

# BANCO DE PORTUGAL

RELATÓRIO  
DO CONSELHO  
DE ADMINISTRAÇÃO

GERÊNCIA  
DE  
1988



LISBOA  
1989

**BANCO DE PORTUGAL**

Departamento de Estatística e Estudos Económicos  
Rua Febo Moniz n.º 4, 6.º andar  
1000 LISBOA

Departamento de Contabilidade  
Rua do Comércio, 148  
1101 LISBOA CODEX

Distribuição:  
Gabinete de Informação e Documentação  
Rua Febo Moniz, n.º 4, 2.º andar  
1000 LISBOA

Depósito Legal n.º 4514/84  
ISSN 0870-0095

Execução gráfica de  
Mirandela & C.ª (Irmão), Lda.  
Tv. Condessa do Rio, 7/9 — 1200 LISBOA  
Lisboa 1985

# BANCO DE PORTUGAL

## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

GERÊNCIA  
DE  
1988

I PARTE  
RELATÓRIO E CONTAS

\*

LISBOA  
1989

# ÍNDICE

## I PARTE

### RELATÓRIO E CONTAS

I — ÓRGÃOS DE ADMINISTRAÇÃO E DE FISCALIZAÇÃO .....	15
II — RESPONSÁVEIS POR DEPARTAMENTOS, DELEGAÇÕES REGIONAIS E AGÊNCIAS .....	17'
III — ACTIVIDADE NO DESEMPENHO DAS FUNÇÕES DE BANCO CENTRAL .....	19
1. ACÇÕES NO ÂMBITO DA POLÍTICA MONETÁRIA, FINANCEIRA E CAMBIAL .....	19
1.1 Acções no âmbito da política monetária .....	19
1.2 Intervenção no Mercado Monetário Interbancário .....	19
1.3 Intervenção no Mercado Interbancário de Títulos .....	20
1.4 Intervenção na emissão de Bilhetes do Tesouro .....	20
1.5 Acção no âmbito da política cambial .....	21
1.5.1 Regulamentação e Actividade do Mercado de Câmbios .....	21
1.5.2 Gestão das reservas cambiais .....	21
1.5.3 Gestão e controlo da dívida externa .....	21
1.5.4 Controlo das operações de comércio externo .....	22
1.5.5 Controlo das operações de invisíveis correntes .....	22
1.5.6 Controlo das operações de capitais .....	22
1.5.7 Crédito à exportação nacional .....	23
2. OPERAÇÕES DE CRÉDITO ACTIVAS .....	23
2.1 Desconto e Redesconto .....	23
2.2 Empréstimos em conta corrente e empréstimos caucionados .....	23
3. OUTRAS INTERVENÇÕES EM MATÉRIA DE CRÉDITO .....	24
3.1 Análise do crédito ao investimento – PCEDED .....	24
3.2 Gestão das Linhas de crédito do Banco Mundial .....	24
3.3 Gestão das Linhas de crédito do Banco Europeu de Investimento .....	24
3.4 Bonificações para operações de crédito especiais .....	24
4. GESTÃO DE FUNDOS AUTÓNOMOS .....	25
Fundo de Garantia de Riscos Cambiais .....	25
5. CIRCULAÇÃO FIDUCIÁRIA .....	25
5.1 Notas em circulação .....	25
5.2 Moeda metálica .....	26
5.3 Moeda emitida e limite legal de emissão .....	26

6. SERVIÇO DO TESOURO PÚBLICO .....	27
6.1 Caixa Geral do Tesouro e Cofre Central do Tesouro .....	27
6.2 Banqueiro do Estado .....	27
7. ACTIVIDADES DIRIGIDAS AO SISTEMA BANCÁRIO .....	27
7.1 Supervisão do sistema bancário .....	27
7.2 Compensação interbancária .....	28
7.3 Centralização de riscos de crédito .....	29
7.4 Centralização de apontes e protestos .....	29
7.5 Centralização de balanços .....	29
8. RELAÇÕES COM ORGANISMOS INTERNACIONAIS E OUTROS BANCOS CENTRAIS	30
8.1 Fundo Monetário Internacional .....	30
8.2 Banco de Pagamentos Internacionais .....	30
8.3 Comunidade Económica Europeia .....	30
8.4 Banco Interamericano de Desenvolvimento .....	30
8.5 Banco Africano de Desenvolvimento/Fundo Africano de Desenvolvimento .....	30
8.6 UNCTAD .....	30
8.7 Cooperação com países de língua oficial portuguesa .....	31
IV — ORGANIZAÇÃO E GESTÃO INTERNAS .....	33
1. PLANEAMENTO DA ACTIVIDADE DO BANCO .....	33
2. PESSOAL .....	33
2.1 Fundo de Pensões .....	33
2.2 Política de pessoal .....	33
2.3 Recrutamento e selecção .....	34
2.4 Efectivos .....	34
2.5 Acção Social .....	34
2.6 Estruturas representativas dos trabalhadores .....	35
2.7 Saúde e medicina do trabalho .....	35
2.8 Formação .....	35
3. ORGANIZAÇÃO E INFORMÁTICA .....	35
4. ACTIVIDADE DE CONTENCIOSO E DE CONSULTA JURÍDICA .....	36
5. DESCENTRALIZAÇÃO DE COMPETÊNCIAS .....	36
6. INSTALAÇÕES .....	36
7. VIGILÂNCIA E SEGURANÇA .....	36
8. AUDITORIA INTERNA .....	37
9. REVISTA INTERNA DO BANCO .....	37

V — BALANÇO E CONTAS .....	39
1. BALANÇO .....	39
1.1 Balanço e notas explicativas .....	39
1.2 Análise do Balanço .....	51
2. RESULTADOS .....	56
2.1 Demonstração de resultados do exercício .....	56
2.2 Análise da demonstração de resultados do exercício .....	58
3. PROPOSTA DE DISTRIBUIÇÃO DE LUCROS .....	61
VI — RELATÓRIO E PARECER DO CONSELHO DE AUDITORIA .....	63
1. RELATÓRIO .....	63
1.1 Funcionamento do Banco .....	63
1.2 Situações periódicas e sistemáticas .....	64
1.3 Pareceres do Conselho de Auditoria .....	64
1.4 Escrituração, Casas-Fortes e Cofres do Banco .....	65
1.5 Documentos de trabalho .....	65
1.6 Reuniões .....	65
1.7 Fundos .....	65
1.8 Instituto Financeiro de Apoio ao Desenvolvimento da Agricultura e Pescas (IFADAP) .....	66
2. BALANÇO E CONTAS .....	66
2.1 Notas explicativas .....	66
2.2 Análise do Balanço .....	67
2.3 Resultados do exercício .....	68
2.4 Proposta de distribuição de lucros .....	68
3. PARECER DO CONSELHO DE AUDITORIA .....	69

## II PARTE

### ANÁLISE ECONÓMICA E FINANCEIRA

Capítulo I — A ECONOMIA PORTUGUESA EM 1988 — Apreciação global .....	73
Capítulo II — ECONOMIA INTERNACIONAL .....	81
Capítulo III — PROCURA, PRODUÇÃO E PREÇOS .....	91
1. Procura .....	91
1.1. Introdução .....	91
1.2. Consumo privado .....	92
1.3. Consumo público .....	94
1.4. Investimento .....	94
1.5. Exportações e importações .....	97
2. Produção .....	99
2.1. Agricultura, silvicultura e pesca .....	99
2.2. Indústria .....	100
2.3. Construção .....	101
2.4. Electricidade, gás e água .....	101
2.5. Serviços .....	101
3. População, emprego e desemprego .....	102
4. Salários e repartição do rendimento .....	105
5. Preços .....	108
<i>Inflação subjacente</i> .....	110
Capítulo IV — BALANÇA DE PAGAMENTOS .....	111
1. Introdução .....	111
2. Política cambial e competitividade externa .....	113
3. Balança de transacções correntes .....	115
3.1. Balança comercial .....	115
3.1.1. Distribuição geográfica do comércio externo .....	116
3.2. Balança de serviços e rendimentos .....	118
3.3. Transferências unilaterais .....	119
4. Operações de capitais .....	119
4.1. Balança de capitais do sector não monetário .....	120
4.1.1. Créditos externos recebidos .....	121
4.1.2. Investimento directo estrangeiro em Portugal .....	123
4.1.3. Outras operações não relacionadas com a dívida .....	124
4.2. Operações monetárias .....	125
5. Dívida externa e reservas .....	126
5.1. Dívida externa .....	126
5.1.1. Evolução de endividamento .....	126
5.1.2. Indicadores da dívida e do serviço da dívida .....	129
5.2. Disponibilidades líquidas sobre o exterior do sector monetário .....	131

Capítulo V — FINANÇAS PÚBLICAS .....	133
1. As contas nacionais do Sector Público Administrativo (SPA) .....	133
<i>Projecção das contas nacionais do SPA para 1989</i> .....	135
2. Fluxos financeiros com as Comunidades Europeias (CE) .....	136
3. A política fiscal .....	137
<i>A reforma da tributação directa</i> .....	138
<i>Harmonização fiscal nas CE</i> .....	140
4. A dívida pública .....	143
Capítulo VI — SITUAÇÃO MONETÁRIA E FINANCEIRA .....	145
1. Política monetária e contexto económico global .....	145
<i>Aspectos fundamentais de um sistema de controlo monetário indirecto</i> .....	152
2. Activos monetários e outros activos financeiros .....	155
3. Financiamento da economia .....	158
3.1. Introdução .....	158
3.2. Financiamento do Sector Público Alargado .....	162
3.2.1. Financiamento do Sector Público Administrativo .....	163
3.3. Financiamento do sector privado .....	164
4. Política monetária e actividade dos bancos .....	165
4.1. Política monetária e condicionantes à actividade bancária .....	165
4.2. Actividade do sector bancário .....	171
4.3. Liquidez primária total .....	175
5. Outras instituições financeiras .....	177
5.1. Instituições financeiras não monetárias (IFNM) .....	177
5.2. Caixas de Crédito Agrícola Mútuo (CCAM) e Caixas Económicas .....	178
6. Mercado de capitais .....	180
6.1. Enquadramento geral .....	180
6.2. Mercado de acções .....	182
6.3. Mercado de obrigações .....	184
6.4. Mercado de títulos de participação .....	185
<i>Mercados accionistas internacionais e o mercado português</i> .....	186
ANEXO ESTATÍSTICO .....	187



# ÍNDICE DE GRÁFICOS

## Capítulo II — ECONOMIA INTERNACIONAL

II. 1	Taxas de crescimento do produto interno bruto .....	81
II. 2.1	Taxas de inflação — EUA, RFA e Japão .....	83
II. 2.2	Taxas de inflação — Portugal, Reino Unido, Espanha e Grécia .....	83
II. 3	Taxas de juro de curto prazo .....	84
II. 4	Diferença entre as taxas de juro de longo e curto prazos .....	85
II. 5	Taxas de juro ajustadas da inflação .....	85
II. 6	Taxas de juro de curto prazo e taxas de juro ajustadas da inflação .....	85
II. 7	Índices de cotações de acções .....	88
II. 8.1	Índices de taxa de câmbio do ECU e do iene em relação ao dólar .....	89
II. 8.2	Índices de taxa de câmbio do ECU em relação à peseta e à libra esterlina .....	89

## Capítulo III — PROCURA, PRODUÇÃO E PREÇOS

III. 1	Indicadores sobre o nível da procura .....	91
III. 2	Indicadores do consumo — bens duradouros .....	93
III. 3	Indicadores do consumo corrente .....	94
III. 4	Finalidades do investimento .....	95
III. 5	Indicadores do investimento em equipamento .....	95
III. 6	Indicadores do investimento em construção .....	96
III. 7	Nível de existências .....	97
III. 8	Produção industrial .....	100
III. 9	Emprego total agrícola e industrial .....	103
III.10	Taxas de desemprego .....	104
III.11	Desemprego de longa duração .....	104
III.12	“Salário real de equilíbrio” e as suas componentes .....	107
III.13	Desvio em relação ao salário real de equilíbrio .....	107
III.14	Quota das remunerações do trabalho no PNB <sub>cf</sub> .....	107
III.15.1	Índice de preços no consumidor — total sem habitação .....	109
III.15.2	Índice de preços no consumidor — total geral .....	109
III.16	Inflação subjacente e inflação observada .....	110

## Capítulo IV — BALANÇA DE PAGAMENTOS

IV. 1	Evolução das balanças de transacções correntes e de operações não monetárias ..	111
IV. 2	Evolução do escudo .....	114
IV. 3	Índices de competitividade-preço .....	114
IV. 4	Saldos da balança comercial .....	115
IV. 5	Evolução da balança de capitais do sector não monetário .....	120
IV. 6	Evolução das operações de capitais não monetários a médio e longo prazos .....	121
IV. 7	Evolução da balança de capitais a curto prazo do sector não monetário .....	121
IV. 8	Evolução dos créditos externos recebidos a médio e longo prazos .....	123
IV. 9	Evolução da dívida externa .....	126
IV.10	Dívida externa — flutuações cambiais .....	127
IV.11	Evolução da repartição da dívida externa a médio e longo prazos, por sectores mutuários	128
IV.12	Evolução da repartição da dívida externa a curto prazo, por sectores mutuários ..	128
IV.13	Indicadores da dívida externa .....	130
IV.14	Indicadores do serviço da dívida externa .....	130
IV.15	Disponibilidades líquidas sobre o exterior do sector monetário .....	132

## Capítulo V — FINANÇAS PÚBLICAS

V. 1	Saldos do Sector Público Administrativo .....	133
V. 2	Receitas do Sector Público Administrativo .....	134
V. 3	Despesas do Sector Público Administrativo .....	134
V. 4	Indicadores da dívida pública .....	144

## Capítulo VI — SITUAÇÃO MONETÁRIA E FINANCEIRA

VI. 1	Taxa de juro mínima dos depósitos a prazo .....	149
VI. 2.1	Taxas de juro activas nominais e deflacionadas pelo IPC .....	150
VI. 2.2	Taxa de juro indicativa das operações activas .....	150
VI. 3	Agregados monetários — taxas de crescimento homólogas .....	156
VI. 4	Agregados monetários — taxas de crescimento homólogas deflacionadas pelo IPC ..	156
VI. 5	Composição do <i>stock</i> de OALR .....	157
VI. 6	Composição do fluxo de aplicações financeiras (não estritamente monetárias) do sector residente não financeiro .....	157
VI. 7	Poupança .....	158
VI. 8	Capacidade e necessidade de financiamento .....	158
VI. 9	Aplicações financeiras — famílias .....	160
VI.10	Agregados do crédito total — taxas de crescimento homólogas .....	164
VI.11	Agregados do crédito total — taxas de crescimento homólogas deflacionadas pelo IPC	164
VI.12	Parcela do crédito desenquadrado no crédito autorizado às OIM .....	168
VI.13	Rentabilidade marginal da liquidez excedentária das OIM .....	168
VI.14	Taxas de juro das aplicações no MMI e em TRM .....	170
VI.15	Taxas dos Bilhetes do Tesouro e dos depósitos a prazo .....	170
VI.16	Crédito e responsabilidades quase-monetárias — taxas de crescimento em percentagem .....	171
VI.17	Crédito de cobrança duvidosa .....	173
VI.18	Composição da liquidez primária total .....	176
VI.19	Preferência do público por moeda do Banco Central .....	176
VI.20	Composição das transacções em Bolsa .....	183
VI.21	Índice de cotações de acções da Bolsa de Valores de Lisboa — 1988 .....	184
VI.22	Índices de cotações de acções de bolsas internacionais — 1988 .....	186
VI.23	<i>PER</i> de bolsas internacionais .....	186

# ÍNDICE DE QUADROS

Capítulo I — A ECONOMIA PORTUGUESA EM 1988 — Apreciação Global	
I. 1 Portugal: Principais indicadores económicos, 1984–1988 .....	79
Capítulo II — ECONOMIA INTERNACIONAL	
II. 1 Produto interno bruto .....	81
II. 2 Formação bruta de capital fixo .....	82
II. 3 Índices de preços no consumidor .....	82
II. 4 Taxas médias de desemprego .....	83
II. 5 Necessidades de financiamento da Administração Pública .....	84
II. 6 Taxas de juro .....	86
II. 7 Saldos da balança de transacções correntes .....	86
II. 8 Evolução dos CTUP-relativos .....	87
II. 9 Cotações internacionais de alguns produtos .....	87
II.10 Mercado petrolífero mundial .....	88
Capítulo III — PROCURA, PRODUÇÃO E PREÇOS	
III. 1 Despesa nacional .....	92
III. 2 Rendimento disponível dos particulares .....	93
III. 3 Poupança e investimento .....	96
III. 4 Importações e exportações de mercadorias — volumes .....	97
III. 5 Importações e exportações de mercadorias — preços .....	98
III. 6 Importações e exportações de mercadorias — por grandes categorias económicas	98
III. 7 Produto interno bruto .....	99
III. 8 Índices de produção industrial .....	100
III. 9 População, emprego e desemprego .....	102
III.10 Situação no mercado de trabalho .....	103
III.11 Evolução das remunerações médias implícitas na regulamentação colectiva .....	105
III.12 Índices de salários na indústria transformadora e na construção .....	105
III.13 Salário mínimo nacional .....	106
III.14 Repartição do rendimento nacional .....	106
III.15 Índice de preços no consumidor .....	108
III.16 Evolução dos preços dos produtos do petróleo .....	108
III.17 Custos e preços .....	109
III.18 Inflação observada e inflação subjacente .....	110
Capítulo IV — BALANÇA DE PAGAMENTOS	
IV. 1 Balança de pagamentos — principais rubricas .....	112
IV. 2 Taxa de câmbio real efectiva .....	113
IV. 3 Quotas de mercado no comércio de “manufacturas” .....	115
IV. 4 Distribuição geográfica do comércio externo — importações .....	116
IV. 5 Distribuição geográfica do comércio externo — exportações .....	117
IV. 6 Distribuição geográfica do comércio externo — saldos .....	117
IV. 7 Balança de serviços e rendimentos .....	118
IV. 8 Balança de pagamentos — financiamento .....	119
IV. 9 Balança de capitais do sector não monetário .....	120
IV.10 Balança de capitais não monetários — créditos externos recebidos .....	122

IV.11	Operações de capitais não relacionadas com a dívida .....	124
IV.12	Balança de operações monetárias .....	125
IV.13	<i>Swaps</i> com o FECOM em 1988 .....	126
IV.14	Dívida externa — posições em fim de período .....	127
IV.15	Flutuações cambiais .....	127
IV.16	Indicadores da dívida externa e do seu serviço .....	129
IV.17	Indicadores da dívida externa e do seu serviço — comparações internacionais ....	131
IV.18	Disponibilidades líquidas sobre o exterior do sector monetário — posições em fim de período .....	132

## Capítulo V — FINANÇAS PÚBLICAS

V. 1	Saldo das contas do Sector Público Administrativo (SPA) .....	133
V. 2	Contas nacionais do Sector Público Administrativo .....	134
V. 3	Projeção das contas nacionais do SPA para 1989 .....	135
V. 4	Fluxos financeiros com as Comunidades Europeias (CE) .....	136
V. 5	As taxas do IVA nas Comunidades Europeias .....	140
V. 6	Impostos especiais sobre o consumo nas CE .....	141
V. 7	Tributação da poupança — regimes de retenção na fonte nas CE .....	142
V. 8	Dívida pública directa .....	143
V. 9	Indicadores da dívida pública nas Comunidades Europeias .....	144

## Capítulo VI — SITUAÇÃO MONETÁRIA E FINANCEIRA

VI. 1	Programa Monetário .....	147
VI. 2	Contrapartidas da variação de $L^-$ .....	148
VI. 3	Agregados monetários — taxas de crescimento homólogas nominais .....	155
VI. 4	Operações financeiras .....	159
VI. 5	Fluxos de financiamento lato à economia .....	161
VI. 6	Agregados de crédito total .....	162
VI. 7	Necessidades de financiamento do Sector Público Administrativo .....	163
VI. 8	Evolução do crédito autorizado — saldos em fim de período .....	166
VI. 9	Aplicações de liquidez em produtos financeiros interbancários — mercado primário .	167
VI.10	Bilhetes do Tesouro — mercado primário .....	169
VI.11	Balanço das OIM .....	172
VI.12	Contrapartidas (ajustadas) da variação da liquidez primária total .....	177
VI.13	Balanço agregado das Instituições financeiras não monetárias .....	178
VI.14	Balanço agregado das Caixas de Crédito Agrícola Mútuo .....	179
VI.15	Balanço agregado das Caixas Económicas .....	179
VI.16	Composição da carteira dos Fundos de Investimento Mobiliário .....	180
VI.17	Títulos nacionais detidos por não residentes .....	180
VI.18	Emissão de valores mobiliários .....	181
VI.19	Constituição, dissolução e aumentos de capital de sociedades anónimas .....	182
VI.20	Posição no mercado secundário de acções .....	182
VI.21	Movimento no mercado secundário de acções .....	183
VI.22	Posição e movimento no mercado secundário de obrigações .....	185
VI.23	Posição e movimento no mercado secundário de títulos de participação .....	185

**I parte**

**RELATÓRIO E CONTAS**

## I — ÓRGÃOS DE ADMINISTRAÇÃO E DE FISCALIZAÇÃO

### CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

#### **GOVERNADOR**

*José Alberto Vasconcelos Tavares Moreira*

#### **VICE-GOVERNADORES**

*António Carlos Feio Palmeiro Ribeiro*

*Walter Waldemar Pego Marques*

#### **ADMINISTRADORES**

*Alberto José dos Santos Ramalheira*

*Abel António Pinto dos Reis*

*José de Matos Torres*

*Luís Miguel Couceiro Pizarro Beleza*



### CONSELHO DE AUDITORIA

*José de Azevedo Perdigão* — PRESIDENTE

*João Florêncio Vicente de Carvalho*

Revisor Oficial de Contas, em representação de  
"Albuquerque, Aragão & Associados — Sociedade  
de Revisores Oficiais de Contas".

*Miguel Camolas Pacheco*

## II — RESPONSÁVEIS POR DEPARTAMENTOS, DELEGAÇÕES REGIONAIS E AGÊNCIAS

Departamento de Auditoria (DAU)	— <i>Fernando da Cunha Loureiro</i>
Departamento de Balança de Pagamentos e Financiamento Externos (DBF)	— <i>Vasco Manuel da Silva Pereira</i>
Departamento de Contabilidade e Controlo Orçamental (DCT)	— <i>Vitor Manuel Antunes</i>
Departamento das Delegações (DEL)	— <i>José Joaquim Serrão dos Santos</i>
Departamento de Emissão e Tesouraria (DET)	— <i>Luís Alberto Gonçalves Ambrósio</i>
Departamento de Estatística e Estudos Económicos (DEE)	— <i>Maria Teodora Osório Pereira Cardoso</i>
Departamento de Estrangeiro (DES)	— <i>Paulo Ernesto Carvalho Amorim</i>
Departamento de Instalações e Obras (DIO)	— <i>Henrique Moller Miranda</i>
Departamento de Operações de Crédito (DOC)	— <i>Silvino Tomé Paiva Lopes</i>
Departamento de Organização e Informática (DOI)	— <i>Mário Jorge da Costa Santiago</i>
Departamento de Pessoal e Relações de Trabalho (DPT)	— <i>Carlos Augusto Fernandes de Almeida</i>
Departamento de Secretariado e de Relações Internacionais (DSI)	— <i>António dos Santos Labisa</i>
Departamento de Serviços Administrativos (DSA)	— <i>Rui Preto Xavier Lobo</i>
Departamento de Serviços Jurídicos (DJU)	— <i>Armando da Silva Couto</i>
Departamento de Supervisão Bancária (DSB)	— <i>Ludovico Lázaro Morgado Cândido</i>
Departamento da Filial	— <i>Alberto Jorge Santos</i>

## **DELEGAÇÕES REGIONAIS:**

Delegação Regional dos Açores  
(Ponta Delgada)

— *Eduardo da Silva Mendes Cardoso*

Delegação Regional da Madeira  
(Funchal)

— *Leonel Mário Pestana de França*

## **AGÊNCIAS DISTRITAIS:**

Angra do Heroísmo

— *Carlos Alberto da Nave*

Aveiro

— *João Henrique Pinho dos Santos*

Beja

— *Manuel António Morgado da Silva*

Braga

— *Valentim Tiago Lanhas Alves Lopes*

Bragança

— *João dos Reis Cariano*

Castelo Branco

— *Fernando dos Reis Patrício*

Coimbra

— *Henrique Dias da Silva*

Évora

— *Américo Pascoal de Araújo*

Faro

— *António Alberto Oliveira Correia*

Guarda

— *António Gonçalves Amaral*

Horta

— *Egberto Trindade Bettencourt Mendes*

Leiria

— *Ambrósio Jorge Santos*

Portalegre

— *Gaspar João Ramos Peças*

Santarém

— *José Alexandre Tildes Gomes*

Setúbal

— *António Santos Fernandes*

Viana do Castelo

— *António de Albuquerque*

Vila Real

— *Carlos Pereira Mendes*

Viseu

— *José Lopes de Almeida*



### III — ACTIVIDADE NO DESEMPENHO DAS FUNÇÕES DE BANCO CENTRAL

#### 1. ACÇÕES NO ÂMBITO DA POLÍTICA MONETÁRIA, FINANCEIRA E CAMBIAL

##### 1.1 Acções no âmbito da política monetária

O exercício de 1988 ficou caracterizado pelo desenvolvimento de um conjunto de acções, em diferentes Departamentos, visando preparar o Banco para o exercício do controlo monetário por métodos indirectos.

Assim, e no tocante à intervenção do Banco de Portugal nos Mercados Interbancários, destaca-se uma significativa alteração dos procedimentos inerentes à execução das operações, que consistiu na entrada em funcionamento, em 20 de Junho, do sistema telefónico de mercado (SISTEM).

O SISTEM, sendo essencialmente um sistema de comunicações, para além de permitir realizar as operações do Mercado Interbancário de Títulos (MIT) sem a presença física dos operadores das diversas instituições que nele participam, possibilita a realização de contactos mais rápidos e frequentes entre o Banco de Portugal e as instituições intervenientes e o alargamento do período de funcionamento do mercado. Criaram-se ainda condições para que as propostas de transacção sejam elaboradas pelas instituições cedentes e adquirentes com base nos elementos de informação mais actualizados, melhor reflectindo as condições vigentes no mercado monetário a cada momento.

Permitindo aos diversos operadores do mercado a permanência nos seus postos de trabalho habituais, o SISTEM possibilita-lhes melhor desempenho na gestão de tesouraria das instituições, através de um mais elevado nível de integração das respectivas funções/áreas.

Tornando possível comunicar a realização das operações de cedência de liquidez entre instituições (isto é, do Mercado Monetário Interbancário), à medida que vão sendo contratadas, o SISTEM permite ainda ao Banco de Portugal acompanhar a evolução ao longo do dia das condições prevalentes no mercado monetário, e intervir, se o considerar necessário, através dos instrumentos ao seu dispor.

##### 1.2 Intervenção no Mercado Monetário Interbancário

Com o objectivo de facilitar a integração das operações do mercado de câmbios a prazo e do Mercado Monetário Interbancário (MMI), foi alargado o prazo máximo das operações deste último de 180 dias para 1 ano (FOLHA M-0518.II.1.1/02, anexa à Circular, Série A, n.º 165, de 15 de Julho de 1988, das Instruções do Banco de Portugal).

Por outro lado, com a entrada em funcionamento do SISTEM, o MMI começou a desenvolver-se com nova dinâmica que este sistema possibilita.

Assim, o volume de transacções, tendo atingido 5 086 mil milhões de escudos — representando um acréscimo de 27% em relação ao montante transaccionado no ano anterior —, corresponde a um crescimento de 48,9% do montante transaccionado no 2.º semestre, em termos homólogos. E o saldo médio mensal das aplicações das OIM, tendo ascendido a 199,2 mil milhões de escudos, apresentou um crescimento ainda mais acentuado (110,2%), em parte por força do montante transaccionado por prazos superiores a 90 dias.

Do total das transacções realizadas, continuam a assumir particular relevo as relativas a prazos muito curtos (até 5 dias, inclusive), que, representando 60,5% do total, confirmam a vocação do MMI como instrumento de gestão das reservas das OIM, tendo em conta uma maior intervenção do BP no Mercado Interbancário de Títulos, a prazos muito curtos. As operações realizadas a prazo de 91 a 180 dias (2,1% do total), bem como as operações realizadas a prazo superior a 180 dias (1,7%) tiveram reduzida expressão no conjunto das transacções do MMI.

O andamento mensal das taxas médias de juro, ponderadas por prazos e montantes, continua a revelar significativa aderência à evolução verificada nas taxas de juros das restantes operações, activas e passivas. Continua-se a observar também uma menor volatilidade das taxas de juro neste mercado, como resultado das transformações havidas no Mercado Interbancário de Títulos em Agosto de 1987.

### 1.3. Intervenção no Mercado Interbancário de Títulos

Com o objectivo de preparar o exercício do controlo monetário por métodos indirectos, o Banco de Portugal continuou a proceder a significativas alterações ao funcionamento do Mercado Interbancário de Títulos (MIT). Neste sentido, destaca-se, para além da entrada em funcionamento do SISTEM, a criação de novos instrumentos de absorção do excesso de liquidez do sistema bancário — os depósitos a prazo (DP) a 364 dias com opção a favor do BP — de modo a consolidar, por prazos cada vez mais longos, parte significativa dos excedentes de liquidez estruturais.

Como características inovadoras, comuns a estes novos instrumentos, salienta-se o facto de serem transaccionáveis e de as respectivas taxas de juro serem ajustáveis no início de cada semestre, de acordo com as condições prevalecentes no mercado. Nos DP a 364 dias, com opção a favor do BP, este tem ainda a prerrogativa de poder ou não, unilateralmente, renovar o depósito por um ano, mediante o pagamento de uma taxa de juro mais elevada (acrécimo de 1/8 de p.p. no 1.º semestre de renovação e de 1/4 de p.p. no 2.º semestre).

Todas as taxas de juro praticadas continuaram a ser fixadas pelo Banco de Portugal, com excepção das relativas a operações a 4, 9 e 13 semanas com títulos da sua carteira, que são formadas em leilão, embora sujeitas a uma taxa máxima determinada pelo Banco. Por outro lado, de modo a obter uma mais rápida transmissão das alterações da sua política de taxas de juro, o BP, a partir de Março, deixou de realizar operações a 9 e 13 semanas.

O volume de transacções (exceptuando as aplicações em TIM e em depósitos a prazo) ascendeu, no ano em apreço, a 9 600,7 mil milhões de escudos, representando um aumento de 25,1% em relação ao montante global transaccionado no ano anterior. E os montantes globais de liquidez aplicados (incluindo aplicações em TIM e em depósitos a prazo) correspondiam, em 31 de Dezembro, a 921,6 mil milhões de escudos, um decréscimo de 4,4% em relação a data homóloga do ano anterior.

De salientar, ainda, a quebra da tendência de crescimento das aplicações mensais no MIT (incluindo aplicações em TIM e em depósitos a prazo), que se observou em anos anteriores, tendo estas oscilado entre um valor mínimo de 921,6 mil milhões de escudos, atingido em Dezembro, e um valor máximo de 1 140,3 mil milhões de escudos, registado em Maio. Os decréscimos verificados em Junho/Julho e Novembro/Dezembro (respectivamente de 173,8 e de 203,9 mil milhões de escudos) deveram-se, em parte, a um maior recurso do Estado ao financiamento junto das OIM e dos particulares.

O saldo médio mensal destas aplicações, tendo ascendido a 1 077,7 mil milhões de escudos, representa um decréscimo de 6,0% em relação ao valor observado no ano anterior.

A taxa média de juro das transacções realizadas ao longo do ano no MIT (exceptuando TIM e depósitos a prazo) foi de 12,6%, com um prazo médio de 14 dias. E a taxa média de juro praticada nas transacções de TIM e nos depósitos a prazo foi de 14,9% com um prazo médio de 342 dias.

As OIM contabilizaram, assim, 159,7 mil milhões de escudos de proveitos (contra 171,0 mil milhões de escudos em 1987), dos quais 110,5 mil milhões de escudos respeitaram a aplicações em DP e TIM.

### 1.4. Intervenção na emissão de Bilhetes do Tesouro

Em 1988, a legislação relativa a este instrumento financeiro sofreu duas alterações significativas. A primeira, realizada em 27 de Junho pelo Decreto-Lei n.º 218/88, permitiu a intervenção no mercado primário das sociedades mediadoras e de entidades não financeiras que venham a ser autorizadas pelo BP (muito embora o BP não tenha, ainda, usado esta prerrogativa). A segunda verificou-se em 2 de Dezembro (Decreto-Lei n.º 444-A/88) e veio eliminar a obrigatoriedade de o BP tomar firme as emissões de bilhetes do Tesouro (BT), passando a taxa máxima de cada emissão a ser fixada pelo Ministério das Finanças; dado que, a partir desta data, o BP só toma firme as emissões de BT desde que a taxa máxima seja previamente acordada com o Banco, esta alteração legislativa representaria um passo na política de financiamento do Estado a taxas de juro formadas pelos mecanismos de mercado.

Em 31 de Dezembro, o montante de BT em circulação cifrava-se em 832,2 mil milhões de escudos, dos quais 125,8 mil milhões a 91 dias, 461,4 mil milhões a 182 dias e 245,0 mil milhões a 364 dias.

Ao longo do ano, voltou a observar-se o desenvolvimento deste mercado. Se bem que o valor de BT em circulação, em 31 de Dezembro, represente, apenas, um ligeiro acréscimo (17,2 mil milhões de escudos) em relação a igual data do ano anterior, a sua aceitação por parte dos bancos e do público continuou elevada, já que o saldo médio anual de BT em circulação, ao atingir 919,1 mil milhões de escudos, representou um acréscimo de 39,9% em relação a 1987.

As taxas de juro a que os BT foram emitidos voltaram a apresentar estreita relação com a taxa de rendimento líquido dos depósitos de residentes, a prazo superior a 180 dias e, ainda, com as expectativas de

evolução desta taxa, a curto prazo, continuando a observar-se — embora menos acentuadamente que no ano anterior — a inversão da curva de rendimento relativa a este instrumento, quando analisada em termos de taxas de juro anuais equivalentes.

O mercado secundário interbancário de BT continuou a apresentar um fraco desenvolvimento ao longo de todo o ano, tendo mesmo decrescido o volume de transacções, relativamente ao ano anterior, em cerca de 9,5%.

O pequeno volume destas transacções (77,0 mil milhões de escudos, no ano em análise) continua a reflectir o predomínio da utilização dos BT na desintermediação dos depósitos a prazo, que se tem processado a bom ritmo, embora, em média anual, o peso dos BT na posse do público, relativamente ao montante em circulação, tenha diminuído ligeiramente, em relação ao seu valor homólogo observado em 1987 (75,6% contra 77,5%). De salientar, ainda, a continuação do crescimento dos montantes de BT colocados junto do público com acordo de recompra, tendo estes valores contribuído com 12,6 pontos percentuais para o referido valor.

