados técnicos sobre a contrafacção de notas em euro.

A preparação técnica da produção das moedas metálicas continuou a ser conduzida pelo “Grupo de Trabalho dos Directores de Casas da Moeda”, tendo sido criado em Portugal um subgrupo técnico, coordenado pelo Ministério das Finanças e composto por representantes da Imprensa Nacional Casa da Moeda (INCM) e Banco de Portugal, para preparar a substituição, em Janeiro de 2002, da moeda metálica portuguesa. O ensaio para a produção das moedas foi efectuado pela INCM em Dezembro de 1998, tendo-se já iniciado a produção. Está já a ser preparada a logística visando a armazenagem e distribuição de toda a moeda metálica produzida no período de transição, por forma a que esta esteja disponível em todo o país em 2002.

Um aspecto que exigiu particular atenção em 1998, foi o da troca de notas de denominações nacionais de euro durante o período de transição (aplicação do artigo 52º dos Estatutos do SEBC/BCE). Tendo em conta o acordo de base a nível europeu sobre os mecanismos para a troca e repatriamento das notas, o Banco de Portugal assegurará, através de parte da sua rede de agências e delegações regionais, a troca directa e gratuita a particulares das notas não-nacionais da área do euro por notas nacionais. No entanto, tendo como objectivo garantir condições de eficiência e de harmonização mínima, considerou o Banco de Portugal como relevante o envolvimento de todo o sistema bancário na realização daquelas operações de troca directa. Na sequência da adesão do sistema bancário a uma “Carta de princípios de boa prática”, o Banco de Portugal e os bancos assinaram, em Dezembro de 1998, um protocolo que estabelece um conjunto de condições que os bancos signatários se obrigam a respeitar nas operações de troca directa, a particulares, de notas não-nacionais de países da área euro por notas expressas em escudos, quer em termos de montantes, quer em termos de preços máximos. Os bancos signatários comprometem-se, durante um período de três anos a contar de 1 de Janeiro de 1999, a realizar as referidas operações de troca directa observando o limite de uma operação por cliente e por dia, no montante máximo de 200 000\$00. Como compensação pela sua reali-

zação, os bancos poderão cobrar aos respectivos clientes um valor que não excederá 0.5% do montante da operação realizada, com um limite mínimo de 200\$00 por operação.

Continuou a discussão e preparação da substituição de notas e moedas no período de dupla circulação (“cash changeover”), envolvendo uma vasta ronda de consultas, quer a nível nacional, quer a nível da UE, com todas as partes interessadas. Na sequência destes trabalhos e em resposta à crescente procura por parte do público de confirmações relativamente a aspectos específicos da transição, de forma a apoiar os trabalhos preparatórios, o Conselho do IME e o Conselho da UE acordaram que as notas e moedas de euro seriam postas em circulação em todos os Estados membros participantes a partir de 1 de Janeiro de 2002, o que ficou consagrado no artigo 10º do Regulamento (CE) n.º 974/98 do Conselho, de 3 de Maio de 1998.

Sobre a informação contabilística e prudencial, o Banco de Portugal, através da Carta Circular nº6/98, de 25 de Fevereiro, decidiu que: todas as contas abertas no Banco de Portugal de instituições do sistema bancário serão denominadas em euros, e apenas em euros, a partir de 1/1/1999; a contabilidade do Banco de Portugal, bem como todas as operações de tesouraria neste contexto processadas pelo Banco, serão feitas em euros, a partir de 1/1/1999; o SPGT e o SITEME funcionarão unicamente em euros a partir de 1/1/1999; os títulos existentes na Central de Valores Mobiliários emitidos pelo Banco de Portugal passam a ser emitidos em euros e o *stock* será redenominado em euros a partir de 1/1/1999. Outros títulos aí incluídos que não tenham sido previamente redenominados terão que ser recalculados em euros quando são colocados na Central; todas as informações de natureza contabilística e prudencial das instituições de crédito e sociedades financeiras a enviar ao Departamento de Supervisão Bancária (DSB) do Banco de Portugal serão efectuadas em euros; todas as informações das estatísticas monetárias e financeiras a enviar pelas instituições de crédito e sociedades financeiras ao Banco de Portugal serão feitas em euros a partir de 1/1/1999 (conforme já disposto na Instrução n.º 43/97).

Procedeu-se, com vista à introdução do euro, a harmonizações e alterações no Plano de Contas do Sistema Bancário (PCSB). Para além da unificação dos planos de contas aplicáveis aos diferentes tipos de instituições de crédito e sociedades financeiras, a vigorar a partir de 1 de Janeiro de 1999 (Carta Circular nº26/98/DSB, de 22 de Julho de 1998), o Banco de Portugal expediu várias cartas circulares e procedeu à alteração de um conjunto de Instruções: Carta Circular nº5/98, de 11 de Fevereiro, Carta Circular nº32/98, de 23 de Novembro e Carta Circular nº 33/98, de 23 de Novembro.

Sobre o enquadramento jurídico do euro e as adaptações legislativas nacionais, deve destacar-se, por um lado a regulamentação comunitária e, por outro, as adaptações legislativas internas.

O quadro jurídico-comunitário do euro foi estruturado em dois Regulamentos, um com fundamento no artigo 235º do Tratado UE – o Regulamento (CE) nº 1103/97 do Conselho, de 27 de Junho de 1997 – e outro baseado no artigo 109º-L, nº 4, do mesmo Tratado – o Regulamento (CE) nº 974/98 do Conselho, de 3 de Maio de 1998.

Internamente foram desenvolvidos os trabalhos preparatórios dos diplomas legislativos nacionais destinados a complementar a regulamentação comunitária atinente à adopção do euro.

O Decreto-Lei nº 138/98 sistematiza-se em 8 capítulos cujas epígrafes logo evidenciam a diversidade dos tópicos regulados: disposições gerais, direito monetário e cambial, conversões entre escudos e euros, contabilidade, taxas de referência, redenominação, Administração Pública financeira e disposições transitórias.

No que toca o direito monetário e cambial, são de sublinhar – para lá das disposições respeitantes à cessação do curso legal das moedas de \$50 e 2\$50 e à regra geral sobre arredondamento de importâncias em centavos – as disposições que introduziram alterações nos diplomas legais sobre emissão de notas e moedas metálicas, tendo em conta evidentemente o novo quadro de competências nesta área, bem como os atinentes à disciplina cambial.

No capítulo concernente às taxas de referência, são reguladas matérias como a da substituição

da taxa de desconto do Banco de Portugal e a de taxas (designadamente interbancárias) ou índices de mercado que possam desaparecer ou sofrer alteração na transição para o euro.

A disciplina da redenominação respeita a instrumentos de dívida pública e privada. E no penúltimo capítulo, referente à Administração Pública financeira, são reguladas as áreas fiscal e orçamental e de tesouraria.

Quanto ao Decreto-Lei nº 343/98, de 6 de Novembro, a sistematização adoptada foi a de seis secções, com as seguintes epígrafes: alteração de diplomas legais, redenominação de valores mobiliários, redenominação da dívida pública directa do Estado, legislação financeira, conversão e disposições finais e transitórias.

De entre os diplomas em que se introduziram alterações destacam-se o Código Civil e o Código das Sociedades Comerciais. No primeiro, entre o mais, converteram-se para euros todas as referências a importâncias expressas em escudos; no segundo, embora de maneira mais extensa, procedeu-se de igual modo. Isto aconteceu ainda quanto a alguns outros diplomas. O artigo 406º do Código do Mercado de Valores Mobiliários foi também alterado.

A secção respeitante à redenominação de valores mobiliários abrange quer títulos de dívida quer títulos de capital, estabelecendo especialidades relativamente ao regime comum, destinadas a facilitar e até incentivar o(s) processo(s) de redenominação no triénio 1999-2001.

Os aspectos da relação da banca com os clientes mereceu também atenção nos trabalhos preparatórios para a participação na união monetária. Foram analisadas algumas questões práticas, nomeadamente a questão dos custos e comissões bancárias de conversão para o euro e, em especial, a questão da informação ao público.

No que se refere às recomendações e códigos de conduta na relação dos bancos com a clientela, a Comissão Europeia, na sequência de amplos debates e mesas redondas sobre aspectos práticos da transição para o euro adoptou, em 23 de Abril de 1998, três Recomendações relativas a: comissões bancárias de conversão para o euro; dupla afixação de preços e outros montantes monetários; diálogo, acompanhamento e

informação com vista a facilitar a transição para o euro.

Na sequência da reflexão efectuada, aos níveis europeus e nacional, sobre comissões bancárias no processo de transição para o euro, os bancos portugueses decidiram estabelecer um conjunto de princípios de boa prática. A “Carta de princípios de boa prática a observar pelos bancos portugueses na transição para o euro” descreve o código de conduta adoptado pelos subscritores, numa base voluntária e correspondendo a um padrão mínimo de comportamento bancário. Os bancos signatários da Carta consideram que os princípios em causa deverão permitir que o funcionamento da concorrência e das forças de mercado em geral estimulem o exercício de práticas bancárias que proporcionarão ainda mais benefícios para o público.

Quanto à informação ao público, os bancos definiram as suas próprias estratégias e os planos de acção, bem como os calendários detalhados dos programas a levar a cabo, com iniciativas que se foram intensificando progressivamente à medida que se aproximava a data de início da Terceira Fase. Os aspectos básicos da informação prestada beneficiaram de uma abordagem concertada, no âmbito do diálogo entre o Banco de Portugal e a comunidade bancária, como ponto de partida na elaboração de algumas brochuras e folhetos informativos difundidos junto dos clientes da banca e na formação interna.

Finalmente, importa assinalar as significativas mudanças que foram introduzidas no sistema de contabilidade do Banco em resultado da harmonização contabilística que foi estabelecida para o Sistema Europeu de Bancos Centrais.

Os princípios, critérios e técnicas que foram estabelecidos visam garantir a consistência, fiabilidade e comparabilidade dos dados contabilísticos fornecidos pelos BCN, de modo a permitir uma consolidação consistente dos dados financeiros do Eurosistema e assegurar condições de equidade entre os BCN no quadro da formação e repartição do rendimento monetário do SEBC. Tendo presente o princípio da subsidiariedade, estabeleceu-se que a harmonização é obrigatória para as políticas contabilísticas relacionadas com os activos, passivos, proveitos e custos considerados "materiais" para o Sistema.

Relativamente a outras actividades (materiais) extra-Sistema (activos fixos tangíveis e intangíveis e respectivas provisões e amortizações; custos administrativos) as normas contabilísticas estabelecidas pelo BCE servirão apenas como recomendações para os BCN, os quais poderão optar por seguir os princípios e práticas adoptadas domesticamente.

Para transposição das normas contabilísticas para o SEBC foi preparado, em Dezembro de 1998, um novo Plano de Contas do Banco de Portugal, o qual foi aprovado por despacho do Ministro das Finanças, de 05.01.99, em conformidade com o estabelecido no n.º 1 do artigo 71.ºB da Lei Orgânica do Banco de Portugal.

O novo Plano de Contas foi implementado a partir do início de 1999, tendo sido adoptado o euro como moeda base.

4 - ACTIVIDADE DO BANCO

De acordo com a Lei Orgânica em vigor (aprovada pelo Decreto-Lei nº 337/90, de 30 de Outubro, alterada pelo Decreto-Lei nº 231/95, de 12 de Setembro e pela Lei nº 5/98 de 31 de Janeiro), a actuação do Banco de Portugal teve por finalidade manter a estabilidade dos preços, tendo em conta a política económica global do Governo. É neste âmbito que lhe coube a condução da política monetária e a execução da política cambial. Competiu-lhe ainda, para além de assegurar a função emissora, velar pela estabilidade do sistema financeiro nacional, regular, fiscalizar e promover o bom funcionamento dos sistemas de pagamento e assegurar a centralização e elaboração das estatísticas monetárias, financeiras, cambiais e da balança de pagamentos, bem como aconselhar o Governo nos domínios monetário, financeiro e cambial.

Neste relatório da actividade do Banco apresentam-se sumariamente os principais domínios de actuação, incluindo os aspectos mais relevantes de organização e gestão internas.

4.1 - Definição e Execução da Política Monetária e Cambial

4.1.1 - Informação estatística, estudos e análise

4.1.1.1 - Informação estatística

A actividade desenvolvida no domínio das estatísticas pelo Banco de Portugal, em 1998, foi marcada pelo cumprimento dos requisitos de informação estatística definidos para a Terceira Fase da União Económica e Monetária (UEM). Ficaram praticamente concluídos os trabalhos de harmonização metodológica e deu-se início ao envio regular da informação estatística para o Banco Central Europeu (BCE).

No âmbito das Estatísticas Monetárias e Financeiras, com o objectivo de responder aos novos requisitos de informação estatística, nomeadamente no respeitante ao cumprimento dos prazos definidos e à completa disponibilização da informação requerida, conferiu-se

uma especial prioridade à consolidação do novo sistema de recolha de informação junto das Instituições Financeiras Monetárias (IFM), introduzido em Outubro de 1997. No decurso do primeiro trimestre de 1998, concretizaram-se diversas iniciativas indispensáveis a essa consolidação, com realce para: a finalização, por parte das instituições reportantes, dos trabalhos de adaptação dos respectivos sistemas de informação aos novos requisitos estatísticos; a disponibilização das condições técnicas e operacionais necessárias ao envio de dados por transmissão electrónica; a especificação e implementação das condições necessárias ao processamento dos dados recebidos da população reportante, ao respectivo controlo de qualidade e à automatização da produção de *outputs* estatísticos. No segundo semestre de 1998, procedeu-se, nas data previstas, ao envio ao BCE da informação estatística solicitada no âmbito da transição para a Terceira Face da UEM, sendo de destacar: o início do reporte regular de dados relativos a balanços mensais do Banco de Portugal e de outras Instituições Financeiras Monetárias; a compilação de séries históricas desses mesmos balanços desde 1979; o início do reporte regular relativo a taxas de juro de operações bancárias.

No domínio das Estatísticas da Balança de Pagamentos e da Posição de Investimento Internacional (PII), prosseguiram os trabalhos, iniciados em 1997, de adaptação dos sistemas estatísticos, visando a satisfação dos requisitos estatísticos relativos à Terceira Fase da UEM. Com o objectivo de construir estatísticas de *stocks* de activos da economia face ao exterior, procedeu-se ao lançamento de questionários às empresas de investimento directo de Portugal no exterior e às posições de investimento de carteira português no exterior relativamente à situação em 31 de Dezembro de 1997. Para o apuramento de estatísticas de créditos comerciais com o exterior, deu-se continuidade à inquirição directa de uma amostra de empresas não financeiras, visando a elaboração da balança de pagamentos em base transacções e, simultaneamente, a disponibilização de informação necessária à compilação da PII.

No que respeita às Contas Nacionais Financeiras, destaca-se a elaboração e envio ao EUROSTAT, no final de Setembro, das contas financeiras, para os anos de 1995 a 1997. Para além das transacções, foram também compiladas contas relativas a posições em final de período para o sector financeiro. Este reporte em que Portugal, conjuntamente com mais seis países europeus, participou numa base voluntária, integra-se num exercício de teste que tem estado a ser efectuado no âmbito da implementação do novo Sistema Europeu de Contas (SEC95) e, entre outros objectivos, visa a compilação pelo BCE de contas financeiras da União Monetária. Prosseguiu, em 1998, numa acção conjunta entre os serviços do Departamento de Estatística da Sede e o Núcleo de Estatística da Filial, a actividade relacionada com o inquérito trimestral às empresas não financeiras, lançado no final de 1997, com vista a melhorar a disponibilidade de informação económica infra-anual. A informação estatística disponibilizada pelo inquérito permitiu estimar os valores em 1997 dos créditos comerciais das empresas não financeiras e do exterior a integrar nas contas financeiras destes sectores.

Com vista a assegurar o cumprimento das obrigações do Banco no domínio do reporte estatístico institucional, nomeadamente a organizações internacionais, iniciou-se, em 1998, a implantação de um sistema assente na BDIE (Base de Dados de Informação Estatística). Merece um destaque particular a entrada em funcionamento do sistema de intercâmbio de informação estatística com o BCE, por via electrónica, que ficou operacional em Setembro de 1998, com um conjunto de funcionalidades que garante a resposta aos requisitos estabelecidos.

Visando reforçar a transparência, integridade, actualidade e qualidade da informação estatística, o Fundo Monetário Internacional (FMI) criou, em Abril de 1996, o *Special Data Dissemination Standard* (SDDS). No âmbito do SDDS é divulgada na página do FMI na Internet informação sobre: dados macroeconómicos; política de divulgação ao público; política de revisões; metodologias subjacentes à preparação da informação estatística. Portugal concretizou a sua adesão ao SDDS em Outubro de 1998, cabendo ao Banco de Portugal a coordenação da participação nacional no processo. A informação estatística abrangida pelo SDDS, relativa a Portugal, é compilada pelo

Ministério das Finanças, pelo Instituto Nacional de Estatística, pela Bolsa de Valores de Lisboa e pelo Banco de Portugal.

4.1.1.2 - Estudos e análise

No decurso de 1998, a actividade de análise e estudos económicos do Banco de Portugal continuou a ser enquadrada pelos objectivos estatutários do Banco: manter a estabilidade dos preços e velar pela estabilidade financeira. Foi dada particular atenção ao acompanhamento dos aspectos relacionados com a preparação da União Económica e Monetária e com a adaptação do Banco de Portugal ao Sistema Europeu de Bancos Centrais. Deste modo, o Banco produziu estudos e análises sobre economia portuguesa e europeia, política monetária e cambial, mercados e instituições financeiras. Mais especificamente, foi dado especial realce ao desenvolvimento e aperfeiçoamento de instrumentos de análise e previsão da inflação na área do Euro, estratégia e mecanismos de transmissão da política monetária e acompanhamento e previsão da evolução das conjunturas económicas nacional e internacional.

Os estudos e análises elaborados no Banco continuaram a ser divulgados nas suas publicações, através dos Indicadores de Conjuntura – que substituiu a Conjuntura Mensal – e do Boletim Económico, edição trimestral, destacando-se os textos de política e situação económica, bem como artigos de análise, os quais incidiram, particularmente, nas seguintes áreas: inflação, evolução conjuntural da economia portuguesa, política monetária e cambial, política orçamental, mercados financeiros nacionais e internacionais, agregados monetários e de crédito, mercado de trabalho, segurança social, balança de pagamentos e sistema bancário. O Banco prosseguiu também a divulgação de diferentes trabalhos de investigação através da publicação da série de *Working Papers*. Alguns trabalhos realizados por economistas do Departamento de Estudos Económicos do Banco foram divulgados em revistas científicas internacionais.

O Banco de Portugal continuou a assegurar a representação e o reporte institucional junto de organismos nacionais – Instituto Nacional de Estatística (INE) e Ministério das Finanças – e

internacionais - Banco Central Europeu (BCE), *Bank for International Settlements* (BIS), Comissão Europeia (CE), Fundo Monetário Internacional (FMI), Instituto Monetário Europeu (IME), Organização de Cooperação e Desenvolvimento Económicos (OCDE), e *Statistical Office* (Eurostat) - salientando-se o aprofundamento dos trabalhos de preparação da informação necessária no âmbito da terceira fase da União Económica e Monetária (UEM).