## **1.5 Acção no âmbito da política cambial**

### **1.5.1 Regulamentação e Actividade do Mercado de Câmbios**

Durante o ano de 1988, a política cambial prosseguiu um objectivo de desvalorização deslizante e programada da taxa de câmbio efectiva do escudo (ITCE), a um ritmo mensal de **0,4%** no primeiro trimestre, **0,3%** no segundo, **0,25%** no terceiro, tendo-se verificado, nos três últimos meses do ano, um novo abrandamento, de forma a atingir-se uma taxa anual de desvalorização de **3,5%**.

Prosseguiu-se o acompanhamento do mercado de câmbios à vista, cujo volume de operações continuou a aumentar relativamente aos anos anteriores, bem como do mercado de câmbios a prazo, que tinha sido criado no ano anterior e que em 1988 entrou em fase de consolidação.

Foram efectuados os estudos preparatórios da alteração das Directivas Monetárias. Na sequência destes trabalhos, foi publicado, em 17 de Dezembro de 1988, o Aviso n.º 6/88 do Ministério das Finanças, determinando que as operações de comércio externo, invisíveis correntes ou capitais possam ser valoradas e liquidadas em escudos ou nas divisas cotadas oficialmente pelo Banco de Portugal, quer se trate de importações quer de exportações. Esta alteração, ao permitir que o escudo passe a ser aceite nos pagamentos de não-resi-

dentes a residentes, conduziu a que a legislação portuguesa se haja conformado às normas comunitárias e, em particular, ao art.º 106.º do Tratado de Roma.

Em ligação com a alteração nas Directivas Monetárias, foi adaptado o regime das contas estrangeiras em escudos, no sentido de uma maior liberalização das condições de abertura e movimentação das mesmas.

Já no final do ano iniciaram-se estudos sobre a possível inclusão do escudo no cabaz do ECU que, de acordo com uma Declaração Conjunta de Portugal e Espanha, anexa aos respectivos Tratados de Adesão, poderá ser realizada, a pedido do Estado-membro, por altura do próximo reexame quinquenal do cabaz, no Outono de 1989. Aqueles estudos visam determinar as consequências da entrada do escudo no cabaz, tanto a nível interno, como comunitário, e as medidas a tomar para assegurar o normal funcionamento dos mercados do escudo.

### **1.5.2 Gestão das reservas cambiais**

A gestão das disponibilidades em moeda estrangeira continuou a caracterizar-se pela necessidade de o Banco dispor dos meios adequados de intervenção, com vista ao cumprimento dos objectivos da política cambial e à regularização do mercado de câmbios. Foi, assim, possível assegurar a satisfação das compras de divisas pelo Tesouro Público e pelo sistema bancário.

As modificações operadas nos últimos anos no mercado de câmbios, a política oficial de amortização da dívida externa, a volatilidade das taxas de câmbio e de juro de algumas moedas e, ainda, o comportamento favorável das reservas determinaram uma maior preocupação, por parte do Banco de Portugal, com a gestão das suas Reservas Cambiais e conduziram à criação, no Departamento de Estrangeiro, de um núcleo destinado, especificamente, a acompanhar e definir com maior rigor a política do Banco nesta matéria. Em 1988, este núcleo preocupou-se, fundamentalmente, em especificar os princípios da gestão das reservas, as normas e procedimentos a seguir, bem como propor as bases de trabalho para uma gestão activa.

Quanto à gestão das reservas de ouro, o Banco manteve a política de controlo do mercado nacional, continuando a fornecer à indústria a matéria-prima indispensável à sua laboração.

### **1.5.3 Gestão e controlo da dívida externa**

A actividade do Banco nesta área caracterizou-se principalmente pela coordenação do acesso das entidades nacionais aos mercados financeiros internacionais e pelo apoio à continuação dos esforços tendentes à

melhoria das condições de custo, composição por moedas e prazos da dívida externa, através da renegociação e refinanciamento de operações e da realização de contratos *swap* de moeda e taxa de juro. Neste contexto foi desenvolvida a função de apoio técnico a entidades nacionais na negociação de financiamentos externos, em particular a de “novos instrumentos financeiros”.

Prosseguiu, entretanto, o aperfeiçoamento do sistema de registo e tratamento estatístico da dívida externa, com a preocupação de integrar a informação relativa à utilização crescente dos “novos instrumentos financeiros”, e desenvolveram-se e melhoraram-se os programas de análise e previsão do endividamento externo.

#### **1.5.4 Controlo das operações de comércio externo**

A entrada em vigor na Comunidade Económica Europeia, a partir de 1 de Janeiro de 1988, do designado “Documento Único” com vista à uniformização e simplificação das formalidades administrativas aduaneiras impôs que, de acordo com a legislação comunitária e no âmbito das obrigações decorrentes do Acto de Adesão de Portugal às Comunidades Europeias, se alterasse profundamente o regime de execução das operações cambiais relacionadas com o comércio de mercadorias.

Em consequência foram publicados, em 20 de Maio, com efeitos a partir de 1 de Janeiro, o Decreto-Lei n.º 181/88, a Portaria n.º 324/88 e o Aviso n.º 3-A/88, que substituíram, na parte que lhes respeita, o Decreto-Lei n.º 524/85, de 31 de Dezembro, que por sua vez veio a ser revogado na totalidade pelo Decreto-Lei n.º 420/88, de 11 de Novembro.

Com a publicação da referida Portaria n.º 324/88 foi criado o regime de domiciliação bancária das operações cambiais resultantes das transacções comerciais com o exterior, com vista a uma maior delegação de competência no sistema bancário, não só para a execução das transferências ligadas àquelas transacções, como também no que se refere ao correspondente controlo cambial.

O desenvolvimento da aplicação informática criada na área do comércio externo oferece ao Banco a possibilidade de avaliar, “a posteriori”, o cumprimento pelo sistema bancário das normas legais e instruções transmitidas, bem como o comportamento dos agentes económicos no âmbito das operações de mercadorias, através da informação cambial e aduaneira recebida das instituições de crédito e dos serviços alfandegários.

No seguimento da descentralização de poderes nas instituições de crédito continuaram a ser efectuadas visitas aos serviços respectivos a fim de verificar o exercício do controlo cambial delegado.

Em 7 de Dezembro foi publicado o Aviso n.º 6/88, que alterou as directivas monetárias constantes do mapa

anexo ao Despacho Normativo n.º 48/85, de 7 de Junho, determinando que na emissão de facturas e de quaisquer outros documentos contratuais respeitantes a transacções com o exterior sejam considerados como moeda de valoração e de liquidação o escudo ou as divisas cotadas oficialmente pelo Banco de Portugal na data em que os referidos documentos foram emitidos.

#### **1.5.5 Controlo das operações de invisíveis correntes**

A liberalização destas operações, sujeitas apenas à prévia verificação da natureza e realidade das respectivas transacções e transferências, conduziu a que o Banco de Portugal procedesse a uma delegação progressiva da sua competência nas instituições de crédito, relativamente à prévia verificação, por forma a atenuar os procedimentos burocráticos, com benefício dos agentes económicos nacionais.

Concomitantemente, houve a preocupação de diminuir os tempos de resposta do Banco às solicitações do exterior, quer das instituições de crédito quer das próprias empresas.

Em ordem a manter-se o necessário acompanhamento da realização das operações de invisíveis correntes, privilegiou-se o controlo “a posteriori”, mediante a realização de visitas às instituições de crédito, para verificação do cumprimento das normas e instruções.

Esta acção tem sido também pedagógica, visando a uniformização de critérios de apreciação das operações por parte de todas as instituições de crédito dotadas de poderes delegados.

Na área da emigração, foi publicada a Portaria n.º 440/88, de 7 de Julho, que veio atribuir ao Instituto de Apoio à Emigração e Comunidades Portuguesas e, bem assim, aos serviços de emigração das Regiões Autónomas dos Açores e da Madeira a possibilidade de certificarem a qualidade de emigrante aos portugueses residentes ou procedentes de países onde não existe autoridade consular portuguesa.

#### **1.5.6 Controlo das operações de capitais**

Tendo subjacente o objectivo do “Mercado Único” e as obrigações assumidas para com a Comunidade, quer no âmbito do Tratado de Adesão quer em sede das Directivas dos Movimentos de Capitais, o Banco prosseguiu na via da liberalização daquelas operações.

Este esforço de liberalização traduziu-se na progressiva delegação no sistema bancário da competência para a verificação da natureza e realidade das operações e, em simultâneo, na simplificação dos procedimentos administrativos aplicáveis, tanto em matéria de opera-

ções delegadas na Banca como nas que se mantiveram ainda na área exclusiva de competência do Banco.

Assim, foram emitidas instruções sobre investimento imobiliário em Portugal por não residentes, crédito externo (financiamentos em moeda estrangeira destinados a antecipar receitas de exportação, financiamentos externos para a liquidação de importações e créditos e empréstimos financeiros externos), investimento português no estrangeiro, e foram alteradas, no sentido de uma maior liberalização, as instruções referentes a operações sobre títulos nacionais efectuadas por não residentes.

A progressiva atribuição de competência às instituições de crédito implicou, a nível do Banco Central, a implementação de sistemas de recolha e tratamento da informação estatística das operações, com recurso a meios informáticos.

### 1.5.7 Crédito à Exportação Nacional

Prosseguiu a intervenção do Banco no acesso e suporte do financiamento à exportação nacional com apoio oficial, acompanhando as entidades envolvidas nesta matéria nas diversas fases do respectivo processo.

Implementaram-se as várias acções previstas nos instrumentos de cooperação celebrados com o Banco Nacional de Angola, no âmbito da III Sessão da Comissão Mista Angolano-Portuguesa para a Cooperação Sócio-Cultural, Científica, Técnica, Económica, Financeira e Comercial, nomeadamente nas áreas da concessão de novos créditos à exportação ao abrigo da 2.ª Convenção Financeira celebrada entre os Bancos Centrais dos dois países e da regularização de créditos com apoio oficial em atraso de liquidação.

Foi ainda dado apoio às entidades envolvidas no reescalamento da dívida de vários países a Portugal e formalmente regularizada a situação, não conforme com os compromissos entretanto assumidos no âmbito da CEE, das Convenções Financeiras com as Repúblicas de Cabo Verde, Guiné-Bissau e S. Tomé e Príncipe.

## 2. OPERAÇÕES DE CRÉDITO ACTIVAS

### 2.1 Desconto e Redesconto

Continuou a verificar-se, durante o ano transacto, a acentuada contracção dos montantes envolvidos nesta forma de apoio do Banco Central.

O volume total de operações de desconto e redesconto efectuadas situou-se em cerca de 26,5 milhões de contos, o que significa apenas um terço do valor homólogo do ano de 1987 (este último também significativamente inferior aos precedentes).

Confirma-se, pois, inteiramente, a preferência do sistema por formas alternativas de obtenção de recursos, no âmbito das reformas do sistema financeiro, actualmente em curso.

O quadro que se segue evidencia o movimento observado ao longo do ano, bem como os saldos apurados em 31 de Dezembro.

Será de salientar que as verbas mais avultadas se referem a operações de desconto de livranças subscritas por instituições de crédito, assumindo as restantes um carácter residual, circunscrito a operações especiais.

### DESCONTO E REDESCONTO

Milhares de escudos			
Designação	1987	1988	Diferenças
<b>1. Volume de operações efectuadas (Sede e Dependências)</b>			
Desconto			
Instituições de crédito .....	26 167	21 375	4 792
Redesconto			
Exportação .....	181	490	309
Importação .....	7	—	-7
Tesouraria .....	47 789	3 260	-44 529
Investimento .....	5 635	645	-4 990
Saneamento financeiro .....	2 053	886	1 167
Transformação .....	51	—	-51
<b>TOTAL .....</b>	<b>81 883</b>	<b>26 656</b>	<b>-55 227</b>
<b>2. Saldos no fim do ano</b>			
Desconto			
A Particulares (residual) ..	1	—	-1
A Instituições de Crédito ..	14 374	12 203	-2 171
Redesconto			
A curto prazo			
Sede .....	11 465	48	-11 417
Dependências .....	11 290	470	-10 820
Proposto			
Sede .....	968	1 418	450
Dependências .....	66	—	-66
<b>TOTAL .....</b>	<b>38 164</b>	<b>14 139</b>	<b>-24 025</b>

### 2.2 Empréstimos em conta corrente e empréstimos caucionados

O saldo conjunto dos empréstimos em conta corrente e dos empréstimos especiais caucionados com títulos do Estado Português, no final do ano de 1988, situava-se em 8,313 milhões de contos (contra 20,233 m.c. em 1987).

Verificou-se, pois, uma forte quebra, imputável sobretudo ao segundo tipo de empréstimo, cujo saldo se contraiu de 16,6 para 5,8 milhões de contos.

### 3. OUTRAS INTERVENÇÕES EM MATÉRIA DE CRÉDITO

#### 3.1 Análise do Crédito ao Investimento — PCEDED

No cumprimento das funções que lhe estão cometidas pela legislação que estabelece os incentivos fiscais e financeiros a conceder aos investimentos relevantes para os objectivos do PCEDED — Programa de Correção Estrutural do Défice Externo e do Desemprego (Decreto-Lei n.º 161/87, de 6/4, e Portaria n.º 338/87, de 24/4), o Banco de Portugal procedeu, ao longo de 1988, à análise dos processos candidatos ao tratamento preferencial de crédito, no quadro das instruções por si oportunamente divulgadas (Carta-Circular n.º 38/DOC, de 3/6/87).

O quadro seguinte sintetiza o número de processos entrados durante os anos de 1987 e 1988, candidatos ao tratamento preferencial de crédito, bem como a sua distribuição por sectores de actividade.

#### CRÉDITO AO INVESTIMENTO — PCEDED

CÓD.	C A E Designação	N.º de processos entrados	Financiamento (contos)	Investimento (contos)
1987				
32	Têxteis .....	5	155 950	372 879
63	Restaurantes e hotéis .....	2	625 000	930 000
35	Químicas e conexas .....	1	36 850	50 600
36	Minerais não metálicos .....	1	25 000	38 750
	Total de 1987 .....	9	842 800	1 392 229
1988				
32	Têxteis .....	40	3 748 310	7 573 987
36	Minerais não metálicos .....	26	3 902 350	9 532 889
38	Máquinas, equipamento e material de transporte .....	22	1 092 000	2 082 865
33	Madeira e cortiça .....	8	350 500	619 851
35	Químicas e conexas .....	5	669 000	1 130 779
31	Alimentação, bebidas e tabaco .....	3	130 000	324 214
63	Restaurantes e hotéis .....	2	520 000	1 272 430
29	Minerais não metálicos .....	2	50 000	93 145
61	Comércio por grosso .....	2	21 500	28 052
34	Indústrias do papel .....	1	12 800 000	19 122 910
37	Metalurgias de base .....	1	50 000	64 793
	Total de 1988 .....	112	23 333 660	41 845 915

#### 3.2 Gestão das Linhas de Crédito do Banco Mundial

1988 correspondeu ao 5.º ano de utilização do empréstimo 2263 PO concedido pelo Banco Mundial à República Portuguesa para financiamento do investimento de pequenas e médias empresas industriais.

Neste ano, os saques de fundos satisfeitos pelo Banco Mundial totalizaram 231 milhões de escudos, verificando-se, assim, que em 31 de Dezembro este empréstimo se encontrava utilizado por 4 545,4 milhões de escudos, contravalor de 32,6 milhões de dólares.

Relativamente à componente A do empréstimo 1701 PO, já totalmente utilizada, era de 274,5 milhões de escudos o montante que, em 31 de Dezembro de 1988, se encontrava por amortizar pelas instituições de crédito.

#### 3.3 Gestão das Linhas de Crédito do Banco Europeu de Investimento

O empréstimo global de 4,5 biliões de escudos concedido à República Portuguesa pelo Banco Europeu de Investimento em duas tranches (a primeira das quais — identificada como Projecto PORTUGAL PG A —, no montante de 2,8 biliões de escudos, havia já começado a ser utilizada em 1987 e a segunda — Projecto PORTUGAL PG B —, no montante de 1,7 biliões de escudos, teve o seu primeiro saque de fundos em Maio de 1988) encontrava-se, em 31 de Dezembro, totalmente utilizado.

Entretanto, em Julho de 1988, o Banco de Portugal foi mandatado para administrar um 2.º empréstimo — Projecto PORTUGAL PG II — no montante de 6,5 biliões de escudos destinado, tal como o anterior, a financiar investimento de pequenas e médias empresas nos sectores industrial, turístico e dos serviços não comerciais.

O primeiro saque de fundos deste empréstimo efectuou-se em Outubro de 1988, ascendendo a 878,8 milhões de escudos o valor utilizado até 31 de Dezembro.

#### 3.4 Bonificações para operações de crédito especiais

As bonificações concedidas durante o ano de 1988 resultam de compromissos legais assumidos em anos anteriores, mantendo-se a tendência para descida.

A maior concentração verifica-se no apoio à Habitação, com 5 044 milhões de escudos e ao Investimento no sector primário, com 2 930 milhões de escudos.

A evolução nos dois últimos anos, por grandes agregados, das bonificações pagas pelo Banco foi a seguinte:

Milhões de escudos						
Ano	Campanha	Exportação	Investimento	Habitação	Outros créditos	Total
1987	0	62	3 388	4 837	101	8 388
1988	0	60	2 930	5 044	82	8 116

#### 4. GESTÃO DE FUNDOS AUTÓNOMOS

##### Fundo de Garantia de Riscos Cambiais

Desde 1977 que o Banco de Portugal vem assegurando a gestão e o indispensável apoio em termos de recursos humanos, informáticos e operacionais ao Fundo de Garantia de Riscos Cambiais, como, aliás, decorre do Estatuto deste.

A maior estabilidade da política cambial portuguesa em geral e, em particular, o comportamento do dólar associado a um menor grau de volatilidade do escudo, em 1988, relativamente às moedas dos países do SME — para onde se dirige, hoje em dia, uma fatia cada vez maior das exportações portuguesas —, são factores que explicam a significativa quebra, no decorrer do presente exercício, do número de propostas de fixação de câmbio submetidas ao Fundo.

Outras circunstâncias, a par deste cenário, concorreram para tal resultado. Por um lado, o Fundo continuou a evidenciar insuficiências de tesouraria, por razões conhecidas, o que tem determinado o encaminhamento de parte das operações para a Direcção-Geral do Tesouro. Por outro lado, por Instruções do Banco de Portugal de 10 de Março de 1988, foi alargado de 6 para 12 meses o prazo máximo para contratação de operações no mercado cambial a prazo, facultando-se assim uma maior margem de flexibilidade aos agentes económicos na cobertura de riscos cambiais.

O número de propostas de cobertura de risco de câmbio relacionadas com operações de exportação de bens e serviços, entradas no F.G.R.C. ao longo de 1988, ascendeu a 294, contra 374 em 1987; enquanto que as referentes a operações de importação de capitais de curto, médio e longo prazos (basicamente créditos comerciais de curto prazo ligados à importação de bens essenciais) se limitaram a 26, contra 716 no ano anterior. Esta diminuição do número de operações está relacionada com o facto de o financiamento externo da importação de bens essenciais ter sido liberalizado a partir de 1987 e de o Tesouro ter liquidado grande parte da dívida de curto prazo relacionada com operações de empresas e organismos públicos que vinha a ser sucessivamente renovada.

O desfasamento dos quantitativos destes dois tipos de operações processados no Fundo de Garantia de Riscos Cambiais — ligados respectivamente a importação e exportação de bens e serviços — deve-se, para além das razões indicadas, ao facto de os créditos concedidos pelo exportador, a médio ou longo prazos, e desde que “refinanciados” pelo sistema bancário nacional, estarem sujeitos a fixação obrigatória de câmbio, o que já não acontece, como atrás foi referido, com as operações ligadas a importações.

Cabe ainda referir que, no final do presente exercício, a Direcção-Geral do Tesouro, em substituição do ex-Instituto do Azeite e Produtos Oleaginosos e EPAC, entregou ao F.G.R.C. cerca de 12 milhões de contos relativos a dívidas daquelas entidades, possibilitando-se assim a regularização de uma parte significativa das responsabilidades do Fundo para com as empresas beneficiárias de contratos de fixação de câmbio.

Não tendo sido possível encontrar uma solução cabal quanto à efectivação da responsabilidade do OE pelos resultados negativos dos exercícios do F.G.R.C., conforme se tem referido nos últimos Relatórios, o Banco remeteu já à Entidade de Tutela um projecto de diploma que visa alterar o quadro institucional em vigor.

#### 5. CIRCULAÇÃO FIDUCIÁRIA

##### 5.1 Notas em circulação

Voltou a verificar-se evolução crescente no valor das notas em circulação, atingindo no final do ano 547 614 milhões de escudos, mais 50 938 milhões de escudos do que no ano anterior.

Nota-se, porém, que o ritmo de expansão, que em 1987 foi de 14,1 por cento, decresceu para 10,3 por cento em 1988, retomando-se assim a tendência que caracterizou os anos de 1979 a 1981, 1983 e 1987.

Em 4 de Agosto foi posta a circular a chapa 12 da nota de 1 000\$00 com a efígie de “Teófilo Braga” e em 21 de Novembro a chapa 12 da nota de 500\$00 com a efígie de “Mouzinho da Silveira”.

No quadro seguinte discrimina-se, por tipos, o valor das notas que se encontravam em circulação em 31 de Dezembro dos dois últimos anos:

TIPO	Em milhões de escudos		%	
	1987	1988	1987	1988
5 000\$	350 010	409 288	70,5	74,8
1 000\$	121 713	113 516	24,5	20,7
500\$	14 589	13 901	2,9	2,5
100\$	10 364	10 909	2,1	2,0
	496 676	547 614	100,0	100,0

À semelhança do que se verificara nos anos anteriores, a nota de 5 000\$00 foi a espécie cujo valor do quantitativo em circulação mais aumentou, passando a representar 74,8 por cento do valor total das notas em circulação.

O quadro seguinte mostra as quantidades de notas novas que foram lançadas nos dois últimos anos, para atender ao aumento do consumo e à substituição das notas incapazes:

TIPO	Em milhões de notas	
	1987	1988
5 000\$	23	31
1 000\$	44	50
500\$	16	14
100\$	56	52
	139	147

O valor médio das notas em circulação continuou a aumentar nos últimos anos, como pode observar-se pelos seguintes dados:

Final do ano de	Valor médio das notas em circulação
1985	894\$
1986	1 255\$
1987	1 530\$
1988	1 648\$

## 5.2 Moeda metálica

Foram lançadas em circulação em 1988 e distribuídas por meio das instituições de crédito as seguintes moedas comemorativas:

- Alusivas à passagem do Cabo da Boa Esperança (Bartolomeu Dias - 1488) (Decreto-Lei n.º 282/87, de 24 de Julho), em 18 de Janeiro de 1988;
- Alusivas à participação portuguesa nos Jogos Olímpicos de Seul (1988), (Decreto-Lei n.º 159/88, de 13 de Maio), em 22 de Agosto de 1988.

## 5.3 Moeda emitida e limite legal de emissão

No quadro seguinte discriminam-se as moedas emitidas e os limites legais de emissão da moeda metálica nacional.

Moedas	Emitidas pelo Estado					Diferença entre o limite legal de emissão e a importância emitida
	Entregues IN-CM	Em circulação	Nas caixas do Banco de Portugal	Total	Limite legal de emissão	
<b>DIVISIONÁRIA E DE TROCO</b>						
<b>Bronze</b>						
\$50 .....		139 994 643\$50	5 356\$50	140 000 000\$00	170 000 000\$00	30 000 000\$00
<b>Latão-níquel</b>						
1\$00 .....		273 204 520\$00	9 083 480\$00	282 288 000\$00	500 000 000\$00	217 712 000\$00
5\$00 .....		115 475 740\$00	140 539 260\$00	256 015 000\$00	950 000 000\$00	693 985 000\$00
10\$00 .....		218 514 470\$00	121 585 530\$00	340 100 000\$00	500 000 000\$00	159 900 000\$00
<b>Cuproníquel</b>						
2\$50 .....		1 374 750 817\$50	35 985 082\$50	1 410 735 900\$00	1 485 000 000\$00	74 264 100\$00
5\$00 .....	509 620 000\$00	1 830 736 000\$00	63 929 000\$00	1 894 665 000\$00	1 920 000 000\$00	25 335 000\$00
20\$00 .....		1 643 268 180\$00	456 931 820\$00	2 100 200 000\$00	3 800 000 000\$00	1 699 800 000\$00
25\$00 .....	506 650 000\$00	2 694 549 300\$00	5 450 700\$00	2 700 000 000\$00	2 700 000 000\$00	0\$00
50\$00 .....		1 615 979 900\$00	409 520 100\$00	2 025 500 000\$00	3 875 000 000\$00	1 849 500 000\$00
<b>TOTAL .....</b>	<b>1 016 270 000\$00</b>	<b>9 906 473 571\$00</b>	<b>1 243 030 329\$00</b>	<b>11 149 503 900\$00</b>	<b>15 900 000 000\$00</b>	<b>4 750 496 100\$00</b>
<b>COMEMORATIVA</b>						
<b>Latão-níquel</b>						
10\$00 .....		19 226 230\$00	773 770\$00	20 000 000\$00	20 700 000\$00	700 000\$00
<b>Cuproníquel</b>						
25\$00 .....		137 072 375\$00	427 625\$00	137 500 000\$00	137 500 000\$00	0\$00
100\$00 .....		475 448 600\$00	24 551 400\$00	500 000 000\$00	695 000 000\$00	195 000 000\$00
250\$00 .....		28 578 000\$00	0\$00	28 578 000\$00	287 500 000\$00	258 922 000\$00
<b>Prata</b>						
25\$00 .....		437 500\$00	0\$00	437 500\$00	750 000\$00	312 500\$00
100\$00 .....		10 750 000\$00	0\$00	10 750 000\$00	71 700 000\$00	60 950 000\$00
250\$00 .....		2 315 000\$00	0\$00	2 315 000\$00	18 000 000\$00	15 685 000\$00
500\$00 .....		101 133 500\$00	3 115 500\$00	104 249 000\$00	130 000 000\$00	25 751 000\$00
750\$00 .....		151 700 250\$00	4 673 250\$00	156 373 500\$00	195 000 000\$00	38 626 500\$00
1000\$00 .....		401 563 000\$00	14 449 000\$00	416 012 000\$00	1 280 000 000\$00	863 988 000\$00
<b>TOTAL .....</b>	<b>0\$00</b>	<b>1 328 224 455\$00</b>	<b>47 990 545\$00</b>	<b>1 376 215 000\$00</b>	<b>2 836 150 000\$00</b>	<b>1 459 935 000\$00</b>
<b>TOTAL GERAL .....</b>	<b>1 016 270 000\$00</b>	<b>11 234 698 026\$00</b>	<b>1 291 020 874\$00</b>	<b>12 525 718 900\$00</b>	<b>18 736 150 000\$00</b>	<b>6 210 431 100\$00</b>



## 6. SERVIÇO DO TESOURO PÚBLICO

### 6.1 Caixa Geral do Tesouro e Cofre Central do Tesouro

O Banco, no âmbito das funções de Caixa Geral do Tesouro e Cofre Central do Tesouro nos distritos administrativos, continuou a proceder, em 1988, às entradas, saídas e transferências de fundos de conta do Tesouro, cujas contas, em 31 de Dezembro, apresentavam os seguintes saldos credores:

- a conta corrente, 88,4 mil milhões de escudos;
- a conta aplicação do produto da emissão de Bilhetes do Tesouro, 46,6 milhões de escudos.

### 6.2 Banqueiro do Estado

O Banco continuou a executar recebimentos e pagamentos por conta e ordem do Tesouro, através das contas sob sua administração, bem como a prestar o serviço de conservadoria de títulos da carteira do Estado, com a inerente movimentação e guarda e, bem assim, a cobrança dos rendimentos e reembolsos, nos termos da Convenção de 10 de Novembro de 1930.

De igual forma procedeu, nos cofres distritais, aos pagamentos e recebimentos por conta da Junta do Crédito Público.

À conta corrente sem juros que, nos termos do art.º 23.º da sua Lei Orgânica, o Banco deve abrir ao Estado, foi fixado o limite de 111,9 mil milhões de escudos em 1988.

Em relação às Regiões Autónomas foram abertas contas correntes sem juros, até aos limites de 3 e 2,2 mil milhões de escudos, respectivamente, aos Açores e à Madeira.

## 7. ACTIVIDADES DIRIGIDAS AO SISTEMA BANCÁRIO

### 7.1 Supervisão do sistema bancário

Entrou em funcionamento em Janeiro de 1988 o Departamento de Supervisão Bancária (DSB), com o objectivo de adequar o exercício das funções de supervisão atribuídas ao Banco de Portugal às exigências do crescimento e diversificação das instituições financeiras

que integram o sistema, correspondendo aos padrões que, em matéria de supervisão, têm vindo a ser definidos no âmbito da CEE.

#### 1 — Actividades de ordem externa

Com vista ao cumprimento dos objectivos estratégicos a observar pelo DSB no período 1988/1990 – e no âmbito da integração de Portugal no Mercado Comum Europeu – foi prestada colaboração à preparação de projectos de directivas comunitárias. Nesse sentido, verificou-se a participação de elementos do DSB em reuniões dos grupos de trabalho encarregados de elaborar os textos finais dos projectos relativos, entre outros, às seguintes matérias: coordenação das legislações bancárias (2.ª Directiva), rácios de solvabilidade, fundos próprios, supervisão em base consolidada, serviços de investimento, fixação de regras relativas à informação a prestar às autoridades de supervisão, reforço da cooperação entre autoridades fiscais (sigilo bancário).

A Direcção do DSB participou, ainda, nas reuniões do “Grupo de Contacto”, grupo este constituído pelos responsáveis dos organismos ou departamentos de supervisão bancária dos países da CEE.

#### 2 — Actividades de ordem interna

- 2.1 Procedeu-se à análise sistemática dos mapas e elementos contabilísticos fornecidos periodicamente pelas instituições de crédito e parabancárias, com vista a acompanhar a sua evolução.
- 2.2 Dinamizou-se uma nova metodologia de supervisão “in loco”, através da qual se pretende completar, até final de 1990, a inspecção a todo o sistema bancário. Nesse sentido efectuaram-se, durante o ano de 1988, as seguintes inspecções gerais:

##### INSTITUIÇÕES MONETÁRIAS

— Bancos comerciais	— 8 (3 em curso em 31.12.88)
— Bancos de investimento e poupança	— 5
— Caixas de Crédito Agrícola Mútuo	— 71 (1 em curso)

##### INSTITUIÇÕES NÃO MONETÁRIAS

— Sociedades de investimento	— 4
— Sociedades de locação financeira	— 4 (1 em curso)
— Sociedade de “factoring”	— 1
— Sociedades gestoras de fundos de investimento	— 6 (1 em curso)
— Sociedades mediadoras do mercado monetário	— 1
— Outras parabancárias	— 2 (1 em curso)

- 2.3 De registar que, em 1988, aumentou o número de entidades sujeitas à supervisão do Banco de Portugal, tendo sido efectuado o registo, nas condições do Decreto-Lei n.º 353-S/77, de 20 de Agosto, de mais 41 novas instituições financeiras, assim distribuídas: 1 banco, 11 caixas de crédito agrícola mútuo e 20 instituições parabancárias (com saliência para o acréscimo das sociedades administradoras de compras em grupo — SACEG's).
- 2.4 Elaboraram-se projectos de diploma e de instruções visando a simplificação dos processos de actuação das instituições de crédito e parabancárias e das suas relações com o Banco Central. Com o mesmo objectivo, foi preparada uma primeira versão do novo Plano de Contas para o Sistema Bancário, que deverá entrar em vigor no início de 1990.
- 2.5 No âmbito das infracções de natureza cambial, foram instaurados, em 1988, 107 processos de transgressão — 30 a entidades financeiras e 77 a outras entidades —, para além da comunicação aos tribunais de algumas centenas de infracções à legislação cambial, puníveis nos termos do Decreto-Lei n.º 630/76, envolvendo empresas e particulares.
- 2.6 No que respeita à cobertura bancária, acompanhou-se o cumprimento das novas regras fixadas superiormente sobre o assunto, designadamente no que concerne à simplificação do processo burocrático de abertura de novas agências e dependências bancárias, mudança

de instalações das mesmas e autorização de horários especiais e dias de funcionamento dos balcões bancários.

- 2.7 As propostas de inibição do cheque formuladas ao abrigo do Decreto-Lei n.º 14/84, de 11 de Janeiro, pelas instituições de crédito, bem como o número de cheques abrangidos por aquele diploma e enviados ao Banco Central, aumentaram, relativamente ao movimento registado em 1987, em, respectivamente, 6% e 8,5%.

### 3 — Outras actividades

- 3.1 Finalizou-se o processo de normalização dos impressos das letras e livranças a utilizar pelo sistema bancário, tendo sido publicadas as portarias que aprovaram aqueles modelos; prosseguiram os estudos conducentes ao tratamento automático destes documentos.
- 3.2 Completou-se o estudo informático do processo de telecompensação, tendo sido possível fixar a data de arranque deste projecto (3 de Abril de 1989).

### 7.2 Compensação interbancária

Pelo quadro a seguir podemos verificar que o movimento de liquidação efectuado pelas operações de compensação interbancária continuou a aumentar significativamente, em cada uma das zonas, não só no total de documentos apresentados como nos respectivos montantes:

	LISBOA		PORTO		OUTROS DISTRITOS		TOTAL	
	Número (1000)	Milhões de escudos	Número (1000)	Milhões de escudos	Número (1000)	Milhões de escudos	Número (1000)	Milhões de escudos
1987	77 109	16 913 331	38 717	5 418 206	16 967	1 699 814	132 793	24 031 351
1988	87 565	23 214 454	42 957	7 012 442	18 572	2 090 569	149 094	32 317 465

Conforme se pode ver pelo quadro seguinte, aumentou em 1988 a quantidade e o valor global dos documentos devolvidos, conquanto em percentagem dos documentos aceites se tenha denotado estabilidade quanto ao número e um ligeiro decréscimo no valor:

	NÚMERO		VALOR	
	(1000)	% dos doc. aceites	Milhões de escudos	% dos doc. aceites
1987	2 191	1,7	373 692	1,6
1988	2 515	1,7	451 098	1,4

### 7.3 Centralização de riscos do crédito

No âmbito das atribuições previstas na alínea d) do artigo 28.º da sua Lei Orgânica, o Banco de Portugal continuou a assegurar os serviços de centralização dos saldos, em fim de mês, do crédito concedido e sua divulgação pelo sistema bancário.

O coeficiente crédito centralizado/crédito concedido a pessoas colectivas e a empresários em nome individual estima-se em 84% do crédito por desembolso e em 61% das responsabilidades extrapatrimoniais, totalizando 80%.

No quadro seguinte, apresenta-se a centralização de responsabilidades, reportadas a 31 de Dezembro, referentes ao último biénio:

Saldos em milhões de escudos

	Responsabilidades			Entidades abrangidas
	Por desembolso	Extrapatrimoniais	Totais	
1987 <sup>(1)</sup>	2 181,4	379,2	2 560,6	87 974
1988	2 376,9	440,5	2 817,4	100 058

(1) Não inclui Ponta Delgada.

### 7.4 Centralização de Apontes e Protestos

Durante o exercício de 1988, o Banco de Portugal prosseguiu a centralização de incidentes de crédito e a respectiva divulgação pelo sistema bancário.

Manteve-se a tendência para a diminuição do número de incidentes já verificada em 1987, a qual, no que se refere às quantidades de efeitos apontados e protestados, foi de cerca de 18%.

No que respeita aos montantes, que em 1987 haviam registado aumento substancial em relação a 1986, verificou-se uma acentuada diminuição (cerca de 69 e 46 por cento), como mostra o quadro seguinte para efeitos apontados e protestados:

	APONTES		PROTESTOS		TOTAL	
	Número (milhares)	Mil milhões de escudos	Número (milhares)	Mil milhões de escudos	Número (milhares)	Mil milhões de escudos
1987	13,3	15,6	38,0	26,4	51,3	42,0
1988	10,8	4,9	31,5	14,3	42,3	19,2

### 7.5 Centralização de Balanços

Prosseguindo o objectivo de proporcionar às empresas e a outras entidades elementos que sirvam de referência à apreciação da estrutura empresarial portuguesa, o Banco de Portugal editou, no âmbito da sua Central de Balanços, "QUADROS DE SITUAÇÃO" de 170 "SECTORES" e 23 "FAMÍLIAS" de actividade, respeitantes ao exercício de 1986, englobando 5 206 empresas.

Os Quadros de Situação editados foram, sempre que a salvaguarda dos segredos estatístico e bancário o permitiu, desagregados por "PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS INDUSTRIAIS - P.M.E." e "OUTRAS EMPRESAS".

Na campanha de 1987 (exercício de 1986), que findou em Julho de 1988, aderiram à Central de Balanços 5 868 empresas, representando 25% do total das empresas consultadas. A taxa de cobertura em relação ao PIB da Indústria, a preços de mercado, ultrapassou 60%.

A campanha de 1988 (exercício de 1987), iniciada em Agosto, foi alargada a todos os sectores de actividade da indústria extractiva, tendo sido enviados formulários de inquérito a cerca de 22 000 empresas das indústrias extractiva e transformadora.

No 2.º semestre do ano de 1988, iniciaram-se estudos preliminares com vista ao próximo alargamento dos trabalhos da Central de Balanços aos sectores da Construção Civil e Obras Públicas, Transportes e Hotelaria.

## **8. RELAÇÕES COM ORGANISMOS INTERNACIONAIS E OUTROS BANCOS CENTRAIS**

### **8.1 Fundo Monetário Internacional**

Durante o ano de 1988 foi possível concluir o reembolso, antecipado, de todos os financiamentos recebidos do FMI.

Portugal continuou a ser incluído nas designações trimestrais do Fundo como país apto a entregar moeda nacional contra direitos de saque especiais a outros países membros que dela tenham necessidade. No trimestre Dezembro de 1988/Fevereiro de 1989 concretizaram-se três operações deste tipo.

As duas circunstâncias apontadas – reembolso total dos financiamentos e apelo do FMI ao fornecimento de escudos contra direitos de saque especiais – são reflexo de uma situação favorável da balança de pagamentos portuguesa.

Uma outra manifestação da evolução favorável da economia portuguesa, que permitiu a eliminação de, praticamente, todas as restrições cambiais, traduz-se na passagem de Portugal do regime transitório, previsto no Artigo XIV do Acordo relativo ao FMI, para o regime do Artigo VIII do mesmo acordo, assumindo em pleno as obrigações gerais dos países membros. Esta passagem verificou-se em Setembro de 1988, na sequência de pedido apresentado por Portugal ao FMI.

O exame periódico da economia portuguesa, efectuado nos termos do Artigo IV do Acordo, teve lugar de 26 de Abril a 9 de Maio de 1988. Face à inclusão de Portugal no sistema de consultas alternadas (by-cyclic procedure), só haverá novo exame completo em 1990.

O Banco de Portugal participou na Assembleia Anual do FMI, realizada em Berlim de 27 a 29 de Setembro de 1988. Participou igualmente nas reuniões semestrais do Comité Intercalar, efectuadas em 14 de Abril e 25 de Setembro de 1988.

### **8.2 Banco de Pagamentos Internacionais**

O Banco de Portugal participou na 58.<sup>a</sup> Assembleia Geral Ordinária do Banco de Pagamentos Internacionais, realizada em Basileia, em 13 de Junho de 1988.

### **8.3 Comunidade Económica Europeia**

A partir de 1 de Janeiro de 1988, e na sequência da assinatura a 10 de Novembro de 1987 do Instrumento de Adesão ao Acordo de 13 de Março de 1979 entre os Bancos Centrais dos países que integram a Comunidade relativo ao SME, o Banco de Portugal participou

na criação de ECU oficiais, através de *swaps* com o FECOM (Fundo Europeu de Cooperação Monetária), a três meses renováveis, de 20% das suas reservas em ouro e dólares.

No ano de 1988 o Banco participou regularmente nas reuniões do Comité de Governadores dos Bancos Centrais dos Estados membros e nos trabalhos no âmbito do Grupo Dalgaard, do Grupo Raymond, do Grupo de Concertação e do "Monitoring Group", que funcionam no âmbito do Comité de Governadores, para acompanhamento dos mercados de câmbios e políticas cambiais dos países membros das CE, das políticas monetárias e de assuntos relacionados com o SME e seus mecanismos – bem como na concertação diária entre os Bancos Centrais dos países membros das CE, cujo objectivo é a troca de informações sobre a situação nos diferentes mercados, em especial no tocante às taxas de câmbio e de juro. No âmbito desta concertação, o Banco de Portugal realizou intervenções em diversos mercados.

O Banco continuou a acompanhar de perto a evolução das economias da Comunidade e, em especial, dos países pertencentes ao Mecanismo Cambial do SME, de forma a preparar a futura participação do Escudo nesse Mecanismo.

### **8.4 Banco Interamericano de Desenvolvimento**

Durante o ano de 1988, prosseguiram normalmente as operações ligadas ao exercício das funções do Banco de Portugal como depositário dos haveres em escudos daquela Instituição.

### **8.5 Banco Africano de Desenvolvimento/Fundo Africano de Desenvolvimento**

O Banco de Portugal fez-se representar na 24.<sup>a</sup> Assembleia Anual do Banco Africano de Desenvolvimento e na 15.<sup>a</sup> Assembleia Anual do Fundo Africano de Desenvolvimento, que se realizaram em Abidjan (Costa do Marfim) de 1 a 3 de Junho de 1988.

Desenvolveram-se durante o ano as operações ligadas à função do Banco de Portugal como depositário dos haveres em escudos do BAD e do FAD.

### **8.6 UNCTAD**

O Banco de Portugal enviou um representante à 34.<sup>a</sup> Sessão do Conselho de Comércio e Desenvolvimento (2.<sup>a</sup> parte), realizada de 26 de Abril a 6 de Maio, bem como à 35.<sup>a</sup> Sessão (1.<sup>a</sup> parte) do mesmo Conselho.

Estas reuniões tiveram lugar em Genebra.

A actuação do Banco neste domínio tem em vista dar apoio técnico à missão diplomática de Portugal junto das Nações Unidas, nomeadamente no que se refere à evolução do sistema monetário internacional e seus reflexos na política económica portuguesa. Destacam-se ainda os aspectos relativos ao funcionamento das convenções financeiras com os países africanos de língua oficial portuguesa, no âmbito dos problemas da dívida externa dos países em vias de desenvolvimento e dos países menos avançados, que a UNCTAD segue com particular atenção.

### **8.7 Cooperação com países de língua oficial portuguesa**

O Banco de Portugal tem vindo a desenvolver, no domínio das suas atribuições, importantes acções de cooperação com os bancos dos países de língua oficial portuguesa (PALOP), fundamentalmente através da assistência técnica e da ajuda na formação profissional.

Destacam-se, em 1988, as seguintes actuações:

#### **• Angola**

Em Maio de 1988, visitou o Banco de Portugal uma delegação do Banco Nacional de Angola, com o objectivo de obter apoio para a reestruturação do seu funcionamento. Esta reestruturação, tendo como aspecto essencial a separação das funções de banco central do BNA das de natureza comercial, tornará viável a actuação do BNA como agente controlador

das políticas monetária e cambial a aplicar no âmbito do Plano de Saneamento Económico-Financeiro.

No seguimento daquela visita, uma equipa técnica do Banco de Portugal (integrando elementos de outras instituições monetárias) deslocou-se a Luanda em Outubro a fim de efectuar um levantamento dos principais aspectos relacionados com a actividade específica do BNA como banco central e recolher elementos para a programação das acções subsequentes e definição dos meios a utilizar.

#### **• São Tomé e Príncipe**

Em finais de 1987, efectuou-se uma missão de assistência técnica do Banco de Portugal, juntamente com o Centro de Sócio-Economia do Instituto de Investigação Científica Tropical, a S. Tomé e Príncipe.

O objectivo principal da missão consistiu na elaboração de uma análise quantificada da economia de S. Tomé e Príncipe, a utilizar nas negociações entre este país e os organismos internacionais.

#### **• Moçambique**

De 7 a 12 de Março, um elemento de Direcção do BP efectuou uma visita de trabalho ao Banco de Moçambique, com vista à identificação local das necessidades e áreas consideradas prioritárias para a definição de um programa de cooperação a empreender num futuro próximo.

## IV — ORGANIZAÇÃO E GESTÃO INTERNAS

### 1. PLANEAMENTO DA ACTIVIDADE DO BANCO

Em 1988 o Banco definiu o seu planeamento estratégico para 1988–90 nas 5 áreas principais de actuação: relações externas, política monetária, supervisão bancária, emissão e tesouraria e gestão de recursos. Tal planeamento foi objecto da participação dos Departamentos e de ampla informação aos colaboradores do Banco.

Foram definidos a metodologia e o calendário da função planeamento, segundo os quais se deu início, no final do ano, ao ciclo do planeamento operacional, que culminou com o estabelecimento do plano para 1989 na reunião anual de Dezembro. Foram igualmente estabelecidos indicadores que passarão a constituir referências para as análises de resultados.

Em Março foi criado um Grupo de Trabalho para a implantação do controlo orçamental, processo que a partir de 1989 irá completar o planeamento operacional nas vertentes orçamental e de controlo de custos.

Em Maio, o Vice-Presidente do Federal Reserve Bank of New York, Sr. Ralph Cann III, responsável pela área do planeamento e controlo, dirigiu uma sessão de informação sobre a longa experiência daquele Banco Central em matéria de planeamento.

Com o fim de conhecer a avaliação que as entidades com as quais o Banco mantém contactos mais regulares fazem da qualidade dos serviços prestados, no início do ano foi lançado um inquérito, iniciativa inédita na história do Banco.

O índice de respostas (67%) foi muito satisfatório e de uma maneira geral a opinião expressa foi favorável. Com base nas sugestões feitas foram formuladas orientações no sentido de se melhorar o relacionamento com o exterior.

Tanto esta perspectiva estratégica como o próprio hábito de planear são as duas resultantes mais salientes da actividade do planeamento ao longo de 1988.

### 2. PESSOAL

#### 2.1 Fundo de Pensões

A constituição de fundos de pensões, tornada possível em novos moldes a partir do Decreto-Lei n.º 396/86, de 25 de Novembro, veio permitir ao Banco de Portugal criar reservas correspondentes às responsabilidades relativas aos pagamentos esperados no futuro com pensões de reforma dos seus empregados.

Tais reservas formam um património autónomo, exclusivamente afecto à realização dos planos de pensões fixados a título de reforma. É este património, designado por Fundo de Pensões, que o Banco de Portugal constituiu por escritura pública de 15 de Setembro de 1988 e cuja gestão confiou a uma Sociedade Gestora, em cujo capital participa maioritariamente. No capital da sociedade participa ainda um número elevado de empregados do Banco (1949 empregados, ou seja, cerca de 2/3 do total), subscrevendo, no seu conjunto, 24,8% do capital social de constituição, e duas Companhias de Seguros. A participação do Banco nesta sociedade foi especialmente autorizada pelo Decreto-Lei n.º 123/88, de 20 de Abril. A constituição da sociedade foi contemplada pela Portaria n.º 245/88, da mesma data.

A escritura de constituição viria a ser celebrada em 3 de Junho e a Sociedade Gestora iniciaria a sua actividade efectiva em 1 de Setembro, depois de cumpridas todas as formalidades necessárias, tendo passado a exercer a gestão do Fundo de Pensões do Banco de Portugal a partir de 16 de Setembro.

#### 2.2 Política de pessoal

No ano de 1988, o Departamento de Pessoal e Relações de Trabalho levou a efeito algumas acções relevantes, designadamente:

Divulgação do MANUAL DE PESSOAL, publicação que reúne, de forma sistematizada, as Bases Gerais de Política de Pessoal e toda a sua regulamentação;

- Edição de um desdobrável, constituído por uma súmula de informações em matéria de recursos humanos, com vista a facultar uma visão global do Manual de Pessoal;
- Colaboração no Grupo de Trabalho tendo em vista a constituição do Fundo de Pensões do Banco de Portugal.

Ainda em 1988, assumiu especial relevo a conclusão do estudo e a aprovação, pelo Conselho de Administração, dos novos princípios de orientação estratégica decorrentes do projecto “ANÁLISE E DESENVOLVIMENTO DA FUNÇÃO RECURSOS HUMANOS NO BANCO DE PORTUGAL”.

À luz dos novos princípios, foi aprovada a reestruturação do Departamento de Pessoal e Relações de Trabalho e efectuadas as nomeações dos Coordenadores e Chefias.

Na sequência da aprovação dos novos princípios, o DPT promoveu várias reuniões com os Departamentos

do Banco, tendo em vista uma melhor informação sobre a implementação de um Sistema de Gestão Integrada de Recursos Humanos, por forma a que todos os empregados tivessem um conhecimento tão completo quanto possível das acções a desenvolver.

### 2.3 Recrutamento e selecção

Em 1988, foram realizados 19 concursos para preenchimento de vagas de funções de chefia, técnicas, específicas e auxiliares, num total de 687 candidatos inscritos, tendo sido submetidos a provas 423 e seleccionados 68.

Neste período foram admitidos no Banco 22 empregados, sendo 16 para funções técnicas e 6 para funções específicas.

### 2.4 Efectivos

No mapa que se segue registam-se os efectivos em 31/12/87 e 31/12/88 e a sua variação em 1988:

QUADRO	Número de empregados								
	Em 31/12/87			Em 31/12/88			Variação em 1988		
	H	M	TOTAL	H	M	TOTAL	H	M	TOTAL
Sede .....	1 295	810	2 105	1 249	801	2 050	-46	-9	-55
Filial .....	259	81	340	247	77	324	-12	-4	-16
Delegações Regionais e Agências .....	445	118	563	387	117	504	-58	-1	-59
<b>TOTAL .....</b>	<b>1 999</b>	<b>1 009</b>	<b>3 008</b>	<b>1 883</b>	<b>995</b>	<b>2 878</b>	<b>-116</b>	<b>-14</b>	<b>-130</b>

O ano de 1988 caracteriza-se por uma redução de 130 efectivos relativamente a 1987, de 3008 para 2878 (-4,32%). Continuou a verificar-se a tendência para a redução de efectivos iniciada em 1986, sendo particularmente notória a diminuição de 66 empregados no quadro administrativo.

### 2.5 Acção Social

Prosseguindo uma política de crédito à habitação para os seus empregados, o Banco de Portugal concedeu, em 1988, 279 novos empréstimos, que envolveram a verba global de 1 215 048 contos, mais 34,1% do que em 1987. Deles beneficiaram 214 empregados da Sede (904 325 contos), 31 da Filial (175 464 contos) e 34 das Agências (135 259 contos).

Os 1 215 048 contos foram aplicados da seguinte forma:

Aquisição de casa .....	1 006 840
Beneficiação de casa .....	66 300
Construção de casa .....	45 294
Substituição de empréstimo .....	96 614.

Em 1988, 30 empregados liquidaram os empréstimos, tendo sido 18 por antecipação, 8 por falecimento e 4 por terem completado o plano de amortização do capital e juros.

## 2.6 Estruturas Representativas dos Trabalhadores

Em 1988, foram 84 os trabalhadores afectos às estruturas representativas – comissão e subcomissões de trabalhadores e secretariados sindicais –, dos quais 13 a tempo inteiro, tendo os encargos globais suportados pelo Banco com o seu funcionamento atingido 20,2 milhões de escudos, dos quais 3,7 com o fornecimento de bens e serviços de terceiros.

## 2.7 Saúde e Medicina do Trabalho

Da actividade da Medicina do Trabalho em 1988, destacam-se os 997 exames médicos realizados (mais 324 do que em 1987), as 4 027 análises (mais 1664 do que em 1987), as 743 vacinas e as 22 visitas a locais de trabalho (mais 8 do que no ano anterior).

No âmbito da Medicina Curativa, verifica-se, no mesmo período e comparativamente a 1987, um aumento do número de consultas (mais 73) e de visitas ao domicílio (mais 8), para além das 2 493 receitas médicas.

De igual modo, é de salientar a actividade de Enfermagem que, embora evidenciando um decréscimo em relação a 1987, ainda atinge volume assinalável.

## 2.8 Formação

As actividades do Centro de Formação desenvolveram-se no sentido do cumprimento dos Planos, com incidência, nomeadamente, nas áreas de:

- Formação Geral
- Formação Específica
- Formação em Informática
- Formação em Gestão

O elevado número de pedidos de inscrição deu origem a que, para além das acções previstas, fosse desenvolvido um número significativo de acções extra-Planos.

O Centro de Formação iniciou a implementação de novas técnicas pedagógicas, merecendo um destaque especial o Ensino Assistido por Computador (EAC), novo método que veio contribuir decisivamente para a expansão do ensino em Informática.

Com base nos novos princípios de Gestão de Pessoal que presidiram à reestruturação do DPT, começou a desenvolver-se uma nova filosofia centrada nas seguintes orientações principais:

- Desconcentração da Formação, com o empenhamento directo das Direcções na elaboração de Planos Sectoriais de Formação;

- Ligação cada vez maior da Formação ao desempenho;
- Incremento da auto-formação.

## 3. ORGANIZAÇÃO E INFORMÁTICA

Prosseguiram as acções que têm em vista possibilitar que o Banco de Portugal possa auferir das vantagens duma Informática moderna e eficiente, elemento essencial para a institucionalização do futuro Sistema Integrado e Informatizado de Informação.

Assim, prosseguiu o alargamento da rede de terminais e microcomputadores (que atingiu 320 unidades), fundamental para o desenvolvimento de uma Informática distribuída e que permitiu em 1988 baixar o índice de referência número total de empregados (Grupo I)/número total de terminais e microcomputadores para 7, valor este que se aproxima do existente noutros Bancos Centrais bastante informatizados.

Encontrando-se a capacidade do Centro Informático já largamente utilizada, estudou-se o seu aumento significativo, em ordem a permitir satisfazer as necessidades dos Departamentos utilizadores até à instalação de novo computador. Esse alargamento de capacidade deverá operar-se ainda em 1989.

Entretanto, os dois computadores instalados — IBM 4381/MOD.24 e IBM 4341/MOD.12 —, com uma capacidade total de memória central de 40 Mbytes e uma capacidade de processamento da ordem dos 11 MIPS, viram duplicada a sua capacidade em disco, que se cifra agora em 60 Gigabytes. Foram instaladas novas unidades de CARTRIDGES, que vão substituir progressivamente as unidades de Banda Magnética existentes, atingindo-se assim uma velocidade efectiva de gravação três vezes superior à anterior.

Foram utilizados novos produtos de *software* ultimamente instalados (DB2, MVS/XA, CSP, AS, CICS, QMF, etc) no desenvolvimento de projectos, alguns dos quais tiveram impacte dentro e fora do Banco, como foram os casos da Central de Balanços e o MIT/SYSTEM.

Entre outras decisões importantes para o futuro da Informática no Banco, tomadas durante o ano de 1988, devem referir-se as de aquisição da *package* KAPITI, que vai permitir aderir ao Swift II e ampliar significativamente a informatização do DES, e de realização de um BSP (Business System Planning) por forma a elaborar o “Modelo de Dados do Banco”, elemento fundamental para o desenho de Bases de Dados e desenvolvimento de aplicações.



#### **4. ACTIVIDADE DE CONTENCIOSO E DE CONSULTA JURÍDICA**

Tanto nos foros civil e do trabalho como perante o Supremo Tribunal Administrativo, a defesa dos interesses do Banco desenvolveu-se normalmente e com resultados satisfatórios.

Levaram-se a seu termo alguns processos de liquidação de responsabilidades para com o Banco, em especial as advenientes da “Reforma Agrária”, estas através de dações em pagamento de títulos representativos das respectivas indemnizações, nos termos legais vigentes, prevendo-se que no próximo ano possam reduzir-se significativamente as responsabilidades desta natureza ainda pendentes.

No que respeita à consulta jurídica, manteve-se uma actividade constante e multimoda, dando-se resposta a consultas formuladas ou pelo Conselho de Administração ou pelos Departamentos. Continuou também a habitual colaboração com a Tutela, quer na satisfação de pedidos de consulta, quer na preparação de diplomas legais ou na apreciação dos respectivos projectos.

Através do Núcleo de Direito Comunitário prosseguiu, ainda, a tarefa de adaptar a legislação portuguesa às directivas comunitárias e bem assim uma actividade de participação técnico-jurídica em comissões e grupos das instituições da Comunidade.

#### **5. DESCENTRALIZAÇÃO DE COMPETÊNCIAS**

Tendo em conta a proximidade da integração total nas normas comunitárias, continuou a progressiva descentralização de competências para o sistema bancário, nomeadamente quanto ao licenciamento de operações com o estrangeiro.

No conjunto das Delegações do Banco estas operações ainda não tiveram uma redução significativa, a não ser na área dos invisíveis correntes; no entanto, ela será cada vez mais evidenciada em futuros exercícios.

Este facto foi um dos que pesaram na decisão de encerrar as duas únicas Agências concelhias que ainda se mantinham em funcionamento — Caldas da Rainha e Guimarães.

O processo de encerramento desta última ficou completado em 31 de Dezembro, mantendo-se em funcionamento temporariamente ainda em 1989 a das Caldas da Rainha, aliviada de algumas funções.

#### **6. INSTALAÇÕES**

Prosseguiram as diligências para a construção do novo Edifício-Sede do Banco, com a abertura de concurso público para a elaboração do projecto global.

Foi concluída, no prazo fixado, a ampliação do Edifício Portugal para a Av. Almirante Reis, tendo assim sido possível promover a desocupação do edifício da Av. República n.º 57, com vista à sua alienação.

No que respeita às instalações das Dependências, concluíram-se as obras de remodelação dos edifícios das Agências de Braga, Évora e Angra do Heroísmo, prosseguiram as obras de construção do anexo da Filial na Rua do Almada e concluiu-se o projecto de remodelação do edifício da Agência de Faro.

#### **7. VIGILÂNCIA E SEGURANÇA**

De acordo com o planeamento, desenvolveram-se acções tendentes a proporcionar adequada protecção às pessoas e eficaz segurança aos valores.

Assim, no que se refere aos edifícios da área da Sede, prosseguiu a implantação de modernos equipamentos, os quais, para além de assegurarem um eficiente controlo dos diversos acessos, permitem uma maior operacionalidade aos meios humanos adstritos ao Serviço.

Simultaneamente, mereceram especial atenção a modernização e o aumento do número de dispositivos de combate ao fogo e de sinalização e equipamento de emergência.

Quanto às Delegações, continuou a instalação de meios com vista a uma maior protecção aos empregados do Banco, através de obstáculos físicos e de equipamentos electrónicos de controlo de acessos e de circuitos internos de TV.

Além disso — e sempre que possível —, têm-se construído zonas estanques de carga e descarga de fundos de outras instituições de crédito, o que, para além de uma maior rapidez no desenvolvimento daquelas operações, se traduzirá no reforço das condições de segurança das pessoas nelas envolvidas.

## **8. AUDITORIA INTERNA**

Em 1988 foi aprovada a reestruturação do Departamento de Auditoria (DAU), que passou a integrar, na sua componente técnica, o Núcleo de Auditoria Corrente e o Núcleo de Auditoria Informática. A parte informática ganha assim importância crescente, procurando-se acompanhar a mecanização em curso no Banco.

Nas acções efectuadas ao longo do ano, continuou a ser dominante a preocupação de uma perspectiva de auditoria de gestão onde, a par da avaliação dos sistemas de controlo interno estabelecidos, se procedeu a acções de verificação de valores, não avisadas.

Num campo também importante em auditoria — a formação — continuou o DAU a fazer incidir grande atenção.

## **9. REVISTA INTERNA DO BANCO**

No 2.º semestre retomou-se a publicação regular da Revista Interna, com a preocupação de comunicar o conteúdo da vida e das funções do Banco. Com este objectivo, o Conselho Editorial foi alargado à representação directa das diversas áreas funcionais através de Correspondentes que programam cada número, pondo em comum a evolução dos seus sectores.

## **V — BALANÇO E CONTAS**

### **1. Balanço**

#### **1.1 Balanço e notas explicativas**

A situação patrimonial do Banco reportada a 31 de Dezembro de 1988 está explicitada no seu Balanço, que se insere seguidamente. Incluem-se também algumas referências explicativas objectivando o conteúdo de contas não mencionadas noutros capítulos do presente Relatório.

## BALANÇO DO BANCO DE PORTUGAL

RUBRICAS	ACTIVO BRUTO	PROVISÕES E AMORTIZAÇÕES	ACTIVO LÍQUIDO
<b>Reservas cambiais</b>			
Ouro e moeda estrangeira .....	1 221 432 012 779\$40		1 221 432 012 779\$40
Direitos de saque especiais .....	560 028 383\$90		560 028 383\$90
ECU oficiais .....	281 788 427 681\$10		281 788 427 681\$10
Crédito ao Estado — quota no FMI — — ouro e moeda estrangeira .....	45 375 381 105\$00		45 375 381 105\$00
Outras reservas cambiais .....	<u>7 843 139 833\$80</u>		<u>7 843 139 833\$80</u>
	1 556 998 989 783\$20		1 556 998 989 783\$20
 <b>Outras garantias da emissão</b>			
Crédito ao Estado — quota no FMI — — moeda nacional .....	2 395 882 303\$00		2 395 882 303\$00
Outros créditos ao Estado .....	58 370 000\$00		58 370 000\$00
Títulos da dívida pública portuguesa	921 897 142 325\$60		921 897 142 325\$60
Moeda metálica nacional .....	2 499 583 727\$00		2 499 583 727\$00
Desconto e redesconto .....	14 138 449 835\$70		14 138 449 835\$70
Créditos com caução .....	8 312 556 745\$60		8 312 556 745\$60
Títulos e participações financeiras — — entidades nacionais .....	166 043 406 000\$00		166 043 406 000\$00
Diversos .....	<u>50 508 076 956\$80</u>		<u>50 508 076 956\$80</u>
	1 165 853 467 893\$70		1 165 853 467 893\$70
 <b>Ouro e divisas a receber do FECOM ...</b>	 281 788 427 681\$10		 281 788 427 681\$10
 <b>Outros valores activos</b>			
Terrenos e construções, equipamento e outras imobilizações .....	10 831 670 394\$40	2 147 623 383\$20	8 684 047 011\$20
Flutuação de valores .....	7 137 550 639\$30		7 137 550 639\$30
Diversos .....	<u>86 337 058 674\$20</u>	<u>7 946 735 413\$20</u>	<u>78 390 323 261\$00</u>
	104 306 279 707\$90	10 094 358 796\$40	94 211 920 911\$50
 <b>Total do activo .....</b>	 <b>3 108 947 165 065\$90</b>	 <b>10 094 358 796\$40</b>	 <b>3 098 852 806 269\$50</b>

### CONTAS EXTRAPATRIMONIAIS

Valores recebidos em depósito .....	1 122 846 824 536\$90
Valores recebidos para cobrança .....	183 025 400\$00
Valores recebidos em caução .....	24 302 097 656\$30
Operações a prazo .....	19 065 724 867\$70
Outras contas extrapatrimoniais .....	74 286 117 557\$00

**EM 31 DE DEZEMBRO DE 1988**

RUBRICAS	PASSIVO
<b>Notas em circulação</b> .....	547 614 021 900\$00
<b>Depósitos e contas correntes — moeda nacional — residentes no País</b>	
<b>Sector Público</b>	
Tesouro Público — c/c .....	88 440 458 425\$40
Região Autónoma dos Açores — c/c .....	6 982 515\$00
Região Autónoma da Madeira — c/c .....	19 842 920\$80
Tesouro Público — c/aplicação — BT .....	46 613 519 033\$00
Junta do Crédito Público .....	9 917 440 174\$60
Outros depósitos do Sector Público .....	849 135 230\$10
<b>Instituições monetárias</b> .....	419 921 692 315\$20
<b>Instituições financeiras não monetárias</b> .....	9 804 452 282\$40
	<u>575 573 522 896\$50</u>
<b>Depósitos e contas correntes — moeda nacional — residentes no estrangeiro</b>	
Fundo Monetário Internacional .....	14 244 715 162\$80
Outros organismos financeiros internacionais .....	391 654 916\$30
Outros .....	357 850 867\$10
	<u>14 994 220 946\$20</u>
<b>Aplicações das instituições de crédito e parabancárias</b> .....	921 609 000 000\$00
<b>Outras responsabilidades em moeda nacional</b> .....	10 246 961 876\$60
<b>Responsabilidades em moeda estrangeira</b> .....	757 381 549\$60
<b>Atribuição cumulativa de direitos de saque especiais</b> .....	10 502 520 380\$00
<b>ECU a entregar ao FECOM</b> .....	281 788 427 681\$10
<b>Outros valores passivos</b>	
Diversos .....	271 155 246 669\$40
Provisões para riscos .....	281 276 096 260\$00
	<u>552 431 342 929\$40</u>
<b>Capitais próprios e resultados</b>	
Capital .....	200 000 000\$00
Reserva legal .....	5 916 988 483\$90
Outras reservas .....	176 191 066 570\$70
Resultado do exercício .....	1 027 351 055\$50
	<u>183 335 406 110\$10</u>
<b>Total do passivo</b> .....	<b>3 098 852 806 269\$50</b>

O DIRECTOR DO DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE  
E CONTROLO ORÇAMENTAL

*Vitor Manuel Antunes*

O *Ouro e moeda estrangeira* encontram-se assim valorizados:

- O ouro, ao preço de 323,00 dólares dos EUA por 1 onça *troy* de ouro fino, em conformidade com o artigo 1.º do Decreto-Lei n.º 229-H/88, de 4 de Julho;
- A moeda estrangeira, aos câmbios médios calculados com base nos câmbios de compra e de venda estabelecidos no mercado nacional no último dia útil de cada mês.

Em 31 de Dezembro de 1988, as reservas de ouro — 499,812 toneladas de ouro fino — estão escrituradas a 1 520\$01742 por grama de ouro fino, ou seja, por 759 722 912 471\$60, enquanto a moeda estrangeira apresenta o saldo de 461 709 100 307\$80.

A rubrica *Direitos de saque especiais* representa 2 843 195 direitos de saque especiais, unidade de conta do Fundo Monetário Internacional.

A rubrica *ECU oficiais* representa 1 641 129 080,75 ECU, que constituem a contrapartida do ouro e dólares entregues ao FECOM, nos termos do contrato de *swap* estabelecido com aquele organismo financeiro.

O *Crédito ao Estado — quota no FMI — ouro e moeda estrangeira* inclui as entregas efectuadas pelo Banco ao Fundo Monetário Internacional, em ouro e em moeda estrangeira, para realização da quota do Estado naquele organismo, com a seguinte composição:

em ouro (gramas de ouro fino) .....	22 879 202,35	32 436 966 252\$50
em moeda estrangeira		
dólares .....	2 058 678,80	281 057 005\$80
francos franceses .....	39 590 296,98	953 175 990\$10
ienes .....	1 860 965 221	2 038 315 206\$60
direitos de saque especiais .....	51 150 000	9 665 866 650\$00
		<hr/>
		45 375 381 105\$00

A rubrica *Outras reservas cambiais*, que engloba as contas “Títulos estrangeiros” e “Participações em organismos internacionais”, tem a seguinte composição por tipos de títulos valorizados aos câmbios de 31-12-1988:

### **Títulos estrangeiros**

— Obrigações do Banco Africano de Desenvolvimento, Abidjan — 7,8 por cento, no valor nominal global de 1 000 000,00 de dólares dos EUA .....	146 371 000\$00
— Obrigações do Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento, Washington — 2 anos — 6,78 por cento, no valor nominal global de 5 000 000,00 de dólares dos EUA .....	731 855 000\$00
— Obrigações do Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento, Washington — 1 ano — 7,07 por cento, no valor nominal global de 1 500 000,00 de dólares dos EUA .....	219 556 500\$00
— Obrigações do Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento, Washington — 2 anos — 8,04 por cento, no valor nominal global de 1 000 000,00 de dólares dos EUA .....	146 371 000\$00
— Obrigações do Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento, Washington — 2 anos — 7,6 por cento, no valor nominal global de 11 000 000,00 de dólares dos EUA .....	1 610 081 000\$00
— Obrigações do Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento, Washington — 2 anos — 9,01 por cento, no valor nominal global de 1 000 000,00 de dólares dos EUA .....	146 371 000\$00
— Títulos de Dívida do Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento, — 1988/90 — 3¾ por cento, no valor nominal global de 7 000 000,00 de francos suíços	683 291 000\$00

— Títulos de Dívida do Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento, — 1987/89 — 4¼ por cento, no valor nominal global de 10 000 000,00 de francos suíços	976 130 000\$00	
— Títulos de Dívida do Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento, — 1988/90 — 4¾ por cento, no valor nominal global de 10 000 000,00 de francos suíços .....	976 130 000\$00	
— 26 acções da Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT), no valor nominal global de 130 000,00 francos belgas .....	<u>507 650\$00</u>	5 636 664 150\$00

#### Participações em organismos internacionais

— 8 000 acções do Banco de Pagamentos Internacionais, de que o Banco é titular (com 25 por cento do capital realizado), no valor nominal global de 20 000 000,00 de francos suíços-ouro .....	<u>2 206 475 683\$80</u>
	<u>7 843 139 833\$80</u>

O *Crédito ao Estado — quota no FMI — moeda nacional* representa as entregas em escudos feitas pelo Banco ao Fundo Monetário Internacional para realização da quota do Estado naquele Fundo.

A rubrica *Outros créditos ao Estado* representa o valor de moedas retiradas da circulação a entregar ao Estado.