O Banco de Portugal continuou a promover o intercâmbio com as Universidades e investigadores nacionais e estrangeiros através da realização de conferências, seminários e encontros. Destacaram-se o *Workshop* subordinado ao tema *Economic Policy in the EMU* em organização conjunta com a Comissão Europeia e a Conferência *International Seminar on Macroeconomics 1998* organizada pelo *National Bureau of Economic Research* (NBER), que contaram com a intervenção de prestigiados economistas de reconhecido mérito internacional.

4.1.2 - Orientação e intervenção nos mercados cambial, monetário e financeiro

Os desenvolvimentos registados no âmbito do processo de preparação da Terceira Fase da UEM constituíram o enquadramento fundamental da implementação da política monetária e cambial em Portugal, ao longo de 1998, sendo a principal condicionante a decisão do Conselho da União Europeia (tomada em Maio) de iniciar a Terceira Fase em 1 de Janeiro de 1999, com 11 Estados-membros, incluindo Portugal, e de pré-anunciar que as taxas centrais bilaterais entre as moedas participantes seriam as taxas centrais bilaterais do MTC do SME então em vigor.

A nível internacional, registou-se ao longo de 1998 uma significativa instabilidade nos mercados financeiros, resultante, numa primeira fase, da crise económica e financeira verificada na maioria das economias asiáticas desde o final de 1997 e, posteriormente, pelo despoletar da crise financeira na Rússia e pela sua transmissão aos mercados emergentes da América Latina.

Nesta envolvente, assistiu-se a um enfraquecimento em termos efectivos do dólar norte-americano (a partir do segundo semestre de 1998), verificando-se, no entanto, uma apreciação da moeda norte-americana em termos

médios anuais. No segundo semestre de 1998 assistiu-se ainda a evoluções muito negativas nos segmentos accionistas e obrigacionistas da generalidade dos mercados de capitais internacionais.

No entanto, os mercados cambiais, monetários e financeiros da UE-11 continuaram a caracterizar-se pela estabilidade. Ao nível cambial verificou-se uma redução significativa da volatilidade entre as moedas da UE-11 (para níveis próximos de zero), registando-se a convergência das taxas de câmbio *spot* e *forward* para as taxas centrais bilaterais do MTC do SME. Paralelamente, assistiu-se a um significativo estreitamento dos diferenciais entre as taxas de juro, quer de curto, quer de longo prazo, das moedas da UE-11.

A 1 de Junho de 1998 foi oficialmente instituído o Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), composto pelo Banco Central Europeu e pelos bancos centrais nacionais dos 15 Estados-membros da UE. O SEBC entrou no pleno exercício das suas competências a 1 de Janeiro de 1999, data a partir da qual a política monetária na área do euro passou a ser definida pelo Conselho do BCE, tendo como objectivo primordial a estabilidade dos preços. Ainda em 1998, no contexto envolvente de um elevado grau de coordenação das decisões de política monetária entre os bancos centrais nacionais da UE-11, assistiu-se, numa primeira fase, a uma aceleração do processo de convergência das principais taxas de intervenção em Espanha, Itália, Portugal e Irlanda para os níveis prevaletentes nos países com taxas de juro mais reduzidas e, no final do ano, a uma decisão concertada de redução das taxas de juro oficiais em todos os países da UE-11.

Tendo como pano de fundo a coesão entre as moedas da UE-11, o escudo não registou, ao longo de 1998, alterações assinaláveis face ao marco, verificando, no entanto, uma depreciação de 1.3% face à média de 1997. Paralelamente, em média anual, o Índice de Taxa de Câmbio Efectiva do escudo manteve-se praticamente inalterado em termos reais, registando uma depreciação de 1.2% em termos nominais.

Num contexto de estabilidade cambial e atendendo às necessidades de convergência, o Banco de Portugal prosseguiu, em 1998, a redução gradual das taxas de juro oficiais, aproximando-as

dos níveis que vigoraram nos Estados-membros com taxas de juro mais reduzidas. No decurso do ano, as taxas de cedência em leilão desceram um total de 2.30 p.p., enquanto as taxas das facilidades permanentes diminuíram 2.15 p.p. na absorção e 3.65 p.p. na cedência. Os níveis no final do ano eram de 3.00%, 2.75% e 3.25%, respectivamente.

As últimas alterações nas taxas de intervenção foram anunciadas em 3 de Dezembro, no caso da Repo e da facilidade de absorção, e em 29 de Dezembro no caso da facilidade de cedência. A descida da taxa Repo inseriu-se num corte conjunto de taxas efectuado pelo grupo de países da zona EURO, em que dez deles fixaram as Repo respectivas em 3% (no caso de Itália, este nível só foi atingido em 28/12). A redução de 1.50 p.p. na taxa da facilidade de cedência teve como objectivo fixá-la em 3.25%, nível então já estabelecido para a facilidade de cedência do SEBC, para vigorar entre 4 e 21 de Janeiro de 1999.

Desde o início do ano, o Banco de Portugal recorreu à emissão de Títulos de Intervenção Monetária como forma de absorver o excedente de liquidez no mercado interbancário e, assim, controlar de modo mais eficaz a evolução das taxas de juro de curto prazo. Os prazos privilegiados foram os de 4, 9 e 13 semanas, tendo o Banco anunciado leilões, geralmente para mais que um prazo, consoante a evolução que se previa para a liquidez interbancária.

As taxas de juro do mercado monetário acompanharam o movimento das taxas oficiais, diminuindo significativamente, tendo-se igualmente verificado uma redução acentuada das taxas de juro nos prazos mais longos. Assim a curva de rendimentos portuguesa deslocou-se paralelamente no sentido descendente, mantendo a inclinação positiva a partir do prazo dos 3 anos. As taxas de juro domésticas do escudo a 3 meses reduziram-se 1.8 pontos percentuais para 3.3% no final do ano, resultando numa quase anulação do diferencial face às taxas equivalentes alemãs. Nos prazos mais longos, as taxas de rendibilidade a 10 anos reduziram-se cerca de 1.6 pontos percentuais, para 4.1% no final de 1998. O diferencial face às taxas equivalentes alemãs registou também um estreitamento de 0.1 pontos percentuais (para 0.2 pontos percentuais).

O mercado accionista português continuou, no primeiro quadrimestre do ano, a evidenciar um forte crescimento, patente quer na evolução dos índices de cotações quer no aumento dos montantes transaccionados. O índice BVL atingiu o valor máximo nos finais de Abril, registando então um crescimento de aproximadamente 65% em relação ao final de 1997. A partir de Maio o mercado evoluiu em baixa, acompanhando as principais praças internacionais. No final do ano assistiu-se a alguma recuperação, em resultado da qual se apurou um crescimento anual de 25% no índice BVL.

A taxa de desconto do Banco de Portugal, irrelevante para efeitos de política monetária, diminuiu 2.75 p.p. ao longo do ano, atingindo 3.25%. Em 12 de Dezembro, data da sua última alteração, foi divulgado em Diário da República que a taxa de desconto vigoraria apenas até final do ano. Em Janeiro de 99, foi publicada uma Portaria onde se determinava a substituição da taxa de desconto por uma taxa de referência equivalente fixada pelo Ministério das Finanças, depois de ouvido o Banco de Portugal e de acordo com a evolução económica e financeira.

Durante o ano, foram desenvolvidas actividades relacionadas com os trabalhos preparatórios para a Terceira Fase da UEM. Efectuaram-se testes à criação e transmissão de dados sobre a evolução prevista para a liquidez interbancária, bem como ao funcionamento dos sistemas de informação criados para servir de suporte às futuras operações de política monetária do SEBC, de acordo com os critérios estabelecidos pelo BCE. Foram também constituídas as listas das contrapartes autorizadas a participar nas operações de política monetária e dos títulos elegíveis para serem utilizados como colateral nas operações de crédito do SEBC. Foram igualmente efectuados testes ao sistema aplicativo de suporte à utilização transfronteiras de colateral entre países da UEM, no âmbito do Modelo de Banco Central Correspondente, tanto em operações de política monetária como de crédito intra-diário.

O Banco de Portugal optou por uma adaptação gradual do funcionamento dos mercados monetários, em especial quanto às operações de regulação da liquidez, tendo em vista a Terceira Fase da UEM e a futura realização de operações de intervenção no âmbito do SEBC.

Assim, no início de Novembro, entrou em vigor um regime transitório de constituição de reservas mínimas obrigatórias, que estabeleceu a existência de dois períodos de constituição de reservas, compreendidos entre 4 e 23 de Novembro e entre 24 de Novembro e 31 de Dezembro. Nestes dois períodos, o cálculo das reservas mínimas obrigatórias foi feito com referência ao valor da base de incidência em 31 de Outubro.

O Banco de Portugal alterou também a sua forma de intervenção no mercado, passando a efectuar semanalmente as operações regulares de cedência de liquidez, com data-valor às quartas-feiras e com anúncio e colocação no dia útil imediatamente anterior. O prazo destas operações passou a ser de 14 dias. Apenas pontualmente foram realizadas operações ocasionais de cedência, com prazos definidos caso a caso. A facilidade permanente de absorção de fundos passou a ter prazo overnight.

Em meados de Novembro, o horário de funcionamento do mercado monetário interbancário foi alargado em uma hora, passando este a fechar às 16H00. O recurso às facilidades permanentes passou a poder ser feito até às 16H30 para a absorção e até às 16H15 para a cedência de liquidez. Em meados de Dezembro, entrou em funcionamento um novo sistema integrado no âmbito do qual se realizam as operações dos mercados monetários (SITEME - Sistema de Transferências Electrónicas de Mercado), e que possibilitará a comunicação directa de dados entre as instituições e o Banco, através de terminais. Com o SITEME foram melhoradas as condições operacionais de funcionamento da central de valores mobiliários de natureza monetária gerida pelo Banco de Portugal.

Após a sua entrada em funções em 1 de Junho, o Conselho do BCE divulgou publicamente comunicados oficiais nos quais dava conhecimento das decisões que iam sendo tomadas relativamente à futura política monetária. No princípio de Julho foram apresentadas as principais características do sistema de disponibilidades mínimas de caixa a ser aplicado pelo SEBC. O BCE decidiu que os períodos de constituição de reservas seriam mensais, tendo o coeficiente de reservas mínimas (2%) e a respectiva base de incidência sido especificados em meados de Outubro.

Em meados de Setembro foi publicado o Relatório “A política monetária única na Terceira Fase: Documentação Geral sobre os instrumentos e procedimentos de política monetária do SEBC”. Já em Outubro foram anunciadas as principais características da política monetária única, nomeadamente a definição quantitativa da estabilidade dos preços e o reconhecimento da importância do controlo do crescimento dos agregados monetários na execução daquela política. No início de Dezembro, foi divulgado o valor de referência para o crescimento daqueles agregados.

Em 3 de Dezembro, após os Bancos Centrais de dez dos onze países participantes no EURO terem anunciado a descida das respectivas taxas de juro oficiais para 3%, o BCE divulgou que este era o nível adequado para vigorar no SEBC no início de Terceira Fase. No dia 22 de Dezembro, foi anunciado que a primeira operação principal de refinanciamento do Eurosistema seria efectuada em regime de leilão de taxa fixa, a 3%. Simultaneamente, foi divulgado que a primeira operação de refinanciamento de prazo alargado (com data de liquidação a 14 de Janeiro) tomaria a forma de leilão de taxa variável, com colocação a taxa única. Foi também decidido fixar as futuras taxas das facilidades permanentes de absorção e cedência de liquidez em 2% e 4.50%, respectivamente. Como medida de transição, foi estabelecido que, entre 4 e 21 de Janeiro de 1999, estas taxas se situariam em 2.75% e 3.25%, definindo um corredor relativamente estreito para a variação das taxas das operações interbancárias de prazo mais curto.

Finalmente, no dia 31 de Dezembro, foram fixadas as taxas de conversão irrevogáveis do Euro, a vigorar a partir de 1 de Janeiro de 1999. Foram igualmente fixadas as taxas centrais face ao EURO para as moedas participantes no MTC II.

4.1.3 - Acções e instrumentos de apoio à actividade bancária e empresarial

A Central de Balanços, prosseguindo os seus objectivos de obter elementos agregados para a apreciação da estrutura empresarial portuguesa e de proporcionar às empresas informação relevante sobre o seu posicionamento nos sectores de actividade onde estão inseridas, editou, durante o ano de 1998, quadros de situação

sectoriais e quadros síntese por empresa, respeitantes, respectivamente, aos exercícios de 1996 e 1997, abrangendo um significativo número de empresas. Em relação ao exercício de 1997, aderiram à Central de Balanços mais de 27 000 empresas, representando cerca de 33% do total inquirido, exercendo a sua actividade económica principal nos sectores da agricultura, produção animal, caça e silvicultura, pesca, indústrias extractivas e transformadoras, produção e distribuição de electricidade, de gás e de água, construção, transportes, armazenagem e comunicações, hotelaria e comércio por grosso. No decurso do ano de 1998, prosseguiram os estudos com vista a adaptar ao Euro a base de dados da Central de Balanços.

Continuando a proporcionar às diversas unidades do sistema financeiro um instrumento que lhes permita avaliar os riscos das suas operações activas, o Banco de Portugal, de conformidade com o disposto no Decreto-Lei n.º 29/96, de 11 de Abril de 1996, assegurou o serviço de centralização dos saldos, em fim de mês, das contas relacionadas com crédito, e a sua divulgação pelo sistema. No quadro seguinte apresenta-se a centralização de responsabilidades reportada a 31 de Dezembro de 1998.

Saldos em milhões de contos		
CONTAS DE CRÉDITO CONCEDIDO	CRÉDITO E JUROS VENCIDOS	EXTRAPATRIMONIAIS
20 219	573	3 875

Também como apoio às diversas unidades do sistema financeiro na avaliação do risco das suas operações activas, o Banco de Portugal, durante o exercício de 1998, continuou a assegurar o serviço de centralização de protestos de efeitos e a sua divulgação pelo sistema. Continua a verificar-se a redução do número de protestos comunicados, tendo sido registados 9 228 casos, no montante de 13 491 milhares de contos.

Relativamente ao apoio concedido a beneficiários do crédito, as bonificações concedidas no ano de 1998 sofreram novo decréscimo em relação ao montante que foi concedido em 1997, passando de 2 167 para 1 698 milhares de contos.

Com a entrada em vigor do Decreto-Lei 316/97, de 19 de Novembro, que alterou o Regime Jurídico do Cheque sem Provisão, aprovado pelo Decreto-Lei 454/92, de 28 de Dezembro, e a publicação

do Aviso 1741-C/98 (2ª Série) de 4 de Fevereiro, e da Instrução n.º 1/98 (BNBP n.º 2, 16.02.98), viu o Banco de Portugal reforçados os seus poderes no que respeita à verificação dos deveres cometidos às instituições de crédito e ao fornecimento de módulos de cheques a entidades que hajam sido objecto de rescisão da respectiva convenção há menos de dois anos, que depende agora de autorização do Banco de Portugal.

Durante o ano de 1998, deixaram de constar da Listagem de Utilizadores de Cheque que oferecem Risco, 12 036 entidades. Saíram também da listagem em virtude de terem atingido o prazo máximo de permanência, 37 151 entidades. Foram abertos e objecto de apreciação 21 174 processos administrativos, o que representa um volume superior em 26,9% ao de 1997. Uma nova descentralização de procedimentos administrativos relativos a utilizadores de cheque que oferecem risco pelas Filial, Delegações Regionais e Agências ocorreu no último trimestre de 1998, melhorando o atendimento do público e facilitando a instrução de processos de remoção. O número de utilizadores de cheque que oferecem risco era, em 31 de Dezembro de 1998, de 102 209, ou seja, mais 19 466 que no ano anterior.

Foi publicado o Decreto-Lei n.º 26/98, de 10 de Fevereiro, que alargou, nomeadamente na área circundante à zona sinistrada, os apoios a conceder pelo FEARC. Este diploma legal procedeu a um aumento do limite máximo das bonificações que o FEARC pode conceder - de 50 % para 90 % das taxas de juro. O Banco de Portugal emitiu, na sequência da publicação do diploma acima referido, a circular n.º 1/DOC, Série B, de 22 de Maio do corrente ano, informando as instituições de crédito de que a bonificação será graduada pela comissão directiva do Fundo até ao novo limite de 90%, por forma a incentivar uma mais rápida recuperação do Chiado, considerando, nomeadamente, situações de retoma de obras que estejam paradas, o rápido acabamento de obras em curso ou que hajam sido retomadas, e que condicionará a sua concessão efectiva ao cumprimento dos prazos previamente fixados para cada caso, ou de quaisquer outros objectivos que entenda fixar.

No ano de 1998 não deu entrada no FEARC qualquer processo, tendo sido aprovados três pedidos de bonificação entrados no ano de 1997

e um pedido de subsídio a fundo perdido. O montante respeitante às bonificações pagas pelo Fundo no ano de 1998 atingiu 275 535 contos, inferior ao de 1997, que foi de 329 481 contos. Foi ainda concedida a importância de 290 461 contos, a título de subsídio a fundo perdido. A Situação Líquida do FEARC atingiu em 1998 o valor de 10 722 245 contos, próximo do montante registado em 1997, o qual se elevou a 10 788 285 contos.

4.2 - Autoridade Cambial

4.2.1 - Regime cambial

Como já referido em anteriores relatórios, desde Dezembro de 1992 que se aplica em Portugal o princípio da total liberdade de realização das operações correntes e de capitais com o exterior, de acordo com o estabelecido no Decreto-Lei n.º 176/91, de 14 de Maio, com as alterações introduzidas pelo Decreto-Lei n.º 170/93, de 11 de Maio. Aquele princípio apenas sofre as derrogações que decorrem de legislação internacional, nomeadamente dos embargos decididos pelo Conselho de Segurança das Nações Unidas. Para além da gestão da vertente financeira dos aludidos embargos, o Banco de Portugal foi, ao longo do ano de 1998, solicitado a pronunciar-se sobre as mais variadas matérias, directa ou indirectamente relacionadas com o regime cambial.

No uso da competência que lhe é atribuída pelo Decreto-Lei n.º 13/90, de 8 de Janeiro, o Banco de Portugal continuou a proceder à instrução dos processos de contra-ordenação instaurados por violação das normas legais aplicáveis à realização de operações cambiais e de operações com o exterior.