A rubrica *Títulos da dívida pública portuguesa* apresenta o desdobramento constante do quadro seguinte:

Designação dos títulos	Quantidade	Valor nominal	Custo médio de aquisição	Valor de aquisição
BILHETES DO TESOURO .....	6 600	6 600 000 000\$00		6 600 000 000\$00
<b>OBRIGAÇÕES DO TESOURO — CURTO PRAZO</b>				
Obrigações de empréstimo interno amortizável —				
Lei n.º 114/88 .....	760 000	76 000 000 000\$00	100 000\$00	76 000 000 000\$00
<b>OBRIGAÇÕES DO TESOURO — MÉDIO E LONGO PRAZO</b>				
Obrigações da dívida externa portuguesa de 3% —				
1.ª série .....	2	£40.00	5 525\$25	11 050\$50
Obrigações do consolidado de 2 3/4% — 1943 .....	279 597	279 597 000\$00	999\$87	279 560 020\$00
Obrigações do consolidado de 3% — 1942 .....	485 185	485 185 000\$00	995\$26	482 883 648\$80
Obrigações do consolidado de 3 1/2% — 1941 .....	58 007	58 007 000\$00	1 000\$00	58 007 000\$00
Obrigações do consolidado dos Centenários de 4% — 1940 .....	26 799	53 598 000\$00	1 810\$16	48 510 606\$30
Obrigações do Tesouro 1977 — Nacionalizações e expropriações .....	1 293 776	1 293 776 000\$00	1 000\$00	1 293 776 000\$00
Obrigações do Tesouro 1977 — Nacionalizações e expropriações — IGFSS .....	3 667 910	3 667 910 000\$00	1 000\$00	3 667 910 000\$00
Obrigações do Tesouro 1980 — FIDES e FIA .....	314	314 000\$00	1 000\$00	314 000\$00
Obrigações do Empréstimo interno amortizável —				
Lei n.º 4/81, de 24 de Abril .....	58 698 500	58 698 500 000\$00	1 000\$00	58 698 500 000\$00
Obrigações do Empréstimo interno amortizável —				
Lei n.º 38/81, de 30 de Dezembro .....	14 480 000	14 480 000 000\$00	1 000\$00	14 480 000 000\$00
Obrigações do Empréstimo interno amortizável —				
Lei n.º 40/81, de 31 de Dezembro .....	8 820 000	88 200 000 000\$00	10 000\$00	88 200 000 000\$00
Obrigações do Empréstimo interno amortizável —				
Lei n.º 33/82, de 31 de Dezembro .....	1 530 000	15 300 000 000\$00	10 000\$00	15 300 000 000\$00
Obrigações do Empréstimo interno amortizável —				
Decreto-Lei n.º 393/83, de 27 de Outubro .....	9 200 000	92 000 000 000\$00	10 000\$00	92 000 000 000\$00
Obrigações do Empréstimo interno amortizável —				
Decretos-Leis n.ºs 437/83, de 20 de Dezembro, e 456-B/83, de 28 de Dezembro .....	5 000 000	50 000 000 000\$00	10 000\$00	50 000 000 000\$00
Obrigações do Empréstimo interno amortizável —				
Decreto-Lei n.º 310-A/84, de 25 de Setembro .....	11 100 000	111 000 000 000\$00	10 000\$00	111 000 000 000\$00
Obrigações do Empréstimo interno amortizável —				
Decreto-Lei n.º 392-A/84, de 21 de Dezembro .....	1 000 000	10 000 000 000\$00	10 000\$00	10 000 000 000\$00
Obrigações do Empréstimo interno amortizável —				
Decreto-Lei n.º 392-B/84, de 21 de Dezembro .....	11 800 000	118 000 000 000\$00	10 000\$00	118 000 000 000\$00
Obrigações do Empréstimo interno amortizável —				
Decreto-Lei n.º 487/85, de 22 de Novembro .....	1 532 538	153 253 800 000\$00	100 000\$00	153 253 800 000\$00
Obrigações do Empréstimo interno amortizável —				
Decreto-Lei n.º 504-A/85, de 30 de Dezembro .....	1 500 000	15 000 000 000\$00	10 000\$00	15 000 000 000\$00
Obrigações do Empréstimo interno amortizável —				
Decreto-Lei n.º 432-B/86, de 30 de Dezembro .....	8 000 000	80 000 000 000\$00	10 000\$00	80 000 000 000\$00
<b>OBRIGAÇÕES DA REGIÃO AUTÓNOMA DA MADEIRA</b>				
Obrigações do Empréstimo interno amortizável —				
Portaria n.º 518/84, de 27 de Julho .....	5 000 000	5 000 000 000\$00	1 000\$00	5 000 000 000\$00
Obrigações do Empréstimo interno amortizável —				
Portaria n.º 514/85, de 27 de Julho .....	5 000 000	5 000 000 000\$00	1 000\$00	5 000 000 000\$00
Obrigações do Empréstimo interno amortizável —				
Lei n.º 48/86, de 30 de Dezembro .....	14 700 000	14 700 000 000\$00	1 000\$00	14 700 000 000\$00
Obrigações do Empréstimo interno amortizável —				
Despacho n.º 151/87-XI, de 31 de Dezembro .....	2 833 870	2 833 870 000\$00	1 000\$00	2 833 870 000\$00
				921 897 142 325\$60

A rubrica *Títulos e participações financeiras — entidades nacionais* abrange a conta “Obrigações emitidas por entidades nacionais”, na qual estão escrituradas 166 043 406 obrigações do Instituto Nacional de Garantia Agrícola.

A rubrica *Diversos* do agregado OUTRAS GARANTIAS DA EMISSÃO inclui os saldos de:

— “Valores a cobrar — moeda nacional” .....		50 359 073 540\$90
— “Moeda metálica em Reserva” .....		149 003 415\$90
		<u>50 508 076 956\$80</u>

O agregado OURO E DIVISAS A RECEBER DO FECOM regista os valores que constituem contrapartida da criação dos ECU oficiais e que, por delegação do FECOM, são administrados pelo Banco:

— Em ouro (gramas de ouro fino) .....	125 179 069,63	249 747 354 829\$10
— Em dólares (EUA) .....	207 400 000,00	32 041 072 852\$00
		<u>281 788 427 681\$10</u>

A rubrica *Terrenos e construções, equipamento e outras imobilizações* — excluída a sua sub-rubrica *Imobilizações em curso*, em relação à qual não se praticou qualquer amortização — apresenta o seguinte movimento em 1988, tendo sido considerado o regime de taxas máximas de amortização permitidas pela administração fiscal:

	Saldo em 31/12/1987	Movimento em 1988				Saldo em 31/12/1988
		Despendido	Amortizado	Transferido	Abatido (líquido)	
<b>TERRENOS E CONSTRUÇÕES</b>						
<b>Terrenos</b>						
Sede .....	647 383 017\$00	149 088 336\$00	—\$—	—\$—	—\$—	796 471 353\$00
Delegações Regionais e Agências .....	82 795 845\$00	6 566 341\$00	—\$—	—\$—	—\$—	89 362 186\$00
	<u>730 178 862\$00</u>	<u>155 654 677\$00</u>	<u>—\$—</u>	<u>—\$—</u>	<u>—\$—</u>	<u>885 833 539\$00</u>
<b>Construções</b>						
<b>Construções de serviço próprio</b>						
Sede .....	2 055 424 711\$00	483 393 622\$00	52 441 912\$00	—\$—	—\$—	2 486 376 421\$00
Filial no Porto .....	6 373 600\$00	—\$—	131 968\$00	—\$—	—\$—	6 241 632\$00
Delegações Regionais e Agências .....	584 976 297\$00	355 954 660\$00	19 402 531\$00	—\$—	—\$—	921 528 426\$00
	<u>2 646 774 608\$00</u>	<u>839 348 282\$00</u>	<u>71 976 411\$00</u>	<u>—\$—</u>	<u>—\$—</u>	<u>3 414 146 479\$00</u>
<b>TOTAL DE TERRENOS E CONSTRUÇÕES .....</b>	<b>3 376 953 470\$00</b>	<b>995 002 959\$00</b>	<b>71 976 411\$00</b>	<b>—\$—</b>	<b>—\$—</b>	<b>4 299 980 018\$00</b>
<b>EQUIPAMENTO</b>						
<b>Mobiliário e material</b>						
Sede .....	257 800 013\$00	69 904 145\$00	40 660 251\$00	(493 240\$00)	194 394\$00	286 356 273\$00
Filial no Porto .....	14 048 861\$00	2 366 720\$00	2 086 031\$00	533 040\$00	—\$—	14 862 590\$00
Delegações Regionais e Agências .....	48 160 864\$00	27 436 854\$00	8 748 941\$00	(39 800\$00)	7 857 128\$00	58 951 849\$00
	<u>320 009 738\$00</u>	<u>99 707 719\$00</u>	<u>51 495 223\$00</u>	<u>—\$—</u>	<u>8 051 522\$00</u>	<u>360 170 712\$00</u>
<b>Máquinas e ferramentas</b>						
Sede .....	237 011 894\$00	99 402 740\$00	48 481 028\$00	(654 500\$00)	208 049\$00	287 071 057\$00
Filial no Porto .....	132 447 758\$00	13 913 850\$00	16 948 640\$00	10 932\$00	—\$—	129 423 900\$00
Delegações Regionais e Agências .....	23 111 028\$00	138 071 459\$00	18 368 522\$00	643 568\$00	—\$—	143 457 533\$00
	<u>392 570 680\$00</u>	<u>251 388 049\$00</u>	<u>83 798 190\$00</u>	<u>—\$—</u>	<u>208 049\$00</u>	<u>559 952 490\$00</u>
<b>Equipamento informático</b>						
Sede .....	371 550 577\$00	258 437 839\$00	104 026 962\$00	(987 520\$00)	123 518 048\$00	401 455 886\$00
Filial no Porto .....	3 549 626\$00	7 328 683\$00	2 599 997\$00	987 520\$00	—\$—	9 265 832\$00
Delegações Regionais e Agências .....	8 636 061\$00	—\$—	2 853 987\$00	—\$—	—\$—	5 782 074\$00
	<u>383 736 264\$00</u>	<u>265 766 522\$00</u>	<u>109 480 946\$00</u>	<u>—\$—</u>	<u>123 518 048\$00</u>	<u>416 503 792\$00</u>
<b>Instalações interiores</b>						
Sede .....	976 123 372\$00	420 452 317\$00	137 529 407\$00	—\$—	67 936\$00	1 258 978 346\$00
Filial no Porto .....	10 476 776\$00	14 890 640\$00	2 557 539\$00	—\$—	—\$—	22 809 877\$00
Delegações Regionais e Agências .....	167 050 858\$00	186 944 499\$00	37 030 413\$00	—\$—	—\$—	316 964 944\$00
	<u>1 153 651 006\$00</u>	<u>622 287 456\$00</u>	<u>177 117 359\$00</u>	<u>—\$—</u>	<u>67 936\$00</u>	<u>1 598 753 167\$00</u>
<b>Outras despesas com instalações</b>						
Sede .....	199 445 093\$00	98 075 917\$00	40 741 013\$00	—\$—	—\$—	256 779 997\$00
Filial no Porto .....	9 275 043\$00	—\$—	1 561 660\$00	—\$—	—\$—	7 713 383\$00
Delegações Regionais e Agências .....	7 642 389\$00	28 845 101\$00	4 617 364\$00	—\$—	—\$—	31 870 126\$00
	<u>216 362 525\$00</u>	<u>126 921 018\$00</u>	<u>46 920 037\$00</u>	<u>—\$—</u>	<u>—\$—</u>	<u>296 363 506\$00</u>
<b>Viaturas</b>						
Sede .....	51 524 145\$00	1 212 235\$00	16 469 829\$00	—\$—	—\$—	36 266 551\$00
Filial no Porto .....	254 600\$00	1 516 320\$00	471 131\$00	—\$—	—\$—	1 299 789\$00
Delegações Regionais e Agências .....	—\$—	4 159 350\$00	593 956\$00	—\$—	—\$—	3 565 394\$00
	<u>51 778 745\$00</u>	<u>6 887 905\$00</u>	<u>17 534 916\$00</u>	<u>—\$—</u>	<u>—\$—</u>	<u>41 131 734\$00</u>
<b>TOTAL DE EQUIPAMENTO .....</b>	<b>2 518 108 958\$00</b>	<b>1 372 958 669\$00</b>	<b>486 346 671\$00</b>	<b>—\$—</b>	<b>131 845 555\$00</b>	<b>3 272 875 401\$00</b>
<b>PATRIMÓNIO ARTÍSTICO</b>						
Sede .....	99 747 455\$00	20 549 569\$00	—\$—	(1 247 700\$00)	—\$—	119 049 324\$00
Delegações Regionais e Agências .....	352 620\$00	2 336 609\$00	—\$—	1 247 700\$00	—\$—	3 936 929\$00
	<u>100 100 075\$00</u>	<u>22 886 178\$00</u>	<u>—\$—</u>	<u>—\$—</u>	<u>—\$—</u>	<u>122 986 253\$00</u>
<b>OUTRAS IMOBILIZAÇÕES</b>						
<b>CORPÓREAS</b>						
Sede .....	54 333 244\$00	6 585 486\$00	29 405 968\$00	—\$—	—\$—	31 512 762\$00
<b>IMOBILIZAÇÕES INCORPÓREAS</b>						
<b>Trespasas</b>						
Delegações Regionais e Agências .....	11 000 000\$00	—\$—	—\$—	—\$—	11 000 000\$00	—\$—
<b>Despesas com edifícios arrendados</b>						
Sede .....	2 223 484\$00	—\$—	1 443 703\$00	—\$—	—\$—	779 781\$00
Delegações Regionais e Agências .....	9 661 315\$00	—\$—	—\$—	—\$—	9 661 315\$00	—\$—
	<u>11 884 799\$00</u>	<u>—\$—</u>	<u>1 443 703\$00</u>	<u>—\$—</u>	<u>9 661 315\$00</u>	<u>779 781\$00</u>
<b>TOTAL DE IMOBILIZAÇÕES INCORPÓREAS .....</b>	<b>22 884 799\$00</b>	<b>—\$—</b>	<b>1 443 703\$00</b>	<b>—\$—</b>	<b>20 661 315\$00</b>	<b>779 781\$00</b>
<b>TOTAL GERAL .....</b>	<b>6 072 380 546\$00</b>	<b>2 397 433 292\$00</b>	<b>589 172 753\$00</b>	<b>—\$—</b>	<b>152 506 870\$00</b>	<b>7 728 134 215\$00</b>

A sub-rubrica *Imobilizações em curso* apresenta o desdobramento e a movimentação seguintes:

	Saldo em 31/12/1987 <sup>(1)</sup>	Movimento em 1988		Saldo em 31/12/1988
		Despendido	Transferido para as contas efectivas	
<b>CONSTRUÇÕES</b>				
Construções de serviço próprio				
Sede .....	535 359 189\$80	164 448 956\$00	632 481 958\$00	67 326 187\$80
em que: Ampliação Ed. "Portugal" .....	(471 568 860\$90)	(124 784 485\$10)	(596 353 346\$00)	(-\$-)
Filial no Porto .....	233 804 157\$70	101 773 586\$90	-\$-	335 577 744\$60
Delegações Regionais e Agências .....	372 839 797\$50	97 243 819\$00	362 521 001\$00	107 562 615\$50
<b>TOTAL DE CONSTRUÇÕES</b> .....	<b>1 142 003 145\$00</b>	<b>363 466 361\$90</b>	<b>995 002 959\$00</b>	<b>510 466 547\$90</b>
<b>EQUIPAMENTO</b>				
Mobiliário e material				
Sede .....	30 867\$00	20 930 216\$50	5 722 855\$00	15 238 228\$50
Delegações Regionais e Agências .....	2 605 380\$00	5 030 254\$70	6 215 502\$00	1 420 132\$70
	<u>2 636 247\$00</u>	<u>25 960 471\$20</u>	<u>11 938 357\$00</u>	<u>16 658 361\$20</u>
Máquinas e ferramentas				
Sede .....	11 173 664\$00	114 722 614\$00	54 515 620\$00	71 380 658\$00
Filial no Porto .....	-\$-	54 514 445\$00	7 735 544\$00	46 778 901\$00
Delegações Regionais e Agências .....	32 503 571\$00	180 568 093\$20	130 721 253\$00	82 350 411\$20
	<u>43 677 235\$00</u>	<u>349 805 152\$20</u>	<u>192 972 417\$00</u>	<u>200 509 970\$20</u>
Equipamento informático				
Sede .....	-\$-	2 601 343\$00	2 601 343\$00	-\$-
Instalações interiores				
Sede .....	163 711 623\$90	318 111 779\$20	415 093 840\$00	66 729 563\$10
em que: Ampliação Ed. "Portugal" .....	(128 463 825\$60)	(258 914 701\$40)	(387 378 527\$00)	-\$-
Filial no Porto .....	23 475 735\$50	15 357 503\$00	14 890 640\$00	23 942 598\$50
Delegações Regionais e Agências .....	100 790 786\$60	176 527 062\$70	186 408 516\$00	90 909 333\$30
	<u>287 978 146\$00</u>	<u>509 996 344\$90</u>	<u>616 392 996\$00</u>	<u>181 581 494\$90</u>
Outras despesas com instalações				
Sede .....	39 770 929\$00	100 335 004\$70	97 844 959\$00	42 260 974\$70
em que: Ampliação Ed. "Portugal" .....	-\$-	(83 670 187\$00)	(83 670 187\$00)	-\$-
Delegações Regionais e Agências .....	8 282 993\$00	23 467 025\$30	28 514 571\$00	3 235 447\$30
	<u>48 053 922\$00</u>	<u>123 802 030\$00</u>	<u>126 359 530\$00</u>	<u>45 496 422\$00</u>
<b>TOTAL DE EQUIPAMENTO</b> .....	<b>382 345 550\$00</b>	<b>1 012 165 341\$30</b>	<b>950 264 643\$00</b>	<b>444 246 248\$30</b>
<b>PATRIMÓNIO ARTÍSTICO</b>				
Sede .....	1 113 660\$00	1 563 660\$00	1 477 320\$00	1 200 000\$00
Delegações Regionais e Agências .....	200 000\$00	2 136 609\$00	2 336 609\$00	-\$-
	<u>1 313 660\$00</u>	<u>3 700 269\$00</u>	<u>3 813 929\$00</u>	<u>1 200 000\$00</u>
<b>IMOBILIZAÇÕES INCORPÓREAS</b>				
Sede .....	-\$-	130 338\$00	130 338\$00	-\$-
<b>TOTAL GERAL</b> .....	<b>1 525 662 355\$00</b>	<b>1 379 462 310\$20</b>	<b>1 949 211 869\$00</b>	<b>955 912 796\$20</b>

(1) Valores corrigidos em 1988 por transferências internas.

A rubrica *Diversos* do agregado OUTROS VALORES ACTIVOS inclui as seguintes contas:

Créditos em contencioso inteiramente cobertos por provisões .....	7 101 735 413\$20
Participações em entidades nacionais, parcialmente cobertas por provisões	1 735 000 000\$00
Devedores — moeda nacional .....	6 467 860 719\$80
Outros valores activos .....	4 238 078 943\$00
Despesas antecipadas .....	204 642 476\$80
Proveitos a receber .....	62 478 825 294\$60
Outras contas de regularização .....	4 110 915 826\$80
	<u>86 337 058 674\$20</u>

\*

Do lado do Passivo, o agregado DEPÓSITOS E CONTAS CORRENTES — MOEDA NACIONAL — RESIDENTES NO PAÍS engloba os saldos das contas de depósitos à ordem do Sector Público, das instituições monetárias e das instituições financeiras não monetárias.

O agregado DEPÓSITOS E CONTAS CORRENTES — MOEDA NACIONAL — RESIDENTES NO ESTRANGEIRO engloba, para além dos saldos em escudos de instituições de crédito domiciliadas no estrangeiro, os saldos das contas do Fundo Monetário Internacional bem como de outros organismos financeiros internacionais.

As contas do *Fundo Monetário Internacional* apresentavam em 31 de Dezembro de 1988 os seguintes saldos:

Conta n.º 1 .....	14 244 668 637\$10
Conta n.º 2 .....	46 525\$70
	<u>14 244 715 162\$80</u>

Adicionando a este saldo o valor das promissórias emitidas pelo Governo Português a favor do Fundo e que se encontram depositadas no Banco, obtêm-se 67 950 835 545\$30, cujo contravalor em direitos de saque especiais, à taxa de 0,00529180/Escudo, é de 284 202 072,53 unidades, enquanto o actual valor da quota de Portugal no Fundo é de 376,6 milhões de direitos de saque especiais.

A rubrica *Outros organismos financeiros internacionais* representa as responsabilidades do Banco de Portugal como depositário dos haveres em escudos das seguintes instituições internacionais, que apresentavam em 31 de Dezembro os saldos seguintes:

Agência Aprovisionamento Euroátomo .....	522 000\$00
Banco Africano de Desenvolvimento .....	171 297 335\$50
Banco Europeu de Investimentos .....	67 223 009\$20
Banco Interamericano de Desenvolvimento .....	7 037 185\$60
Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento .....	31 597 633\$50
Fundo Africano de Desenvolvimento .....	113 977 752\$50
	<u>391 654 916\$30</u>

As APLICAÇÕES DAS INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO E PARABANCÁRIAS referem-se às aplicações de liquidez no MIT efectuadas por aquelas entidades nas diversas modalidades oferecidas pelo Banco (obrigações do Tesouro Público da carteira do Banco, títulos de regularização monetária, títulos de intervenção monetária e depósitos a prazo).

O agregado OUTRAS RESPONSABILIDADES EM MOEDA NACIONAL abrange:

<i>Credores — moeda nacional</i> .....	5 477 212 164\$60
<i>Cheques e ordens a pagar — moeda nacional</i> .....	42 337 716\$50
<i>Exigibilidades diversas</i> .....	4 727 411 995\$50
	<u>10 246 961 876\$60</u>

O agregado ECU A ENTREGAR AO FECOM representa a contrapartida da rubrica "OURO E DIVISAS A RECEBER DO FECOM".

O agregado OUTROS VALORES PASSIVOS compreende as seguintes rubricas:

<i>Provisões para riscos</i> .....	281 276 096 260\$00
<i>Flutuação de valores</i> .....	173 807 571 123\$20
<i>Receitas antecipadas</i> .....	17 753 424\$60
<i>Custos a pagar</i> .....	87 985 236 650\$80
<i>Outras contas de regularização</i> .....	9 344 685 470\$80
	<u>552 431 342 929\$40</u>

A rubrica *Outras reservas* engloba:

Reserva de reavaliação do ouro .....	167 650 282 296\$80
Reserva para a nova Sede .....	8 013 590 000\$00
Reservas diversas .....	527 194 273\$90
	<u>176 191 066 570\$70</u>

## 1.2 Análise do Balanço

O quadro-síntese seguinte, que refere valores do Balanço relativos a 1987 e 1988, permite visualizar, em termos absolutos, a variação dos elementos patrimoniais que constituem o Activo e o Passivo do Banco.

Milhares de contos

	1987	1988	Variação
<b>ACTIVO</b>			
Ouro e moeda estrangeira .....	1 079 358	1 221 432	+142 074
Direitos de saque especiais .....	10 330	560	-9 770
ECU oficiais .....	0	281 788	+281 788
Crédito ao Estado — quota no FMI — ouro e moeda estrangeira ..	38 281	45 375	+7 094
Outras reservas cambiais .....	3 601	7 843	+4 242
Crédito ao Estado — quota no FMI — moeda nacional .....	112	2 396	+2 284
Outros créditos ao Estado .....	0	58	+58
Títulos da dívida pública portuguesa .....	1 009 304	921 897	-87 407
Moeda metálica nacional .....	1 292	2 500	+1 208
Desconto e redesconto .....	38 163	14 138	-24 025
Créditos com caução .....	20 233	8 313	-11 920
Outras garantias diversas .....	226 629	216 552	-10 077
Ouro e divisas a receber do FECOM .....	0	281 788	+281 788
Outros valores activos .....	101 163	94 212	-6 951
<b>TOTAL .....</b>	<b>2 528 466</b>	<b>3 098 852</b>	<b>+570 386</b>
<b>PASSIVO</b>			
Notas em circulação .....	496 676	547 614	+50 938
Tesouro Público .....	74	88 441	+88 367
Junta do Crédito Público .....	2 624	9 917	+7 293
Outros saldos do sector público .....	88 977	47 490	-41 487
Depósitos de instituições monetárias .....	329 204	419 922	+90 718
Depósitos de instituições financeiras não monetárias .....	4 929	9 804	+4 875
Depósitos de residentes no estrangeiro .....	79 993	14 994	-64 999
Aplicações das instituições de crédito e parabancárias .....	963 955	921 609	-42 346
Outras responsabilidades em moeda nacional .....	39 228	10 247	-28 981
Responsabilidades em moeda estrangeira .....	27 312	757	-26 555
Atribuição cumulativa de direitos de saque especiais .....	9 823	10 503	+680
ECU a entregar ao FECOM .....	0	281 788	+281 788
Diversos .....	108 008	271 155	+163 147
Provisões .....	294 770	281 276	-13 494
Capital e reservas .....	66 557	182 308	+115 751
Resultado do exercício .....	16 336	1 027	-15 309
<b>TOTAL .....</b>	<b>2 528 466</b>	<b>3 098 852</b>	<b>+570 386</b>

Assim, no ano de 1988, e quando comparado com 1987, registou-se uma variação global positiva de 570 386 milhares de contos, ou seja, um aumento de 22,6 por cento.

Os factos que mais contribuíram para a variação patrimonial registada foram, sem dúvida, a adesão do Banco ao FECOM e a revalorização do ouro.

A adesão do Banco ao FECOM implicou a participação no mecanismo de criação de *ECU oficiais* mediante a realização de operações *swap* a três meses renováveis, de 20 por cento das reservas em ouro e dólares do Banco, apresentando a seguinte composição:

		ECU	Milhares de contos
Ouro (g.o.f.) .....	125 179 069,63	1 454 522 636,8	249 747
Dólares (EUA) .....	207 400 000,00	186 606 443,95	32 041
		1 641 129 080,75	281 788

A relevação contabilística desta situação levou à criação das seguintes contas: *ECU oficiais* (Activo), *Ouro e divisas a receber do FECOM* (Activo) e *ECU a entregar ao FECOM* (Passivo).

De entre as principais variações são de assinalar as seguintes:

— Do lado do ACTIVO:

- A rubrica *Ouro e moeda estrangeira* registou um aumento de 142 074 milhares de contos (+13,2 por cento). Tal facto deveu-se não só à valorização generalizada das taxas de câmbio das moedas estrangeiras em relação ao escudo, mas também e principalmente à reavaliação da reserva de ouro estabelecida pelo Decreto-Lei n.º 229-H/88, de 4 de Julho, que alterou o valor escritural por onça *troy* de ouro fino de 254,92 para 323,00 dólares;
- Os *Títulos da dívida pública portuguesa* sofreram um decréscimo de 87 407 milhares de contos (-8,7 por cento), tendo contribuído para tal variação: por um lado, a anulação da



dívida pública por aplicação das mais-valias imputáveis ao Estado resultantes da revalorização do ouro e a amortização de alguns empréstimos públicos; por outro lado, a colocação de obrigações de Tesouro — curto prazo;

— As rubricas *Desconto e redesconto* e *Créditos com caução* continuaram, como era previsível, a sua tendência decrescente, tendo registado uma variação negativa global de 35 945 milhares de contos (−61,6 por cento);

— No entanto, o maior decréscimo, em termos relativos, registou-se na rubrica *Direitos de saque especiais* — 9 770 milhares de contos. Tal variação deve-se ao facto de, no final do ano transacto, ter havido necessidade de reforço de aprovisionamento de direitos de saque especiais, para realizar, no início de 1988, amortizações dos empréstimos “*Compensatory Financing*” e “*Stand-by Arrangement*” contraídos junto do Fundo Monetário Internacional. No decurso do ano em análise, estas responsabilidades foram integralmente liquidadas.

— Do lado do PASSIVO:

— As *Notas em circulação* continuaram a apresentar uma evolução positiva, registando um acréscimo de 50 938 milhares de contos (+10,3 por cento);

— As responsabilidades do Banco para com o “Sector Público” aumentaram globalmente 54 173 milhares de contos (+59,1 por cento), reflectindo essencialmente o efeito compensado da variação da rubrica “Tesouro Público — c/c”, que aumentou de 74 para 88 441 milhares de contos, e da rubrica “Tesouro Público — c/aplicação — Bilhetes do Tesouro”, que apresentou um decréscimo de 41 763 milhares de contos;

— Os *Depósitos de instituições monetárias e financeiras não monetárias* registaram um acréscimo de 95 593 milhares de contos (+28,6 por cento);

— O reembolso dos empréstimos contratados com o Fundo Monetário Internacional é o responsável pela quebra registada nos *Depósitos de residentes no estrangeiro*, que foi de 64 999 milhares de contos (+81,3 por cento);

— As *Aplicações das instituições de crédito e parabancárias* decresceram 42 436 milhares de contos (−4,4 por cento);

— As *Outras responsabilidades em moeda nacional*, que, em 1987, tinham aumentado significativamente devido à constituição de depósitos obrigatórios das instituições de crédito

como penalização pelo não cumprimento dos *plafonds* de crédito, registaram uma diminuição de 28 981 milhares de contos (−73,9 por cento);

- Mais significativamente decresceram as *Responsabilidades em moeda estrangeira*, que, no final de 1988, apresentavam um saldo de 757 milhares de contos, contra 27 312 verificados em 1987 (−26 555 milhares de contos), em resultado da amortização integral dos empréstimos do Fundo Monetário Internacional e da quase extinção das restantes responsabilidades em moeda estrangeira;
- O agregado *Diversos* registou um acréscimo bastante notório de 163 147 milhares de contos (+151,1 por cento), devido essencialmente às rubricas “Flutuação de valores” e “Custos a pagar”;
- *Capital e reservas* apresentam um aumento de 115 751 milhares de contos (+173,9 por cento), sendo a rubrica “Reserva de reavaliação do ouro” a principal responsável por este aumento, pois passou de 54 305 milhares de contos, em 1987, para 167 650 milhares de contos, em 1988 (+208,7 por cento).

A relação entre a emissão monetária do Banco e os respectivos activos de cobertura, de acordo com o disposto nos artigos 13.º a 15.º da Lei Orgânica, é evidenciada no quadro seguinte. A taxa de cobertura da emissão registou uma evolução negativa de 1,5 por cento, dado que o aumento sensível das reservas cambiais não foi suficiente para compensar as *Outras garantias da emissão*.

Milhares de contos

	31/12/87	31/12/88	Varição da taxa de cobertura da emissão monetária %
Notas em circulação .....	496 676	547 614	
Depósitos e contas correntes em moeda nacional .....	505 801	590 568	
Aplicações das instituições de crédito e parabancárias .....	963 955	921 609	
Outras responsabilidades em moeda nacional .....	39 228	10 247	
<b>Emissão monetária do Banco (A) .....</b>	<b>2 005 660</b>	<b>2 070 038</b>	
Ouro e moeda estrangeira			
disponibilidades .....	1 079 358	1 221 432	+5,2
responsabilidades .....	-27 312	-757	+1,3
	1 052 046	1 220 675	+6,5
Direitos de saque especiais .....	10 330	560	
Crédito ao Estado — quota no FMI — ouro e moeda estrangeira ....	38 281	45 375	
Outras reservas cambiais .....	3 601	7 843	
<b>Reservas cambiais líquidas (B) .....</b>	<b>1 104 258</b>	<b>1 274 453</b>	<b>+6,5</b>
Crédito ao Estado — quota no FMI — moeda nacional .....	112	2 396	+0,1
Títulos da dívida pública portuguesa .....	1 009 304	921 897	-5,8
Desconto e redesconto .....	38 163	14 138	-1,2
Créditos com caução .....	20 233	8 313	-0,6
Moeda metálica nacional e outras garantias diversas .....	227 921	219 052	-0,8
<b>Outras garantias da emissão (C) .....</b>	<b>1 295 733</b>	<b>1 165 796</b>	<b>-8,3</b>
<b>Reservas e outras garantias da emissão (B+C) .....</b>	<b>2 399 991</b>	<b>2 440 249</b>	<b>-1,8</b>
<b>Excesso de cobertura da emissão monetária (B+C-A) ...</b>	<b>394 331</b>	<b>370 211</b>	
Atribuição cumulativa de direitos de saque especiais .....	9 823	10 503	
<b>EXCESSO .....</b>	<b>384 508</b>	<b>359 708</b>	
Taxa de cobertura da emissão monetária $\left(\frac{B+C}{A}\right)$ .....	1,197	1,179	-1,5

## 2. Resultados

### 2.1 Demonstração de resultados do exercício

O apuramento de resultados do Banco reportado a 31 de Dezembro de 1988 encontra-se expresso na "Demonstração de resultados do exercício", que se insere seguidamente.

	DÉBITO	IMPORTÂNCIA
<b>Custos de operações passivas</b> .....		<b>13 948 636 802\$00</b>
<b>Custos de operações de ouro e moeda estrangeira</b> .....		<b>24 796 827 574\$60</b>
<b>Custos de operações de títulos</b> .....		<b>159 701 290 485\$00</b>
De intervenções no Mercado Interbancário de Títulos .....	159 701 290 485\$00	
<b>Bonificações de taxas de juro de crédito</b> .....		<b>8 116 322 823\$80</b>
<b>Outros custos bancários</b> .....		<b>904 782 710\$50</b>
<b>Custos com pessoal</b> .....		<b>7 748 383 027\$00</b>
Remunerações dos órgãos de administração e fiscalização .....	42 319 111\$50	
Remunerações de empregados .....	4 994 011 225\$60	
Encargos sociais obrigatórios .....	2 080 671 710\$30	
Encargos sociais facultativos .....	609 638 160\$50	
Outros custos com pessoal .....	21 742 819\$10	
<b>Fornecimentos de terceiros</b> .....		<b>317 141 515\$80</b>
<b>Serviços de terceiros</b> .....		<b>1 325 421 195\$10</b>
<b>Custos com a emissão e amortização de notas</b> .....		<b>408 325 401\$10</b>
<b>Impostos</b> .....		<b>4 317 986\$00</b>
<b>Amortizações do exercício</b> .....		<b>589 172 753\$00</b>
<b>Provisões do exercício</b> .....		<b>7 966 377\$90</b>
<b>Perdas relativas a exercícios anteriores</b> .....		<b>3 146 512\$00</b>
<b>Perdas extraordinárias</b> .....		<b>5 013 172 111\$80</b>
<b>Resultado do exercício</b> .....		<b>1 027 351 055\$50</b>
<b>TOTAL</b> .....		<b>223 912 258 331\$10</b>

CRÉDITO	IMPORTÂNCIA
<b>Proveitos de operações activas</b> .....	<b>31 316 489 193\$30</b>
Juros de desconto e redesconto .....	462 208 977\$80
Juros de créditos ao Estado .....	-\$-
De créditos com caução .....	673 189 003\$00
Juros de aplicações em moeda estrangeira .....	26 274 739 032\$30
Juros de aplicações de ouro .....	1 215 668 035\$60
Juros atribuídos pelo FMI .....	206 335 238\$00
Outros proveitos de operações activas .....	2 484 348 906\$60
<b>Proveitos de operações de ouro e moeda estrangeira</b> .....	<b>33 259 987 654\$30</b>
<b>Proveitos de operações de títulos</b> .....	<b>184 870 644\$40</b>
De intervenções no Mercado Interbancário de Títulos .....	184 870 644\$40
De outras operações de títulos .....	-\$-
<b>Proveitos de serviços bancários</b> .....	<b>15 000\$00</b>
<b>Proveitos de outras operações bancárias</b> .....	<b>245 338 414\$90</b>
<b>Rendimento de títulos e participações financeiras</b> .....	<b>143 874 417 775\$90</b>
<b>Outros proveitos bancários</b> .....	<b>5 155 862\$00</b>
<b>Receitas suplementares</b> .....	<b>89 398 768\$20</b>
<b>Ganhos relativos a exercícios anteriores</b> .....	<b>9 233 452 315\$40</b>
<b>Ganhos extraordinários</b> .....	<b>5 701 706 323\$80</b>
<b>Provisões utilizadas</b> .....	<b>1 426 378\$90</b>
<b>TOTAL</b> .....	<b>223 912 258 331\$10</b>

O DIRECTOR DO DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE  
E CONTROLO ORÇAMENTAL  
*Vitor Manuel Antunes*

## 2.2 Análise da demonstração de resultados do exercício

Com base no quadro “Síntese comparativa de resultados”, apresentado à frente, analisa-se a evolução, em termos de saldos finais, dos “PROVEITOS E GANHOS” e dos “CUSTOS E PERDAS” do Banco, no exercício de 1988, relativamente ao exercício de 1987.