A introdução do euro a 1 de Janeiro de 1999 implicou, no decurso de 1998, a reformulação do quadro regulamentar do funcionamento do Mercado Cambial. Deste modo, o Aviso n.º 6/93, sobre o funcionamento do mercado de câmbios, foi revogado e substituído pelo Aviso n.º 1/99 e foram ainda revogadas as instruções n.ºs 32/96 (relativa às regras de funcionamento do mercado cambial) e 36/97 (na qual era solicitada informação para fins estatísticos sobre posições cambiais), substituídas pela Instrução n.º 48/98 na qual são definidas as regras de funcionamento

do mercado cambial em vigor a partir de 1 de Janeiro de 1999, nomeadamente sobre a actuação do Banco de Portugal nesse mercado e sobre a Informação Estatística solicitada aos bancos.

4.2.2 - Gestão de Reservas Cambiais

As reservas líquidas do Banco de Portugal em moeda estrangeira, activamente geridas, calculadas em valores de mercado no final de 1998 relativamente a final de 1997, sofreram uma variação negativa de cerca de 2% quando medida em escudos, mas positiva em cerca de 3% quando avaliada em dólares americanos.

Mantiveram-se os princípios que vêm norteando a gestão das Reservas Cambiais, sendo a sua execução realizada de forma activa embora com prudência, salvaguardando a necessidade de assegurar a execução da política cambial definida. O objectivo prosseguido pela estratégia de investimento foi o de maximizar a rentabilidade, assegurando, contudo, rigorosas restrições aos riscos incorridos.

Na gestão da Reserva de Ouro é de salientar o peso progressivamente crescente das aplicações em operações de *swap* contra dólares, investidos em instrumentos com risco soberano e de curto prazo, em detrimento dos depósitos, assegurando-se, assim, um menor risco de crédito.

4.3 - Emissão Monetária

O valor das notas em circulação atingiu, no final de 1998, 1 018 778 milhares de contos, tendo aumentado 4.4% relativamente a 1997.

No quadro seguinte discrimina-se, por tipos, o valor das notas em circulação no final dos últimos dois anos, evidenciando-se que 84.8% do total corresponde a notas de 10 000\$ e de 5 000\$.

Tipo	(Em milhões de Escudos)		%	
	1997	1998	1997	1998
10 000\$	279 227	292 678	28.6%	28.7%
5 000\$	539 162	571 665	55.3%	56.1%
2 000\$	84 357	80 599	8.7%	7.9%
1 000\$	56 636	59 070	5.8%	5.8%
500\$	16 136	14 766	1.6%	1.5%
Total	975 518	1 018 778	100%	100%

O quadro seguinte reflecte as notas lançadas em circulação nos últimos dois anos.

(Em milhões de notas)		
Tipo	1997	1998
10 000\$	16.0	10.5
5 000\$	43.8	33.0
2 000\$	19.9	12.9
1 000\$	48.4	31.5
500\$	30.4	27.1
Total	158.5	115.0

O valor médio das notas em circulação aumentou 83\$ relativamente ao ano anterior, atingindo um valor próximo do registado em 1995.

Final dos anos de	Valor Médio das notas em circulação
1994	3 691\$
1995	3 733\$
1996	3 681\$
1997	3 656\$
1998	3 739\$

Em 1998, foram colocadas em circulação e distribuídas por intermédio das Instituições de Crédito, as seguintes moedas comemorativas alusivas a:

- ♦ *Ponte Vasco da Gama*, de 500\$ (prata)
- ♦ *Expo 98*, de 200\$ (bimetálica)
- ♦ *Ano Internacional dos Oceanos*, de 1 000\$ (prata)
- ♦ *500 Anos da St^a Casa da Misericórdia*, de 1 000\$ (prata)
- ♦ *IX Série dos Descobrimentos*, de 200\$ (cuproníquel)
- ♦ *D. Manuel I*, de 1 000\$ (prata)

Neste exercício continuou a verificar-se uma acentuada procura de moeda metálica, tendo o Banco de Portugal, para fazer face às crescentes solicitações, colocado em circulação cerca de 4.2 milhões de contos de moeda divisionária e de troco.

No quadro seguinte, discriminam-se as moedas emitidas e os limites legais de emissão da moeda metálica nacional.

(Em Escudos)

MOEDA	EMITIDA PELO ESTADO			LIMITE LEGAL DE EMISSÃO	DIFERENÇA ENTRE O LIMITE LEGAL DE EMISSÃO E O TOTAL EMITIDO
	EM CIRCULAÇÃO	NAS CAIXAS DO BANCO DE PORTUGAL	TOTAL		
DIVISIONÁRIA E DE TROCO (*)					
<i>Latão Níquel</i>					
1\$00	437,179,638.0	1,607,353.0	438,786,991.0	650,670,000.0	211,883,009.0
5\$00	1,548,926,845.0	223,653,100.0	1,772,579,945.0	2,350,000,000.0	577,420,055.0
10\$00	1,588,859,980.0	113,059,930.0	1,701,919,910.0	2,600,000,000.0	898,080,090.0
<i>Cupro Níquel</i>					
20\$00	4,213,868,880.0	117,450,940.0	4,331,319,820.0	6,500,000,000.0	2,168,680,180.0
50\$00	5,470,981,500.0	120,493,050.0	5,591,474,550.0	8,500,000,000.0	2,908,525,450.0
100\$00	14,641,093,200.0	1,172,415,800.0	15,813,509,000.0	20,000,000,000.0	4,186,491,000.0
200\$00	11,464,435,000.0	1,925,965,000.0	13,390,400,000.0	30,000,000,000.0	16,609,600,000.0
TOTAL	39,365,345,043.0	3,674,645,173.0	43,039,990,216.0	70,600,670,000.0	27,560,679,784.0
COMEMORATIVA					
<i>Latão Níquel</i>					
1\$00	1,999,488.0	512.0	2,000,000.0	2,000,000.0	0.0
10\$00	19,995,080.0	4,920.0	20,000,000.0	20,000,000.0	0.0
<i>Cupro Níquel</i>					
2\$50	22,388,600.0	3,900.0	22,392,500.0	22,500,000.0	107,500.0
5\$00	44,777,200.0	7,800.0	44,785,000.0	45,000,000.0	215,000.0
10\$00	1,999,570.0	430.0	2,000,000.0	2,000,000.0	0.0
25\$00	524,129,900.0	157,375.0	524,287,275.0	526,000,000.0	1,712,725.0
100\$00	2,255,906,900.0	1,542,200.0	2,257,449,100.0	2,293,800,000.0	36,350,900.0
200\$00	6,268,221,200.0	31,778,800.0	6,300,000,000.0	6,780,000,000.0	480,000,000.0
250\$00	428,422,250.0	280,750.0	428,703,000.0	450,000,000.0	21,297,000.0
<i>Prata</i>					
5\$00	3,983,205.0	16,795.0	4,000,000.0	4,000,000.0	0.0
10\$00	2,173,070.0	33,590.0	2,206,660.0	2,700,000.0	493,340.0
20\$00	63,063,240.0	936,760.0	64,000,000.0	64,000,000.0	0.0
25\$00	750,000.0	0.0	750,000.0	750,000.0	0.0
50\$00	157,436,800.0	42,563,200.0	200,000,000.0	200,000,000.0	0.0
100\$00	135,785,400.0	25,057,700.0	160,843,100.0	236,700,000.0	75,856,900.0
200\$00	79,758,000.0	0.0	79,758,000.0	446,400,000.0	366,642,000.0
250\$00	185,621,000.0	66,933,250.0	252,554,250.0	276,750,000.0	24,195,750.0
500\$00	1,480,910,000.0	19,839,000.0	1,500,749,000.0	1,560,000,000.0	59,251,000.0
750\$00	153,375,750.0	2,997,750.0	156,373,500.0	195,000,000.0	38,626,500.0
1000\$00	6,587,164,000.0	123,299,000.0	6,710,463,000.0	7,880,000,000.0	1,169,537,000.0
TOTAL	18,417,860,653.0	315,453,732.0	18,733,314,385.0	21,007,600,000.0	2,274,285,615.0
TOTAL GERAL	57,783,205,696.0	3,990,098,905.0	61,773,304,601.0	91,608,270,000.0	29,834,965,399.0

(*) Em 30.09.98 foram retiradas da circulação as moedas de 2\$50 e \$50, cuja recolha se prolongou até final do ano.

4.4 - Sistema de pagamentos

Em 1998 a acção do Banco no domínio dos sistemas de pagamentos foi essencialmente marcada pela preparação para o Euro.

Ao nível dos Sistemas de Liquidação por Bruto em Tempo Real (SLBTR), prosseguiu-se o desenvolvimento e testes do projecto *Interlinking* (ligação do SPGT ao TARGET). Este projecto envolveu as instituições participantes no SPGT e a SIBS e permitiu, durante a fase de testes multilaterais - abrangendo um número alargado de instituições dos países participantes na moeda única -, preparar adequadamente o lançamento do TARGET, em 4 de Janeiro de 1999.

No que respeita aos sistemas de pagamentos de retalho e de compensação interbancária, desenvolveu-se um conjunto significativo de ajustamentos nos sistemas existentes (Cheques, TEI's, Multibanco e Efeitos) por forma a ser possível, a partir do início de 1999, a utilização do Euro nas transacções processadas através do Sistema Bancário.

4.4.1 - Sistema de Pagamentos de Grandes Transacções - SPGT

No seu terceiro ano de funcionamento, o SPGT registou um incremento anual significativo, de cerca de 25%, nos valores liquidados, embora com um volume de processamento estabilizado próximo das 500 000 operações, conforme quadro seguinte:

	Valor: milhões de contos					
	1997		1998		Variação	
	Quant.	Valor	Quant.	Valor	Quant.	Valor
Total de Operações						
Liquidadas	507 332	729 855	493 305	910 173	- 14 027	180 318
- Com origem nos sistemas operacionais do BP	228 605	244 637	217 802	265 300	- 10 803	20 663
- Com origem no canal de transmissão do SPGT	278 727	485 218	275 503	644 873	- 3 224	159 655
Média diária do total de operações liquidadas	2 046	2 943	1 973	3 641	- 73	698

Progrediu-se de um valor médio por operação de 1.4 milhões de contos em 1997, para 1.8 milhões de contos em 1998.

A distribuição das liquidações interbancárias, via banco central, através do SPGT e do SICOI (conforme quadro do ponto 4.4.2), manteve-se praticamente inalterada. Assim, o SPGT voltado para o tratamento das operações de grande

montante, processou 0,06% do volume das liquidações interbancárias, mas com um valor global que representa cerca de 92% do conjunto daqueles dois sistemas de liquidação interbancária.

Completando o objectivo definido, da obrigatoriedade de serem liquidados pelo SPGT as operações de grande montante - de valor igual ou superior a 100 000 contos - foi implementado, em 16 de Novembro de 1998, um esquema de liquidação por bruto, dos cheques de valor igual ou superior ao referido montante. Assim, o risco sistémico, inerente ao processamento via compensação das liquidações interbancárias, foi fortemente minimizado, já que se estima que aquela categoria de cheques representa cerca de 20 a 25% do valor total dos cheques liquidados.

No dia 4 de Janeiro de 1999, primeiro dia útil da 3ª. Fase da UEM, deu-se o arranque do sistema TARGET, constituído pelos 15 Sistemas de Liquidação por Bruto em Tempo Real da UE, entre os quais o SPGT, e pelo Mecanismo de Pagamentos do BCE. O sistema TARGET, construído, principalmente, para servir as necessidades da política monetária do SEBC, constitui, por outro lado, um mecanismo seguro e fiável para a liquidação, por bruto, de pagamentos transnacionais, nomeadamente, os de grande montante e/ou com carácter urgente, contribuindo para um aumento da eficácia dos sistemas de pagamentos na UE.

O TARGET conta com mais de 5 000 participantes directos, permitindo o contacto com quase todas as instituições de crédito da UE e proporciona aos seus participantes a possibilidade de liquidarem pagamentos em moeda banco central, com carácter definitivo, eliminando assim o risco de liquidação associado a outros mecanismos de pagamentos. O TARGET funciona num horário alargado comum a todos os países da UE - das 6 horas às 17 horas portuguesas - e está disponível todos os dias do ano, com excepção dos Sábados e Domingos, do dia de Natal e do dia de Ano Novo.

No contexto dos sistemas de pagamentos transnacionais, o TARGET constitui um marco de referência, apresentando elevados níveis de segurança, de rapidez e de fiabilidade.

4.4.2 - Sistema de Compensação Interbancária - SICOI

No âmbito do SICOI ocorreram várias acções, previamente planeadas com a comunidade bancária, que merecem destaque. Assim, em 30 de Junho de 1998, foi extinta a Compensação Tradicional, com a integração dos instrumentos de pagamento aí processados na Telecompenção de Cheques, a qual foi alargada às Regiões Autónomas dos Açores e da Madeira. Para que isso acontecesse foi feito um trabalho prévio de normalização daqueles instrumentos, no âmbito dos grupos de trabalho interbancários coordenados pelo Banco de Portugal, de forma a permitir o seu processamento automatizado.

Esse trabalho aprofundado de normalização e segurança dos documentos bancários e de preparação para o advento das novas tecnologias de informação, nomeadamente as que respeitam ao reconhecimento inteligente de caracteres e ao tratamento da imagem, teve a sua expressão final com a publicação, em Maio de 1998, da nova “Norma Técnica do Cheque” (Instrução n.º 9/98), que veio substituir a antiga “Norma Portuguesa Provisória do Cheque-Cliente”, em vigor desde 1981.

A actividade dos subsistemas que integram o SICOI (Compensação Tradicional e Telecompenção - Cheques, Efeitos, Transferências Electrónicas Interbancárias e Multibanco) assinala a seguinte evolução:

	Quantidade: milhões		Valor: milhões de contos			
	1997		1998		Variação	
	Quant.	Valor	Quant.	Valor	Quant.	Valor
Telecompensação	668.6	68 293	772.0	74 689	103.4	6 396
Cheques	234.3	54 264	244.2	58 507	9.9	4 243
Outros (1)	434.3	14 029	527.8	16 182	93.5	2 153
Compensação Tradicional	7.6	1 388	3.0(3)	608(3)	- 4.6	- 780
Cheques	5.5	1 282	2.3(3)	590(3)	- 3.2	- 692
Outros (2)	2.1	106	0.7(3)	18(3)	-1.4	- 88
TOTAL	676.2	69 681	775.0	75 297	98.8	5 616

(1) Efeitos, TEIS e Multibanco;

(2) Principalmente recibos da Segurança Social.

(3) Até 30 de Junho de 1998

De salientar a diminuição sensível observada no movimento da Compensação Tradicional, em quantidade e valor, como resultado da extinção, a meio do ano, do referido subsistema.

As acções programadas nos diversos subsistemas do SICOI, tendo em vista a sua adaptação ao Euro, concretizaram-se de acordo com o planeamento estabelecido. Essas acções foram acompanhadas no âmbito do grupo de trabalho

interbancário a funcionar sob coordenação do Banco de Portugal para esse efeito, com a colaboração dos grupos de trabalho interbancários especializados a funcionar no quadro da CISP - Comissão de Coordenação Interbancária para os Sistemas de Pagamentos.

4.5 - Relações Financeiras com o Estado

A conta de liquidação da Direcção-Geral do Tesouro, que em 1 de Fevereiro de 1994 substituiu a antiga conta do “Tesouro Público c/c” e que desde 25 de Setembro de 1996, com a inactivação da conta da Junta do Crédito Público, passou a centralizar todos os movimentos financeiros entre o Banco e o Tesouro, apresentava o saldo credor, em 31 de Dezembro de 1998, de 1 038\$10.

Nos termos do protocolo anexo ao Tratado da União Europeia mantêm-se, por período transitório, as facilidades de crédito gratuito às Regiões Autónomas dos Açores e da Madeira, cujos limites para 1998 foram fixados em 10 190.0 e 7 576.2 milhares de contos, respectivamente.

No final do ano de 1998 as contas correntes da Administração Regional apresentavam os saldos seguintes:

	- milhares de contos -
- Região Autónoma dos Açores - c/c	0,0
- Região Autónoma da Madeira - c/c	7 576.2
	(devedor)

A Administração Central, para além da conta de liquidação referida, mantém contas especiais junto do Banco de Portugal, remuneradas de acordo com regras específicas, as quais apresentavam, no final do ano, os seguintes saldos credores:

	- milhares de contos -
- Tesouro Público - c/aplicação	
- recursos disponíveis	436 072.0
- Fundo de Regularização da Dívida Pública	
- c/aplicação	28 983.4

4.6 - Supervisão das instituições de crédito e das sociedades financeiras

4.6.1 - Aspectos genéricos

À semelhança de anos anteriores, as funções de regulamentação e supervisão prudenciais incidiram, em 1998, nos seguintes domínios:

- ♦ Preparação de, ou colaboração em, projectos regulamentares e legislativos, visando a reformulação do regime jurídico de determinados tipos de instituições de crédito e de sociedades financeiras, a revisão do quadro legal de alguns instrumentos financeiros e o aperfeiçoamento dos métodos de supervisão.
- ♦ Controlo contínuo e sistemático da actividade, situação financeira, riscos e adequação dos fundos próprios das instituições de crédito e sociedades financeiras, tanto em base individual como em base consolidada.
- ♦ Avaliação, numa perspectiva prudencial, das operações de reestruturação de grupos bancários ou financeiros e respectivas instituições, e análise dos programas de racionalização subsequentes àquelas operações.
- ♦ Acompanhamento de processos de saneamento e de liquidação de instituições sob supervisão do Banco de Portugal.
- ♦ Aprofundamento da cooperação com outras autoridades de supervisão, a nível nacional e externo, e participação em comités e grupos de trabalho da União Europeia e de outras instâncias internacionais.

4.6.2 - Enquadramento regulamentar das actividades das instituições e da supervisão

Durante o ano de 1998, o Banco de Portugal colaborou na reformulação do regime jurídico de determinados tipos de instituições de crédito e sociedades financeiras, sendo de destacar os seguintes diplomas:

- ♦ Decreto-Lei n.º 230/98, de 22 de Julho, que procedeu à redefinição do enquadramento da actividade das sociedades de capital de risco, designadamente no que se refere à flexibi-

lização das regras de composição das respectivas carteiras e à possibilidade de gerir fundos de reestruturação e internacionalização empresarial.

- ♦ Decreto-Lei n.º 345/98, de 9 de Novembro, que regulou o funcionamento do Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo, reconvertendo o seu objecto, que passou a incluir, além do apoio às caixas agrícolas pertencentes ao Sistema Integrado do Crédito Agrícola Mútuo que experimentem dificuldades financeiras, a garantia dos depósitos efectuados nesse Sistema até um montante máximo, por depositante, de 25 mil ECU (estabelecido pela Portaria n.º 1340/98, de 12 de Dezembro).

Os novos recursos financeiros do Fundo são constituídos principalmente por contribuições iniciais do Banco de Portugal e das instituições participantes e por contribuições anuais das mesmas instituições (Caixa Central e caixas de crédito agrícola mútuo suas associadas).

A contribuição inicial do Banco de Portugal - 14 720 milhares de contos - correspondeu à soma de todas as contribuições anteriormente efectuadas pelas instituições participantes deduzidas do montante correspondente às contribuições já anteriormente realizadas por este Banco. Por outro lado, as instituições que já participavam no Fundo à data da entrada em vigor da actual legislação, bem como as que resultem de operações de fusão entre instituições participantes, encontram-se dispensadas do pagamento da contribuição inicial.