O resultado do exercício de 1988 foi de 1 027,4 milhares de contos, o que corresponde a um decréscimo de 15 308,5 milhares de contos em relação a 1987.

Os PROVEITOS E GANHOS apresentaram um decréscimo de 25 599,4 milhares de contos (-10,3 por cento), sendo de destacar:

- O aumento de 8 281,6 milhares de contos (+36,0 por cento) registado nos *Proveitos de operações activas*, devendo salientar-se que a rubrica *Juros de aplicações em moeda estrangeira* representa 83,9 por cento deste agregado;
- A evolução positiva de 4 831,6 milhares de contos (+17,0 por cento) registada nos *Proveitos de operações de ouro e moeda estrangeira*, quando em 1987 tinha apresentado um decréscimo bastante notório (-48,8 por cento);
- O significativo decréscimo registado na rubrica *Rendimento de títulos e de participações financeiras* (menos 35 707,5 milhares de contos), que continuou a dever-se à variação negativa dos “Juros de títulos da dívida pública”, os quais diminuíram 33 711,2 milhares de contos, reflectindo os efeitos da anulação da dívida pública por aplicação das mais-valias imputáveis ao Estado resultantes da revalorização do ouro do Banco e, secundariamente, das amortizações anuais de outros empréstimos públicos;
- O acréscimo de 1 662,9 milhares de contos (+22,0 por cento) verificado nos *Ganhos relativos a exercícios anteriores*, enquanto que os *Ganhos extraordinários* apresentaram uma diminuição de 1 777,7 milhares de contos (-23,8 por cento).

Os CUSTOS E PERDAS apresentaram um decréscimo de 10 290,9 milhares de contos (-4,4 por cento), sendo de destacar:

- O decréscimo de 992,3 milhares de contos (-6,6 por cento) verificado nos *Custos de operações passivas*. De notar que, muito embora a maior parte das rubricas que compreendem esta conta tenham apresentado uma variação negativa, os custos relativos a “Juros de aplicação do Tesouro — Bilhetes do Tesouro” registaram uma variação positiva de 7 218 milhares de contos;
- A diminuição de 11 323,7 milhares de contos (-6,6 por cento) observada nos *Custos de operações de títulos*, quando em 1987 tinham apresentado um aumento de 16 725,7 milhares de contos;
- O acréscimo de 880,2 milhares de contos nos *Outros custos bancários*, devido à contribuição do Banco para o Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo.
- O incremento acentuado da rubrica *Custos com pessoal* (+18,7 por cento), resultante, por um lado, da actualização contratual de salários e, por outro, da inclusão da verba de 350 mil contos relativa a retribuições excepcionais que, em exercícios anteriores, foram integradas na distribuição de lucros.

## SÍNTESE COMPARATIVA DE RESULTADOS

Milhares de contos

	1987	1988	Diferenças	
			Valor	%
<b>PROVEITOS E GANHOS</b>				
PROVEITOS DE OPERAÇÕES ACTIVAS .....	23 034.8	31 316.4	+8 281.6	+35.95
PROVEITOS DE OPERAÇÕES DE OURO E MOEDA ESTRANGEIRA .....	28 428.3	33 259.9	+4 831.6	+17.00
PROVEITOS DE OUTRAS OPERAÇÕES E DE SERVIÇOS BANCÁRIOS .....	159.5	245.3	+85.8	+53.79
RENDIMENTO DE TÍTULOS E DE PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS .....	179 581.9	143 874.4	-35 707.5	-19.88
OUTROS PROVEITOS BANCÁRIOS .....	0.0	5.1	+5.1	ABS
RECEITAS SUPLEMENTARES .....	70.9	89.3	+18.4	+25.95
GANHOS RELATIVOS A EXERCÍCIOS ANTERIORES .....	7 570.5	9 233.4	+1 662.9	+21.97
GANHOS EXTRAORDINÁRIOS .....	7 479.4	5 701.7	-1 777.7	-23.77
PROVISÕES UTILIZADAS .....	<u>3 001.0</u>	<u>1.4</u>	<u>-2 999.6</u>	<u>-99.95</u>
<b>TOTAL DE PROVEITOS E GANHOS .....</b>	<b><u>249 326.3</u></b>	<b><u>223 726.9</u></b>	<b><u>-25 599.4</u></b>	<b><u>-10.27</u></b>
<b>CUSTOS E PERDAS</b>				
CUSTOS DE OPERAÇÕES PASSIVAS .....	14 940.9	13 948.6	-992.3	-6.64
CUSTOS DE OPERAÇÕES DE OURO E MOEDA ESTRANGEIRA .....	25 388.4	24 796.8	-591.6	-2.33
CUSTOS DE OPERAÇÕES DE TÍTULOS (líquido) .....	170 840.1	159 516.4	-11 323.7	-6.63
BONIFICAÇÕES DE TAXAS DE JURO DE CRÉDITO .....	8 388.0	8 116.3	-271.7	-3.24
OUTROS CUSTOS BANCÁRIOS .....	24.6	904.8	+880.2	+3 578.05
CUSTOS COM PESSOAL .....	6 528.3	7 748.3	+1 220.0	+18.69
FORNECIMENTOS DE TERCEIROS .....	306.0	317.1	+11.1	+3.63
SERVIÇOS DE TERCEIROS .....	1 099.6	1 325.4	+225.8	+20.53
CUSTOS COM A EMISSÃO E AMORTIZAÇÃO DE NOTAS .....	181.2	408.3	+227.1	+125.33
IMPOSTOS .....	3.9	4.3	+0.4	+10.26
AMORTIZAÇÕES DO EXERCÍCIO .....	458.3	589.1	+130.8	+28.54
PROVISÕES DO EXERCÍCIO .....	682.8	7.9	-674.9	-98.84
PERDAS RELATIVAS A EXERCÍCIOS ANTERIORES .....	61.6	3.1	-58.5	-94.97
PERDAS EXTRAORDINÁRIAS .....	<u>4 086.7</u>	<u>5 013.1</u>	<u>+926.4</u>	<u>+22.67</u>
<b>TOTAL DE CUSTOS E PERDAS .....</b>	<b><u>232 990.4</u></b>	<b><u>222 699.5</u></b>	<b><u>-10 290.9</u></b>	<b><u>-4.42</u></b>
<b>RESULTADO DO EXERCÍCIO .....</b>	<b>16 335.9</b>	<b>1 027.4</b>	<b>-15 308.5</b>	<b>-93.71</b>



### 3. Proposta de distribuição de lucros

O *Resultado do exercício* de 1987, na importância de 16 335 946 265\$30, foi aplicado como segue:

— Participação do pessoal .....	300 000 000\$00
— Reservas .....	801 856 265\$30
— Reserva para novas instalações .....	1 603 590 000\$00
— Estado .....	13 630 500 000\$00

No que respeita ao *Resultado do exercício* de 1988, no montante de 1 027 351 055\$50, o Conselho de Administração propõe a seguinte aplicação:

— Reserva .....	51 366 055\$50
— Reserva para novas instalações .....	102 735 000\$00
— Estado .....	873 250 000\$00

Lisboa, 9 de Março de 1989.

#### CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

O GOVERNADOR

*José Alberto Vasconcelos Tavares Moreira*

Os VICE-GOVERNADORES

*António Carlos Feio Palmeiro Ribeiro*  
*Valter Valdemar Pego Marques*

Os ADMINISTRADORES

*Alberto José dos Santos Ramalheira*  
*Abel António Pinto dos Reis*  
*José de Matos Torres*  
*Luís Miguel Couceiro Pizarro Beleza*

## **VI — RELATÓRIO E PARECER DO CONSELHO DE AUDITORIA**

De acordo com o estipulado na alínea c) do n.º 1 do artigo 54.º da Lei Orgânica, o Conselho de Auditoria do Banco de Portugal emite o seu Relatório e Parecer sobre o Relatório do Conselho de Administração, o Balanço e Contas do exercício findo em 31 de Dezembro de 1988.

### **1. RELATÓRIO**

#### **1.1 Funcionamento do Banco**

No seguimento das práticas dos anos anteriores, o Conselho de Auditoria acompanhou, em 1988, a actividade do Banco através da documentação produzida pelos Departamentos de Contabilidade e Controlo Orçamental e de Auditoria e das informações prestadas pelo Conselho de Administração e pelos demais Departamentos do Banco.

## 1.2 Situações periódicas e sistemáticas

As situações patrimoniais periódicas são evidenciadas através da documentação emitida pelo Departamento de Contabilidade e Controlo Orçamental, de que o Conselho de Auditoria pode, como é tradicional, dispor para análise.

## 1.3 Pareceres do Conselho de Auditoria

No exercício de 1988 foram emitidos, dentro das atribuições e competências deste Conselho, os seguintes pareceres:

- Em 21/01/88 — Parecer sobre o Relatório e Contas do Fundo de Garantia de Riscos Cambiais relativos ao exercício de 1986, já referido no parecer do exercício anterior;
- Em 23/02/88 — Parecer sobre o Relatório e Contas do Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo relativos ao exercício de 1987, já referido no parecer do exercício anterior;
- Em 21/03/88 — Parecer sobre o Relatório e Contas do Banco de Portugal relativos ao exercício de 1987;
- Em 22/04/88 — Parecer sobre o Orçamento de Exploração do Banco de Portugal para 1988;
- Em 26/05/88 — Parecer sobre o Relatório e Contas do Fundo de Garantia de Riscos Cambiais relativos ao exercício de 1987;
- Em 23/06/88 — Parecer certificado sobre os empréstimos 1701 PO (SMI1) e 2263 PO (SMI2);
- Em 27/10/88 — Parecer sobre o Relatório e Contas do Instituto Financeiro de Apoio ao Desenvolvimento da Agricultura e Pescas (IFADAP) relativos ao exercício de 1987;
- Em 7/11/88 — Apreciação feita ao relatório intitulado “Síntese das Conclusões e Recomendações” elaborado por especialistas da *Hay Management Consultants*, com o apoio de uma equipa do Departamento de Pessoal e Relações de Trabalho do Banco de Portugal;
- Em 30/01/89 — Parecer sobre o “Orçamento de Despesas de Investimento para 1989” do Banco de Portugal;
- Em 27/02/89 — Parecer sobre o Relatório e Contas do Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo relativos ao exercício de 1988.

#### **1.4 Escrituração, Casas-Fortes e Cofres do Banco**

No final do ano de 1988, as contagens físicas de valores levadas a efeito pelo Departamento de Auditoria do Banco, na Sede, em Lisboa, tiveram a presença do Conselho de Auditoria. Também se realizaram, conforme é já tradicional, as contagens físicas de valores na Filial.

Continuam, dentro dos programas do Departamento de Auditoria do Banco, a realizar-se contagens físicas em regime de acções de surpresa.

#### **1.5 Documentos de Trabalho**

A análise dos elementos e comunicações transmitidos ao Conselho de Auditoria são em regra objecto de emissão de documentos de trabalho nos quais se materializam as apreciações feitas e os eventuais projectos de pareceres, recomendações e conclusões a emitir.

#### **1.6 Reuniões**

De conformidade com o que é imposto pelo artigo 56.º da Lei Orgânica do Banco, o Conselho de Auditoria fez-se sempre representar nas reuniões do Conselho de Administração.

No exercício das suas atribuições e tendo em conta o estipulado no artigo 55.º da Lei Orgânica, este Conselho reuniu-se, sempre que foi julgado necessário, para apreciação, discussão e emissão de pareceres e outros documentos e ainda para a análise periódica do funcionamento do Banco.

#### **1.7 Fundos**

Neste domínio existem, presentemente, os seguintes:

- Fundo de Garantia de Riscos Cambiais;
- Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo;
- Fundo Extraordinário de Apoio à Reconstrução do Chiado,

relativamente aos quais o Conselho de Auditoria do Banco tem atribuições de análise e emissão de pareceres sobre as Contas de cada exercício.

## 1.8 Instituto Financeiro de Apoio ao Desenvolvimento da Agricultura e Pescas (IFADAP)

Foram objecto de análise e parecer em 1988 o Relatório e Contas do exercício de 1987.

## 2. BALANÇO E CONTAS

Da apreciação do Balanço e Contas do exercício de 1988 são de destacar os seguintes aspectos:

### 2.1 Notas explicativas

Sobre o conteúdo das Contas são de pôr em relevo os seguintes pontos:

#### • RESERVAS CAMBIAIS

- a) As disponibilidades de “ouro”, num quantitativo de 499 812 toneladas, estão valorizadas, em 31 de Dezembro do ano findo, em 759 723 milhares de contos<sup>(1)</sup> e as disponibilidades em “moeda estrangeira” em 461 709 milhares de contos<sup>(2)</sup>, ou seja num total de 1 221 432 milhares de contos<sup>(3)</sup>, anotando-se que continuam a fazer parte das reservas cambiais do Banco o ouro e a moeda estrangeira afectos ao FECOM.
- b) Em “direitos de saque especiais”, o balanço releva 2 843 195 direitos de saque valorizados em 560 milhares de contos<sup>(4)</sup>;
- c) Em “ECU oficiais”, o valor do balanço de 281 788 milhares de contos representa 1 641 129 080,75 ECU, contrapartida do ouro e dólares afectos ao FECOM;
- d) No crédito concedido ao Estado para realização da quota do F.M.I., num total de 45 375 milhares de contos, incluem-se o contravalor de 22 879 202,35 gramas de ouro fino, o contravalor de moeda estrangeira (2 058 678,80 dólares, 39 590 296,98 francos franceses e 1 860 965 221 ienes) e o contravalor de 51 150 000 “direitos de saque especiais”.

(1) Em 31/12/87, a quantidade era de 624 020 toneladas de ouro e o valor de 664 180 milhares de contos.

(2) Em 31/12/87, este valor era de 415 178 milhares de contos.

(3) Em 31/12/87, este valor era de 1 079 358 milhares de contos.

(4) Em 31/12/87, os direitos de saque especiais eram de 56 067 223 e o seu valor de 10 330 milhares de contos.

- **OURO E DIVISAS A RECEBER DO FECOM**

Neste agregado incluem-se os valores de contrapartida à criação de “ECU oficiais” (281 788 milhares de contos) que, por delegação do FECOM, são administrados pelo Banco e que resultam da afectação de ouro — 125 179 069,63 gramas (249 747 milhares de contos) — e dólares — 207 400 000 (32 041 milhares de contos).

- **RESPONSABILIDADES**

a) A responsabilidade do Banco em “aplicações das instituições de crédito e parabancárias” resultante de operações no Mercado Interbancário de Títulos é de 921 609 milhares de contos;

b) A responsabilidade do Banco em “ECU a entregar ao FECOM”, é a contrapartida da rubrica “ouro e divisas a receber do FECOM” de 281 788 milhares de contos;

c) A responsabilidade do Banco em “outros valores passivos” engloba, entre outras verbas, 281 276 milhares de contos de provisões para riscos e 173 807 milhares de contos de flutuação de valores.

- **SITUAÇÃO LÍQUIDA**

As verbas da situação líquida de “outras reservas” englobam 167 650 milhares de contos de reserva de reavaliação do ouro e 8 013 milhares de contos de reserva para a nova Sede.

## **2.2 Análise do Balanço**

A variação dos valores do balanço de 1987 para 1988 é de um aumento positivo de 570 386 milhares de contos, ou seja de 22.6%. No ano anterior o aumento foi de 4%. Contribuiu para este aumento de 1988 a adesão do Banco ao FECOM e a revalorização do “ouro”.

Nas componentes do activo anotam-se como principais variações:

- A rubrica “ouro e moeda estrangeira” registou um aumento de 142 074 milhares de contos, derivado da valorização das taxas de câmbio e da reavaliação da reserva de ouro, estabelecida pelo Decreto-Lei n.º 229-H/88, de 4 de Julho;
- Os títulos da “Dívida Pública Portuguesa” baixaram 87 407 milhares de contos por aplicação de mais-valias imputáveis ao Estado resultantes da reavaliação do ouro e pela amortização de alguns empréstimos públicos e ainda por colocação de obrigações do Tesouro — Curto Prazo;

- As rubricas de “Desconto e Redescoto” e “Créditos com caução” baixaram 35 945 milhares de contos (61.6%) e os “Direitos de Saques Especiais” diminuíram 9 770 milhares de contos (94.6%).

Nas componentes do passivo e situação líquida temos como principais variações:

- As notas em circulação aumentaram 50 938 milhares de contos (10.3%) e as responsabilidades do Banco para com o Sector Público subiram 54 173 milhares de contos (59.1%);
- Os “Depósitos de Instituições Monetárias e Financeiras não Monetárias” aumentaram 95 593 milhares de contos (28.6%) e os “Depósitos de Residentes no Estrangeiro” baixaram 64 999 milhares de contos (81.3%);
- As “Aplicações das Instituições de Crédito e Parabancárias” baixaram 42 346 milhares de contos (4.4%) e as “Outras Responsabilidades em Moeda Nacional” baixaram 28 981 milhares de contos (73.9%);
- A rubrica “Diversos” aumentou 163 147 milhares de contos (151.1%), devido à flutuação de valores e custos a pagar;
- A rubrica “Capital e Reservas” aumentou 115 751 milhares de contos (173.9%), tendo a reserva de reavaliação contribuído com um aumento de 113 345 milhares de contos.

A taxa de cobertura da emissão monetária decresce 1.5% de 1987 para 1988.

### **2.3 Resultados do exercício**

Os proveitos e ganhos do exercício decresceram, em valor absoluto, relativamente a 1987, 25 599,4 milhares de contos (10.27%) e os custos e perdas decresceram igualmente em valor absoluto 10 290,9 milhares de contos (4.42%). Em consequência, o resultado do exercício de 1988, no total de 1 027,4 milhares de contos, baixou 15 308,5 milhares de contos (93.71%).

### **2.4 Proposta de distribuição de lucros**

Na proposta para distribuição de lucros, o Conselho de Administração prevê, além da parcela do Estado (873 250 contos), uma para reserva para novas instalações (102 735 contos) e outra para reserva (51 366 contos).

### 3. PARECER DO CONSELHO DE AUDITORIA

Com base nos elementos contabilísticos apresentados, informações obtidas do Conselho de Administração e dos Departamentos e análises complementares a que procedeu, este Conselho nada tem a opor à aprovação do Relatório do Conselho de Administração, do Balanço e Contas do Exercício de 1988 e da respectiva proposta de distribuição de lucros; e aproveita o ensejo para manifestar o seu apreço pela colaboração que sempre teve do Conselho de Administração e dos Departamentos do Banco.

Lisboa, 22 de Março de 1989

#### O CONSELHO DE AUDITORIA

*José de Azeredo Perdigão* — PRESIDENTE

*João Florêncio Vicente de Carvalho*

Revisor Oficial de Contas, em representação de “Albuquerque,  
Aragão & Associados — Sociedade de Revisores Oficiais de Contas”.

*Miguel Camolas Pacheco*



**II parte**

**ANÁLISE ECONÓMICA E FINANCEIRA**

Os dados utilizados na Análise Económica e Financeira correspondem à informação estatística mais recente de que se dispunha no momento em que foi elaborada, estando, portanto, sujeitos a revisões.

A experiência tem demonstrado, porém, que tais revisões não introduzem substanciais alterações, quer na análise produzida, quer nas conclusões alcançadas.

## A ECONOMIA PORTUGUESA EM 1988

### Apreciação global

A economia portuguesa voltou a registar em 1988 uma das taxas de crescimento mais elevadas no conjunto dos países membros das Comunidades Europeias (CE). Relativamente ao biénio anterior, contudo, o ano de 1988 foi globalmente menos favorável porque, a uma ligeira desaceleração do PIB, se associaram um défice da Balança de Transacções Correntes (BTC) e o ressurgimento de tensões inflacionistas. O processo de desinflação que tinha permitido reduzir, entre 1984 e 1987, a taxa média de inflação em cerca de 20 pontos percentuais (p.p.), foi interrompido, tendo-se verificado ao longo do segundo semestre de 1988 uma aceleração do índice de preços no consumidor. A BTC, após três anos de excedentes, apresentou um saldo negativo equivalente a 1.4 por cento do PIB. Todavia, o investimento directo estrangeiro em Portugal, que registou um substancial aumento, foi só por si suficiente para cobrir o défice da BTC.

A dinâmica imprimida à actividade económica pela adesão às CE, que coincidiu com a queda do preço do petróleo, e a progressiva liberalização dos mercados que se lhe seguiu, tornou mais difícil, em 1988, a condução da política económica. Os factores externos, sempre condicionantes numa economia pequena e aberta, não se conjugaram tão favoravelmente como nos dois anos anteriores. A procura mundial continuou, é certo, a crescer a bom ritmo, tendo ultrapassado as previsões iniciais — que temeram uma desaceleração acentuada a seguir ao *crash* bolsista de Outubro de 1987. No entanto, a procura dirigida aos produtos com maior peso nas exportações portuguesas, designadamente têxteis, vestuário e calçado, terá registado um certo abran-

damento nos mercados europeus. Os preços internacionais das matérias-primas, com excepção do petróleo, após um período depressivo mais ou menos longo, voltaram a subir. Aliada à apreciação do dólar, aquela subida não deixou de exercer alguma pressão adicional sobre os preços internos na parte final do ano.

A política económica expansionista prosseguida no período pós-adesão às CE experimentou em 1988 algumas dificuldades. O crescimento muito rápido da procura interna registado nos anos anteriores só não se havia manifestado nos tradicionais desequilíbrios macroeconómicos em virtude do prolongamento dos efeitos extremamente favoráveis da conjuntura externa desde 1986. No seu novo enquadramento, a política económica portuguesa enfrenta uma situação potencialmente conflituante entre, por um lado, o objectivo de convergência real para os níveis médios de bem-estar dos países membros das CE e, por outro lado, a necessária convergência nominal, designadamente no domínio da inflação. A atenuação do desnível entre o desenvolvimento económico e social do País e o dos seus parceiros europeus exige uma política orientada para a rápida modernização do sistema produtivo e para o aperfeiçoamento técnico-profissional dos seus recursos humanos, complementada por volumosos investimentos públicos em infra-estruturas básicas. Esta política de natureza estrutural não deixará de ser apoiada pelas transferências de fundos comunitários e pelo crescente aumento do investimento directo estrangeiro em Portugal. Todavia, a condução de uma tal política no quadro das restrições impostas por uma dívida externa ainda elevada e uma dívida pública muito avultada requer um

especial rigor na utilização dos vários instrumentos de política económica, sob pena de se tornar mais difícil o objectivo final.

O grau de endividamento interno e a necessidade de complementar os financiamentos estruturais comunitários reduzem a margem de actuação da política orçamental. O necessário reforço da importância das despesas de capital na estrutura das despesas públicas deverá ser acompanhado por uma maior eficiência da política orçamental, quer ao nível das despesas quer ao nível das receitas públicas. A estabilização do défice público em 1988 ficou a dever-se mais ao aumento das receitas, em estreita ligação com o efeito automático da expansão da actividade económica e com as medidas de agravamento fiscal adoptadas, do que à contracção das despesas públicas.

Na frente externa, a política cambial manteve o carácter pouco activo dos dois anos anteriores, tendo diminuído o ritmo de desvalorização deslizante do escudo. Na segunda metade do ano, face à maior aceleração da inflação em Portugal do que nos seus parceiros comerciais, deverá ter-se registado alguma perda de competitividade.

A política de rendimentos, que havia obtido resultados positivos em 1987 no âmbito do Conselho Permanente de Concertação Social, enfrentou alguns obstáculos no ano em análise. A evolução observada do IPC tornou menos credíveis as metas oficiais de inflação, dificultando as negociações salariais, que até então se tinham pautado por aqueles referenciais. O controlo de inflação deverá passar assim por um acrescido rigor da política monetária, em particular, na utilização dos instrumentos que influenciam as taxas de juro.

A política monetária executada ao longo de 1988 reflectiu os problemas mais gerais da política económica referidos atrás, agravados pelo desfasamento entre a evolução da situação económica real e a informação dada pelos indicadores disponíveis. Na primeira metade do ano, tiveram lugar duas descidas das taxas de juro fixadas administrativamente, o que viria a estimular não só o investimento como também o consumo privado. No decurso do segundo semestre, quando a actividade económica revelava indícios de aceleração e com os agregados de liquidez a crescer acima das metas programadas, a política monetária procurou assumir um cariz restritivo. Em Setembro foi liberalizada a taxa de juro activa máxima, com a qual se pretendia deixar ao mercado fazer subir o custo do crédito, e, em Dezembro, os limites de crédito sofreram cortes substanciais. No entanto, o significativo aumento das fontes de financiamento alternativas e a maior liberalização dos movimentos de capitais relacionados com operações do comércio externo (créditos comerciais) vieram afectar a eficácia do instrumento "limites de crédito", tornando mais

claras a urgência da sua substituição e a necessidade da revisão do quadro legal das instituições financeiras não sujeitas a limites de crédito. O facto de se ter descido o nível da taxa de juro *pivot* do sistema financeiro (taxa de juro mínima dos depósitos a prazo de 6 meses) contribuiu para uma deterioração da remuneração real da poupança, com o conseqüente impulso ao consumo privado.

Num balanço *a posteriori* poderá concluir-se que a política monetária prosseguida em 1988 foi mais expansionista do que o desejável, já que o carácter mais restritivo dos limites de crédito na parte final do ano foi insuficiente para reduzir a liquidez da economia e proporcionar o necessário arrefecimento da conjuntura económica.

\* \* \*

O crescimento do PIB em 1988 (4 por cento) ficou aquém do aumento da procura interna, já que a contribuição líquida do sector externo foi uma vez mais negativa (-4.7 por cento). A produção industrial terá crescido cerca de 5.5 por cento (2.9 por cento em 1987), enquanto o valor acrescentado no sector da construção aumentou 10.5 por cento (10 por cento no ano anterior). O valor acrescentado do sector primário sofreu uma quebra acentuada (cerca de 12 por cento), que se ficou a dever a condições climatéricas particularmente desfavoráveis.

O consumo privado acelerou ligeiramente (acréscimo de 6.5 por cento contra 6 por cento em 1987), enquanto o crescimento da formação bruta de capital fixo registou algum abrandamento, mantendo, ainda assim, um apreciável dinamismo (aumento de 15.5 por cento contra 19.6 em 1987).

O investimento foi estimulado pela descida das taxas de juro activas durante a maior parte do ano e pelo significativo aumento das transferências dos fundos estruturais das CE. A evolução favorável da situação financeira das empresas, que se acentuou, deverá ter contribuído igualmente para o comportamento do investimento produtivo. Contrariamente à taxa de poupança das empresas, que voltou a subir razoavelmente em percentagem do PIB, a poupança das famílias em percentagem do PIB acusou uma quebra (19.2 por cento contra 21.7 em 1987). A descida da taxa de juro dos depósitos a prazo em termos reais, diminuindo o custo relativo do consumo presente *versus* consumo futuro,

ou, o que é o mesmo, desincentivando a poupança, não deixou de influenciar as decisões de despesa dos consumidores. Mercê do acréscimo dos rendimentos de empresa e propriedade dos particulares, que se cifrou 5 p.p. acima da taxa de inflação, e do aumento do emprego, o rendimento disponível das famílias registou um crescimento de 3.4 por cento em termos reais (4.1 por cento em 1987).

A expansão da actividade pelo quarto ano consecutivo continuou a contribuir para o crescimento do emprego e para a redução da taxa de desemprego, tendo esta última registado o valor mais baixo desde o início, em 1983, do actual Inquérito ao Emprego do INE — 5.7 por cento em sentido restrito. Todavia, as medidas de emprego e desemprego oferecidas pelos resultados dos inquéritos tradicionais baseadas no número de empregados e não no número de horas, num contexto de crescente expansão de formas alternativas de emprego parcial e temporário, poderão não ser as mais adequadas para quantificar a evolução real da utilização do factor trabalho na economia, repercutindo-se as suas insuficiências numa provável subestimação da produtividade. No quadro da legislação laboral em vigor continuou, em 1988, o recurso crescente aos contratos a prazo, cujo peso no total do emprego por conta de outrem subiu para 19.2 por cento (17.6 por cento em 1987).

Os salários nominais acusaram uma certa desaceleração, o que, combinado com a evolução dos preços no consumidor se traduziu num ligeiro ganho em termos reais, antes de impostos. Este comportamento reflectiu parcialmente a política de rendimentos para 1988 estabelecida no quadro do Conselho Permanente de Concertação Social que continuou a pautar as negociações salariais com base em metas oficiais de inflação (inferiores às observadas *a posteriori*) e nos presumíveis ganhos de produtividade em cada sector de actividade. No último trimestre, as remunerações médias implícitas na regulamentação colectiva de trabalho deram mostras de alguma aceleração.

A taxa de inflação, pressionada pelo crescimento sustentado da procura interna e após três anos consecutivos de descidas, voltou a subir. O Índice de Preços no Consumidor (IPC) terá registado um aumento médio de 9.7 por cento (9.4 por cento em 1987). No entanto, a variação do IPC ao longo do ano (taxa de crescimento homóloga de Dezembro) foi mais expressiva (11.5 por cento contra 8.9 no ano precedente), traduzindo a aceleração verificada no segundo semestre. O reaparecimento de tensões inflacionistas foi comum a quase todos os países industrializados. No conjunto de países das CE, a variação do IPC em 1988 foi superior em cerca de 1 p.p. à do ano anterior. Dado que em Portugal a subida da inflação foi mais forte, o correspondente

diferencial em relação às CE aumentou, tendo-se cifrado em cerca de 7 pontos contra 5.6 em 1987. Para além de outros factores, a interrupção da convergência da inflação portuguesa para taxas próximas das que se verificam nas CE não deixa de colocar algumas dificuldades à adesão plena do escudo ao Sistema Monetário Europeu (SME).

\* \* \*

A BTC, após ter registado saldos positivos em três anos consecutivos, apresentou um défice (provisório) de 654 milhões de dólares (cerca de 1.4 por cento do PIB). A inversão do saldo desta balança deve-se ao forte crescimento das importações de mercadorias em volume (18.2 por cento) que, por sua vez, se inscreve na tendência expansionista iniciada em 1986, responsável por uma variação acumulada de cerca de 80 por cento no último triénio. Os ganhos de termos de troca no comércio de mercadorias atingiram aproximadamente 2.4 por cento (2.1 por cento em 1987), o que, conjugado com o significativo aumento das transferências das CE, permitiu atenuar a dimensão do défice da BTC.

As exportações de mercadorias continuaram a beneficiar do efeito favorável da adesão às CE, que proporcionou um acesso liberalizado aos mercados europeus, em particular o espanhol. Todavia, uma certa perda de competitividade dos produtos tradicionais, sobretudo têxteis e vestuário, que continuaram a enfrentar a concorrência aguerrida dos países do sueste asiático, poderá ter estado na origem de uma ligeira desaceleração e perda de quotas de mercado. As exportações de mercadorias em volume cresceram 7.5 por cento (9.0 por cento em 1987). Considerando também os serviços, o acréscimo em volume das exportações foi de 6.8 por cento.

Em resultado da evolução das exportações e importações de mercadorias, o saldo comercial sofreu um novo agravamento (5.1 contra 3.6 mil milhões de dólares em 1987). Em percentagem do PIB o défice comercial aumentou de 9.7 por cento em 1987 para 12.3 por cento em 1988. A deterioração do saldo comercial, embora reflectindo em parte o vigoroso andamento do investimento produtivo, cujo conteúdo importado é bastante elevado, não poderá deixar de ser uma das restrições a ter em conta pela política económica. Contudo, os aumentos de produtividade induzidos pelos

investimentos em capital fixo e na formação profissional da mão-de-obra poderão resultar num substancial acréscimo da competitividade dos produtos de origem nacional, contribuindo assim para o reequilíbrio das contas externas no médio prazo.

A balança de serviços e rendimentos apresentou um saldo positivo de 185 milhões de dólares, valor ligeiramente inferior ao do ano anterior. As receitas do turismo, embora tenham continuado a crescer em dólares (12.1 por cento), acusaram uma desaceleração em relação a 1987. As saídas líquidas de rendimentos de capitais, na sua maior parte juros da dívida externa, diminuíram ligeiramente de 932 milhões de dólares em 1987 para 913 milhões de dólares, reflectindo quer a descida da taxa de juro implícita na dívida externa quer a política de amortização líquida desta prosseguida nos últimos anos. As transferências líquidas das CE, que atingiram 681 milhões de dólares, contrabalançaram a evolução menos favorável das outras rubricas. Quanto às remessas de emigrantes, o seu comportamento pautou-se por uma certa estagnação.

A balança de capitais não monetários averbou um excedente global de 2235 milhões de dólares, que resultou do continuado e elevado afluxo líquido de capitais de curto prazo (1392 milhões de dólares). O excedente de capitais de médio e longo prazos foi superior ao do ano transacto, o que ficou a dever-se ao dinamismo evidenciado pelas entradas associadas a operações não relacionadas com a dívida, em particular o investimento directo estrangeiro em Portugal, que foi suficiente para financiar o défice da BTC. Por seu turno, o comportamento dos capitais de curto prazo reflectiu um recurso crescente do sector privado ao financiamento externo, através quer de operações contabilizadas na dívida externa, quer de créditos comerciais de fornecedores, facilitados por uma maior liberalização do controlo cambial. O carácter mais restritivo assumido pelos limites de crédito, na segunda metade do ano, terá também influenciado aquela atitude das empresas do sector privado.

O total da dívida externa ascendia a 17.2 mil milhões de dólares no final de 1988, o que representa uma diminuição de 1.2 mil milhões de dólares relativamente ao final do ano anterior. A redução da dívida externa em dólares ficou a dever-se à amortização líquida de 396 milhões de dólares e a flutuações cambiais resultantes da apreciação da divisa norte-americana face às outras moedas de denominação da dívida. Merece referência, por um lado, o reembolso líquido da dívida organizada (dívida cuja gestão é coordenada pelo Banco de Portugal e Tesouro) das empresas públicas não financeiras e, por outro lado, o reembolso integral dos créditos do FMI utilizados em 1983-1984 e a quase totalidade do saldo remanescente do chamado "Grande

Empréstimo" contraído em 1978. No fim de 1988, as disponibilidades líquidas sobre o exterior do sector monetário (DLX), com o ouro a preço de mercado cifravam-se em 14.5 mil milhões de dólares.

\* \* \*

Em 1988, o défice do Sector Público Administrativo (SPA) em percentagem do PIB cifrou-se em 7.5 por cento, ou seja uma estabilização em relação ao ano anterior. O saldo primário (saldo orçamental deduzido dos juros da dívida pública) manteve-se positivo e praticamente idêntico ao de 1987 em percentagem do PIB (0.2 por cento). As despesas públicas (excluindo a compensação do imposto profissional da função pública) diminuíram também ligeiramente o seu peso no PIB, de 37.1 por cento em 1987 para 36.8 por cento. Todavia, o nível de fiscalidade dos impostos directos e indirectos agravou-se em cerca de meio ponto percentual, situando-se em 32.5 por cento do PIB; incluindo as receitas do imposto profissional sobre a função pública, a carga fiscal passa para 33.3 por cento do PIB.

Proseguiu em 1988 o processo de modernização do sistema fiscal português iniciado com a reforma da tributação indirecta (introdução do IVA) em 1986. A reforma da tributação directa, com efectividade a partir de Janeiro de 1989, inscreve-se nas grandes tendências de alteração da fiscalidade directa nos países da OCDE, *inter alia* o alargamento da base de tributação, a redução do nível das taxas marginais mais elevadas e a diminuição da taxa de imposto sobre os lucros das empresas.

As necessidades de financiamento do SPA em percentagem do PIB, mantendo-se embora ainda elevadas no contexto das CE, decresceram de 11.0 em 1987 para 10.4 por cento. Ao nível do modo de financiamento do SPA observou-se alguma desaceleração do recurso ao crédito bancário e, conseqüentemente, progrediu-se no sentido da desmonetização do financiamento do défice. A continuar, este processo permitirá aliviar a pressão sobre a criação de moeda e não deixará, a médio prazo, de facilitar a política monetária. Verificou-se, contudo, um maior financiamento do SPA através de instrumentos de elevada substituíbilidade com a moeda, o que, em parte, contraria os efeitos positivos daquela alteração.

A dívida pública directa atingia, no final de 1988, 4466.3 milhões de contos, mais 17.2 por cento do que no ano anterior. Em percentagem do PIB, a dívida

pública directa cifrava-se em 74.4 por cento. O peso relativo da parcela da dívida externa no total da dívida directa registou uma descida, passando de 21.1 por cento em 1987 para 19.8 por cento no ano findo. Por seu turno, o total dos encargos com a dívida absorveu cerca de 23 por cento das receitas fiscais. Este facto continua a constituir uma importante restrição ao objectivo de redução do défice orçamental, que poderá, todavia, vir a ser aliviada no curto prazo pela utilização de receitas das privatizações de parte do sector empresarial do Estado para amortizar dívida pública.

\* \* \*

A evolução dos agregados monetários e de liquidez ao longo do ano caracterizou-se por uma desaceleração nos primeiros nove meses, tendência que, no quarto trimestre, manifestou sinais de alguma inversão. O crescimento do  $L^-$  — objectivo intermédio da política monetária — situou-se em 14.4 por cento no final do ano, ou seja menos 3.1 p.p. que em 1987, mas um pouco acima do estabelecido no Programa Monetário para 1988. De acordo com o programado,  $L^-$  deveria crescer a uma taxa situada numa banda entre 11 e 13 por cento, em termos homólogos no final do ano. Diversos factores têm levantado dificuldades ao controlo efectivo da execução da política monetária, nomeadamente alterando o conteúdo de informação dos agregados monetários. São de salientar, entre outros, os montantes elevados dos cheques na carteira das OIM no fim dos meses sujeitos a controlo de limites de crédito e o facto de não se encontrarem cobertas pela actual Síntese Monetária um grupo de instituições monetárias de crescente importância, nomeadamente Caixas Económicas e Caixas de Crédito Agrícola Mútuo. A progressiva desregulamentação do sistema financeiro não monetário, num contexto de utilização mais rigorosa dos limites de crédito como instrumento principal de controlo de liquidez na economia, tem conduzido também ao aparecimento, naquele sector, de passivos financeiros muito próximos dos depósitos bancários. Todos estes factores, actuando no sentido da subestimação das respectivas taxas de crescimento, aconselham uma leitura cautelosa dos dados disponíveis para os agregados monetários em 1988.

O crescimento da liquidez no final do ano foi bastante influenciado pela grande acumulação de DLX do sistema bancário, associada ao enorme afluxo líquido

de capitais a curto prazo. Este facto evidencia particularmente as limitações do controlo monetário numa economia aberta, que prossegue em simultâneo um objectivo de taxa de câmbio.

O crédito bancário total à economia cresceu ligeiramente menos do que em 1987 em termos de taxa homóloga de fim de período (10.8 contra 11.1 por cento no ano anterior). Assistiu-se em 1988 a uma maior dinâmica do crédito externo, associada às restrições quantitativas do crédito interno. Em contraste com o verificado no ano precedente, a evolução do crédito (interno e externo) aos principais sectores mutuários caracterizou-se por uma forte aceleração do crédito ao sector privado e por uma diminuição do ritmo de crescimento da parcela destinada ao SPAL.

As taxas de juro administradas sofreram duas descidas, em Fevereiro e Maio, que perfizeram decréscimos acumulados de 1.5 e 1 p.p., respectivamente para a taxa máxima das operações activas e para a taxa mínima de remuneração dos depósitos a prazo de 181 dias a 1 ano. Até ao final do ano, apesar da aceleração do IPC e da subida das taxas de juro internacionais, não ocorreu qualquer outra alteração das taxas de juro passivas. No entanto, em face da pressão da procura de crédito, foi suspensa, em Setembro, a fixação administrativa da taxa de juro máxima para a generalidade das operações activas (excepto da habitação). Após esta medida, verificou-se uma tendência para o aumento daquele tipo de taxas, conforme é revelado pela taxa indicativa das operações activas a 90 dias publicada pela Associação Portuguesa de Bancos, que se situou em 18.3 por cento no final do mês de Dezembro (a taxa máxima vigente antes da suspensão era de 17 por cento).

O problema estrutural da liquidez excedentária do sistema bancário continuou a ser em 1988 uma preocupação das autoridades monetárias. Em Fevereiro foram criados dois novos tipos de depósitos remunerados das instituições de crédito no Banco de Portugal. Assim, além dos depósitos a prazo de 182 dias introduzidos em Agosto de 1987, os bancos passaram a poder constituir junto do Banco de Portugal depósitos a 364 dias e pelo mesmo prazo com opção de renovação. Das aplicações de liquidez potencialmente excedentária, é de salientar o aumento da importância dos depósitos a prazo no Banco de Portugal, de prazo mais longo, que esgotaram os limites estabelecidos para a sua constituição, bem como dos títulos públicos de médio e longo prazos, e dos Bilhetes do Tesouro (BT) juntamente com o novo instrumento de financiamento da dívida pública denominado Crédito (em Sistema de) Leilão ao Investimento Público (CLIP) lançado no último mês do ano. As taxas de remuneração das aplicações interbancárias seguiram uma evolução sensivelmente semelhante à das restantes taxas de juro administradas, tendo os decréscimos tota-

lizado 2 p.p. para os Títulos de Intervenção Monetária (TIM). As taxas de juro dos Depósitos a Prazo no Banco de Portugal de 182 dias e de 364 dias sem e com opção de renovação registaram reduções acumuladas de 2, 1 e 0.5 p.p., respectivamente.

A expansão do sistema financeiro português prosseguiu em 1988. O número de Instituições Financeiras Não Monetárias (IFNM) aumentou consideravelmente. O montante de crédito concedido pelas IFNM cifrava-se no final do ano em 351.8 milhões de contos, mais 32.2 por cento que um ano antes. É de destacar o fluxo de crédito concedido pelas sociedades de *leasing* que passou de 35.8 milhões de contos (m.c.) em 1987 para 100 m.c. no último ano. O peso das Caixas de Crédito Agrícola Mútuo e Caixas Económicas no conjunto do sistema financeiro registou também um acréscimo significativo. O fluxo de crédito concedido por aquelas instituições terá ultrapassado em cerca de 40 por cento o correspondente valor de 1987, enquanto o volume de depósitos captados deverá ter aumentado mais de 50 por cento, elevando para cerca de 5 por cento o seu peso no total dos depósitos do sistema monetário.

O mercado de capitais ressentiu-se da crise bolsista do ano anterior. Apesar do aparecimento de novos instrumentos financeiros, nomeadamente no domínio dos empréstimos públicos, o mercado de valores mobiliários caracterizou-se no seu conjunto por um fraco dinamismo. É certo que aumentaram as emissões de acções e obrigações para subscrição pública, mas, excluindo das primeiras os aumentos de capital social dos bancos e das segundas os títulos emitidos pelo Tesouro, verificaram-se em ambos os casos reduções significativas relativamente aos correspondentes valores de 1987. A emissão de títulos de participação sofreu igualmente uma apreciável contracção. No mercado secundário accionista assistiu-se a uma forte descida, tanto das cotações como das quantidades transacciona-

das. A capitalização bolsista na bolsa de Lisboa diminuiu 10 por cento.

\* \* \*

As principais tendências da economia portuguesa manifestadas na segunda metade do último ano — ressurgimento de tensões inflacionistas e deterioração da BTC — ter-se-ão prolongado para o primeiro trimestre de 1989. Para diminuir o ímpeto da procura interna, conter o agravamento das contas externas e atenuar a pressão sobre os preços internos, foram tomadas, em Março, algumas medidas de política económica. Assim, foram introduzidas restrições adicionais às vendas a prestações de um vasto leque de bens de consumo duradouro e foi proibida a venda de automóveis ligeiros no regime de *leasing*. No domínio da política monetária, destacam-se as subidas de 1 p.p. da taxa de desconto e da taxa de referência para o mercado obrigacionista, a liberalização da taxa de juro para os novos contratos de crédito à habitação e a uniformização dos coeficientes de reservas obrigatórias, (passando a incidir também sobre os acordos de recompra e as contas-títulos com garantia de preço) que foi fixado em 17 por cento, passando a remunerar-se as relativas a responsabilidades a mais de seis meses. No sentido de aumentar a eficácia dos limites de crédito foi também alterada a forma de controlo da sua execução, que passou a incidir sobre o montante dos saldos mensais médios sujeitos a limite no período relevante.



Quadro I.1

## PORTUGAL: PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS, 1984-1988

	Unidades	1984	1985	1986	1987	1988
Produto interno bruto, PIB .....	tv em %	-1.6	3.3	4.3	4.3	4.0
Procura interna total .....	tv em %	-6.2	1.0	8.5	9.9	8.1
Exportações de bens e serviços .....	tv em %	14.2	11.0	6.9	10.5	6.8
Importações de bens e serviços .....	tv em %	-2.7	3.9	17.5	26.2	17.1
Rendimento disponível das famílias, RD .....	tv em % <sup>(1)</sup>	-3.7	1.5	3.6	4.1	3.4
Taxa de Poupança <sup>(2)</sup> .....	em % do RD	28.0	28.4	26.1	24.8	22.5
Poupança agregada <sup>(3)</sup> .....	em % do PIB	28.2	29.7	29.9	31.0	30.2
Famílias .....	em % do PIB	27.4	26.8	23.1	21.7	19.2
Empresas .....	em % do PIB	0.8	2.9	6.7	9.3	11.0
Taxa de juro de depósitos a prazo <sup>(4)</sup> .....	em %	28.0	20.0	15.5	14.0	13.0
Taxa de inflação (IPC) .....	em %	29.3	19.3	11.7	9.4	9.7
Taxa de desemprego, sentido restrito .....	em %	8.3	8.5	8.4	7.0	5.7
Emprego total .....	tv em %	-1.3	-0.5	0.2	2.6	2.6
Salários nominais <sup>(5)</sup> .....	tv em %	18.8	21.6	17.0	11.8	9.0
Balança de transacções correntes .....	em % do PIB	-3.0	1.7	3.9	1.2	-1.4
Saldo em dólares .....	mil milhões USD	-0.6	0.4	1.2	0.4	-0.7
Balança comercial .....	em % do PIB	-11.0	-7.2	-5.7	-9.7	-12.3
Saldo em dólares .....	mil milhões USD	-2.1	-1.5	-1.7	-3.6	-5.1
Termos de troca (comércio de mercadorias) .....	tv em %	-1.1	4.0	12.1	2.1	2.4
Índice TCRE <sup>(6)</sup> .....	1980=100	99.0	99.7	98.1	95.9	97.1
DLX com o ouro ao preço oficial .....	mil milhões USD	6.2	7.5	7.5	10.0	13.1
com o ouro ao preço de mercado .....	mil milhões USD	7.6	8.9	10.3	14.6	14.5
Dívida externa .....	em % do PIB	78.1	80.4	53.9	46.3	41.9
Dívida em dólares .....	mil milhões USD	15.0	16.7	16.3	18.4	17.2
Serviço da dívida .....	em % dos CTC <sup>(7)</sup>	35.6	37.0	28.8	30.2	29.8
Taxa de juro implícita .....	em %	9.1	8.8	7.4	7.3	7.0
Défi ce total do SPA .....	em % do PIB	13.4	11.1	8.5	7.5	7.5
Necessidades de financiamento do SPA .....	em % do PIB	13.4	11.9	10.3	11.3	10.4
Financiamento do SPAL .....	em % do PIB	19.0	18.4	11.8	11.7	7.8
Dívida pública directa .....	em % do PIB	61.1	68.9	68.1	71.5	74.4
Agregados de liquidez						
L .....	tvnf em %	27.6	27.8	22.5	14.5	13.3
L <sup>-</sup> .....	tvnf em %	24.8	28.5	26.3	17.5	14.4
M <sub>T</sub> .....	tvnf em %	15.9	26.9	36.1	14.4	12.6
Agregados de crédito						
Total .....	tvnf em %	22.3	19.8	13.8	11.1	10.6
Total ao Sector Privado .....	tvnf em %	15.6	14.9	13.5	9.6	14.9
Total ao SPA .....	tvnf em %	29.9	26.3	23.9	24.0	16.7
Interno .....	tvnf em %	23.8	19.9	22.5	11.8	11.6
Interno ao Sector Privado .....	tvnf em %	17.4	15.6	13.4	7.9	11.5
Interno ao SPA .....	tvnf em %	29.8	27.3	31.7	26.1	19.3

(1) Utilizou-se o deflacionador do consumo privado das Contas Nacionais.

(2) Poupança das famílias em percentagem do rendimento disponível.

(3) Poupança agregada de todos os agentes económicos excepto o SPA.

(4) Taxa de juro de depósitos a 6 meses, antes de impostos, no fim do ano.

(5) Média das tabelas da contratação colectiva, total sem administração pública.

(6) TCRE, taxa de câmbio real efectiva do escudo, com base nos IPC. Subida do índice indica perda de competitividade.

(7) CTC, créditos da BTC = Exportações de bens e serviços + Outras rubricas registadas como créditos na BTC, incluindo transferências unilaterais públicas.

DLX — Disponibilidades Líquidas sobre o Exterior no fim do ano

SPA — Sector Público Administrativo

SPAL — Sector Público Alargado

tv — Taxa de variação

tvf — Taxa de variação real

tvnf — Taxa de variação nominal de fim de período

**ECONOMIA INTERNACIONAL**

A economia dos países industrializados evoluiu de forma globalmente positiva em 1988 tendo acelerado a expansão da actividade económica. Contrariamente ao que sucedera em anos anteriores, o investimento produtivo foi a componente da procura agregada com a taxa de crescimento mais elevada tendo-se atenuado o comportamento desfavorável da taxa de poupança. O dinamismo do investimento não residencial deverá reflectir o clima de confiança nas perspectivas económicas, a melhoria da situação financeira das empresas e o efeito desfasado da descida do preço do petróleo em 1986.

No entanto, a inflação subiu, interrompendo o período de desinflação iniciado em 1982. As tensões inflacionistas resultaram sobretudo das elevadas taxas de utilização da capacidade produtiva, da subida das cotações da generalidade das matérias-primas (excluindo o petróleo) e da evolução no mercado de trabalho, particularmente nos EUA.

A fase ascendente do actual ciclo económico iniciado em 1983 nos EUA e transmitido à Europa e ao Japão, tem-se caracterizado pelo crescimento mais lento dos países das CE relativamente aos EUA e Japão. Contudo, os ritmos de crescimento foram mais próximos em 1988 devido à aceleração do crescimento económico nas CE. O comportamento da inflação na Europa foi menos favorável relativamente ao conjunto dos países industrializados.

Nas CE, o PIB cresceu 3.7 por cento em 1988 reflectindo o forte crescimento da procura interna (4.7 por

Quadro II.1

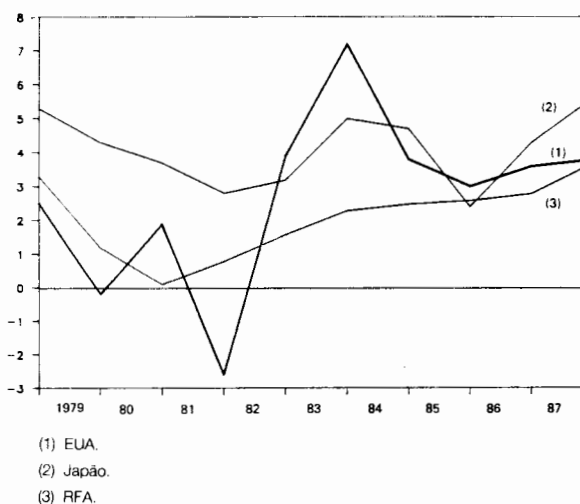
**PRODUTO INTERNO BRUTO**

Taxas de variação (em percentagem)			
	1986	1987	1988
EUA	3.0	3.6	3.8
Japão	2.4	4.3	5.6
CEE	2.6	2.9	3.7
RFA	2.3	1.9	3.2
França	2.1	2.3	3.1
Reino Unido	3.1	4.3	3.8
Itália	2.9	3.1	3.9
Espanha	3.3	5.2	4.7
Portugal	4.3	4.3	4.0

Origem: CEE, Banco de Portugal

GRÁFICO II.1

**TAXAS DE CRESCIMENTO DO PIB**  
(Em percentagem)



cento), em particular da FBCF (7.3 por cento) e das exportações (6.1 por cento). No entanto, a contribuição do exterior para o crescimento económico nas CE foi negativa (menos 1 por cento). Em 1988, reduziram-se os diferenciais de crescimento económico entre os países pertencentes ao Mecanismo Cambial (MC) do Sistema Monetário Europeu (SME) (tendo a taxa de crescimento média passado de 2.2 por cento em 1987 para 3.2 por cento em 1988) e o Reino Unido, Espanha e Portugal, onde a expansão do produto desacelerou, embora continue a um nível superior ao dos restantes países das Comunidades. Saliente-se a continuação do acentuado crescimento da procura interna em Espanha com efeito positivo sobre as exportações portuguesas. Com efeito, o crescimento das exportações portuguesas para Espanha, terá representado, pelo terceiro ano consecutivo, cerca de 3 pontos percentuais do crescimento total das exportações portuguesas (em volume).

Nas Comunidades, a variação do IPC (ponderado) no fim do ano passou de 2.6 por cento em 1987 para 4.3 por cento em 1988, valor praticamente idêntico ao dos EUA mas superior ao do Japão (4.4 e 1.0 por cento, respectivamente). A subida da taxa de inflação nos países aderentes ao MC resulta, em parte, da depreciação do ECU em relação ao dólar entre Abril e Setembro. No entanto, a aceleração da inflação foi ainda mais acentuada em países não pertencentes ao MC (Reino Unido, Espanha e Portugal) devido, sobretudo, à expansão da procura interna, que se reflectiu também na deterioração das contas externas.

Quadro II.2

### FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO

Taxas de variação (em percentagem)			
	1986	1987	1988
EUA .....	0.9	3.1	6.3
Japão .....	6.0	10.3	13.6
CEE .....	3.4	4.8	7.3
RFA .....	3.3	1.8	5.4
França .....	2.9	3.7	6.2
Reino Unido .....	0.9	5.5	8.7
Itália .....	1.4	5.2	6.2
Espanha .....	10.0	14.6	13.6
Portugal .....	9.5	19.6	15.5

Origem: CEE. Banco de Portugal.

Na generalidade dos Países em Vias de Desenvolvimento (PVD) persistiram em 1988 os problemas ligados à elevada dívida externa. No entanto, a melhoria das cotações internacionais das matérias-primas (excluindo o petróleo) e a evolução favorável do comércio mundial permitiram uma ligeira melhoria da situação nos PVD não exportadores de petróleo em 1988. Dada a dimen-

Quadro II.3

### ÍNDICES DE PREÇOS NO CONSUMIDOR

Taxas de variação homólogas (em percentagem)

	1986	1987	1988				1989
	Dez.	Dez.	Mar.	Jun.	Set.	Dez.	Fev.
EUA .....	1.1	4.4	3.9	4.0	4.2	4.4	4.8
Japão .....	-0.3	0.8	0.7	0.2	0.6	1.0	1.1
CEE .....	3.6 <sup>(1)</sup>	2.6	3.2	3.4	4.0	4.3	5.0
RFA .....	-1.1	1.0	1.0	1.1	1.4	1.6	2.6
França .....	2.1	3.1	2.5	2.6	3.0	3.1	3.4
Reino Unido .....	3.7	3.7	3.5	4.6	5.9	6.8	7.8
Itália .....	4.2	5.2	5.2	5.0	4.9	5.4	6.1
Espanha .....	8.3	4.6	4.5	4.3	5.7	5.9	6.2
Portugal .....	10.6	8.9	8.1	9.1	10.9	11.5	12.1

(1) Variação média anual.

Origem: CEE. Banco de Portugal.

## TAXAS DE INFLAÇÃO

(Taxas de variação homologas em percentagem)

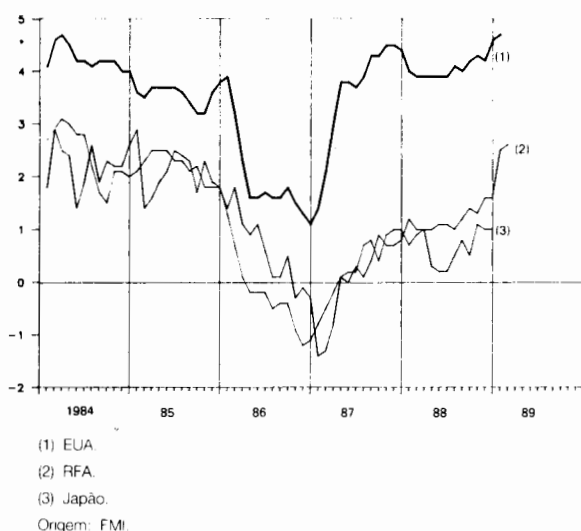
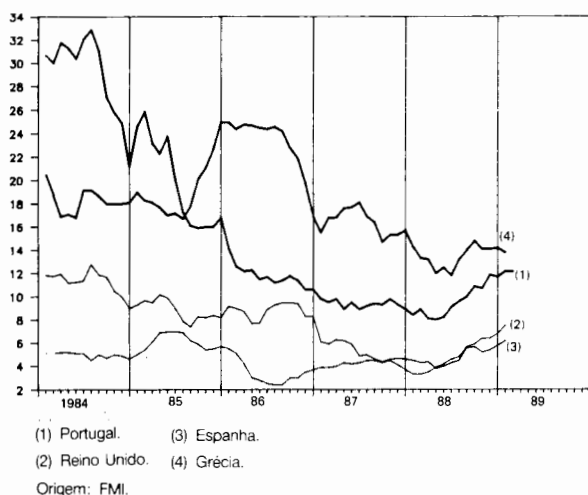


GRÁFICO II.2.2

## TAXAS DE INFLAÇÃO

(Taxas de variação homologas em percentagem)



são e complexidade do problema da dívida externa, a redução continuada das entradas líquidas de capitais privados nos PVD deverá obrigar a um maior empenhamento de entidades oficiais na busca de soluções "cooperativas" para o problema da dívida que complementem medidas de ajustamento estrutural nos países devedores.

\*\*\*

O crescimento da actividade económica, a subida conjuntural da produtividade e a moderação dos custos salariais relativamente aos custos de capital estimularam o emprego na generalidade dos países industrializados.

## TAXAS MÉDIAS DE DESEMPREGO

Em percentagem

	1986	1987	1988
EUA .....	7.0	6.2	5.5
Japão .....	2.8	2.8	2.5
CEE .....	11.7	11.7	11.4
RFA .....	8.1	8.1	8.1
França .....	10.7	10.8	10.7
Reino Unido .....	12.0	10.6	8.6
Itália .....	13.7	14.0	15.0
Espanha .....	20.0	20.5	20.0
Portugal .....	8.4	7.0	5.7

Origem: CEE, ISE; taxa de desemprego em sentido restrito.

Nas Comunidades Europeias, o ritmo de crescimento do emprego deverá ter-se situado pelo terceiro ano consecutivo perto de 1 por cento (1.2 por cento em 1988) o que perfaz a criação de cerca de 6 milhões de postos de trabalho desde o início da actual fase de expansão económica. No entanto, esta evolução apenas permitiu reduzir marginalmente a taxa de desemprego que, em média anual, baixou de 11.6 por cento em 1987 para 11.2 por cento em 1988. É de realçar a redução do desemprego, ao longo de 1988, no Reino Unido, de 10.7 por cento no fim de 1987 para 8.8 por cento no fim de 1988.

\*\*\*

A correcção dos desequilíbrios externos dos países industrializados, medidos pela percentagem do saldo da Balança de Transacções Correntes (BTC) no PIB, registou progressos em 1988, quando se considera o conjunto do ano. Com efeito, o défice dos EUA passou de 3.6 por cento em 1987 para 2.7 por cento em 1988, enquanto os excedentes do Japão e das CE baixaram, respectivamente, de 3.7 e 0.9 por cento em 1987 para 3.0 e 0.5 por cento em 1988; as novas economias industrializadas do sueste asiático (Taiwan, Coreia do Sul, Singapura e Hong-kong) também contribuíram para a referida evolução positiva (em volume, as importações cresceram 23 por cento e as exportações 16.5 por cento). O ajustamento em termos reais dos desequilíbrios externos, iniciado a partir do segundo semestre de 1987, estagnou (EUA) ou sofreu mesmo uma inversão (RFA) no segundo semestre de 1988 devido, por um lado, ao crescimento da absorção nos EUA e, por outro, ao aumento da procura de bens de investimento, sector onde a economia da RFA está relativamente especializada.

Em 1988, embora se tenham reduzido os diferenciais de crescimento entre os países das CE, registou-se, a nível da BTC, um agravamento dos desequilíbrios intra-comunitários. Enquanto a Bélgica, Holanda e RFA mantiveram praticamente inalterado o excedente da BTC, alguns países viram as suas contas externas deteriorar-se (Reino Unido, Espanha e Portugal). Segundo estimativas da OCDE, o agravamento do défice da BTC no Reino Unido (de 0.6 por cento do PIB para 3.2 por cento em 1988) terá contribuído em cerca de 0.5 pontos percentuais para o crescimento económico na Europa. A divergência entre as taxas de crescimento potencial dos países do norte da Europa e da Península Ibérica — devida ao diferente grau de desenvolvimento das respectivas economias e a causas demográficas — deverá ser compensada através do crescimento do investimento directo estrangeiro no sector produtivo e das transferências públicas das CE, de modo a compatibilizar a redução das assimetrias económicas com a convergência das BTC no médio prazo.

\*\*\*

O défice orçamental global nos países da OCDE baixou em média de 2.5 em 1987 para 1.9 por cento do PIB em 1988. Na generalidade dos países, esta evolução reflecte a expansão da actividade económica já que foram pouco significativas as variações dos saldos orçamentais devidas a alterações discricionárias da política orçamental. Nos EUA, o défice da administração pública reduziu-se de 2.3 para 1.6 por cento do PIB devido ao forte dinamismo da actividade económica que compensou a subida dos encargos com o serviço da dívida e o acréscimo dos gastos com os programas de apoio à agricultura. Nas CE, as necessidades de financiamento do sector público diminuíram em média de 4.2 para 3.8 por cento do PIB.

Quadro II.5

**NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO  
DA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA**  
(em % do PIB)

	1986	1987	1988
EUA .....	4.4	2.3	1.6
Japão .....	1.1	0.3	0.1
CEE .....	4.9	4.2	3.8
RFA .....	1.3	1.8	2.3
França .....	2.9	2.4	1.4
Reino Unido .....	2.4	1.4	0.3
Itália .....	11.4	10.5	10.0
Espanha .....	5.7	3.6	3.0
Portugal .....	10.3	11.3	10.4

Origem: CEE, Banco de Portugal.

A actual fase de expansão da actividade económica poderia ser aproveitada nos EUA e em alguns países europeus (Itália, Holanda, Bélgica, Irlanda, Grécia e Portugal) para registarem excedentes significativos dos saldos primários (saldo da dívida excluindo os juros), contribuindo para estabilizar o rácio da dívida pública sobre o PIB. Este rácio subiu fortemente na maioria dos pequenos países das CE na primeira metade dos anos oitenta, em parte, devido às elevadas taxas de juro reais e ao fraco crescimento económico. No entanto, em alguns países europeus (Portugal e Grécia) a principal causa para o agravamento do referido rácio, até 1985, foram os elevados défices orçamentais primários uma vez que o controlo administrativo dos respectivos sistemas financeiros permitiu a prática de baixas taxas de juro reais.

\*\*\*

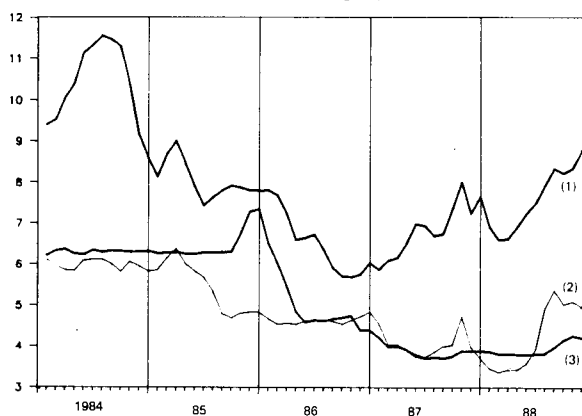
Na generalidade dos países industrializados, a política monetária assumiu um cariz mais restritivo a partir do segundo trimestre de 1988, através da subida das taxas de juro de curto prazo, quando ficou claro que a crise nos mercados financeiros não tinha tido um impacto negativo na despesa e a preocupação dominante passou a ser o ressurgimento da inflação.

Os agregados monetários e de crédito cresceram fortemente nos países das CE em 1988, ultrapassando em alguns países os objectivos para o crescimento monetário.

Dada a crescente liberalização dos movimentos de capitais, a subida das taxas de juro de curto prazo no Reino Unido e em Espanha contribuiu para a aprecia-

GRÁFICO II.3

**TAXAS DE JURO DE CURTO PRAZO**  
(Em percentagem)

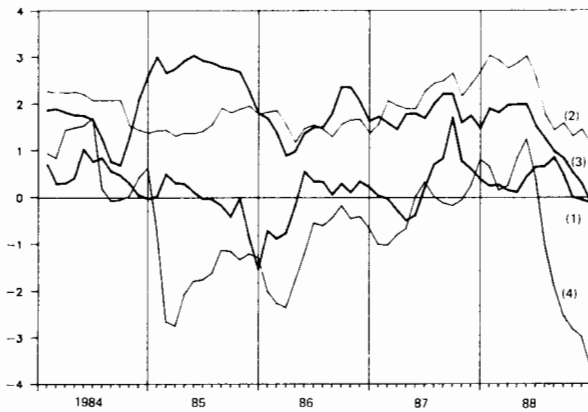


(1) EUA.  
(2) RFA.  
(3) Japão.

Origem: OCDE.

GRÁFICO II.4

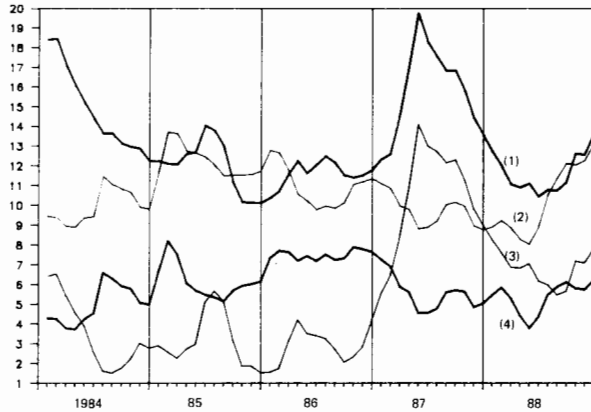
**DIFERENÇA ENTRE AS TAXAS DE JURO DE LONGO E CURTO PRAZOS**  
(Em percentagem)



(1) EUA. (3) Japão.  
(2) RFA. (4) Reino Unido.  
Origem:OCDE.

GRÁFICO II.6

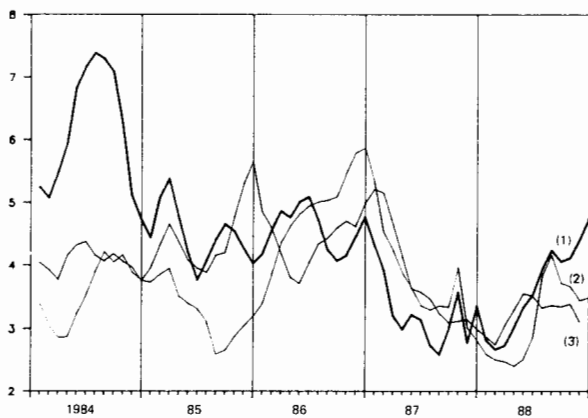
**TAXAS DE JURO DE CURTO PRAZO E TAXAS DE JURO AJUSTADAS DA INFLAÇÃO**  
(Em percentagem)



(1) Espanha.  
(2) Reino Unido.  
(3) Taxa de juro ajustada da inflação em Espanha.  
(4) Taxa de juro ajustada da inflação no Reino Unido.  
As taxas de juro ajustadas da inflação foram deflacionadas por uma média móvel de três meses do IPC, centrada no período em referência.  
Origem:OCDE, FMI.

GRÁFICO II.5

**TAXAS DE JURO AJUSTADAS DA INFLAÇÃO**  
(Em percentagem)



(1) EUA  
(2) RFA.  
(3) Japão  
Deflacionadas por uma média móvel de 3 meses da taxa de inflação, centrada no período em referência.  
Origem:OCDE, FMI.