O montante das contribuições anuais da Caixa Central e das caixas agrícolas suas associadas é determinado em função do valor médio dos saldos mensais dos depósitos do ano anterior que forem elegíveis para efeito da garantia.

O Banco de Portugal participou igualmente na elaboração de projectos de diplomas relativos a operações financeiras, designadamente no domínio dos empréstimos de títulos (Portaria n.º 476/98, de 15 de Maio) e das operações de reporte (Portaria n.º 487/98, de 20 de Maio).

Foram ainda emitidas, pelo Banco de Portugal, em 1998, normas regulamentares e cartas-circulares, com o objectivo de aperfeiçoar os instrumentos de supervisão, entre as quais se salientam:

- ♦ A Carta-Circular n.º 8/98/DSBRE, de 25 de Fevereiro, esclarecendo que os custos, na parte ainda não afecta a resultados, relativos a contribuições iniciais para o Fundo de Garantia de Depósitos, campanhas de publicidade e emissão de títulos, impostos liquidados em aberturas de crédito contratadas a favor da instituição, comissões pagas por angariação de operações activas devem ser equiparados a imobilizações incorpóreas e, como tais, considerados elementos negativos dos fundos próprios, quer em base individual quer em base consolidada.
- ♦ A Instrução n.º 4/98, de 16 de Março, que aditou um capítulo à estrutura dos Relatórios anuais sobre os sistemas de controlo interno, acerca dos planos de actuação das instituições de crédito e sociedades financeiras visando a resolução dos problemas relacionados com o “Ano 2000”.
- ♦ O Aviso n.º 2/98, de 11 de Abril, que revogou os limites à tomada firme de títulos e à subscrição indirecta de acções (anteriormente estabelecidos no Aviso n.º 11/90, de 7 de Setembro), dada a existência de requisitos prudenciais de efeito equivalente.
- ♦ A Carta-Circular n.º 29/98/DSBGA, de 12 de Outubro, que clarificou quais os requisitos mínimos de fundos próprios, para cobertura do risco de crédito, aplicáveis às operações de empréstimo de títulos.

Deve ainda referir-se a recomendação, emitida pelo Banco de Portugal em Fevereiro de 1998, segundo a qual as exposições a risco de contraparte, agregadas e em base global, face a residentes (pessoas singulares e colectivas) em países ou territórios pertencentes às regiões Ásia-Pacífico (com exclusão do Japão, Hong Kong-China, Macau e República Popular da China), América Latina e Europa Central e de Leste não devem exceder, em relação a cada uma das três áreas geográficas, 30% dos fundos próprios dos bancos.

Por seu turno, em Outubro de 1998, foi revista a classificação dos países, para efeitos da constituição das provisões mínimas obrigatórias para cobertura do risco-país.

Entre as regras contabilísticas e de reporte prudencial, devem citar-se, pela sua relevância, além dos trabalhos preparatórios à implementação do Plano de Contas unificado, aplicável a todas as instituições sujeitas à supervisão do Banco de Portugal (com excepção das sociedades administradoras de compras em grupo), as modificações operadas em virtude da introdução do euro e a definição ou alteração de procedimentos de contabilização de determinadas operações, como os *forward rate agreements*, os *swaps* de taxas de juro ou as transacções intra-grupo.

4.6.3 - Actividades de supervisão

4.6.3.1 - Evolução do universo das instituições supervisionadas pelo Banco de Portugal

Em 1998, comparativamente ao ano anterior, verificou-se uma redução em termos absolutos do número de instituições de crédito e sociedades financeiras (464 em 31 de Dezembro de 1998, contra 475 na data homóloga de 1997).

Esta alteração deveu-se, como pode ver-se no Quadro I, à diminuição do número de instituições de crédito, predominantemente em consequência da continuação das operações de fusão entre caixas de crédito agrícola mútuo e dos processos de racionalização das condições de funcionamento dos grupos financeiros (que conduziram, designadamente, à redução do número de sociedades de locação financeira).

QUADRO I Desagregação institucional

	N.º de instituições	
	1998	1997
Instituições de crédito		
-Bancos e sucursais de bancos estrangeiros	62	60
-Caixas económicas ⁽¹⁾	9	9
-Caixas de crédito agrícola mútuo	160	170
-Sociedades de investimento ⁽²⁾	4	4
-Sociedades de locação financeira (<i>leasing</i>)	24	28
-Sociedades de <i>factoring</i>	9	10
-Sociedades financeiras para aquisições a crédito	22	23
-Sucursais de outras inst. de crédito estrang.	7	6
Sub-total	297	310
Sociedades financeiras		
-Sociedades financeiras de corretagem	12	12
-Sociedades corretoras ⁽³⁾	12	10
-Sociedades mediadoras dos mercados monetário ou de câmbios	3	3
-Sociedades gestoras de fundos de investimento ⁽⁴⁾	55	55
-Sociedades gestoras ou emitentes de cartões de crédito	3	3
-Sociedades gestoras de património	20	18
-Sociedades de desenvolvimento regional	3	3
-Sociedades de capital de risco ⁽⁵⁾	11	13
-Sociedades administradoras de compras em grupo ⁽⁶⁾	19	19
-Agências de câmbio	27	27
-Outras sociedades	2	2
Sub-total	167	165
Escritórios de representação de instituições de crédito e sociedades financeiras sediadas no estrangeiro	25	27
Sociedades gestoras de participações sociais	58	59
Total	547	561

(1) Entre as quais, em 31 de Dezembro de 1998, duas se encontravam em processo de liquidação.

(2) Das quais, na mesma data, uma se encontrava em processo de liquidação.

(3) Das quais, na mesma data, duas se encontravam em processo de liquidação.

(4) Das quais, na mesma data, uma se encontrava em processo de liquidação.

(5) Das quais, na mesma data, uma se encontrava em processo de liquidação.

(6) Das quais, na mesma data, doze se encontravam em processo de liquidação.

No que se refere aos bancos e sucursais de bancos estrangeiros, apenas se observa um acréscimo de duas instituições, devido, por um lado, a um processo de fusão que envolveu três bancos e, por outro lado, a quatro novos registos (vide Quadro II). Destes novos registos efectuados, dois respeitam a sucursais de bancos estrangeiros, um outro a uma nova instituição com sede em Portugal e o último a um banco resultante da transformação de uma sociedade financeira para aquisições a crédito.

QUADRO II Número de registos efectuados

	1998	1997
	Instituições de crédito	
-Bancos e sucursais de bancos estrangeiros	4	8
-Caixas de crédito agrícola mútuo ⁽¹⁾	2	1
-Sucursais de outras instituições de crédito estrangeiras	2	2
-Instituições de crédito sediadas em Estados Membros da CE, em regime de prestação de serviços	27	21
Sub-total	35	32
Sociedades financeiras		
-Sociedades corretoras	2	-
-Sociedades gestoras de fundos de investimento	1	1
-Sociedade gestoras de património	2	2
-Agências de câmbio	3	3
Sub-total	8	6
Escritórios de representação de instituições de crédito e sociedades financeiras sediadas no estrangeiro	-	2
Sociedades gestoras de participações sociais	9	8
Total	52	48

(1) Resultantes de fusões.

Relativamente ao número de sociedades financeiras, observa-se uma variação não significativa (167 em 31 de Dezembro de 1998 face a 165 na mesma data do ano anterior), sendo, todavia, de referir a constituição de três agências de câmbios (a par do encerramento de outras três), de duas sociedades gestoras de patrimónios e de duas sociedades corretoras, e o encerramento de duas sociedades de capital de risco.

O número de registos efectuados em 1998 foi um pouco superior ao ocorrido no ano precedente (52 versus 48), devido, essencialmente, ao maior número de notificações de prestação internacional de serviços relativas a instituições de crédito autorizadas em outros Estados membros da Comunidade Europeia (27, face a 21 em 1997).

Por último, sublinhe-se que, não obstante o número total de sociedades gestoras de participações sociais sujeitas à supervisão do Banco de Portugal ter registado, no final do ano, a variação de apenas menos uma sociedade, ocorreram, no decurso de 1998, nove novos registos e, portanto, 10 cancelamentos.

4.6.3.2 - Acompanhamento das instituições

No decurso de 1998, a avaliação sistemática da situação e evolução dos grupos financeiros, bem como das instituições de crédito e sociedades financeiras individualmente consideradas, continuou a ser realizada, principalmente com base em elementos de informação periódica (reportes prudenciais e contabilísticos) e em inspecções.

A apreciação das informações de carácter prudencial e contabilístico - sistematizadas em Notas trimestrais - permitiu, designadamente, a identificação e a caracterização dos principais riscos inerentes à actividade das instituições supervisionadas, o conhecimento da evolução das actividades (de balanço e extrapatrimoniais), da estrutura da conta de resultados e da composição dos fundos próprios, a verificação da observância dos rácios e limites prudenciais (v.g. requisitos de fundos próprios para cobertura dos riscos de crédito e de mercado, limites à concentração de riscos de crédito, imobilizado) e do cumprimento das regras de valorimetria e contabilísticas, assim como o acompanhamento das medidas correctivas determinadas pelo Banco de Portugal, em consequência de anomalias ou deficiências previamente detectadas. Aquelas Notas trimestrais, que condensam as informações relativas ao período em análise, ao trimestre imediatamente antecedente e à data homóloga do ano anterior, são complementadas por comentários detalhados e qualitativos, de modo a possibilitar uma visão global sobre a evolução das actividades (e riscos) das instituições de crédito e sociedades financeiras.

Em 1998, e no âmbito da já mencionada Recomendação sobre as exposições face às economias emergentes e/ou em transição afectadas por crises financeiras, foi instituído um sistema específico de reporte periódico (em base mensal), que habilitou o Banco a proceder a um acompanhamento rigoroso da evolução do risco de contraparte dos bancos nacionais face a residentes nessas áreas geográficas.

Por outro lado, a apreciação dos Relatórios anuais sobre os sistemas de controlo interno continuou a proporcionar dados complementares para uma avaliação qualitativa e global das políticas e sistemas de gestão de risco das instituições de crédito e sociedades financeiras, sendo de referir

a particular atenção conferida, em 1998, aos planos de adaptação dos sistemas de informação ao “Ano 2000” e às medidas preventivas do branqueamento de capitais.

No domínio do plano de actividades adoptado para 1998, efectuaram-se 60 inspecções, tendo-se procurado, nomeadamente, abranger as instituições de crédito ou sociedades financeiras mais relevantes, pela sua dimensão, posicionamento no sistema financeiro, complexidade das operações ou problemas especiais. Em consequência, realizaram-se 28 inspecções a bancos (incluindo algumas sucursais estabelecidas no estrangeiro), treze a outros tipos de instituições de crédito (com destaque para as sociedades de locação financeira e sociedades financeiras para aquisições a crédito), dezassete a sociedades financeiras (com realce para as sociedades corretoras e financeiras de corretagem, sociedades gestoras de fundos de investimento e agências de câmbio) e duas a sociedades gestoras de participações sociais.

O programa de actividades, que privilegiou igualmente a condução de exames *in loco* a instituições integradas num mesmo grupo financeiro, comportou inspecções de carácter global (35) e de carácter selectivo, ou seja circunscritas a domínios específicos.

Entre os principais objectivos subjacentes ao plano de inspecções de 1998, salientam-se:

- ♦ A avaliação da qualidade dos activos (em particular, na área da análise, gestão e controlo dos riscos da carteira de crédito), da adequação dos respectivos níveis de provisionamento e da correcção dos procedimentos contabilísticos utilizados.
- ♦ A análise da carteira de títulos, instrumentos derivados e participações financeiras.
- ♦ A aferição da fiabilidade dos reportes prudenciais e contabilísticos, especialmente no que respeita ao apuramento dos requisitos mínimos de fundos próprios para cobertura dos riscos de mercado, à classificação dos créditos vencidos ou reestruturados e aos processos de consolidação.
- ♦ A comprovação da solidez dos sistemas de controlo e auditoria internos.

Atendendo à prioridade atribuída ao acompanhamento dos planos de acção desenvolvidos pelas instituições de crédito e sociedades financeiras e destinados a superar os problemas associados ao Ano 2000, uma equipa pluri-disciplinar do Banco de Portugal (composta, a nível técnico, por elementos dos Departamentos de Auditoria Interna, Organização e Informática e Supervisão Bancária) realizou, durante o 4º trimestre de 1998, na sequência de outras iniciativas, visitas de trabalho aos principais grupos financeiros para avaliação da execução dos respectivos projectos “Ano 2000”.

4.6.4 - Actividades de consultoria, estudos e gestão da informação

Além das actividades associadas ao enquadramento regulamentar das instituições e à supervisão, as funções de consultoria e estudos (vertentes económica e jurídica) abrangeram fundamentalmente os seguintes domínios e actividades:

- ♦ Constituição ou estabelecimento de instituições de crédito e sociedades financeiras, assim como processos de aquisição, fusão, cisão, dissolução e liquidação de instituições ou de reestruturação de grupos financeiros, e de aquisição de participações qualificadas.
- ♦ Avaliação da idoneidade, disponibilidade e prevenção de conflitos de interesses dos membros dos órgãos sociais das instituições sujeitas a supervisão.
- ♦ Alterações de contratos de sociedade e agrupamentos complementares de empresas.
- ♦ Fundos próprios (v.g. pareceres sobre os elementos passíveis de integrarem os fundos próprios complementares das instituições de crédito e pedidos de reembolso antecipado de componentes dos fundos próprios complementares) e rácios e limites prudenciais (v.g. riscos de contraparte, coeficientes de ponderação a aplicar a determinadas operações, grandes riscos).
- ♦ Âmbito da actividade permitida às instituições, incluindo pareceres sobre consultas relativas a produtos ou serviços financeiros a lançar no mercado, e ao exercício de actividade por entidades não autorizadas.

- ♦ Controlo dos anúncios publicitários publicados nos órgãos de comunicação social e publicações obrigatórias das instituições sujeitas a supervisão.
- ♦ Emissão de pareceres para o Ministério das Finanças sobre a autorização de instituições, projectos de diplomas (v.g. *warrants* autónomos e titularização de créditos) e actividades de organismos internacionais (v.g. OMC - serviços financeiros, Comissão Europeia - comercialização à distância de serviços financeiros, serviços de interesse geral no sistema bancário, serviços financeiros e mercados públicos).

No âmbito dos sistemas de informação, cabe ainda destacar a entrada em funcionamento, durante 1998, de duas novas aplicações informáticas: GESPROC (“gestão de processos”) e RAF (“registo de agente financeiro”). A primeira visa uma maior celeridade e um mais fácil acesso aos documentos entrados e produzidos no Departamento de Supervisão Bancária e, a segunda, o registo informático de todos os factos sujeitos a Registo Especial no Banco de Portugal.

Devem, por último, mencionar-se os trabalhos, desenvolvidos em conjunto com o Departamento de Organização e Informação, relativos à preparação, para entrada em funcionamento no início de 1999, da componente de Exploração de Dados Contabilísticos do Sistema de Exploração de Informação de Supervisão.

4.6.5 - Reclamações e processos de contra-ordenação

Em resultado de solicitações expressas, foram examinadas cerca de 580 reclamações, apresentadas por clientes das instituições supervisionadas ou por estas últimas, decorrentes, nomeadamente, de alegadas irregularidades na movimentação de contas bancárias, no crédito à habitação e ao consumo, em matéria de despesas bancárias, de cheques, de actividade não autorizada, de cartões de débito e de crédito, de regras de conduta, de abertura de contas bancárias, do dever de informação, das garantias bancárias e de sigilo bancário.

Por outro lado, foram instaurados 23 processos de contra-ordenação, face a situações em que o

recurso aos meios e instrumentos preventivos ao dispor do Banco de Portugal se mostrou insuficiente. Os processos tiveram por objecto, designadamente, a violação do dever de informação para com o Banco de Portugal, irregularidades na concessão de crédito e nos procedimentos de registo dos membros dos órgãos sociais, o incumprimento de normas prudenciais e de regras contabilísticas, a inobservância das normas destinadas a prevenir a utilização do sistema financeiro para efeitos de branqueamento de capitais e a prestação de informações falsas ao Banco de Portugal.

4.6.6 - Fundo de Garantia de Depósitos

No final de 1998, participavam no Fundo de Garantia de Depósitos 54 instituições de crédito (44 bancos, sete caixas económicas e três caixas de crédito agrícola mútuo não pertencentes ao SICAM).

Durante o mesmo ano, aderiram ao Fundo duas instituições recentemente constituídas, um banco com sede em Portugal e uma sucursal de um banco com sede em país terceiro. Em contrapartida, deixaram de participar no sistema de garantia de depósitos dois bancos, devido a fusões por incorporação.

As contribuições (anuais e iniciais) relativas a 1998 totalizaram aproximadamente 14.7 milhões de contos e foram liquidadas, na sua maioria (62.7%), sob a forma de títulos de depósito emitidos pelo Banco de Portugal, tendo os recursos financeiros do Fundo alcançado, no final de 1998, cerca de 101.5 milhões de contos, em comparação com 83.0 milhões de contos na data homóloga de 1997.

Por seu turno, o recurso das instituições participantes aos compromissos irrevogáveis de pagamento aumentou de forma expressiva (37.4% do total das contribuições anuais, em comparação com 23.5% em 1997), o que será essencialmente explicado pela elevação do respectivo limite máximo de utilização (de 25% para 40%). Nestas condições, em termos globais, o grau de utilização daqueles compromissos rondava, no final de 1998, os 93.5%.

Por último, a taxa contributiva média, definida como o rácio entre as contribuições, incluindo os compromissos irrevogáveis, e os depósitos garantidos, cifrou-se, em 1998, em 0.086%, contra 0.093% em 1997, mantendo, assim, uma evolução descendente. Todavia, a “taxa de contribuição média em numerário e títulos de depósitos” - que reflecte mais adequadamente o esforço financeiro efectivo de cada instituição participante e a natureza mista do sistema contributivo português - não excedeu, em 1998, os 0.06%.

No plano regulamentar e relativamente às contribuições de 1999, foram publicadas, entre outras, as seguintes Instruções do Banco de Portugal:

- ♦ A Instrução n.º 18/98, publicada em 15 de Setembro, que estabeleceu em 60% o limite do compromisso irrevogável de pagamento a aplicar nas contribuições anuais. Recorde-se que as instituições participantes têm a faculdade de, até determinado limite da contribuição periódica (fixado anualmente e que, no máximo, poderá atingir 75%) substituir a respectiva liquidação pela assunção contratual de um compromisso irrevogável, caucionado por determinados títulos, de pagamento do correspondente montante, em qualquer momento que o Fundo venha a solicitar, especialmente em situações de indisponibilidade de depósitos.
- ♦ A Instrução n.º 19/98, publicada em 15 de Setembro, que fixou em 0.1% a taxa contributiva de base para 1999, tal como em exercícios anteriores, o que corresponde ao valor mínimo do intervalo de variação em vigor (entre 0.1% e 0.2%).

4.6.7 - Cooperação com outras autoridades de supervisão

No plano internacional prosseguiram as relações de colaboração e de troca de informações com autoridades de supervisão bancária de outros Estados membros da União Europeia (v.g. reuniões periódicas previstas nos acordos de cooperação bilateral), bem como de países terceiros (v.g. na área do controlo prudencial de sucursais de instituições de crédito).

A nível nacional, as relações com a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) e com o Instituto de Seguros de Portugal (ISP) centraram-se quer no reforço da colaboração no contexto das actividades correntes de supervisão, quer no desenvolvimento de iniciativas conjuntas. Entre as primeiras, devem citar-se o acompanhamento da situação financeira de grupos de que fazem parte bancos, empresas de investimento e companhias de seguros e a apreciação de processos de autorização e de verificação da idoneidade de membros dos órgãos de administração de instituições de crédito e de sociedades financeiras. Entre as segundas, assumem relevância a elaboração dos projectos de transposição, para a ordem jurídica portuguesa, da Directiva sobre “sistemas de indemnização dos investidores” (em conjunto com a CMVM), a análise dos métodos de controlo prudencial aplicáveis aos conglomerados financeiros (em conjunto com o ISP) e os trabalhos no âmbito da preparação das instituições financeiras para o Ano 2000 (envolvendo as três autoridades de supervisão).

4.7 - Relações Internacionais

O Banco de Portugal continuou, em 1998, a participar activamente nos trabalhos dos diversos organismos internacionais em que assegura a representação do País. Prosseguiu, por outro lado, o estreitamento das relações bilaterais com outros bancos centrais, em especial os da União Europeia e dos Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa (PALOP), bem como de alguns países do centro e leste europeu.

A participação nos organismos da União Europeia (UE) constituiu, como no passado recente, o eixo fundamental da actividade internacional do Banco de Portugal. Essa participação centrou-se no Instituto Monetário Europeu (IME) – a partir de meados do ano no Banco Central Europeu (BCE), num quadro institucional novo – e no Comité Monetário, e ainda no Comité de Política Económica, no Comité Consultivo Bancário e noutros Comités e Grupos de Trabalho do Conselho e da Comissão, no domínio da supervisão bancária, da regulamentação do sistema financeiro, do funcionamento dos sistemas de pagamentos, do crédito à exportação e das estatísticas monetárias, financeiras e da balança de pagamentos.

No IME, para além das actividades destinadas a reforçar a cooperação entre os bancos centrais nacionais e a coordenação das políticas monetárias durante a Segunda Fase da União Económica e Monetária (UEM), prosseguiram e intensificaram-se os trabalhos de preparação da Terceira Fase da UEM. Estes trabalhos desenvolveram-se no âmbito do Conselho do IME e dos diversos Subcomités (de Política Monetária, de Política Cambial e de Supervisão Bancária) e Grupos de Trabalho (de Sistemas de Pagamentos, de Impressão e Emissão da Nota Europeia, de Estatísticas, de Questões Contabilísticas, de Sistemas de Informação e de Juristas). Um aspecto que merece especial destaque foi o da apresentação do chamado Relatório da Convergência, o qual, conjuntamente com o preparado pela Comissão, deu um contributo para o processo de decisão ao mais alto nível sobre os países a integrar a união monetária, que viria a arrancar no início de Janeiro de 1999.

Com o estabelecimento do BCE e dos seus órgãos de decisão (Conselho e Comissão Executiva), os trabalhos de preparação das políticas monetária e cambial únicas e suas infra-estruturas de apoio (sistemas de pagamentos e liquidação de títulos, estatísticas, sistemas de informação e comunicação, quadro jurídico, etc.) sofreram um impulso adicional, no sentido de habilitar o Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) – composto pelo BCE e os bancos centrais nacionais (BCN) – a desempenhar plenamente as suas funções no início de 1999.

No quadro organizativo da actividade de banca central na área do euro, merece referência especial a estrutura de comités do SEBC, instrumento de cooperação entre o BCE e os BCN. Funcionam treze comités, cobrindo todas as áreas de actividade do SEBC e herdando a experiência dos subcomités e grupos de trabalho do IME: contabilidade e proveitos monetários; supervisão bancária; notas; orçamento; comunicação externa; tecnologia de informação; auditoria interna; relações internacionais; assuntos jurídicos; operações de mercado; política monetária; sistemas de pagamentos e liquidações; estatísticas.

Os diversos aspectos de preparação para a Terceira Fase da UEM – em particular no que respeita à preparação das decisões do Conselho Ecofin – tiveram também especial importância

na actividade do Comité Monetário, a par do acompanhamento da situação monetária e financeira dos Estados-membros e da Comunidade, nomeadamente associado à apreciação dos programas de convergência nacionais e da preparação dos exercícios de supervisão multilateral, bem como do sistema geral de pagamentos dos Estados-membros e da situação relativa aos movimentos de capitais e à liberdade de pagamentos.

No âmbito supra-comunitário, o Banco participou, nas matérias relacionadas com as suas funções, nos trabalhos dos Comités da OCDE - designadamente, no Comité de Política Económica, no Comité dos Mercados Financeiros, no Comité dos Movimentos de Capitais e das Transacções de Invisíveis, no Grupo de Acção Financeira sobre branqueamento de capitais (GAFI) e, através da sua participação no Conselho de Garantias Financeiras, acompanhou o Grupo de Crédito à Exportação e Participantes no Consensus - e integrou a delegação nacional do exame anual desta organização internacional à economia portuguesa.

Na esfera financeira e monetária internacional, prosseguiu o acompanhamento regular da actividade do Banco de Pagamentos Internacionais, tendo o Banco de Portugal participado, nomeadamente, na respectiva Assembleia Geral Ordinária, realizada em Basileia a 8 de Junho.

No que respeita ao Fundo Monetário Internacional (FMI), mantiveram-se as relações habituais, nomeadamente acompanhou-se a missão referente à consulta anual a Portugal, ao abrigo do Artigo IV, e participou-se na Assembleia Geral do FMI e do Banco Mundial (em Washington, de 6 a 8 de Outubro) e nas reuniões semestrais do Comité Intercalar (em 16 de Abril e 4 de Outubro).

Completando a decisão anterior no Comité Intercalar de Hong Kong de 1997, e após as reuniões anuais de 1998, foi finalmente aprovada a concretização da 11ª revisão global de quotas, cuja realização ocorreu já no início de 1999. Lembra-se que a quota de Portugal passou para DSE 867.4 milhões, subindo ligeiramente o poder de voto do país no FMI.

Desde meados de 1997, o FMI tem acompanhado os desenvolvimentos do sistema monetário

internacional (SMI), decorrentes da crise financeira asiática, situação que se agravou em meados de 1998 com a crise financeira russa e, mais recentemente, com a situação no Brasil e América Latina. Mantendo na agenda a questão da liberalização ordenada dos movimentos de capitais, maior urgência foi dada à questão da arquitectura geral do SMI e, em particular, ao reforço dos sistemas financeiros e sua supervisão e à prevenção/resposta a crises de contágio.

O Banco integrou também as delegações nacionais às Assembleias Gerais do Banco Interamericano de Desenvolvimento (Cartagena de Índias, Colômbia, de 16 a 18 de Março) e do Banco Africano de Desenvolvimento/Fundo Africano de Desenvolvimento (Abijan, Costa do Marfim, de 27 a 29 de Maio).

Continuou, no quadro do plano estabelecido para o efeito, a cooperação institucional com os bancos centrais de países em desenvolvimento - com especial destaque para os dos PALOP, outra importante vertente das relações internacionais do País - tentando, desta forma, responder a necessidades de assistência técnica desses bancos centrais.

Estas acções continuaram a centrar-se em iniciativas de carácter multilateral - isto é, do Banco de Portugal com os cinco Bancos Centrais dos PALOP -, nomeadamente cursos de formação sobre matérias de actividade dos bancos centrais, encontros e mesas-redondas, e em actividades de natureza bilateral, designadamente visitas e estágios no Banco de Portugal e acções de assistência técnica nesses países.

Em 1998, realizaram-se em Lisboa cursos sobre “Meios e sistemas de pagamentos” e “Supervisão do sistema bancário”, envolvendo um total de 19 formandos. Em Luanda foi ministrado mais um curso sobre “Contabilidade de banco central” e em Maputo realizou-se um seminário sobre gestão de recursos humanos.

Realizaram-se diversos encontros/mesas-redondas, envolvendo os seis Bancos Centrais: em Lisboa, a 28 de Maio, um encontro com governadores sobre a introdução do euro, de 24 a 26 de Junho, o “Encontro de recursos humanos” e, de 18 a 20 de Junho, a “Conferência sobre Cooperação Estatística”; em Maputo, de 12 a 17 de Janeiro, uma “Mesa-redonda sobre supervisão

bancária”, no quadro do 2º Encontro de Economistas, e em Luanda, de 2 a 4 de Setembro, o “6º Encontro de Juristas Bancários”.

Por outro lado, realizou-se em Lisboa, a 29 e 30 de Setembro, o 8º Encontro das delegações dos Ministérios das Finanças e dos Bancos Centrais, de Portugal e dos PALOP, à Assembleia Geral do FMI/Banco Mundial. As exposições e o debate centraram-se sobre a situação económica e financeira dos países lusófonos e as respectivas orientações de política económica e sobre o papel internacional do euro na perspectiva dos PALOP. Houve ainda oportunidade para contacto dos meios financeiros e empresariais portugueses com autoridades desses países e para discussão dos tópicos na agenda das organizações de Bretton Woods e de diversos aspectos da cooperação.

A actividade de cooperação com os bancos centrais dos países em transição registou um incremento substancial durante 1998, predominantemente no que se refere a visitas de estudo ao Banco a fim de propiciar consultas sobre diversos domínios da actividade de banco central. No âmbito do programa TACIS há a assinalar a realização no Banco da Rússia do curso sobre *Foreign exchange policy and regulation*, bem como a visita de uma delegação do mesmo Banco, para colher experiência sobre instrumentos de política monetária. Ainda no âmbito deste programa, mas no Banco Nacional da Ucrânia, há a referir a realização do curso *Foreign exchange operations and policy*, seguido de uma visita de técnicos daquele Banco.

No que se refere às relações financeiras com os PALOP, o Banco de Portugal continuou a acompanhar o chamado Acordo do Petróleo com o Banco Nacional de Angola, cujo funcionamento durante 1998 foi afectado por diversas circunstâncias que perturbaram o cumprimento de responsabilidades financeiras desse país para com entidades portuguesas, nos termos previstos nas renegociações ocorridas na sequência do Acordo de Base assinado em meados de 1994. Já no final do ano foi designada a parte portuguesa de um grupo de trabalho conjunto para analisar os problemas da dívida angolana a Portugal.

Ainda no âmbito do relacionamento com os PALOP, importa referir a participação activa do Banco de Portugal nos trabalhos que levaram à

celebração do Acordo de Cooperação Cambial (ACC) entre Portugal e Cabo Verde, assinado, em 13 de Março, na Cidade da Praia, pelos Senhores Ministros das Finanças de Portugal e da Coordenação Económica de Cabo Verde. Embora sem qualquer envolvimento financeiro nos mecanismos do ACC, o Banco de Portugal integra os órgãos então criados com vista a assegurar o seu funcionamento, ou seja, a Comissão do Acordo de Cooperação Cambial (COMACC) e a Unidade de Acompanhamento Macroeconómico (UAM).

4.8 - Organização e Gestão Interna

4.8.1 - Recursos Humanos

O Departamento de Gestão e Desenvolvimento de Recursos Humanos desenvolveu, em 1998, um conjunto de acções, de que se destaca:

- ♦ Concretização de Reajustamentos Estruturais no Departamento de Estatística e no Departamento de Contabilidade e Pagamentos, consolidando, igualmente, o processo de Enriquecimento Funcional das Agências, mediante selecção de actividades e sua deslocação para a Rede Regional;
- ♦ Realização de estudos/propostas, no âmbito de Grupo de Trabalho Interdepartamental, sobre os impactes da 3ª fase da UEM ao nível do funcionamento e suporte dos sistemas críticos (adaptação de horários de trabalho e regime de disponibilidade), consequentes incentivos compensatórios aos empregados envolvidos, e prestação de apoio do DRH aos Departamentos nas respectivas negociações;
- ♦ Estudo sobre a “Revisão dos Princípios de Estrutura Orgânica”, visando a adaptação de metodologias e princípios de reorganização estrutural a novas necessidades e modos de funcionamento da Instituição;
- ♦ Desenvolvimento de um conjunto de processos de recrutamento de âmbito interno e externo, com particular ênfase no aproveitamento do potencial interno e na reconversão de pessoal em funções mais qualificadas, promovendo o desenvolvimento de competências profissionais, e mantendo, ainda, uma política de cooperação com o meio académico,

desenvolvida através da concessão de estágios curriculares;

- ♦ Revisão do Sistema de Avaliação do Desempenho do Banco, englobando a análise crítica do processo, realizada conjuntamente entre o DRH, responsáveis e colaboradores de todos os Departamentos, o redesenho de suportes e integração com outros instrumentos de gestão, a sensibilização de avaliados e avaliadores, a formação de gestores e o apoio à aplicação do novo sistema;
- ♦ Dinamização de um conjunto de iniciativas visando o reforço da representação portuguesa no IME/BCE, desenvolvida através da divulgação de vagas, apoio a candidatos, e acompanhamento de colaboradores colocados naquele organismo (entre 1997 e 1998, passagem de 1 para 11 profissionais com nacionalidade portuguesa, sendo 7 do BP);
- ♦ Desenvolvimento de um conjunto de Programas de Formação a nível Institucional, salientando-se as áreas de Formação em Gestão e em Atendimento e Imagem, abrangendo novos segmentos e áreas profissionais, assim como o Programa de Desenvolvimento da Qualidade nos Serviços, enquanto intervenção integrada de melhoria dos padrões de funcionamento. De igual modo, foi efectuada uma revisão do sistema de Formação em Línguas Estrangeiras, englobando a aplicação de métodos de avaliação uniformes e aferidos internacionalmente;
- ♦ Promoção da saúde e qualidade de vida individual e colectiva, implementando medidas susceptíveis de elevação dos níveis globais de bem estar ocupacional.

Em 1998 houve 29 admissões sendo 24 técnicos (11 homens e 13 mulheres) e 5 vigilantes do Grupo III, todos homens. No mesmo período registaram-se 6 reformas sendo 1 por limite de idade, 1 por invalidez, 1 por negociação e 3 por terem completado 35 anos de serviço. Registaram-se também 6 cessações de contrato de trabalho. O número total de **efectivos**, no final do ano, era de 1828. Deste total 1 098 são homens (60%) e 730 são mulheres (40%). A Sede tem 1 541 efectivos (85%), a Filial do Porto tem 158 (8%) e as Delegações Regionais e Agências têm 129 efectivos (7%).

A evolução dos efectivos do Banco nos últimos 5 anos é a que consta do quadro seguinte:

Efectivos	1994	1995	1996	1997	1998
Homens	1 062	1 064	1 099	1 089	1 098
Mulheres	695	707	721	722	730
Total	1 757	1 771	1 820	1 811	1 828

Dos 1 828 empregados do Banco, 38 desempenham funções de direcção, 4 de assistentes de direcção, 86 de chefia, 631 exercem funções técnicas, 88 exercem funções específicas e 637 exercem funções administrativas. Os restantes 344 empregados são chefias e executantes dos Grupos II, III e IV.

Categorias	G.I	G.II	G.III	G.IV
Direcção	38			
Assist. Direcção	4			
Chefias	86	10	23	6
Técnicos	631			
Fun. Específicas	88			
Administrativos	637			
Executantes	-	62	192	51
Total	1 484	72	215	57

O Grupo I, com 1 484 empregados, representa 81% do total de efectivos. Segue-se-lhe o Grupo III que com 215 empregados representa 12% dos efectivos totais. Durante o mesmo período de 5 anos a evolução dos **Grupos Contratuais**, foi a seguinte:

Efectivos	1994	1995	1996	1997	1998
GI	1 396	1 424	1 468	1 465	1 484
GII	63	67	78	76	72
GIII	207	209	208	211	215
GIV	91	71	66	59	57
Total	1 757	1 771	1 820	1 811	1 828

Analisando a **pirâmide etária** dos empregados do Banco verifica-se que o escalão dos 36/45 anos continua a concentrar o maior número de efectivos - 813 - equivalente a 44%. Com idade compreendida entre os 61 e 65 anos há só 32 empregados (2%). O nível etário médio, em 31 de Dezembro de 1998, era de 41,6 anos para as mulheres, 44,4 para os homens e 43,3 para o conjunto dos efectivos.

Escalão Etário	1994	1995	1996	1997	1998
19/25	18	25	70	59	46
26/30	112	124	115	119	121
31/35	295	189	168	132	125
36/45	814	866	842	832	813
46/55	453	495	532	566	596
56/60	60	62	76	80	94
61/65	5	10	17	21	32
> 65	-	-	-	2	1
Total	1 757	1 771	1 820	1 811	1 828

Relativamente à **antiguidade** na Banca o maior número de efectivos encontra-se situado no escalão dos 16/20 anos - 445 - o que corresponde a 24% do total. É seguido de perto pelo escalão dos 11/15 anos - 425- que era maioritário no ano anterior. O nível médio de antiguidade dos empregados do Banco situa-se em 17 anos, revelando assim um ligeiro aumento comparativamente com o ano anterior (16,3 anos).

Antiguidade	1994	1995	1996	1997	1998
00/02	69	94	147	142	112
03/05	102	112	97	65	93
06/10	312	223	154	150	138
11/15	563	585	600	583	425
16/20	302	260	287	307	445
21/25	266	344	356	345	338
> 25	143	153	179	219	277
Total	1 757	1 771	1 820	1 811	1 828

Tendo em consideração as funções específicas do Banco Central e o elevado número de técnicos que fazem parte dos seus quadros, podemos afirmar que a média da **formação escolar** dos empregados é elevada. Uma grande percentagem dos efectivos tem curso universitário.

Formação escolar	1994	1995	1996	1997	1998
Doutoramento					14
Mestrado					39
Licenciatura	523*	577*	633*	640*	611
Curso Médio	39	44	44	46	43
Secundário/3º Ciclo	555	532	538	533	529
Secundário/2º Ciclo	274	270	265	255	256
Básico e 1º Ciclo	364	346	338	335	334
S/Grau	2	2	2	2	2
Total	1 757	1 771	1 820	1 811	1 828

* Neste total estão incluídos doutoramentos e mestrados.

Os empregados com formação universitária totalizam 664 (36%). Destes, 262 são mulheres e 402 são homens. Os cursos com maior representatividade são os de Economia, Finanças e Gestão com 391 empregados, Direito com 68 e Engenharia com 70 empregados.