ção cambial e a deterioração da competitividade-preço nos dois países, com um impacto negativo nas suas balanças comerciais; por outro lado, dificultou o cumprimento dos objectivos para o crescimento dos agregados monetários. Na RFA, as autoridades monetárias elevaram gradualmente as taxas de juro oficiais a partir do final do segundo trimestre de 1988, e os restantes países aderentes ao MC acompanharam essa subida quando tal se revelou conveniente para assegurar os compromissos cambiais.

Na generalidade dos países as taxas de juro de longo prazo subiram menos do que as de curto prazo. A redução do diferencial entre as taxas de juro de longo e curto prazos poderá reflectir a percepção do cariz mais restritivo e temporário da actual política monetária e, consequentemente, a expectativa da redução no futuro da inflação e das taxas de juro.

Nos países do MC do SME, a média ponderada das taxas de juro de longo prazo, corrigidas da inflação, foi de 4,8 por cento em 1988. Este valor reduziu-se ao

Quadro II.6

**TAXAS DE JURO**  
Médias mensais

Em percentagem

	Curto prazo						Longo prazo					
	1986		1987		1988		1986		1987		1988	
	Dez.	Dez.	Mar.	Jun.	Set.	Dez.	Dez.	Dez.	Mar.	Jun.	Set.	Dez.
EUA .....	6.0	7.7	6.6	7.5	8.2	9.3	7.7	9.1	8.6	9.0	9.1	9.1
Japão .....	4.4	3.9	3.8	3.8	4.2	4.2	4.6	4.3	4.0	4.5	4.6	4.2
RFA .....	4.8	3.7	3.4	3.9	5.0	5.4	6.2	6.4	6.2	6.5	6.6	6.5
França .....	8.0	8.6	8.0	7.4	8.0	8.5	9.9	10.6	9.6	9.1	9.0	8.8
Reino Unido .....	11.4	8.8	8.9	8.9	12.1	13.1	10.7	9.6	9.1	9.3	9.6	9.5
Suíça .....	4.2	3.6	1.8	3.1	3.5	4.9	4.1	4.0	3.9	4.0	4.1	4.1
Espanha .....	11.8	13.6	11.1	10.4	11.2	13.7	10.4	13.4	11.6	10.9	11.4	12.8

Origem: OCDE. Financial Statistics.

Taxas de juro de curto prazo-EUA: Certificados de depósito; Japão: taxa gen-saki (3 meses); RFA: Fibor (3 meses); França: Pibor (3 meses); Reino Unido: Libor (3 meses); Suíça: Euro-depósitos (3 meses); Espanha: crédito bancário (3 meses).

Taxas de juro de longo prazo-EUA: Títulos do Tesouro (10 anos); Japão: Títulos do Tesouro; RFA:

Obrigações do sector público (7 a 15 anos); Reino Unido: Títulos do Tesouro (20 anos); Suíça: Títulos do Tesouro;

Espanha: Títulos do Tesouro (mais de dois anos).

longo de 1988, atingindo no final do ano um valor de aproximadamente 4.5 por cento (o mais baixo desde 1982).

Segundo a OCDE, nos anos oitenta, o desfasamento aparente entre o andamento do diferencial das taxas de juro de curto e longo prazos e a viragem da actividade económica poderá permitir a utilização da curva de rendimentos (*yield curve*) como um indicador avançado da actividade. Num período de grande desregulamentação e inovação financeira, tal poderá suprir as dificuldades previsionais ligadas aos agregados monetários. Contudo, apesar da subida contínua das taxas de juro de curto prazo não se registaram ainda sinais do abrandamento esperado da actividade económica em 1989. O desfasamento superior ao normal entre as alterações dos instrumentos da política monetária e a actividade económica poderá, em parte, ficar a dever-se à melhoria da situação financeira das empresas, permitindo um maior recurso ao auto-financiamento.

\*\*\*

A aceleração da actividade económica nos países industrializados em 1988 traduziu-se no vigor acrescido das trocas comerciais. De acordo com o relatório do

GATT, o crescimento em volume do comércio mundial subiu de 5.7 por cento em 1987 para 8.5 por cento em 1988. As trocas de manufacturas foram as mais dinâmicas (10 por cento, contra 6.5 por cento em 1987). O comércio de produtos petrolíferos cresceu 7 por cento

Quadro II.7

**SALDOS DA BALANÇA DE TRANSAÇÕES CORRENTES**  
em % do PIB

Em percentagem

	1986	1987	1988
EUA .....	-3.4	-3.6	-2.7
Japão .....	4.3	3.7	3.0
CEE .....	1.4	0.9	0.5
RFA .....	4.4	4.0	4.1
França .....	0.5	-0.3	-0.3
Reino Unido .....	-0.9	-0.6	-3.2
Itália .....	0.5	-0.1	-0.4
Espanha .....	1.7	0.1	-1.0
Portugal .....	3.9	1.2	-1.4

Origem: CEE. Banco de Portugal.

Quadro II.8

## EVOLUÇÃO DOS CTUP-RELATIVOS

Taxas de variação em termos homólogos

	1986	1987	1987		1988 <sup>p</sup>			
			I — sem.	II — sem.	I — trim.	II — trim.	III — trim.	IV — trim.
EUA .....	-22.0	-14.2	-16.4	-11.8	-9.4	-6.7	-2.3	
Japão .....	26.0	3.9	8.7	-0.7	6.7	4.6	6.7	
RFA .....	9.3	8.1	10.1	6.1	2.4	1.8	-2.8	
França .....	2.4	-0.4	-0.4	-0.4	-4.8	-4.4	-5.3	
Reino Unido .....	-6.6	-1.0	-7.5	6.2	12.4	9.5	8.5	
Itália .....	1.6	1.2	3.0	-0.3	-0.3	1.4	-0.4	
Espanha .....	-1.9	3.5	1.1	5.9	11.3	10.7	9.7	
Portugal .....	-3.6	4.7	-0.3	10.0	7.0	3.3	0.0	

Origem: FMI e Banco de Portugal.

(2.1 por cento em 1987) e o de bens agrícolas 4 por cento. Em termos bilaterais, as relações comerciais mais dinâmicas em 1988 foram as do Japão com os novos países industrializados do sueste asiático e as relações EUA/Japão.

O preço dos produtos de base não petrolíferos, depois de ter vindo a cair em termos reais desde 1983, registou uma subida acentuada a partir do último trimestre de 1987. O forte crescimento da procura no

sector industrial, a par da redução dos *stocks*, levou à subida das cotações dos metais e de algumas matérias-primas agrícolas (borracha, algodão e lã). Quebras na oferta reduziram os aprovisionamentos mundiais de cereais e oleaginosas, elevando fortemente os respectivos preços nos mercados internacionais. A relativa abundância da oferta levou à estagnação da cotação do cacau e à moderação da subida dos preços do café e do chá.

Quadro II.9

## COTAÇÕES INTERNACIONAIS DE ALGUNS PRODUTOS

Taxas de variação homólogas

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988				1988
							I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	
Índice n.º 1 (USD) <sup>(1)</sup> .....	-13.8	12.6	0.0	-15.7	-10.2	-6.7	21.5	23.7	32.4	20.2	24.6
Índice n.º 2 (USD) <sup>(2)</sup> .....	-12.9	14.2	-3.3	-24.2	-19.0	55.9	11.2	-4.7	-25.3	-18.3	-10.6
Índice n.º 3 (USD) = 11 x 12 <sup>(3)</sup> .....	-13.6	13.0	-0.9	-18.1	-13.0	8.0	17.0	10.7	3.8	2.1	8.3
Índice n.º 3 (ESC.) .....	11.6	57.5	31.0	-4.7	-23.6	1.7	13.2	10.1	9.7	9.2	10.6
Petróleo <sup>(4)</sup> .....					-45.1	16.9	-11.7	-12.8	-24.4	-24.4	-21.2
Índice n.º 4 (USD) = 13 x Petróleo <sup>(5)</sup> .....					-34.5	12.7	1.3	-2.1	-11.8	-12.5	-8.1
Índice n.º 4 (ESC) .....					-42.5	6.2	-2.0	-2.6	-6.9	-6.4	-6.1

Origem: *International Financial Statistics* (vários números) e Banco de Portugal.

Os índices são calculados através de uma média geométrica ponderada com o peso das importações do ano anterior.

(1) Índice de preços dos produtos agrícolas. Inclui: café, chá, trigo, milho, arroz, sementes de soja, copra, óleo de palma, açúcar e cacau.

(2) Índice de preços de matérias-primas têxteis. Inclui: lã e algodão.

(3) Média geométrica dos índices n.º 1 e n.º 2.

(4) Preço do Brent no mercado de Roterdão (fob).

(5) Média geométrica do índice n.º 3 e do petróleo.

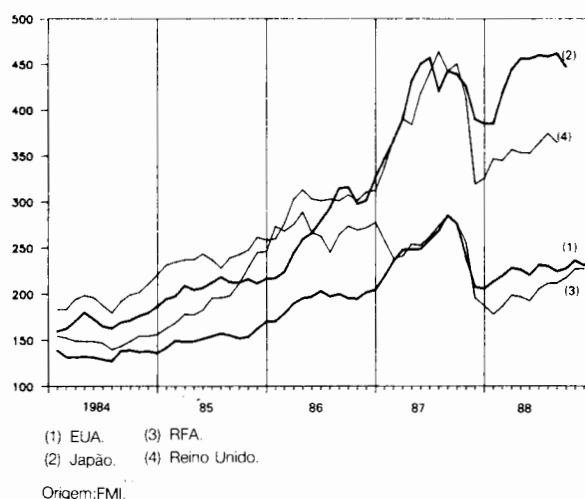


Em contrapartida, o mercado petrolífero mundial em 1988 foi caracterizado pela redução, em cerca de 20 por cento, do preço médio (em dólares) do petróleo bruto. Após os choques petrolíferos de 1973 e 1979-80, a gradual adaptação das economias a tecnologias com menor intensidade energética, a redução da importância da OPEP na oferta mundial e conflitos entre os seus membros têm dificultado a manutenção da disciplina de produção no seio da OPEP. A partir de 1986, a Arábia Saudita deixou de poder suportar incondicionalmente os custos crescentes da estabilização do mercado. Num mercado onde a procura é pouco sensível (no curto prazo) a variações dos preços, o excesso de oferta tem levado ao enfraquecimento e à volatilidade das cotações. No entanto, o cessar fogo no Golfo e as decisões da reunião de Novembro da OPEP contribuíram para a subida das cotações internacionais no final do ano, prevendo-se uma subida do preço médio (em dólares) das importações de *crude* em 1989.

GRÁFICO II.7

ÍNDICES DE COTAÇÕES DE ACÇÕES

(Base: 1980 = 100)



Quadro II.10

MERCADO PETROLÍFERO MUNDIAL

Milhões de barris (m.b./dia)	1986	1987	1988 <sup>1</sup>
<b>OCDE</b>			
Produção .....	16,9	16,8	16,7
Consumo .....	35,2	35,8	36,4
Formação de stocks .....	0,4	0,3	0,1
Importações líquidas .....	17,6	18,2	18,6
<b>OPEP</b>			
Produção .....	19,5	19,4	20,6
Ganhos de transformação .....	1,1	1,1	1,1
Consumo .....	3,4	3,5	3,5
Exportações líquidas .....	16,1	15,9	17,1
<b>Países em vias de desenvolvimento não pertencentes à OPEP</b>			
Produção .....	8,5	8,9	9,3
Consumo .....	9,3	9,5	9,8
Importações líquidas .....	-1,1	-1,6	-1,7
<b>Países de economia planificada</b>			
Exportações .....	1,8	2,1	2,2
<b>Discrepância estatística .....</b>	1,4	1,4	2,4
<b>Por memória:</b>			
Rácio entre o consumo/PIB OCDE (1980=100) .....	77,8	76,4	74,7
Rácio entre nível de stocks e consumo na OCDE (dias) ...	95,4	96,1	98,1
Preço ponderado das ramas (fob, dólares/barril) .....	14	16,9	13,5

Origem: OCDE. *Economic Outlook*, Dezembro 1988.  
E - Estimativas

Em resultado da evolução dos preços das matérias-primas e dos preços dos bens manufacturados na área da OCDE, as razões de troca para o conjunto dos países das Comunidades terão melhorado cerca de 1 por cento em 1988.

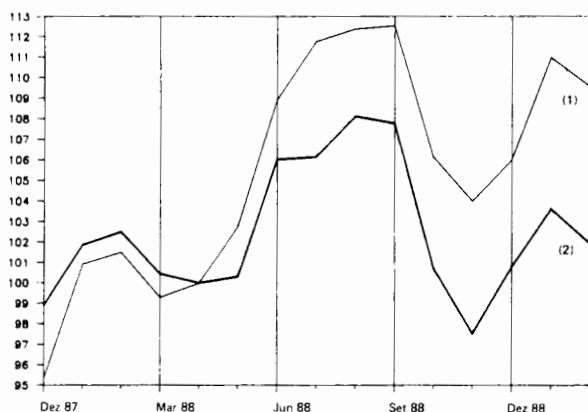
Entre Abril e Setembro de 1988, o mercado de câmbios foi particularmente marcado pela apreciação do dólar face às principais divisas e, no quarto trimestre, pelo recuo da divisa norte-americana, em especial face ao iene. Nos primeiros meses de 1989, o dólar voltou a apreciar-se em termos efectivos, recuperando o que tinha perdido face às moedas europeias no Outono.

O empenho das autoridades monetárias dos países do grupo dos sete, em particular dos EUA, em estabilizar os mercados cambiais levou a intervenções oficiais de grande envergadura no início de 1988, contrariando uma desvalorização excessivamente rápida do dólar no segundo semestre de 1987 face aos objectivos para a inflação nos EUA. A partir do segundo trimestre, a redução em termos nominais do défice comercial (devido ao forte crescimento das exportações) e a subida das taxas de juro nos EUA terão sido as causas principais da apreciação do dólar.

GRÁFICO II.8.1

**ÍNDICES DE TAXA DE CÂMBIO DE FIM DE PERÍODO<sup>(\*)</sup>**

(Base: Abril 1980 = 100)



(1) ECU/Dólar.

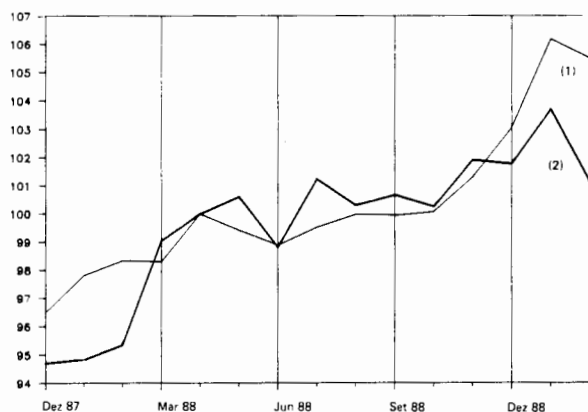
(2) Iene/Dólar.

(\*) A subida do índice corresponde à apreciação do dólar.

GRÁFICO II.8.2

**ÍNDICES DE TAXA DE CÂMBIO DE FIM DE PERÍODO<sup>(\*)</sup>**

(Base: Abril 1980 = 100)



(1) ECU/Peseta.

(2) ECU/Libra esterlina.

(\*) A subida do índice corresponde à depreciação do ECU

Em câmbios de fim de período, o dólar apreciou-se em relação ao ECU e ao iene em 1988, 12.6 e 1.9 por cento, respectivamente. No mesmo período, a libra esterlina e a peseta depreciaram-se, respectivamente, 3.4 e 4.1 por cento em relação ao dólar. Contudo, em câmbios médios, o dólar depreciou-se 2.3 e 11.4 por cento face ao ECU e ao iene, respectivamente. As diferenças entre as variações cambiais, quando medidas por valores de fim de período ou valores médios, devem-se à fraqueza do dólar ao longo do segundo semestre de 1987 e às baixas cotações no final desse ano.

A depreciação da generalidade das moedas europeias face ao dólar contribuiu para a aceleração da inflação através da subida dos preços das importações em moedas nacionais.

A apreciação nominal da libra e da peseta face ao ECU em 1988 (6.1 e 3.6 por cento, respectivamente), a par de uma inflação superior à média nos países pertencentes ao MC, levaram a uma acentuada perda de competitividade nesses dois países, contribuindo para a deterioração das contas externas.

Em 1988, a envolvente externa da economia portuguesa evoluiu ainda de forma favorável, salientando-se um novo ganho das razões de troca, que representou uma transferência de rendimento do exterior de cerca de 0.7 por cento do PIB, e o forte crescimento do comércio mundial.

O enquadramento externo da economia portuguesa deverá evoluir menos favoravelmente em 1989. Espera-se uma deterioração das razões de troca, devido principalmente à subida das cotações do petróleo bruto, o aumento da taxa de juro implícita da dívida externa no seguimento do movimento ascendente das taxas de juro internacionais e a desaceleração do crescimento do comércio mundial e, em particular, das importações em Espanha.

**PROCURA, PRODUÇÃO E PREÇOS**

**1. Procura**

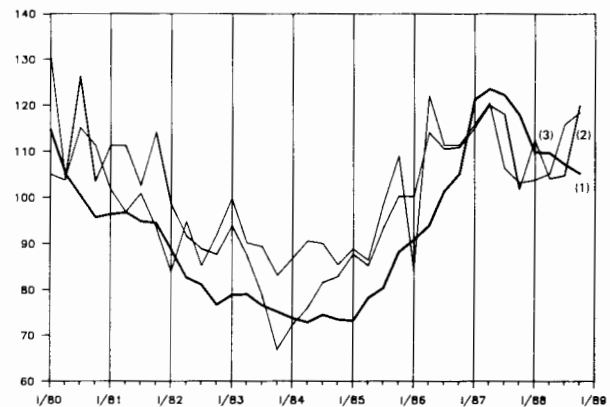
**1.1 Introdução**

Em 1988, a procura interna (final) voltou a caracterizar-se por um elevado dinamismo estimando-se que o seu acréscimo em termos reais tenha sido de 8.5 por cento, idêntico ao estimado para 1987. Apesar de, nos primeiros meses do ano, a generalidade dos indicadores sugerirem a continuação da tendência de abrandamento detectada na segunda metade de 1987, a sua evolução posterior não confirmou aquela tendência, antes revelou um final do ano muito dinâmico.

O consumo privado voltou a ser a componente da procura interna a dar a maior contribuição para o seu crescimento, tendo registado uma ligeira aceleração relativamente ao ano anterior resultante da forte procura de bens do consumo duradouro, predominantemente automóveis. Por sua vez, o consumo público registou um acréscimo em termos reais significativamente mais elevado do que em 1987. O investimento em equipamento voltou a crescer a um ritmo elevado, embora inferior ao de 1987, enquanto o investimento com origem no sector da construção manteve o dinamismo evidenciado no ano anterior. Este comportamento do investimento produtivo continuou a revelar

GRÁFICO III.1

**INDICADORES SOBRE O NÍVEL DA PROCURA**  
Índices cvs (1977-I a 1982-IV = 100)



- (1) Procura global para a indústria transformadora (ICIT).
- (2) Vendas totais no comércio a retalho (ICCR).
- (3) Vendas totais no comércio por grosso (ICCG).

a existência de um clima de optimismo por parte dos agentes económicos. Em 1988, a contribuição da variação de existências para o crescimento do PIB terá sido negativa em resultado da evolução nesse sentido das existências de bens agrícolas.

A participação de Portugal nas Comunidades Europeias (CE), tem permitido, por um lado, manter algum dinamismo das exportações (embora em desaceleração)

Quadro III.1

## DESPESA NACIONAL

Milhões de contos

	1986		1987		1988				
	preços correntes	preços de 86	t.c.v.	t.c.p.	preços correntes	preços de 87	t.c.v.	t.c.p.	preços correntes
Consumo privado .....	2 900.8	3 074.8	6.0	10.2	3 388.5	3 608.7	6.5	10.1	3 973.2
Consumo público .....	598.6	612.4	2.3	12.5	688.8	721.4	4.7	10.8	799.5
F.B. de capital fixo .....	986.4	1 179.7	19.6	10.8	1 307.3	1 510.7	15.5	11.2	1 680.4
Construção .....	535.9	592.1	10.5	12.3	665.0	734.8	10.5	14.7	842.7
Equipamento .....	450.5	588.0	30.5	9.2	642.3	775.9	20.8	8.0	837.7
Procura interna final .....	4 485.8	4 866.9	8.5	10.6	5 384.6	5 840.8	8.5	10.5	6 453.1
Var. existências <sup>(1)</sup> .....	44.7	111.0	1.5		123.0	112.6	-0.2		125.3
Procura interna total .....	4 530.5	4 977.9	9.9	10.6	5 507.5	5 953.5	8.1	10.5	6 578.4
Exportações .....	1 457.9	1 611.0	10.5	10.3	1 777.0	1 897.2	6.8	9.5	2 077.8
Procura global .....	5 988.4	6 588.9	10.0	10.6	7 284.5	7 850.7	7.8	10.3	8 656.2
Importações .....	1 569.6	1 980.8	26.2	6.8	2 114.6	2 475.2	17.1	7.2	2 652.8
PIB .....	4 418.8	4 608.1	4.3	12.2	5 169.9	5 375.5	4.0	11.7	6 003.4
Rend. R. Mundo (liq.) .....	-151.6				-130.8				-131.3
PNB .....	4 267.2				5 039.1				5 872.1
Impostos indirectos .....	729.4				794.1				958.3
Subsidios .....	138.1				142.4				117.5
PNB cf .....	3 675.9				4 387.4				5 031.3
(t.v.) .....	21.7				19.4				14.7

(1) Nas colunas t.c.v. estão as variações em % do PIB do ano anterior.

t.c.p. — taxa de crescimento dos preços.

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

e, por outro, e em maior grau, aumentar as importações em resposta à pressão da procura interna. Em 1988, a contribuição da procura externa líquida (exportações menos importações) para o crescimento do PIB em volume foi negativa (estimada em -4.7 pontos percentuais) pelo terceiro ano consecutivo.

## 1.2 Consumo Privado

O consumo privado manteve uma elevada taxa de crescimento em 1988: estima-se que tenha crescido 6.5 por cento em termos reais, o que representa uma ligeira aceleração relativamente a 1987. O rendimento disponível dos particulares voltou a crescer a uma taxa superior à taxa de inflação, mas em desaceleração relativamente ao ano anterior (quer em termos nominais quer em termos reais), em resultado da contribuição nesse sentido da generalidade das suas componentes: quer os salários quer os rendimentos de empresa e propriedade (excluindo os juros) cresceram menos do que em 1987, enquanto a tributação directa evoluiu de forma mais vincada do que no ano anterior. Excluindo do rendi-

mento disponível a sua componente que tem tradicionalmente uma influência menor sobre o consumo privado — as transferências externas — obtém-se uma taxa de crescimento superior à do rendimento disponível total (14.5 por cento *versus* 13.8 por cento). Refira-se ainda que o acréscimo de 14.2 por cento na massa salarial resultou em parte do aumento do emprego, estimando-se um crescimento do salário médio pouco mais do que marginal em termos reais; por sua vez, a variação dos rendimentos de empresa e propriedade que não os juros (de 14.8 por cento) terá dado também uma contribuição positiva para o crescimento do consumo privado.

A descida da taxa de poupança ajustada<sup>(1)</sup> reflectirá principalmente a diminuição da atractividade dos instrumentos financeiros de aplicação de poupanças (agravada em consequência da deterioração ao longo do ano da taxa de juro real esperada) e o mais fácil acesso dos particulares a fontes não bancárias de financiamento das suas despesas com a aquisição de bens de consumo.

(1) Que se obtém excluindo os juros do rendimento disponível, ou seja, considerando que estes representam aproximadamente a reposição do valor real dos activos financeiros que se deteriora em consequência da inflação.

## RENDIMENTO DISPONÍVEL DOS PARTICULARES

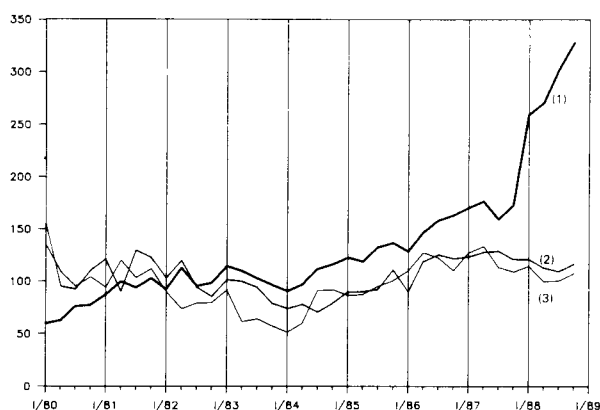
Milhões de contos	1986		1987		1988	
	valor	t.c.	valor	t.c.	valor	t.c.
Salários .....	1 592.4	16.1	1 849.4	16.1	2 112.8	14.2
R. emp. e propriedade .....	1 680.5	9.1	1 833.9	9.1	2 086.9	13.8
Transferências internas .....	620.5	19.1	739.0	19.1	880.3	19.1
Transferências externas .....	395.6	21.3	479.9	21.3	517.2	7.8
Rendimento pessoal .....	4 289.0	14.3	4 902.2	14.3	5 597.2	14.2
- Impostos directos .....	216.8	1.4	219.9	1.4	273.8	24.5
- Contrib. sociais .....	149.4	16.7	174.4	16.7	194.7	11.6
RENDIMENTO DISPONÍVEL .....	3 922.8	14.9	4 507.9	14.9	5 128.7	13.8
- Consumo privado .....	2 900.8		3 388.5		3 973.2	
Poupança .....	1 022.0		1 119.4		1 155.5	
Taxa de poupança .....	26.1		24.8		22.5	

A forte procura a que têm estado sujeitos os bens de consumo duradouro será também um reflexo dessa situação: recorde-se que estes bens têm características semelhantes às dos bens de investimento e são encarados pelos consumidores/aforradores como uma alternativa às outras formas de detenção de riqueza embora, segundo a metodologia das Contas Nacionais, se inclua a totalidade das despesas com aqueles bens no consumo privado do período em que são realizadas.

No segmento dos bens de consumo duradouro salientou-se o aumento das aquisições de automóveis. O acréscimo das compras de veículos ligeiros de passageiros e mistos foi superior a 70 por cento (Gráfico III.2), no entanto, como uma parte destes veículos foi adquirida pelas empresas, aquele acréscimo contribuiu também para o aumento das despesas de investimento. Estima-se que a contribuição das aquisições de automóveis para o crescimento do consumo privado tenha sido de cerca de 3 pontos percentuais. Para além de factores já referidos, a expansão do mercado de automóveis ocorrida em 1988 reflectiu a abolição, em Janeiro, das restrições quantitativas à importação de veículos provenientes dos países das CE, como previsto no Tratado de Adesão de Portugal. A maior concorrência a que passaram a estar sujeitas as várias marcas disponíveis no mercado incentivou a realização de campanhas de promoção e estimulou a difusão do sistema de vendas a crédito.

A procura de outros bens de consumo duradouro revelou-se ainda bastante dinâmica em 1988, segundo os indicadores disponíveis. Refira-se por exemplo o aumento, de mais de 20 por cento em volume, das importações de aparelhagens de som e imagem. Em média anual, ter-se-á registado algum abrandamento

GRAFICO III.2

INDICADORES DO CONSUMO - BENS DURADOUROS  
Índices cvs

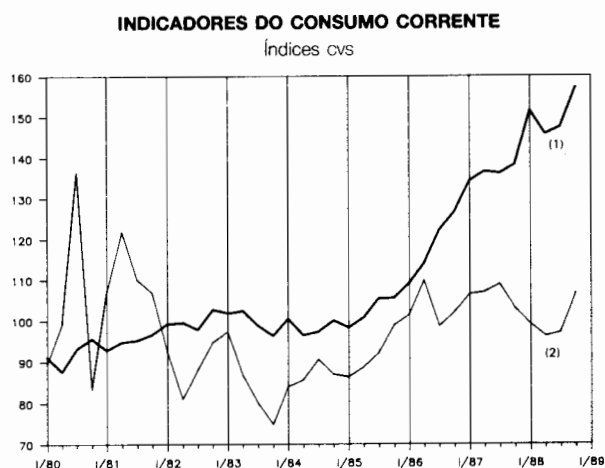
(1) Vendas de automóveis (1982 = 100)

(2) Vendas de bens de consumo duradouro no comércio a retalho (ICCR 1977-IV a 1982-IV = 100)

(3) Vendas de bens de consumo duradouro no comércio por grosso (ICCG 1977-IV a 1982-IV = 100)

relativamente ao ano anterior; no entanto, durante a segunda metade do ano, os indicadores apontam para a inversão da tendência de desaceleração evidenciada a partir do final de 1987 (Gráfico III.2). Esta aceleração das despesas em bens de consumo (quer duradouros quer não duradouros) poderá traduzir também alguma antecipação de compras em resultado do agravamento das expectativas inflacionistas.

GRÁFICO III.3



(1) Vendas de gasolina (1982 = 100)

(2) Vendas de bens de consumo não duradouro no comércio a retalho (ICCR 1977-IV a 1982-IV = 100)

Ao longo do ano de 1988, nas áreas urbanas, as despesas em bens de consumo terão sido estimuladas pelas campanhas de promoção que caracterizaram a difusão dos hipermercados. No entanto, a generalidade dos indicadores do consumo de bens não duradouros, cujas flutuações são habitualmente de menor amplitude do que as de bens duradouros, apontam para um abrandamento (em média anual) relativamente a 1987, à excepção das vendas de gasolina cuja evolução não é independente das vendas de automóveis (Gráfico III.3).

Em conclusão, os principais aspectos da evolução do consumo privado em 1988, foram os seguintes: o acréscimo da procura de bens de consumo foi orientado sobretudo para o segmento dos bens duradouros em que se salientou a aquisição de automóveis, cujo mercado beneficiou da abolição da contingentação das importações; o padrão evolutivo intra-anual foi diverso do do ano anterior, tendo-se verificado na primeira metade do ano, o prolongamento da tendência de desaceleração iniciada no final de 1987, que se inverteu nos últimos meses de 1988. Refira-se ainda que a taxa de variação desta componente da despesa, excluindo a contribuição excepcional das aquisições de automóveis, terá sido próxima da média no contexto dos países europeus comunitários.

### 1.3 Consumo Público

Em 1988, o consumo público, cuja taxa de variação em termos reais foi estimada em 4.7 por cento, registou uma aceleração relativamente ao ano anterior. Para este acréscimo — superior ao inicialmente previsto — contribuíram, por um lado, o significativo aumento do emprego na função pública e, por outro, a aceleração, em termos reais, das despesas com outros bens e serviços.

O deflator do consumo público, estimado em 10.8 por cento, resultou basicamente do aumento de 8 por cento da tabela de remuneração dos funcionários públicos (de 6.5 por cento no início do ano mas acrescido de uma rectificação de 1.5 por cento, com efeitos retroactivos, para compensar o desvio da taxa de inflação relativamente à meta que serviu de base à actualização inicial) e da revalorização das carreiras dos técnicos superiores e do pessoal dirigente.

### 1.4 Investimento

Após a recuperação registada nos dois anos anteriores a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) voltou a crescer a um ritmo acentuado em 1988: o seu acréscimo em termos reais foi estimado em 15.5 por cento. A expansão da FBCF tem reflectido o esforço de modernização empreendido, sobretudo em alguns sectores, numa perspectiva de recuperação do atraso relativamente aos outros países das CE parcialmente estimulado pelas transferências recebidas dos fundos estruturais comunitários. O clima de confiança proporcionado pelo dinamismo da procura interna e pela boa situação financeira nas empresas — a sua poupança aumentou 37 por cento em 1988 — continuaram a favorecer o crescimento da FBCF. O maior acesso ao crédito externo e o desenvolvimento de outras formas de financiamento não bancário, às quais o sector privado recorreu intensamente, bem como a expansão do crédito interno bancário permitiram sustentar o forte acréscimo da FBCF em 1988. As descidas das taxas de juro, ocorridas em Fevereiro e Maio, terão estimulado também o aumento do investimento.

Os resultados dos Inquéritos de Conjuntura ao Investimento<sup>(1)</sup> apontam para um elevado crescimento

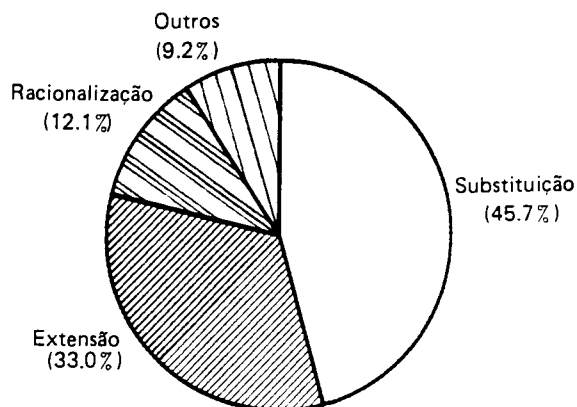
(1) Os Inquéritos de Conjuntura ao Investimento, realizados pelo INE em Abril e Outubro de 1988, foram dirigidos a uma amostra de empresas dos sectores da indústria, da construção e dos serviços.

GRÁFICO III.4

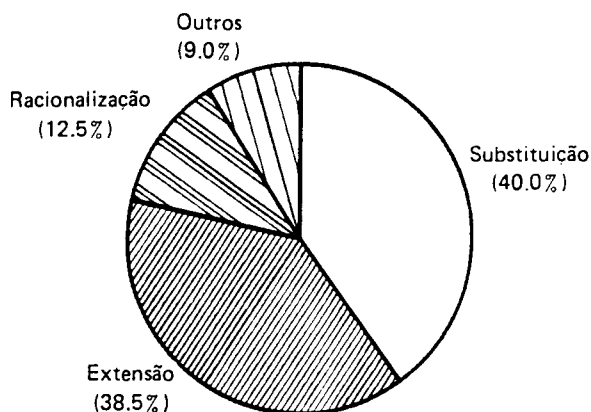
**FINALIDADES DO INVESTIMENTO<sup>(1)</sup>**

Estrutura em percentagem

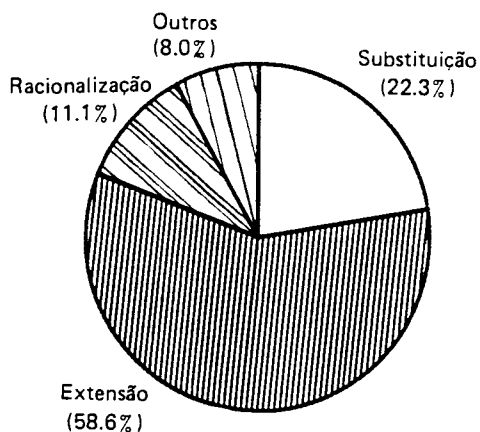
1986



1987



1988



(1) Inquérito de conjuntura ao investimento.

do nível de investimento das empresas inquiridas (28 por cento em termos nominais) apesar de não se terem concretizado alguns investimentos programados no início do ano. A deterioração das perspectivas de vendas foi o factor limitativo do investimento mais referido pelo conjunto de empresas que responderam ao inquérito. Dos investimentos realizados em 1988 quase 60 por cento foram orientados para a extensão da capacidade, o que vem reforçar bastante a alteração qualitativa já detectada em 1987 (Gráfico III.4). Ainda de acordo com o inquérito, a maior parte do investimento foi autofinanciado (49.3 por cento) ou financiado pelo recurso ao crédito bancário (32.7 por cento). Nas outras formas de financiamento saliente-se o recurso aos fundos comunitários pelo sector da construção (com um peso de 15.8 por cento na estrutura de financiamento do sector); o recurso ao *leasing* terá assumido maior importância do que nos anos anteriores mas o seu valor é ainda reduzido no conjunto das despesas de investimento (5 por cento do valor investido pelas empresas que responderam ao inquérito).