Em 1998 o número de **reformados** diminuiu em consequência do falecimento de 32 pessoas. Passou de 1 742 no ano precedente para 1 716 neste ano. Pelo contrário o número de **pensionistas** sofreu um ligeiro aumento. Subiu de 472 em 1997 para 482 em 1998. O número de reformados representa 94% do pessoal no activo e os pensionistas representam 26%.

Evolução	1994	1995	1996	1997	1998
Reformados	1 771	1 775	1 764	1 742	1 716
Pensionistas	464	470	456	472	482

Durante o corrente ano, 1 142 empregados do Banco participaram em **acções de formação** a nível interno e externo (país e estrangeiro), verificando-se um total de 2 684 participações, sendo 2 126 referentes a formação interna e 558 a formação externa, das quais 373 no país e 185 no estrangeiro. No total realizaram-se 879 acções de formação correspondendo a 68 247 horas, mais 4 268 horas do que no ano anterior, sendo 52 178 horas a nível interno e 16 069 horas a nível externo. A média de horas de formação por empregado subiu de 35.3 horas no ano anterior para 37.3 horas em 1998, mantendo-se a taxa de participação em 62.5%.

Formação	1994	1995	1996	1997	1998
Participantes	1 019	1 209	927	1 401	1 142
Horas	55 540	55 874	46 945	63 969	68 247

4.8.2 - Fundo de Pensões

Em conformidade com o Acordo Colectivo de Trabalho Vertical (ACTV) que vigora para o sector bancário, o Banco de Portugal é responsável pelo pagamento das pensões de reforma, invalidez e sobrevivência aos seus empregados ou às suas famílias, uma vez que de uma forma geral, os mesmos não se encontram integrados no Regime Geral de Segurança Social.

Para a cobertura destas responsabilidades o Banco de Portugal dispõe de um Fundo de

Pensões, constituído em 15 de Setembro de 1988, gerido pela Sociedade Gestora do Fundo de Pensões do Banco de Portugal, S.A. .

O Fundo de Pensões do Banco de Portugal integra dois planos de pensões de benefício definido, sendo um deles contributivo pois abrange os empregados admitidos no sector bancário após 1 de Janeiro de 1995, que contribuem com 5% do respectivo salário pensionável.

O cálculo das responsabilidades do Fundo de Pensões obedeceu à disciplina do Aviso n.º 6/95, de 21 de Setembro do Banco de Portugal, que estabelece o quadro regulamentar da cobertura e cálculo das responsabilidades com pensões das instituições de crédito.

Para determinação das responsabilidades com serviços passados com referência a 31 de Dezembro de 1998 foi efectuada pela Sociedade Gestora do Fundo de Pensões do Banco de Portugal, S.A. uma avaliação actuarial, não tendo havido alterações aos pressupostos técnico – actuariais utilizados no exercício anterior.

De acordo com o regime do Aviso n.º 6/95, as responsabilidades com pensões em pagamento devem estar financiadas a 100% e o financiamento integral do valor actual das responsabilidades com serviços passados de pessoal no activo em 31 de Dezembro de 1994 cuja data presumível de reforma ocorra depois de 31 de Dezembro de 1997 pode ser diferido no tempo através da aplicação de um plano de amortização de prestações uniformes anuais, com um máximo de 20 anos.

Em 31 de Dezembro de 1998 o valor das responsabilidades e o respectivo nível de financiamento do Fundo de Pensões eram os seguintes:

	(em milhares de contos)	
	1997	1998
Valor do Fundo de Pensões	124 586	130 919
Responsabilidades com serviços passados	122 196	128 134
pensões em pagamento	83 680	83 877
com serviços passados de activos*	38 516	44 257
Nível de financiamento	101.96%	102.7%

* Inclui as responsabilidades cujo financiamento pode ser diferido; no caso do Banco de Portugal o seu valor ascendia em 31.12.98 a 3.596 milhares de contos.

O movimento ocorrido no Fundo de Pensões durante o exercício findo foi o seguinte:

(em milhares de contos)	
Valor do Fundo de Pensões em 31.12.97	124 586
Valorização, por efeito da capitalização	12 475
Pensões vencidas	6 142
Valor do Fundo de Pensões em 31.12.98	130 919

O Fundo de Pensões abrangia no final do ano 1 832 participantes e 2 190 beneficiários.

4.8.3 - Organização e Informática

O ano de 1998 foi fortemente marcado pelos trabalhos desenvolvidos na preparação dos Sistemas e Tecnologias de Informação para a transição para o EURO, constituindo o período crucial na preparação do Banco de Portugal e do Sistema Financeiro Português para a Fase III da UEM. Em termos muito mais que simbólicos, o *Changeover Weekend* representou o culminar de uma série de iniciativas e de esforços especificamente desencadeados cerca de cinco anos atrás.

Importa neste contexto referir desde logo o Projecto do Sistema de Pagamentos de Grandes Transacções (SPGT), iniciado em 1993 num esforço conjunto entre o Banco de Portugal, a Sociedade Interbancária de Serviços e as instituições bancárias portuguesas. Colocado em produção em sucessivas fases, entre 1995 e 1996, representou sem dúvida um passo extremamente significativo na modernização de processos de trabalho no domínio concreto dos Pagamentos e numa preparação específica do funcionamento do Sistema Financeiro Português para as condições que iriam reger a Fase III da UEM. Em 1998 procedeu-se a uma série de adaptações do SPGT, directamente derivadas dos requisitos funcionais trans-europeus entretanto definidos no âmbito de grupos de trabalho ao nível do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), e complementou-se o sistema com as funcionalidades necessárias à interligação (*TARGET-Interlinking*) entre os Sistemas de Liquidação por Bruto em Tempo Real (SLBTR) dos vários países que constituem a União Europeia, no quadro definido pelo *TARGET*.

De referir ainda, neste campo, a consolidação efectuada em termos das condições operacionais da plataforma *SWIFT Alliance*, ponto de comunicação fulcral relativamente ao *TARGET-Interlinking*, e a efectivação da transição para o Departamento de Organização e Informação da totalidade do seu suporte operacional.

Num outro domínio da actividade financeira o Banco de Portugal tinha dado início, na segunda metade de 1996, a outro projecto de grandes dimensões e com profundo impacto no funcionamento do Sistema Financeiro Português: o Sistema de Transferências Electrónicas de Mercados (SITEME). Este projecto foi concebido para substituir o SISTEM, sistema desenvolvido no final da década de 80, criando as condições adequadas para que os processos de transferências do Mercado Interbancário se venham a processar numa base totalmente electrónica e computadorizada. Não obstante a sua muito grande complexidade funcional e tecnológica, o Projecto SITEME veio a realizar em 1998 os seus principais objectivos: a substituição das funcionalidades intrínsecas do SISTEM, porventura dificilmente adaptável às exigências de flexibilidade da Fase III da UEM, e a criação e teste de uma nova infra-estrutura de comunicações, que permitirá a curto prazo a comunicação totalmente electrónica entre as instituições bancárias portuguesas numa Extranet exclusiva de excelentes potencialidades em termos de *performance*, flexibilidade e segurança.

Em termos dos sistemas e aplicações directamente relacionados com o funcionamento do SEBC, é de realçar em 1998 a implantação e operacionalização no Banco de Portugal dos resultantes dos Projectos H3 (a rede de comunicações interligando os Bancos Centrais dos quinze países da UE e o Banco Central Europeu – *ESCB Net*), H1/H2 (*TOP, BIe ENSD*), I16 (*TREMA FinanceKit*) e E9 (resultante da ligação entre a Base de Dados de Informação Estatística do Banco de Portugal e sistemas equivalentes no SEBC).

Perspectivando uma actividade mais virada para necessidades internas, são ainda de referir os resultados conseguidos nos projectos de Registo de Agente Financeiro (RAF-SIAF) e do Sistema de Exploração de Informação de Supervisão (SEIS), dirigidos para o suporte a actividades do Departamento de Supervisão Bancária, adaptação das Disponibilidades Mínimas de

Caixa (DMC) e Centralização de Responsabilidades de Crédito (RESCRED), dirigidos para o Departamento de Operações de Crédito, e de preparação de uma nova plataforma sistémica para suporte e exploração de informação de gestão sobre recursos humanos, dirigida para o Departamento de Gestão e Desenvolvimento de Recursos Humanos. Muito embora estes projectos não tenham ficado concluídos em 1998, produziram já resultados palpáveis, disponibilizados imediatamente aos respectivos utilizadores.

Num balanço global no domínio dos projectos de desenvolvimento aplicacional, foram concluídos em 1998 seis projectos de Sistemas de Informação, tendo sido iniciados cinco, em acumulação aos dezassete transitados de 1997. Despenderam-se ainda cerca de 13 000 horas/homem em actividades de manutenção e evolução das aplicações em produção.

Do ponto de vista das infra-estruturas tecnológicas, toma lugar principal a operacionalização do ambiente de *Parallel Sysplex* no Sistema Informático Central (SIC). Iniciados trabalhos específicos de preparação para este objectivo no início de 1998, a sua entrada em produção ocorreu em meados de Junho. Concluindo um processo gradual de transição, o SPGT passou também a ficar suportado pelo *Parallel Sysplex* a partir de 16 de Novembro, com evidentes vantagens de resiliência operacional. Por último, menciona-se o Projecto do Plano de Continuidade de Negócio/Plano de Recuperação em Caso de Catástrofe (PCN/PRCC). Desenvolvidas em 1998 três das suas quatro fases previstas – em referência breve: Impactos, Cenários de Recuperação e de Processamento Alternativo e Plano de Implementação – encontra-se preparado o terreno para a criação e operacionalização de um Centro Alternativo de Processamento em Caso de Catástrofe, facilidade que virá a constituir um factor de elevada importância no garantir da continuidade operacional dos Sistemas e Tecnologias da Informação do Banco de Portugal.

4.8.4 - Informação e Documentação

Assegurou-se a actualização das bases de dados bibliográfica e legislativa, agora também directamente acessíveis a utilizadores externos a partir da sala de leitura da nossa Biblioteca.

Coordenou-se a emissão das normas do Banco e promoveu-se a sua distribuição, actualizando-se, ao dia, a base de dados SIBAP, disponível a utilizadores externos através da Internet, mediante contrato directo com um operador externo de telecomunicações.

Proseguiu-se a edição em papel das publicações periódicas com dados actualizados sobre a economia portuguesa e de monografias sobre temas económicos, nomeadamente dois volumes da colecção “Obras Clássicas do Pensamento Económico Português” e um volume da colecção “História Económica”.

Finalmente, preparou-se a exposição permanente do Museu do Banco, que pretende documentar a história do dinheiro que correu no ocidente da Península Ibérica, antes e depois da fundação de Portugal, desde o artigo-padrão ao euro, a qual abriu ao público no início de 1999.

4.8.5 - Serviços Jurídicos

No âmbito das suas funções de estudo e consulta, o Departamento de Serviços Jurídicos elaborou durante o ano de 1998 cerca de duas centenas de pareceres, em resposta a solicitações internas e externas. Os assuntos mais frequentemente versados foram – além dos relacionados com as operações do Banco e a gestão de reservas – os referentes à supervisão do sistema financeiro, ao sigilo profissional, ao saneamento e liquidação de instituições de crédito, ao regime dos cheques e aos problemas da livre circulação de capitais. Foram ainda elaborados pareceres sobre certos aspectos fiscais da actividade bancária.

O Departamento procedeu também a diversos estudos de carácter normativo, desenvolvendo uma preocupação, já afirmada nos últimos anos, de participar mais activamente na modernização da legislação financeira portuguesa. Esses estudos tiveram especial incidência no âmbito da regulamentação do euro e em temas como a propriedade fiduciária, a titularização de créditos,

as cédulas de crédito e outras espécies de valores mobiliários. Trabalhos idênticos foram realizados com vista à revisão do regime geral das instituições de crédito. O Departamento prestou, por outro lado, a sua colaboração ao Governo na preparação de diplomas legais na área da actividade bancária, dos sistemas de pagamentos e do crédito agrícola mútuo. No que diz respeito à titularização de créditos, foram preparados e apresentados ao Governo cinco projectos legislativos, cobrindo todos os aspectos, institucionais e contratuais, da regulamentação deste importante e inovador instrumento financeiro.

No plano interno, o Departamento continuou a assegurar um apoio sistemático na preparação dos contratos do Banco. Coube-lhe, igualmente, acompanhar os processos de crédito à habitação, que registaram um elevado número de escrituras e actos de registo, assim como os processos de acidentes de trabalho.

No domínio da actividade forense, os serviços jurídicos asseguraram o patrocínio do Banco junto dos tribunais, bem como, nalguns casos, o acompanhamento de processos confiados a advogados externos. O número de causas continuou a não ser elevado, abrangendo sobretudo, além de processos civis e laborais relacionados com a actividade de gestão do Banco, alguns casos na área do contencioso administrativo e contraordenacional, resultantes do exercício das funções de supervisão bancária.

Os técnicos do Departamento integraram a representação do Banco em diversos organismos comunitários e internacionais e participaram em grupos de trabalho constituídos no interior do Banco ou em colaboração com outras entidades. Merece especial referência a coordenação do Grupo de Trabalho da Moeda Única – Aspectos Jurídicos, integrado por representantes de instituições financeiras e seguradoras portuguesas, e a do Subgrupo para as Questões Jurídicas do Grupo de Trabalho da Área Financeira da Comissão do Euro, constituída no Ministério das Finanças.

Realizaram-se, como em anos anteriores, várias acções de cooperação e relacionamento com os meios jurídicos nacionais e estrangeiros, nomeadamente através da realização de colóquios e conferências. De referir, entre estes

últimos, o colóquio luso-brasileiro sobre o “Novo Regime Penal do Cheque sem Provisão”, organizado em Abril com a colaboração do Instituto de Direito Bancário, o colóquio dedicado ao tema da “Titularização de Créditos em Portugal”, realizado em Junho, e o colóquio internacional sobre “Direito Bancário Europeu”, organizado em Outubro, novamente em colaboração com o Instituto de Direito Bancário. Assinale-se, ainda, a participação no 6º Encontro de Juristas Bancários dos Países de Expressão Portuguesa, que se realizou em Luanda no mês de Agosto.

4.8.6 - Auditoria Interna

Foram efectuadas 26 acções de auditoria na Sede, Filial, Delegações Regionais e Agências, quer de âmbito departamental, quer, nomeadamente, de natureza operacional.

Os técnicos do departamento participaram em diversos grupos de trabalho internos do Banco, designadamente de acompanhamento de projectos de sistemas de informação, e continuaram a assumir a representação do Banco em grupos de trabalho integrados no Sistema Europeu de Bancos Centrais, com intervenção mais frequente em projectos relacionados com a construção e execução de acções de auditoria conjunta (pré e pós-implementação) aos principais sistemas de informação comuns, nomeadamente, aos projectos TARGET (transferência em tempo real de grandes transacções), CCBM (modelo de banco central correspondente), H1 (suporte de informação e sistemas para a troca de dados no SEBC para fins não estatísticos), H2 (suporte de informação e sistemas para a execução de operações de política monetária e intervenções no mercado de câmbios), I 16 (suporte do sistema de informação para a gestão dos activos em moeda estrangeira do BCE e questões relacionadas com o *back office*) e G3 (harmonização das regras contabilísticas). O departamento passou a participar, em representação do Banco, no Comité de Auditoria Interna do BCE, que tem como principal função a coordenação de políticas e procedimentos de auditoria no âmbito do SEBC e a preparação de planos comuns de auditoria.

Na sequência da designação de um auditor externo, nos termos previstos nos estatutos do BCE e no artº 46º da Lei Orgânica do Banco, o departamento colaborou, com alguma regularidade, nos contactos entre as diversas unidades de estrutura do Banco e aquela entidade externa.

Mantendo o objectivo de proporcionar material de divulgação e reflexão sobre questões de auditoria interna, que esteve na origem da iniciativa, foi publicado o segundo número dos “Cadernos de Auditoria Interna”.

4.8.7 - Instalações

Foram remodelados o 3º andar do edifício da Sede e o circuito de fundos no edifício da Filial e concluiu-se a instalação dum centro de *disaster recovery* no Complexo do Carregado.

Elaboraram-se ainda os projectos de remodelação dos edifícios das Agências de Castelo Branco, Coimbra e Faro, com os quais se pretende completar a modernização dos edifícios da nossa rede regional.

5 - BALANÇO E CONTAS

5.1 BALANÇO

5.1.1 Balanço e notas explicativas

A situação patrimonial do Banco, referida a 31 de Dezembro de 1998, encontra-se espelhada no Balanço, que a seguir se insere. Incluem-se também algumas referências visando o esclarecimento do conteúdo de contas não mencionadas noutros capítulos deste Relatório.

BALANÇO DO BANCO DE PORTUGAL

ACTIVO	1998	1997
Ouro	1 114 933 932 499\$00	951 429 403 913\$00
Activos sobre o exterior		
Depósitos e outras aplicações	197 248 038 507\$90	689 892 292 607\$40
Títulos estrangeiros	2 386 699 205 767\$50	1 673 811 151 367\$40
Instituições internacionais		
Fundo Monetário Internacional		
Posição de reserva	106 605 197 177\$00	77 621 385 791\$00
Direitos de saque especiais	23 086 127 068\$00	19 676 500 086\$30
Outros activos	2 635 860 640\$00	2 171 026 844\$00
Instituto Monetário Europeu		
ECU oficiais		405 312 363 544\$00
Ouro e divisas a receber do IME		407 264 164 646\$50
Outros activos		2 261 125 084\$80
Banco Central Europeu		
Participação no capital do BCE	19 296 392 500\$00	
Outros organismos internacionais	3 353 280 300\$10	2 878 607 535\$10
Crédito interno		
Crédito às instituições financeiras		
Acordos de recompra	246 457 000 000\$00	112 556 000 000\$00
Crédito ao Estado		
C/correntes das Regiões Autónomas	7 576 276 134\$00	6 771 826 767\$90
Moeda metálica nacional em Caixa	4 085 594 150\$50	2 346 924 785\$00
Títulos nacionais		
Obrigações de emissores públicos	27 998 252 000\$00	160 323 939 000\$00
Participações financeiras	1 646 682 110\$00	1 646 645 420\$00
Outros títulos nacionais	14 527 234 000\$00	14 527 234 000\$00
Cheques e outros valores a cobrar	6 099 057\$40	2 288 784\$00
Imobilizações	21 789 018 563\$50	21 937 348 171\$80
Outros activos	59 897 301 874\$10	53 505 398 748\$40
	4 237 841 492 349\$00	4 605 935 627 096\$60

CONTAS EXTRAPATRIMONIAIS

Compromissos perante terceiros	544 397 297 452\$30
Operações cambiais e de taxas de juro - compras	187 819 252 765\$00
Operações cambiais e de taxas de juro - vendas	187 676 764 368\$20
Depósito e guarda de valores	3 501 804 979 835\$20
Outras contas extrapatrimoniais	1 710 372 427 375\$60

EM 31 DE DEZEMBRO DE 1998

PASSIVO	1998	1997
Notas em circulação	1 018 777 959 500\$00	873 483 328 000\$00
Responsabilidades para com o exterior		
Instituições de crédito no estrangeiro	483 653 640 082\$10	372 550 999 058\$10
Instituições internacionais		
Fundo Monetário Internacional		
Atribuição de direitos de saque especiais	12 829 218 560\$00	13 208 483 720\$00
Instituto Monetário Europeu - ECU a entregar		405 312 363 544\$00
Outras instituições internacionais	148 952 541\$00	477 402 397\$00
Outros não residentes	534 006 674\$00	368 591 703\$00
Responsabilidades para com residentes		
Depósitos de residentes - Moeda nacional		
Depósitos de IC e sociedades financeiras	267 330 083 607\$60	412 774 808 455\$20
Depósitos do sector público	78 070\$60	76 485\$50
Outras responsabilidades para com residentes		
Aplicações das IC e sociedades financeiras	1 334 602 000 000\$00	1 227 630 000 000\$00
Aplicações do Tesouro Público	465 055 488 016\$70	486 676 512 206\$40
Responsabilidades diversas para com residentes	39 007 467 684\$10	112 698 135 137\$00
Flutuação de valores	2 543 461 508\$00	2 716 773 024\$00
Contas de regularização	15 521 365 766\$50	16 445 628 848\$90
Provisões	283 963 321 280\$60	324 255 079 683\$50
Reservas	302 821 473 274\$00	355 349 353 943\$50
Capital	200 000 000\$00	200 000 000\$00
Lucro do exercício	10 852 975 783\$80	1 788 090 890\$50
	4 237 841 492 349\$00	4 605 935 627 096\$60

O DIRECTOR DO DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE E PAGAMENTOS

Américo Sequeira

O ouro encontra-se valorizado ao preço de 323,00 dólares dos EUA por uma onça troy de ouro fino, em conformidade com o artigo 1.º do Decreto-Lei n.º 229-H/88, de 4 de Julho.

Em 31 de Dezembro de 1998 as reservas de ouro, de cerca de 624,826 toneladas de ouro fino, estão escrituradas a 1 784\$39085 por grama de ouro fino. De acordo com o esquema de contabilização utilizado pelo Banco de Portugal o ouro envolvido em operações swap contra moeda estrangeira não é deduzido ao activo, sendo criada no passivo uma responsabilidade pelo valor da moeda estrangeira a entregar na data de vencimento da operação. Esta responsabilidade encontra-se reflectida na rubrica *Responsabilidades para com o exterior - instituições de crédito no estrangeiro*, atingindo, em 31.12.98, o montante de 483 268,7 milhares de contos.

A moeda estrangeira encontra-se valorizada aos câmbios do Banco de Portugal relativos ao último dia útil do mês de Dezembro.

A rubrica *Depósitos e outras aplicações* representa as disponibilidades sobre não residentes, exigíveis a curto prazo, quer em moeda nacional quer em moeda estrangeira.

A rubrica *Títulos estrangeiros* incorpora:

— Aplicações de curto prazo em títulos	2 386 698 932 428\$50
— Outros títulos estrangeiros	273 339\$00
	<hr/>
	2 386 699 205 767\$50
	<hr/> <hr/>

A rubrica *Fundo Monetário Internacional - Posição de reserva* representa a posição activa líquida perante o FMI, reflectindo a situação das seguintes contas:

	SDR	ESCUDOS
<i>Quota no FMI - Direitos de saque especiais</i>	137 647 952,16	33 191 375 216\$00
<i>Quota no FMI - Moeda nacional</i>	419 952 047,84	101 264 027 354\$00
		<hr/>
		134 455 402 570\$00
		<hr/> <hr/>

Depósitos e c/correntes do FMI-MN

Conta n.º 1	2 846 107 149\$00
Conta n.º 2	4 098 244\$00
Promissórias	25 000 000 000\$00
	<hr/>
	27 850 205 393\$00
	<hr/> <hr/>

O saldo da rubrica *Participação no capital do BCE* reflecte o contravalor em escudos de 96 160 000 ECU oficiais, representando uma quota de participação de 1,9232% no capital do Banco Central Europeu, o qual foi fixado em 5 000 000 000 (Artigo 28.º 1 dos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais).

A rubrica *Direitos de saque especiais* representa 95 949 125 direitos de saque especiais, unidade de conta do Fundo Monetário Internacional.

A rubrica *Outros organismos internacionais*, engloba os *Depósitos à ordem no BRI - ME*, no montante de 763 035 517\$10 e a participação do Banco no capital deste organismo internacional, constituída por 8 000 acções (com 25 por cento do capital realizado), no valor nominal global de 20 000 000,00 francos suíços-ouro a que corresponde a importância de 2 590 244 783\$00.

A rubrica *C/correntes das Regiões Autónomas* apresenta o saldo da conta-corrente da Região Autónoma da Madeira, aberta pelo Banco nos termos do artº. 5º. do Decreto-Lei n.º 336/90 de 30 de Outubro.

No agregado TÍTULOS NACIONAIS destaca-se a rubrica *Obrigações de emissores públicos* que releva a verba correspondente a 27 998 252 Obrigações do Empréstimo Interno Amortizável da Região Autónoma da Madeira, de valor nominal unitário de 1 000\$00 (Dec.- Lei nº 187/81, de 2 de Julho, e Portaria de 22/12/90).

A rubrica *Participações financeiras* (após dedução das respectivas provisões) compreende a *Participação na Finangeste*, no montante de 1 459 000 000\$00 e, ainda, as participações na Sociedade Gestora do Fundo de Pensões do Banco de Portugal e na Valora.

A rubrica *Outros títulos nacionais* regista o valor de 14 527 234 obrigações da PARTEST-Participações do Estado, SGPS, no valor nominal de 1 000\$00 cada.

A rubrica *Imobilizações* - excluída a sua sub-rubrica *Imobilizações em curso*, em relação à qual não se praticou qualquer amortização - apresenta os seguintes saldos, após ter sido aplicado o regime de taxas de amortização permitidas pela administração fiscal:

	Activo	Amortizações	Activo Líquido
TERRENOS E CONSTRUÇÕES			
Terrenos	1 533 438 257\$00		1 533 438 257\$00
Construções	10 804 546 754\$00	2 330 513 862\$00	8 474 032 892\$00
Prédios afectos a obras sociais	723 659 439\$00	53 712 460\$00	669 946 979\$00
EQUIPAMENTO			
Mobiliário e Material	1 593 290 557\$00	1 172 971 549\$00	420 319 008\$00
Máquinas e Ferramentas	3 531 593 429\$00	2 545 783 135\$00	985 810 294\$00
Equipamento Informático	5 757 878 409\$00	4 337 740 692\$00	1 420 137 717\$00
Instalações	8 406 482 403\$00	4 592 130 851\$00	3 814 351 552\$00
Viaturas	619 553 049\$00	421 047 395\$00	198 505 654\$00
PATRIMÓNIO ARTÍSTICO E MUSEOLÓGICO	1 154 319 802\$00		1 154 319 802\$00
OUTRAS IMOBILIZAÇÕES			
Corpóreas	1 588 162 916\$00	1 364 345 580\$00	223 817 336\$00
Incorpóreas	18 241 367\$00	18 241 367\$00	0\$00
	<u>35 731 166 382\$00</u>	<u>16 836 486 891\$00</u>	<u>18 894 679 491\$00</u>

A sub-rubrica *Imobilizações em curso* apresenta o desdobramento seguinte:

TERRENOS E CONSTRUÇÕES		
Construções		1 045 142 076\$00
Prédios afectos a obras sociais		11 198 265\$00
EQUIPAMENTO		
Mobiliário e Material		2 705 946\$00
Máquinas e Ferramentas		209 563 820\$00
Equipamento Informático		35 173 442\$00
Instalações		1 521 309 383\$50
PATRIMÓNIO ARTÍSTICO E MUSEOLÓGICO		588 275\$00
OUTRAS IMOBILIZAÇÕES		
Outras imobilizações corpóreas		59 987 030\$00
ADIANTAMENTOS		<u>8 670 835\$00</u>
		<u>2 894 339 072\$50</u>

O agregado OUTROS ACTIVOS reflecte a situação das seguintes contas:

— Devedores e outros valores activos	46 229 775 723\$60
— Crédito interno e títulos nacionais vencidos	265 228 726\$00
— Proveitos a receber	20 703 813 325\$30
— Despesas com custo diferido	13 091 042 034\$30
— Outras contas internas e de regularização	4 844 188 440\$40
— Provisões p/crédito interno e outros activos s/residentes ...	(25 236 746 375\$50)
	<hr/>
	59 897 301 874\$10
	<hr/> <hr/>

*

No PASSIVO, a rubrica *Instituições de crédito no estrangeiro* compreende os saldos das contas:

— Depósitos à ordem de instituições de crédito no estrangeiro - moeda nacional	384 930 780\$00
— Dólares a entregar - operações de <i>swap</i> de ouro	483 268 709 302\$10
	<hr/>
	483 653 640 082\$10
	<hr/> <hr/>

A rubrica *Atribuição de direitos de saque especiais* representa a responsabilidade perante o Fundo Monetário Internacional decorrente das atribuições de direitos de saque especiais, no total de 53 320 000.

A rubrica *Outras instituições internacionais* representa as responsabilidades do Banco de Portugal, como depositário dos haveres em escudos, para com as seguintes instituições financeiras internacionais:

— Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento ...	12 914 194\$00
— Banco Africano de Desenvolvimento	10 027 401\$00
— Fundo Africano de Desenvolvimento	703 705\$00
— Banco Europeu de Investimentos	108 463 170\$00
— Banco de Pagamentos Internacionais	10 895 506\$00
— Banco Interamericano de Desenvolvimento	40 000\$00
— Banco Central dos Estados da África Ocidental	5 908 565\$00
	<hr/>
	148 952 541\$00
	<hr/> <hr/>

Na rubrica *Outros não residentes*, estão registadas as responsabilidades para com outras entidades não incluídas nas rubricas anteriormente referidas.

A sub-rubrica *Depósitos de instituições de crédito e sociedades financeiras* inclui, predominantemente, os depósitos associados ao cumprimento das reservas mínimas de caixa, cujo coeficiente actual é de 2%.

A sub-rubrica *Depósitos do sector público* incorpora as contas da Direcção-Geral do Tesouro e outras contas do sector público.

Na rubrica *Aplicações das instituições de crédito e das sociedades financeiras* incluem-se os Títulos de Depósito do Banco de Portugal, no valor de 1 063 374 milhares de contos e as aplicações de liquidez efectuadas por aquelas entidades no Mercado Interbancário de Títulos.

Na rubrica *Aplicações do Tesouro Público*, incluem-se os saldos das seguintes contas:

— Tesouro Público - c/aplicação - recursos disponíveis	436 072 045 000\$00
— Fundo de Regularização da Dívida Pública - c/aplicação	28 983 443 016\$70
	<u>465 055 488 016\$70</u>

Da rubrica *Responsabilidades diversas para c/residentes*, salienta-se o saldo da conta *Notas retiradas da circulação- c/Banco*, na importância de 37 708 645 510\$00 que representa a responsabilidade do Banco perante os detentores das mesmas, enquanto não forem atingidos os respectivos prazos de prescrição.

O agregado CONTAS DE REGULARIZAÇÃO inclui os saldos das seguintes contas:

— Custos a pagar	14 663 857 199\$40
— Receitas com proveito diferido	181 796 371\$00
— Outras contas de regularização	675 712 196\$10
	<u>15 521 365 766\$50</u>

O agregado PROVISÕES tem a seguinte composição:

— Provisão para riscos de flutuação de câmbios	188 703 547 490\$10
— Provisão para riscos de flutuação de títulos em moeda estrangeira	46 000 000 000\$00
— Provisão para activos externos a transferir para o BCE.....	38 556 698 240\$00
— Provisão para encargos com acidentes de trabalho	203 075 550\$50
— Outras provisões.....	10 500 000 000\$00
	<u>283 963 321 280\$60</u>

O agregado RESERVAS engloba:

— Reserva legal	7 710 085 431\$80
— Reserva de reavaliação do ouro	283 821 947 092\$80
— Outras reservas	11 289 440 749\$40
	<u>302 821 473 274\$00</u>

5.1.2 Análise do balanço

O quadro síntese, que a seguir se apresenta, possibilita a análise da variação, face ao ano anterior, dos vários agregados do Activo e Passivo do Banco, registando-se uma variação global negativa de 368 094 milhares de contos, a que corresponde um decréscimo de 8%.

Milhares de contos

	1997	1998	Varição
ACTIVO			
Ouro	951 430	1 114 934	+163 504
Depósitos e outras aplicações	689 892	197 248	-492 644
Títulos estrangeiros	1 673 811	2 386 699	+712 888
Posição de reserva no Fundo Monetário Internacional	77 621	106 605	+28 984
Direitos de saque especiais	19 677	23 086	+3 409
FMI - Outros activos	2 171	2 636	+465
ECU oficiais	405 312	0	-405 312
Ouro e divisas a receber do IME.....	407 264	0	-407 264
IME - Outros activos.....	2 261	0	-2 261
Participação no capital do BCE.....		19 296	+19 296
Outros organismos internacionais	2 879	3 353	+474
Crédito às instituições financeiras	112 556	246 457	+133 901
Crédito ao Estado	9 119	11 662	+2 543
Títulos Nacionais	176 498	44 172	-132 326
Cheques e outros valores a cobrar	2	6	+4
Outros valores activos	75 442	81 687	+6 245
Total	4 605 935	4 237 841	-368 094
PASSIVO			
Notas em circulação	873 483	1 018 778	+145 295
Instituições de crédito no estrangeiro	372 551	483 654	+111 103
Atribuição de direitos de saque especiais	13 208	12 829	-379
Instituto Monetário Europeu - ECU a entregar	405 312	0	-405 312
Depósitos de outros não residentes	846	683	-163
Depósitos de IC e sociedades financeiras	412 775	267 330	-145 445
Aplicações das IC e sociedades financeiras	1 227 630	1 334 602	+106 972
Aplicações do Tesouro Público	486 677	465 055	-21 622
Responsabilidades diversas para com residentes	112 698	39 007	-73 691
Outros valores passivos	19 163	18 066	-1 097
Provisões	324 255	283 963	-40 292
Capital e Reservas	355 549	303 021	-52 528
Lucro do exercício	1 788	10 853	+9 065
Total	4 605 935	4 237 841	-368 094

De entre as variações mais significativas, destacam-se:

— Do lado do ACTIVO:

— A rubrica *Ouro* regista uma variação positiva de 163 504 milhares de contos traduzindo o efeito compensado do decréscimo do seu valor escritural devido à descida cambial do dólar, moeda em que se encontra estabelecido o preço-base da sua valorização, com o aumento provocado pela liquidação, em 31 de Dezembro, da operação de swap com o BCE, passando o ouro, que se encontrava afecto à mesma, a ser relevado nesta rubrica.

— O decréscimo de 492 644 milhares de contos nos *Depósitos e outras aplicações* reflecte, essencialmente, a redução das aplicações e dos depósitos de curto prazo em moeda estrangeira.

— A rubrica *Títulos estrangeiros* regista um aumento de 712 888 milhares de contos que, além de compensar o decréscimo dos *Depósitos e outras aplicações*, reflecte a absorção dos títulos em moeda estrangeira que se encontravam afectos à operação de swap com o BCE anteriormente referida.

— A extinção das rubricas *ECU oficiais e Ouro e divisas a receber do IME* espelha a liquidação da operação de swap citada nos anteriores parágrafos. Refira-se que, embora o Banco Central Europeu (BCE) tenha sido criado em 1 de Julho de 1998, tendo assumido, a partir dessa data, as funções do Instituto Monetário Europeu (IME), é mantida, para efeitos de comparação, a referência ao IME.

— O agregado *Crédito às instituições financeiras* apresenta um aumento de 133 901 milhares de contos, inteiramente justificado pelo acréscimo da cedência de liquidez a instituições financeiras, concretizada através de operações com acordo de recompra.

— A rubrica *Títulos Nacionais* acusa uma redução de 132 326 milhares de contos que é justificada pelos seguintes movimentos: amortização do empréstimo interno da Região Autónoma da Madeira (7 milhões de contos); reembolso antecipado do Empréstimo Interno Amortizável - Lei 2/92 de 9 de Março (124 192 milhares de contos) e de Obrigações do Tesouro 1977 - Nacionalizações e Expropriações (1 134 milhares de contos).

— Do lado do PASSIVO:

— A rubrica *Notas em circulação* regista um acréscimo de 145 295 milhares de contos que deve ser analisado em paralelo com o decréscimo de 73 691 milhares de contos verificado na rubrica *Responsabilidades diversas para com residentes*. O facto de terem sido retiradas de circulação 4 chapas de notas no último mês de 1997, levou a que uma parte substancial das mesmas se encontrasse, ainda, em poder do público em 31 de Dezembro desse ano, facto relevado na rubrica *Responsabilidades diversas para com residentes*. No decorrer de 1998 foram apresentadas, para troca, notas no valor de 73,6 milhões de contos, o que justifica, parcialmente, o incremento da rubrica *Notas em circulação*.

— O aumento de 111 103 milhares de contos, da rubrica *Instituições de crédito no estrangeiro* deve-se, inteiramente, ao acréscimo da responsabilidade do Banco por operações de swap de ouro contra moeda estrangeira.

— A extinção da rubrica *Instituto Monetário Europeu - ECU a entregar* prende-se com as razões aduzidas na justificação das rubricas do activo relacionadas com o IME.

— O decréscimo de 145 445 milhares de contos da rubrica *Depósitos de IC e sociedades financeiras* é parcialmente compensado pelo aumento de 106 972 milhares de contos verificado em *Aplicações das IC e sociedades financeiras*.

— O decréscimo de 40 292 milhares de contos verificado na rubrica *Provisões*, reflecte a consolidação dos seguintes movimentos: utilização da provisão para riscos de flutuação de câmbios na compensação directa das diferenças negativas apuradas na reavaliação da posição cambial (30 896,5 milhares de contos); constituição da provisão para activos externos a transferir para o BCE (38 556,7 milhares de contos); reforço da provisão para acidentes de trabalho (48 milhares de contos); reposição da provisão para outros riscos (48 000 milhares de contos).

— A redução das *Reservas* em 52 528 milhares de contos deve-se, inteiramente, à utilização da “Reserva de reavaliação do ouro” na regularização da flutuação cambial devedora associada ao valor oficial do ouro, apurada no exercício de 1998.

A relação entre a emissão monetária do Banco e os respectivos activos de cobertura, de acordo com o disposto nos artigos 15º. a 17º. da Lei Orgânica, é evidenciada no quadro seguinte. O ratio de cobertura da emissão (1,175), registou uma evolução negativa de 2,4% traduzindo, principalmente, a consolidação das variações registadas na contribuição, para essa cobertura, das *Reservas cambiais líquidas* (-3%) e das *Outras garantias da emissão* (+0,1%).

Milhares de contos

	31/12/97	31/12/98	Varição da contribuição p/taxa de cobertura (%)
Notas em circulação	873 483	1 018 778	
Responsabilidades para c/o exterior - MN	1 262	1 068	
Responsabilidades para c/residentes - MN	<u>2 239 777</u>	<u>2 105 995</u>	
Emissão monetária do Banco (A)	<u>3 114 522</u>	<u>3 125 841</u>	
Ouro (1)	<u>951 429</u>	<u>1 114 934</u>	+5,1
Activos sobre o exterior			
Depósitos e outras aplicações	689 892	197 248	-15,8
Títulos estrangeiros	1 673 811	2 386 699	+22,6
Instituições internacionais			
FMI - Posição de reserva	77 621	106 605	+0,9
Direitos de saque especiais	19 677	23 086	+0,1
FMI - Outros activos	2 171	2 636	
IME - ECU oficiais	405 312	0	-13,0
IME - Outros activos	2 261	0	-0,1
Participação no capital do BCE	0	19 296	+0,6
Outros organismos internacionais	<u>2 879</u>	<u>3 353</u>	
	<u>2 873 624</u>	<u>2 738 923</u>	-4,6
Responsabilidades em moeda estrangeira	<u>-372 135</u>	<u>-483 269</u>	-3,5
(2)	<u>2 501 489</u>	<u>2 255 654</u>	-8,2
Reservas cambiais líquidas (1+2)(B)	<u>3 452 918</u>	<u>3 370 588</u>	-3,0
Crédito às instituições financeiras	112 556	246 457	+4,3
Crédito ao Estado	9 119	11 662	+0,1
Títulos Nacionais	176 498	44 172	-4,3
Cheques e outros valores a cobrar	<u>2</u>	<u>6</u>	
Outras garantias da emissão (C)	<u>298 175</u>	<u>302 297</u>	+0,1
Reservas e outras garantias da emissão (B+C)	<u>3 751 093</u>	<u>3 672 885</u>	-2,9
Excesso de cobertura da emissão (B+C-A)	<u>636 571</u>	<u>547 044</u>	
Atribuição cumulativa de direitos de saque especiais	<u>13 208</u>	<u>12 829</u>	
EXCESSO	623 363	534 215	
Taxa de cobertura da emissão monetária $\left(\frac{B+C}{A}\right)$	1,204	1,175	-2,4

5.2 RESULTADOS

5.2.1 Demonstração de resultados do exercício

O apuramento de resultados do Banco reportado a 31 de Dezembro de 1998 encontra-se reflectido na “Demonstração de resultados do exercício”, que se insere seguidamente:

	DÉBITO	IMPORTÂNCIA
JUROS E CUSTOS EQUIPARADOS		89 435 589 823\$30
De responsabilidades para com o exterior	18 026 151 129\$60	
De responsabilidades internas.....	71 409 438 693\$70	
De aplicações de liquidez das instit. de crédito no País	59 441 760 112\$40	
De aplicações do sector público administrativo	11 966 878 581\$30	
Outros juros	800 000\$00	
COMISSÕES E OUTROS CUSTOS BANCÁRIOS		2 823 465 055\$00
Bonificações de taxa de juro	1 709 029 648\$60	
Comissões e outros custos bancários	1 114 435 406\$40	
PREJUÍZOS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS		21 000 000 000\$00
Operações cambiais e ouro	21 000 000 000\$00	
PROVISÕES PARA RISCOS BANCÁRIOS		39 070 044 122\$00
CUSTOS C/EMIÇÃO E AMORTIZAÇÃO DE NOTAS		554 080 457\$80
GASTOS GERAIS ADMINISTRATIVOS		24 772 616 635\$10
Custos com pessoal	16 525 260 718\$80	
Remuneração dos órgãos de administração e fiscalização	210 272 816\$60	
Remuneração de empregados	10 596 302 274\$00	
Encargos sociais obrigatórios	4 140 582 999\$50	
Encargos sociais facultativos	1 403 379 753\$00	
Outros custos com pessoal	174 722 875\$70	
Fornecimentos de terceiros	683 235 111\$70	
Serviços de terceiros	4 169 315 891\$60	
Amortizações do exercício	2 662 151 612\$00	
Provisões	54 967 588\$00	
Impostos	75 269 361\$00	
Outros custos e prejuízos	602 416 352\$00	
PERDAS EXTRAORDINÁRIAS		16 387 278 824\$40
IMPOSTOS SOBRE LUCROS DO EXERCÍCIO		20 341 588\$00
RESULTADO DO EXERCÍCIO		10 852 975 783\$80
TOTAL		204 916 392 289\$40

CRÉDITO	IMPORTÂNCIA
JUROS E PROVEITOS EQUIPARADOS	141 082 241 810\$30
De operações de ouro	1 550 690 924\$20
De operações com o exterior	129 163 212 397\$40
De financiamento às instituições de crédito no País	3 426 332 436\$00
De títulos nacionais	5 894 582 773\$90
Outros juros	1 047 423 278\$80
RENDIMENTO DE TÍTULOS	303 156 670\$00
LUCROS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS	10 054 407 866\$20
Operações s/outros activos s/ exterior	10 054 407 866\$20
REPOSIÇÃO DE PROVISÕES	49 776 801 817\$00
COMISSÕES E OUTROS PROVEITOS E LUCROS	655 678 912\$40
GANHOS EXTRAORDINÁRIOS	3 044 105 213\$50
TOTAL	<u>204 916 392 289\$40</u>

O DIRECTOR DO DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE E PAGAMENTOS
Américo Sequeira

5.2.2 Análise da demonstração de resultados do exercício

O exercício de 1998 apresenta um resultado positivo de 10 853 milhares de contos traduzindo, em relação ao resultado apurado no ano anterior, um aumento de 9 064,9 milhares de contos.

O quadro “Síntese comparativa de resultados” que se segue, reflecte a evolução das principais componentes da “Demonstração de resultados do exercício” nos anos de 1997 e 1998.

No âmbito dos PROVEITOS E GANHOS, onde se assinala uma redução global de 1 455,8 milhares de contos, destacam-se as seguintes variações principais:

- Acréscimo de 9 776,5 milhares de contos em *Juros e proveitos equiparados*, inteiramente justificado pelos ganhos obtidos em operações com o exterior, devido ao aumento verificado no saldo médio dos depósitos e aplicações em títulos em moeda estrangeira e, também, nas respectivas taxas médias remuneratórias;
- A variação da rubrica *Lucros em operações financeiras* (-59 291,9 milhares de contos) deve ser analisada em conjunto com a correspondente rubrica de custos *Prejuízos em operações financeiras* (+16 828,8 milhares de contos). Apura-se, assim, uma variação consolidada negativa de 76 120,7 milhares de contos. Esta variação é justificada, essencialmente, pela descida cambial do dólar (moeda de base da valorização do ouro do Banco) que determinou uma variação negativa de 90,3 milhões de contos e pelos resultados e diferenças de reavaliação em títulos estrangeiros que apresentam uma variação favorável de 14,2 milhões de contos.

No âmbito dos CUSTOS E PERDAS, que registam um decréscimo global de 10 520,7 milhares de contos, são de assinalar as seguintes variações:

- Redução de 5 642,6 milhares de contos nos *Juros e custos equiparados* reflectindo, principalmente, o decréscimo das taxas remuneratórias das aplicações de liquidez das instituições de crédito no País e do sector público administrativo e, secundariamente, a contracção dos respectivos saldos médios, com destaque para o dos Títulos de Depósito que se encontra afectado pelo resgate efectuado em Novembro;

- Decréscimo de 38 854,7 milhares de contos verificado em *Provisões para riscos bancários*;

- Aumento de 15 723,9 milhares de contos das *Perdas extraordinárias* que é justificado, essencialmente, pela contribuição do Banco para o Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo, conforme o Dec-Lei n.º 345/98, de 9/11, no montante de 14 720 milhares de contos.

SÍNTESE COMPARATIVA DE RESULTADOS

Milhares de contos

	1997	1998	Diferença Valor	%
PROVEITOS E GANHOS				
JUROS E PROVEITOS EQUIPARADOS	131 305.7	141 082.2	9 776.5	+7.4
RENDIMENTO DE TÍTULOS	286.4	303.2	16.8	+5.9
LUCROS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS	69 346.3	10 054.4	-59 291.9	-85.5
REPOSIÇÃO DE PROVISÕES	2 327.8	49 776.8	47 449.0	
COMISSÕES E OUTROS PROVEITOS E LUCROS	706.0	655.7	-50.3	-7.1
GANHOS EXTRAORDINÁRIOS	<u>2 400.0</u>	<u>3 044.1</u>	<u>644.1</u>	+26.8
 TOTAL DE PROVEITOS E GANHOS	 <u>206 372.2</u>	 <u>204 916.4</u>	 <u>-1 455.8</u>	 -0.7
 CUSTOS E PERDAS				
JUROS E CUSTOS EQUIPARADOS	95 078.2	89 435.6	-5 642.6	-5.9
COMISSÕES E OUTROS CUSTOS BANCÁRIOS	3 237.0	2 823.5	-413.5	-12.8
PREJUÍZOS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS	4 171.2	21 000.0	16 828.8	
PROVISÕES PARA RISCOS BANCÁRIOS	77 924.7	39 070.0	-38 854.7	-49.9
CUSTOS C/EMISSÃO E AMORTIZAÇÃO DE NOTAS .	374.6	554.1	179.5	+47.9
GASTOS GERAIS ADMINISTRATIVOS	23 098.0	24 772.6	1 674.6	+7.2
PERDAS EXTRAORDINÁRIAS	663.4	16 387.3	15 723.9	
IMPOSTOS SOBRE LUCROS DO EXERCÍCIO	<u>37.0</u>	<u>20.3</u>	<u>-16.7</u>	-45.1
 TOTAL DE CUSTOS E PERDAS	 <u>204 584.1</u>	 <u>194 063.4</u>	 <u>-10 520.7</u>	 -5.1
 RESULTADO DO EXERCÍCIO	 <u>1 788.1</u>	 <u>10 853.0</u>	 <u>9 064.9</u>	

5.3 PROPOSTA DE DISTRIBUIÇÃO DE RESULTADOS

O *Resultado do exercício* de 1997, na importância de 1 788 090 890\$50, foi aplicado do seguinte modo:

10% para a reserva legal	178 809 089\$10
10% para outras reservas.....	178 809 089\$10

e nos termos da alínea c), do n.º 2 do Art.º 63.º da Lei Orgânica:

50% para o Estado a título de dividendos	715 236 356\$00
50% para outras reservas do Banco	715 236 356\$30

De acordo com o estipulado no n.º 2 do Art.º 53.º da Lei Orgânica do Banco, propõe-se que o *Resultado do exercício* de 1998, seja distribuído da seguinte forma:

10% para a reserva legal (alínea a)	1 085 297 578\$40
10% para outras reservas (alínea b)	1 085 297 578\$40

e nos termos da alínea c):

50% para o Estado a título de dividendos	4 341 190 313\$50
50% para outras reservas do Banco	4 341 190 313\$50

Lisboa, 03 de Março de 1999

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

O Governador

António José Fernandes de Sousa

Os Vice-Governadores

António Manuel Martins Pereira Marta

Luís Manuel Moreira Campos e Cunha

Os Administradores

Bernardino Manuel da Costa Pereira

Diogo José Paredes Leite de Campos

Carlos Alberto de Oliveira Cruz

Herlânder dos Santos Estrela

6 - RELATÓRIO E PARECER DO CONSELHO DE AUDITORIA

De acordo com o estipulado na alínea c) do nº.1 do artigo 43º da Lei Orgânica do Banco de Portugal, o Conselho de Auditoria apresenta o Relatório e emite o seu Parecer sobre o Relatório do Conselho de Administração, o Balanço e as Contas do exercício findo em 31 de Dezembro de 1998, documentos aprovados em sessão do Conselho de Administração, de 23 de Março de 1999.

1. No âmbito das suas competências e a exemplo do que vem sucedendo em anos anteriores, o Conselho de Auditoria acompanhou de forma sistemática o funcionamento do Banco através da participação dos seus membros, sem direito a voto, nas reuniões ordinárias semanais do Conselho de Administração e, ainda, da documentação emitida, nomeadamente pelos Departamentos de Contabilidade e Pagamentos e de Auditoria e das informações recolhidas junto do Conselho de Administração e dos diversos Serviços.

A análise das situações contabilísticas mensais permitiu, de igual modo, o acompanhamento da gestão e da evolução da situação económica e patrimonial do Banco.

A confirmação de bens e valores à guarda das diversas unidades de estrutura do Banco continuou a ser feita pelos respectivos responsáveis e pelo Departamento de Auditoria em regime de programação prévia e com carácter aleatório, havendo o Conselho de Auditoria acompanhado as conferências de fim de ano efectuadas na Sede, na Filial e no Complexo do Carregado.

Em matéria de reforço de meios de controlo, caberá realçar o trabalho desenvolvido pelo Departamento de Auditoria no levantamento e avaliação de procedimentos tendo em vista uma análise, tão ampla quanto possível, do funcionamento global do Banco.

Nas suas reuniões ordinárias mensais ou nas extraordinárias, o Conselho de Auditoria apreciou as comunicações que lhe foram remetidas, elaborando sobre as mesmas os documentos de trabalho julgados oportunos e formalizando os pareceres ou recomendações sempre que tal se mostrou necessário.

O Conselho apreciou ainda e emitiu parecer sobre o Orçamento de Exploração do Banco para 1999.

Foi também emitido parecer sobre o novo Plano de Contas, em vigor desde o início do corrente ano.

Para além das atribuições consignadas na Lei Orgânica do Banco de Portugal, o Conselho de Auditoria, ao abrigo de legislação própria, continuou a acompanhar o funcionamento e a emitir parecer sobre os Relatórios e Contas anuais do Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo, do Fundo Extraordinário de Ajuda à Reconstrução do Chiado (FEARC) e do Fundo de Garantia de Depósitos.

2. A actividade do Banco encontra-se desenvolvidamente explanada no Relatório do Conselho de Administração onde também se insere adequada informação sobre o Balanço e Contas do exercício de 1998.

A análise do Balanço permite constatar que se registou uma variação global negativa de 368 094 milhares de contos, relativamente ao exercício de 1997.

Das rubricas que mais contribuíram para aquele movimento assinalam-se:

a) Nas Contas do Activo:

- ♦ Variação positiva de 163 504 milhares de contos na rubrica “Ouro”, conseqüente da liquidação da operação swap com o IME;
- ♦ Variação positiva de 220 244 milhares de contos no somatório dos valores das rubricas de “Depósitos e outras aplicações” e “Títulos estrangeiros”, merecendo destaque nestas alterações a absorção dos títulos anteriormente afectos à operação swap com o IME;
- ♦ Aumento de 133 901 milhares de contos na rubrica de “Crédito às instituições financeiras”, conseqüente das operações de cedência de liquidez associada a acordos de recompra.

b) Nas contas do Passivo:

- ♦ Acréscimo de 145 295 milhares de contos na rubrica de “Notas em circulação” situação que deverá ser analisada em paralelo com o decréscimo de 73 691 milhares de contos verificado na rubrica “Responsabilidades diversas para com residentes”.
- ♦ Aumento de 111 103 milhares de contos na rubrica “Instituições de crédito no estrangeiro” consequente do acréscimo da responsabilidade do banco por operações de swap;
- ♦ Decréscimo global de 38 473 milhares de contos nos movimentos ocorridos com Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras;
- ♦ Decréscimo de 40 292 milhares de contos em “Provisões” como consequência dos movimentos consolidados ocorridos no respectivo agregado;
- ♦ Variação negativa de 52 528 milhares de contos nas “Reservas”, pela utilização da “Reserva de reavaliação do ouro” na regularização da flutuação cambial devedora associada ao valor escritural do ouro, apurado no exercício de 1998.

Em consequência dos movimentos assinalados nas principais rubricas do Balanço do Banco, a taxa de cobertura da emissão monetária registou ao contrário do verificado no ano anterior, uma variação negativa de 2,4% .

3. Das “Notas explicativas” sobre os documentos em análise merecem destaque, no que se refere a **Valores Activos**:

- ♦ O “Ouro” encontra-se valorizado ao preço de 323,00 dólares dos EUA por onça troy de ouro fino, em conformidade com o disposto no Decreto-Lei nº.229-H/88, de 4 de Julho.
- ♦ As reservas de ouro, de cerca de 624,826 toneladas de ouro fino foram escrituradas, em 31 de Dezembro de 1998, a 1 784\$39085, por grama de ouro fino.
- ♦ Nos activos sobre o exterior, o conjunto das rubricas “Depósitos e outras aplicações” e “Títulos estrangeiros” atingiram 2 583 947 milhares de contos. Dos “Títulos estrangeiros” a quase totalidade materializava operações de curto prazo.

No que se reporta a **Valores Passivos** merecem referência as responsabilidades para com residentes por “Aplicações das IC e Sociedades Financeiras” que atingiram 1 334 602 milhares de contos contra 1 227 630 milhares de contos no exercício precedente.

4. O exercício de 1998 apresenta um resultado positivo de 10 853 milhares de contos contra 1 788 milhares de contos registado no exercício anterior.

A síntese comparativa dos resultados de ambos os exercícios evidencia as posições e as variações ocorridas nas diversas rubricas que levaram à formação do resultado apurado.

Para além da contribuição extraordinária para o FGCAM, deve assinalar-se que face às alterações estruturais verificadas foram feitos alguns ajustamentos considerados tecnicamente adequados, no que respeita aos procedimentos contabilísticos relativos a Flutuações cambiais e a Provisões.

5. Para aplicação do resultado do exercício, o Conselho de Administração propõe a seguinte distribuição:

- 10% para reserva legal
- 10% para outras reservas

Os restantes 80% a distribuir da seguinte forma:

- 50% para o Estado, a título de dividendos
- 50% para outras reservas do Banco.

6. Em conclusão:

- a) Apoiado nas análises aos documentos e nas informações obtidas, o Conselho de Auditoria nada tem a objectar à aprovação do Relatório do Conselho de Administração, Balanço e Contas do exercício de 1998 e respectiva proposta de aplicação dos resultados.
- b) Ao Governador, ao Conselho de Administração e a todos os trabalhadores do Banco, o Conselho de Auditoria exprime o seu reconhecimento pela colaboração prestada.

Lisboa, 23 de Março de 1999

O CONSELHO DE AUDITORIA

Emílio Rui da Veiga Peixoto Vilar

Rui José da Conceição Nunes

Modesto Teixeira Alves

António Miranda

APROVAÇÃO DO RELATÓRIO, DO BALANÇO E DAS CONTAS

O Relatório, o Balanço e as Contas do exercício de 1998 foram aprovadas por Despacho do Ministro das Finanças, de 23 de Abril de 1999, no qual se estabelece a seguinte forma de distribuição do Resultado do Exercício:

Para a reserva legal	1 085 297 578\$40
Para outras reservas	4 341 190 313\$50
Para o Estado a título de dividendos	5 426 487 891\$90