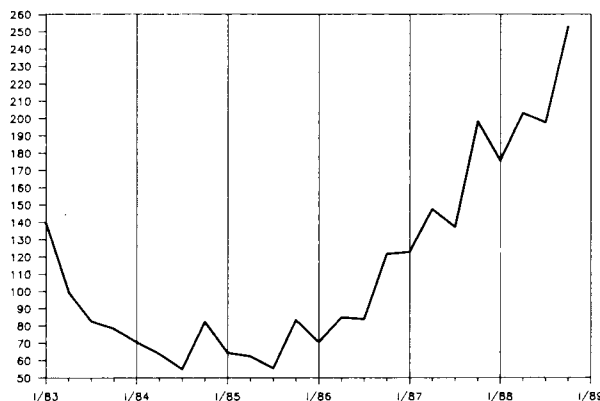
A decomposição da FBCF por tipos de bens revela que o investimento em equipamento continuou a ser a componente mais dinâmica (com um acréscimo de 20.8 por cento em termos reais) mas em desaceleração relativamente a 1987. Dado o forte conteúdo importado deste tipo de investimento registou-se um acréscimo de cerca de 22 por cento nas importações de bens de equipamento; por sua vez a produção de origem nacional aumentou cerca de 5 por cento, de acordo com a evolução do Índice de Produção Industrial de bens de investimento. O investimento em material de transporte, que terá crescido a uma taxa superior a 30 por cento em termos reais, voltou a dar uma elevada contribuição para a expansão do investimento em equipamento.

GRÁFICO III.5

**INDICADORES DO INVESTIMENTO EM EQUIPAMENTO**

Número de veículos comerciais vendidos

Índices cvs (1983 = 100)



## POUPANÇA E INVESTIMENTO

Milhões de contos

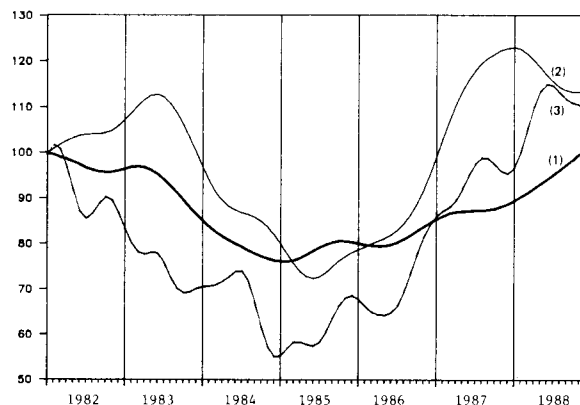
	1986		1987		1988	
	valor	% do PIB	valor	% do PIB	valor	% do PIB
Poupança interna .....	1 202.8	27.2	1 493.8	28.9	1 709.6	28.5
Privada (incl. EPs) .....	1 333.5	30.2	1 599.5	30.9	1 813.0	30.2
Particulares .....	1 022.0	23.1	1 119.4	21.7	1 155.5	19.2
Empresas .....	311.5	7.0	480.0	9.3	657.5	11.0
Sector público administrativo .....	-130.7	-3.0	-105.7	-2.0	-103.4	-1.7
Poupança corrente .....	-159.6	-3.6	-146.0	-2.8	-159.5	-2.7
T. capital da CEE .....	28.9	—	40.3	0.8	56.1	0.9
Poupança externa .....	-171.7	-3.9	-63.5	-1.2	96.1	1.4
POUP. BRUTA = INVEST. BRUTO .....	1 031.1	23.3	1 430.3	27.7	1 805.7	30.1
Formação bruta de capital fixo .....	986.4	22.3	1 307.3	25.3	1 680.4	28.0
Varição de existências .....	44.7		123.0		125.3	

O investimento em construção, terá mantido um ritmo de crescimento semelhante ao do ano anterior — 10.5 por cento em termos reais. No que concerne ao investimento em habitação ter-se-á registado algum desajustamento entre a oferta e a procura patente nos indicadores disponíveis. Após um período de forte expansão era normal ocorrer um abrandamento da procura; além disso, o aumento dos preços das casas e a crescente dificuldade de obtenção de crédito para aquisição de habitação terá desencorajado alguns potenciais compradores. A manutenção do limite máximo da taxa de juro do crédito à habitação quando, em Setembro, se suspenderam os limites das outras taxas activas terá reduzido a oferta de crédito na parte final do ano. No conjunto do ano e para o conjunto das instituições de crédito registou-se uma quebra da ordem de 12 por cento em termos nominais no crédito novo concedido a particulares para habitação. Evolução diversa registou o crédito concedido ao sector da construção com um acréscimo superior a 16 por cento. As vendas de cimento, habitualmente utilizadas como indicador da actividade na construção (principalmente de edifícios), aumentaram 10.7 por cento, reflectindo o dinamismo do sector, pelo menos no que respeita à oferta. Para este dinamismo estarão também a contribuir a procura de edifícios não habitacionais e algum desvio da oferta para habitações de padrão preço/qualidade mais elevado (cuja aquisição será menos dependente das condições de acesso ao crédito). O sector da construção tem beneficiado ainda do dinamismo do mercado de obras públicas: os valores das obras adjudicadas aumentaram 42.2 por cento e 69.9 por cento em 1987 e 1988, respectivamente. Uma parte importante dos concursos promo-

vidos (e das adjudicações efectuadas) destina-se à construção de vias de comunicação (com um peso de 41.2 por cento em 1988) cujo financiamento tem sido participado pelo FEDER.

A evolução do número de licenças concedidas para construção, que decresceram 0.5 por cento nos três primeiros trimestres de 1988, permite antever algum abrandamento da actividade da construção.

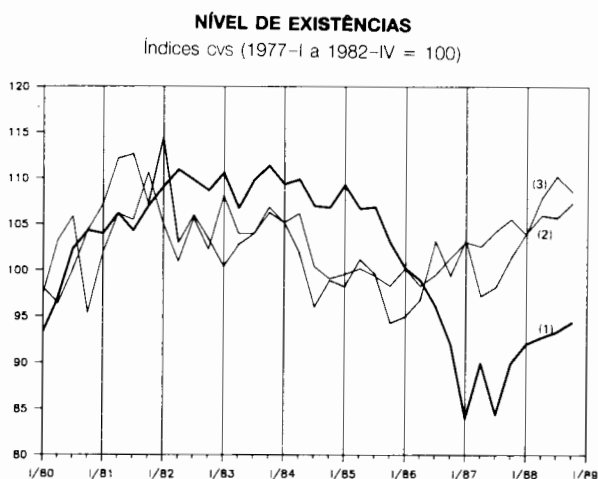
GRÁFICO III.6

INDICADORES DO INVESTIMENTO EM CONSTRUÇÃO  
Índices cvs (Janeiro 1982 = 100)

- (1) Vendas de cimento.  
(2) Vendas de vidro.  
(3) Vendas de aço.



GRÁFICO III.7



- (1) Stocks de produtos acabados na indústria transformadora (ICIT).  
 (2) Existências no comércio por grosso (ICCG).  
 (3) Existências no comércio a retalho (ICCR).

Estima-se que a contribuição da variação de existências para o crescimento do PIB tenha sido negativa em 1988 (-0.2 pontos percentuais). A evolução positiva dos níveis de existências de produtos manufacturados na indústria e no comércio, reflectindo a manutenção de boas perspectivas de vendas ao longo do ano, não terá sido suficiente para compensar o contributo fortemente negativo das existências de produtos agrícolas que resultou da forte quebra das respectivas colheitas em 1988.

## 1.5 Exportações e importações

Em 1988, o ritmo de crescimento das exportações de bens e serviços foi inferior ao do ano anterior, tendo sido estimado um acréscimo de 6.8 por cento em termos reais (que compara com 10.5 por cento em 1987). O abrandamento das exportações de mercadorias deveu-se sobretudo à fraca *performance* de algumas exportações tradicionais designadamente de vestuário e calçado e de alguns produtos têxteis. A evolução das exportações de têxteis, vestuário e calçado reflectiu a estagnação da procura e a concorrência acrescida nos mercados europeus, tradicionais compradores dos produtos portugueses os quais terão registado alguma perda de competitividade nesses mercados em 1988. Estima-se que o crescimento em volume das exportações de produtos manufacturados tenha sido inferior ao aumento da procura externa de bens manufacturados<sup>(1)</sup>, de que terá resultado uma eventual perda de quotas de mercado no comércio de manufacturas em 1988.

A participação de Portugal nas CE e, em especial, a abertura do mercado espanhol continuaram a revelar-se os principais factores positivos a influenciar o comportamento das exportações de mercadorias, ainda globalmente favorável em 1988. Alguns produtos como os energéticos, papel, automóveis, cerâmica e vidro — com maior ou menor peso na estrutura das exportações — revelaram um dinamismo apreciável<sup>(1)</sup>.

- (1) Utilizando como indicador da procura externa a variação em volume das importações de produtos manufacturados por parte dos países com maior relevância para as exportações portuguesas.

Quadro III.4

### IMPORTAÇÕES E EXPORTAÇÕES DE MERCADORIAS<sup>(1)</sup>

Taxas de variação em volume

	1984	1985	1986	1987	1988
Importações .....	-2.1	2.8	18.5	27.9	18.2
das quais:					
Agriculturas e alimentares .....	4.1	1.1	4.1	19.4	16.6
Energéticos .....	7.1	-9.5	19.7	-0.6	5.7
Máquinas .....	-13.3	7.4	25.5	42.1	18.1
Total, excluindo agrícolas alimentares e minerais .....	-8.0	9.8	21.9	35.2	20.4
Exportações .....	14.7	10.5	8.4	11.2	8.2
das quais:					
Vestuário e calçado .....	25.8	21.8	19.5	19.5	4.6
Madeira, cortiça e papel .....	14.6	13.6	4.9	7.0	6.2
Máquinas .....	26.2	3.4	-4.6	19.3	8.8
Agriculturas e alimentares .....	12.1	-0.8	2.9	6.1	6.0

(1) As taxas de variação foram calculadas a partir de valores corrigidos de forma a que os totais das importações e das exportações correspondessem aos valores da Balança de Pagamentos; os deflatores utilizados são os publicados pela Direcção-Geral do Comércio Externo.

Origem: Direcção-Geral do Comércio Externo.

Quadro III.5

**IMPORTAÇÕES E EXPORTAÇÕES DE MERCADORIAS — PREÇOS**  
Taxas de variação

	1984	1985	1986	1987	1988
Importações .....	31.9	11.2	-8.3	6.7	7.1
das quais:					
Agrícolas e alimentares .....	46.5	-0.6	-4.3	11.2	8.4
Energéticos .....	28.5	14.6	-47.7	2.5	-11.1
Máquinas .....	27.8	12.1	15.7	7.2	8.2
Total, excluindo agrícolas alimentares e minerais .....	29.6	13.2	7.9	6.6	9.4
Exportações .....	30.4	15.7	2.8	8.9	9.7
das quais:					
Vestuário e calçado .....	27.7	20.9	11.0	10.5	7.5
Madeira, cortiça e papel .....	40.5	6.6	6.0	22.1	15.7
Máquinas .....	28.6	16.1	7.7	6.0	5.2
Agrícolas e alimentares .....	29.1	11.3	2.3	2.0	13.3

Origem: Direcção-Geral do Comércio Externo.

Quanto às exportações de serviços refira-se a desaceleração das receitas de turismo que, em termos reais, terão crescido a uma taxa de 5 por cento, sensivelmente inferior à estimada para 1987 (13.0 por cento). As dormidas de estrangeiros nos estabelecimentos hoteleiros — um dos indicadores da evolução do turismo em termos reais — registaram um aumento de 4.2 por cento até Setembro (relativamente ao período homólogo).

As importações de bens e serviços, cuja taxa de crescimento em volume foi estimada em 17.1 por cento, continuaram a reflectir a pressão da procura agregada, nomeadamente das suas componentes com maior conteúdo importado: consumo de bens duradouros, investimento em bens de equipamento e exportações de alguns produtos. A maior contribuição para o crescimento global das importações de mercadorias foi dada pelas importações de bens de consumo, que registaram um acréscimo estimado em 38.6 por cento em volume; por sua vez, as importações de bens de equipamento terão crescido 22.8 por cento em termos reais.

Em Janeiro de 1988, como estava previsto no tratado de Adesão de Portugal, foi abolida a contingentação de automóveis provenientes dos países comunitários, o que veio estimular a expansão das importações de veículos. Para além de acontecimentos de natureza mais específica como o referido, a participação de Portugal

nas CE tem proporcionado o acesso a um maior número de bens, alguns dos quais sujeitos a forte procura, com significativo reflexo sobre o volume das importações.

Por grupos de bens, refira-se ainda o acréscimo das importações de produtos agrícolas e alimentares (de 16.6 por cento em termos reais) para o qual contribuíram quer o mau ano agrícola quer a maior diversidade de bens disponíveis facilitada pela participação nas CE. As importações de produtos energéticos cresceram 5.7 por cento em volume.

No que respeita à evolução dos preços refira-se a melhoria das razões de troca, de 2.4 por cento, implícita

Quadro III.6

**IMPORTAÇÕES E EXPORTAÇÕES DE MERCADORIAS**  
Evolução em volume por grandes categorias económicas

	1986	1987	1988
Importações			
Bens de consumo .....	38.0	43.6	38.6
Bens de equipamento .....	21.0	45.0	22.8
Combustíveis .....	20.1	-1.0	5.0
Bens intermédios .....	12.9	23.1	11.0
Exportações			
Bens de consumo .....	12.6	16.1	7.0
Bens de equipamento .....	4.2	18.8	15.0
Combustíveis .....	30.0	-26.3	74.8
Bens intermédios .....	4.3	5.6	4.8

Origem: Direcção-Geral do Comércio Externo.

(1) As exportações de produtos energéticos cujo peso no total foi de 2.8 por cento em 1988 cresceram cerca de 78 por cento em volume; as de papel e publicações, veículos automóveis, cerâmica e vidro (com pesos de 1.8 por cento, 4.8 por cento e 3.9 por cento) cresceram respectivamente 24 por cento, 19.5 por cento e 21.6 por cento.

nos valores do comércio externo (de mercadorias). O principal factor desta evolução favorável foi a quebra do preço médio das importações de petróleo. Globalmente, a subida do preço médio das importações não afectou desfavoravelmente o comportamento dos preços internos. Com efeito, em 1988 o deflator do PIB voltou a ser superior ao deflator das importações.

## 2. Produção

Em 1988, o Produto Interno Bruto a preços de mercado (PIB) cresceu 4.0 por cento em termos reais, ritmo ligeiramente inferior ao do ano anterior (4.3 por cento). Esta desaceleração ficou a dever-se exclusivamente a uma quebra acentuada do produto do sector primário (-12 por cento), pois o ritmo de crescimento do Valor Acrescentado Bruto (VAB) na indústria, na construção e na electricidade, gás e água foi superior ao de 1987. Para o sector dos serviços estima-se um crescimento do VAB idêntico ao do ano anterior. Globalmente, pode dizer-se, que mau grado a forte aceleração da produção industrial, a quebra substancial da produção agrícola, devida a condições atmosféricas desfavoráveis, determinou um menor crescimento do PIB em 1988.

### 2.1 Agricultura, silvicultura e pesca

Os dados disponíveis sobre a produção do sector primário, em 1988, apontam para uma diminuição do respectivo valor acrescentado na ordem dos 12 por cento. A agricultura surge como a principal responsável por esta evolução quer pela significativa quebra da produção que registou (-12.9 por cento) quer pelo peso que detém no sector; para a silvicultura e para a pesca estima-se também uma quebra das respectivas produções.

O ano de 1988 foi excepcionalmente mau para a agricultura. As condições atmosféricas que se fizeram sentir, em especial no segundo trimestre do ano (no mês de Junho a precipitação ocorrida foi cerca de 2.5 vezes superior à normal), revelaram-se fortemente prejudiciais para a produção agrícola afectando a generalidade das culturas. Estima-se em cerca de 27 por cento

Quadro III.7

### PRODUTO INTERNO BRUTO Preços de mercado

Milhões de contos	1986	1987	1988
	preços correntes	t.c.v.	t.c.v.
Agricultura, silvicultura, pesca .....	328.7	6.5	-12.0
Indústria .....	1 236.2	3.0	5.4
Electricidade, gás, água .....	136.4	4.0	17.2
Construção .....	245.7	10.0	10.5
Serviços .....	2 179.5	4.1	4.1
Administração pública .....	523.7	2.3	3.5
Comércio .....	817.3	4.8	4.3
Outros serviços .....	838.5	4.5	4.2
Impostos ligados à importação .....	54.8	—	—
IVA .....	237.5	—	—
<b>PRODUTO INTERNO BRUTO .....</b>	<b>4 418.8</b>	<b>4.3</b>	<b>4.0</b>

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

a diminuição da produção agrícola vegetal relativamente ao ano anterior (Quadro 1.6 em anexo), sendo de destacar as quebras de produção dos cereais (15 por cento), do vinho (66 por cento), das frutas (16 por cento) e do azeite (46 por cento). Estes resultados tiveram naturalmente reflexos negativos quer sobre o andamento do índice de preços quer sobre a importação de frutas e cereais que registou um forte acréscimo a partir de meados do ano.

A produção pecuária registou, em 1988, um crescimento de 3.7 por cento, o que representa uma forte desaceleração relativamente ao ano anterior. Tal ficou a dever-se a uma estagnação da produção de carnes pois a produção de ovos acelerou e a de lacticínios manteve o dinamismo evidenciado em 1987. A estagnação verificada na produção de carnes resultou de uma quebra de cerca de 5 por cento da produção de suínos. A elevada taxa de crescimento das importações de carne sugere alguma substituição de produção interna por importada.

Em 1988 a contribuição da silvicultura para o crescimento do valor acrescentado do sector primário deverá ter sido negativa. As exportações de produtos silvícolas (madeira, cortiça e produtos resinosos) registaram uma quebra de 5.8 por cento.

Os dados disponíveis para o sector das pescas apontam para um novo decréscimo da produção em 1988. O índice da quantidade de pesca descarregada no continente (com exclusão da pesca do largo), traduz uma quebra de 1.9 por cento relativamente ao ano anterior.

**ÍNDICES DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL**

Taxas de variação homólogas em percentagem a partir de índices corrigidos dos dias úteis

						1987				1988			
	1984	1985	1986	1987	1988	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Alimentação, bebidas e tabaco	-4.6	-0.5	3.7	6.6	7.4	6.7	7.0	5.9	6.8	8.5	5.7	4.9	10.8
Têxteis	3.8	5.6	5.6	-0.3	0.2	1.7	-0.1	-2.8	-0.4	2.6	-3.1	1.6	0.0
Madeira e cortiça	-4.1	2.8	-3.6	6.6	9.1	7.9	4.3	9.0	5.9	8.0	10.0	9.4	9.2
Papel	9.2	13.3	5.4	1.1	3.8	11.7	5.7	-10.9	-2.3	-5.2	5.5	14.8	2.6
Químicos e conexas	3.4	-1.0	13.8	1.0	7.3	3.6	4.3	3.9	-7.5	6.7	5.7	-4.3	22.5
Minerais não metálicos	3.0	1.4	7.1	13.3	9.0	11.1	14.1	23.5	5.7	9.9	8.8	6.2	11.0
Metalúrgicas de base	-2.0	-3.7	2.1	4.0	9.3	-10.2	16.7	3.8	6.4	21.5	-0.4	10.3	8.1
Produtos metálicos	1.5	-8.1	18.3	-4.1	3.3	2.1	-5.2	-11.9	-0.6	9.0	-1.8	0.5	6.0
Máquinas não eléctricas	-10.0	-0.8	2.8	6.5	6.7	11.5	8.6	10.0	-1.5	5.7	2.8	13.2	6.5
Máquinas e material eléctrico	16.6	-6.2	-15.3	1.9	9.5	-8.0	-0.5	7.7	9.3	25.5	12.8	9.0	-5.7
Material de transporte	-13.1	-0.8	6.5	8.9	7.4	15.4	10.7	9.0	1.9	12.2	15.6	3.1	-1.5
Indústrias transformadoras-total	2.0	0.6	6.4	3.0	5.5	5.4	4.2	3.0	-0.4	7.2	4.3	3.2	7.5
Bens de consumo	2.1	2.5	7.8	2.8	5.5	5.8	2.7	2.0	0.9	9.2	4.0	3.8	5.2
Bens intermédios	3.3	0.6	6.6	2.7	5.7	4.8	4.7	2.8	-1.3	5.6	4.1	3.0	10.1
Bens de investimento	-4.5	-4.6	1.7	5.0	4.9	7.5	5.6	7.2	0.7	11.5	6.2	3.6	-1.4

Origem: Com base nos índices publicados pelo INE.

**2.2 Indústria**

Em 1988, o VAB da indústria cresceu a uma taxa estimada de 5.4 por cento, significativamente acima da registada no ano anterior (3.0 por cento). Esta evolução reflecte, fundamentalmente, o comportamento da procura global que, embora desacelerando relativamente a 1987, se manteve a um nível muito elevado.

Medida pelo Índice de Produção Industrial (IPI), a actividade da indústria transformadora registou um crescimento de 5.5 por cento. Este valor, traduzindo embora um melhor ajustamento da produção à procura global comparativamente a 1987, ficou, ainda assim, aquém do ritmo de crescimento evidenciado por esta, com os naturais reflexos sobre as importações.

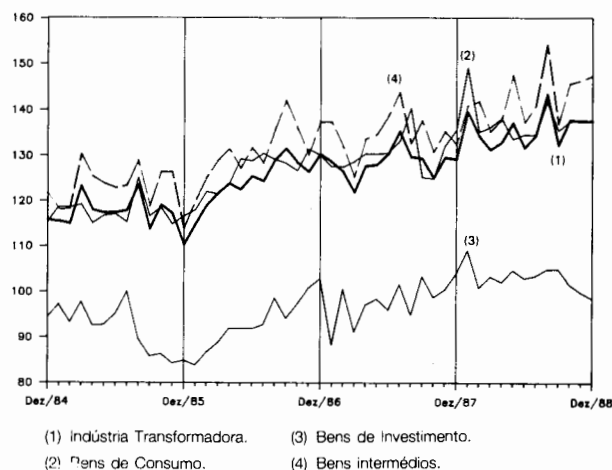
Por sectores, os dados do IPI indicam um crescimento de 5.5 por cento para o sector de bens de consumo (2.8 por cento em 1987) e de 4.9 por cento para o sector de bens de investimento (5.0 por cento em 1987). O andamento da produção, em alguns dos subsectores mais ligados ao investimento, reflecte o forte dinamismo desta componente da procura interna; entre estes, salientam-se as “máquinas não eléctricas” e as “máquinas e material eléctrico” cuja produção acelerou relativamente ao ano anterior. A produção dos “minerais não metálicos” — que inclui a indústria cimenteira — manteve-se a um nível elevado e compatível com a evolução registada pelo sector da construção.

A indústria de madeiras e cortiça registou, em 1988, uma das mais elevadas taxas de crescimento (9.1 por cento). Para esta evolução deve ter concorrido, sobretudo, a procura interna (construção civil e fabricação de mobiliário, no caso da madeira) pois as exportações de cortiça revelaram-se pouco dinâmicas e as de madeira decresceram. O forte aumento das importações de madeira e cortiça reflecte as crescentes dificuldades da oferta interna em satisfazer as necessidades daquelas matérias-primas.

GRÁFICO III.8

**PRODUÇÃO INDUSTRIAL**

Índices corrigidos das variações sazonais e dos dias úteis



Após uma ligeira quebra em 1987, a produção têxtil registou, no ano em análise, uma variação positiva marginal (0.2 por cento); esta evolução resultou de um aumento da produção na indústria algodoeira (1.0 por cento) e de uma quebra nos lanifícios (-8.3 por cento) e na fabricação de malhas (-1.3 por cento). A produção nestes dois ramos de actividade traduz, em grande parte, a diminuição (-0.8 por cento) da produção de vestuário, cuja evolução, por sua vez, reflectirá uma substituição de produção interna por importada bem como a falta de dinamismo da procura externa.

No quarto trimestre de 1988, a taxa de utilização da capacidade produtiva na indústria transformadora — um dos indicadores habitualmente usados para aferir o andamento de actividade produtiva — situava-se um ponto percentual abaixo da verificada no trimestre homólogo do ano anterior. Esta evolução não é incompatível com a aceleração do produto assinalada pelo IPI e deverá ser entendida como traduzindo um aumento da própria capacidade produtiva resultante do elevado investimento realizado com essa finalidade em 1987 e 1988 (Gráfico III.4).

### 2.3 Construção

O VAB do sector da construção cresceu 10.5 por cento em 1988, o que revela a manutenção da dinâmica do ano anterior. As vendas de cimento para o mercado interno, com um crescimento de 10.7 por cento (7.8 por cento em 1987) e o índice composto das vendas de cimento e aço, com um aumento de 14.1 por cento, corroboram a ideia de um forte dinamismo deste sector.

Os dados disponíveis apontam, todavia, para um comportamento algo diferenciado dos subsectores da construção de casas para habitação e das obras públicas sugerindo um maior dinamismo deste último. O número de licenças concedidas para a construção de casas de habitação decresceu 1.4 por cento no período Janeiro-Setembro (mas havia aumentado 6.1 por cento em 1987). Dado o seu carácter de indicador avançado, este número não deverá significar um abrandamento do ritmo de crescimento em 1988, com excepção eventualmente do último trimestre, mas permite antecipar uma desaceleração para 1989.

Em consequência da política de modernização da rede viária favorecida pela disponibilidade de fundos comunitários, as obras públicas registaram um cresci-

mento assinalável em 1988. O número de concursos promovidos pelas entidades oficiais cresceu 44.5 por cento (36 por cento em 1987) e o número de adjudicações aumentou 23.2 por cento (39.3 por cento em 1987). Por sua vez, o valor total das obras adjudicadas aumentou 69.9 por cento relativamente ao ano anterior, continuando a verificar-se uma maior aplicação na construção de vias de comunicação (41.2 por cento do total) e de edifícios (37.1 por cento do total).

### 2.4 Electricidade, gás e água

O VAB do sector de electricidade, gás e água, cresceu a uma taxa estimada de 17.2 por cento em termos reais (4 por cento em 1987). Este aumento é explicado pela produção de electricidade de origem hídrica que, devido à elevada pluviosidade verificada em 1988, registou um crescimento de 34.3 por cento. O decréscimo de 10.2 por cento na produção de origem térmica (permitido pela elevada produção de origem hídrica) determinou um aumento de 11.6 por cento para a produção total de electricidade. Por sua vez, o consumo de electricidade registou um crescimento de 6.8 por cento (4.4 por cento em 1987), valor compatível com o ritmo de expansão da actividade económica mas que, sendo bastante inferior ao da produção, permitiu uma redução das importações.

A produção e distribuição de gás e de água deverá ter dado, também, um contributo positivo para o crescimento do VAB em 1988. Segundo dados do INE, a produção de gás aumentou 5.5 por cento no período acumulado Janeiro-Novembro e o consumo (pago) de água cresceu 4.7 por cento na primeira metade do ano. Além disso, os dados relativos ao número de freguesias abastecidas de água apontam, de novo, para um aumento da taxa de cobertura do território (de 54.9 por cento no primeiro trimestre de 1987 para 56.9 por cento no primeiro trimestre de 1988).

### 2.5 Serviços

Em 1988, o VAB do sector dos serviços terá crescido a uma taxa semelhante à de 1987 (4.1 por cento em termos reais). Todavia, a contribuição de cada um dos subsectores para o crescimento do VAB foi diferente da do ano anterior, tendo-se assistido a um aumento da contribuição da Administração Pública e a uma desaceleração do comércio e dos outros serviços (Quadro III.7).

O menor crescimento do comércio em 1988 (4.3 por cento contra 4.8 em 1987) é confirmado pelos Inquéritos de Conjuntura do INE que apontam para uma desaceleração do volume de vendas, tanto no comércio por grosso como no comércio a retalho.

O ritmo de expansão da actividade no comércio e nos outros serviços em 1988, deve ligar-se ao comportamento do consumo privado que, excluindo os automóveis, desacelerou, e do turismo (cujas receitas aumentaram cerca de 5 por cento em termos reais, contra 13 por cento no ano anterior). Dados disponíveis para o sector bancário apontam para um crescimento de 16.4 por cento, em termos nominais, do VAB dos bancos (excluindo o Banco de Portugal), o que representa uma forte desaceleração relativamente ao crescimento registado em 1987 (cerca de 50 por cento, em termos nominais).

### 3. População, Emprego e Desemprego

Segundo o Inquérito ao Emprego do INE, em 1988, a população residente total no Continente registou um crescimento médio de 0.2 por cento, a que correspondeu um aumento de 19 milhares de pessoas, entre o quarto trimestre de 1987 e o quarto trimestre de 1988 (Quadro III.9). Esta evolução fica a dever-se a um

acréscimo da população feminina e a uma estagnação da população masculina. Mantendo a tendência registada nos últimos quatro anos, a população residente infantil (menos de 10 anos de idade) voltou a decrescer em 1988 (3.7 por cento).

Em 1988, a população activa aumentou 1 por cento em média anual (0.7 por cento em 1987). Este aumento, sendo superior ao da população residente, implicou uma subida da taxa de actividade que passou de 46.9 por cento em 1987 para 47.3 por cento em 1988. O aumento da população activa ficou a dever-se, exclusivamente, a um acréscimo (2.3 por cento) da população activa feminina. A tendência para o progressivo envelhecimento da população portuguesa (a população com mais de 54 anos aumentou 1.4 por cento e a população com menos de 25 anos diminuiu 1.1 por cento), a antecipação da idade da reforma e o aumento do número médio de anos de escolaridade, embora devam ter continuado a actuar negativamente sobre a população activa, revelaram-se insuficientes em 1988, para contrariar o efeito que a dinamização da actividade terá tido no sentido do aumento da participação no mercado de trabalho de alguns estratos populacionais, em especial do estrato feminino.

Acompanhando a expansão da actividade económica, o mercado de trabalho registou, em 1988, uma evolução bastante positiva. O emprego global cresceu 2.6 por cento em média anual, o mesmo que no ano anterior. O emprego feminino aumentou 4.1 por cento e o masculino 1.5 por cento. O ligeiro aumento da

Quadro III.9

### POPULAÇÃO, EMPREGO E DESEMPREGO Continente

Milhares	1984 <sup>(1)</sup>		1985 <sup>(1)</sup>		1986 <sup>(1)</sup>		1987 <sup>(1)</sup>		1988 <sup>(1)</sup>		1987				1988			
	t.v.m.	t.v.m.	t.v.m.	t.v.m.	t.v.a.m.	t.v.m.	t.v.m.	t.v.m.	I	II	III	IV	I	II	III	IV		
1. População residente total	9 578	0.8	9 648	0.7	9 716	0.7	9 756	0.4	9 777	0.2	9 745	9 752	9 760	9 765	9 771	9 775	9 779	9 784
2. População activa	4 573	-1.0	4 550	-0.5	4 546	-0.1	4 579	0.7	4 624	1.0	4 577	4 578	4 630	4 530	4 662	4 563	4 664	4 606
3. Taxa de actividade (%) <sup>(2)</sup>																		
3.1 total	47.7		47.2		46.8		46.9		47.3		47.0	46.9	47.4	46.4	47.7	46.7	47.7	47.1
3.2 para os activos																		
dos 15-64 anos	70.1		69.3		68.6		68.6		68.8		68.3	69.0	68.9	68.1	69.3	68.4	69.2	68.5
4. Emprego total	4 095	-1.3	4 076	-0.5	4 084	0.2	4 191	2.6	4 299	2.6	4 140	4 190	4 261	4 173	4 294	4 231	4 373	4 299
4.1 Emprego por conta de outrem	2 751	-3.1	2 746	-0.2	2 789	1.5	2 851	2.2	2 973	4.3	2 779	2 851	2 888	2 884	2 925	2 933	3 052	2 982
% de contratos a prazo	13.4		13.2		15.8		17.6		19.2		16.1	17.9	17.7	18.7	17.7	19.8	19.3	20.0
5. População desempregada	478	1.1	474	-0.7	462	-2.7	388	-16.0	325	-16.2	438	388	369	357	369	332	291	307
5.1 Procura do primeiro emprego	178	-13.5	171	-3.8	159	-6.7	131	-17.6	103	-21.4	150	120	135	117	116	98	106	92
5.2 Procura de novo emprego	300	12.2	304	1.1	302	-0.4	257	-14.9	222	-13.6	288	267	234	240	253	234	185	215
6. Taxa de desemprego (%)																		
6.1 em sentido lato <sup>(3)</sup>	10.5		10.4		10.2		8.5		7.0		9.6	8.5	8.0	7.9	7.9	7.3	6.2	6.7
6.2 em sentido restrito <sup>(4)</sup>	8.3		8.5		8.4		7.0		5.7		8.0	7.1	6.6	6.6	6.2	6.1	5.1	5.6

(1) Média dos valores trimestrais.

(2) 2./1. x 100.

(3) Abrange como desempregados todos os indivíduos sem emprego, desde que se declarem disponíveis para aceitarem trabalho e pertençam aos escalões etários incluídos na população activa.

(4) Abrange os desempregados que fizeram diligências concretas para obterem emprego no período de quatro semanas anteriores ao inquérito.

t.v.m. — taxa de variação homóloga correspondente aos valores médios anuais, em percentagem.

Origem: INE. Inquérito ao Emprego.

**SITUAÇÃO NO MERCADO DE TRABALHO**

(Continente e Regiões Autónomas)

Valores no final do período

Milhares

	1984	1985	1986	1987	1988	1987				1988			
						I	II	III	IV	I	II	III	IV
Pedidos de emprego por satisfazer relativos a desempregados .....	320.5	355.3	368.5	310.5	313.0	359.1	299.7	282.5	310.5	320.0	297.2	290.8	313.0
Primeiro emprego .....	57.6	58.6	60.0	67.1	77.7	61.1	53.9	57.8	67.1	71.4	71.0	74.4	77.7
Novo emprego .....	262.9	296.7	308.5	243.4	235.2	298.0	245.9	224.7	243.4	248.6	226.2	216.4	235.2
Ofertas de emprego por satisfazer .....	2.9	3.2	4.8	8.0	9.7	6.4	8.2	9.0	8.0	9.1	10.5	11.3	9.7
Colocações efectuadas (ao longo do período) .....	14.0	12.2	13.7	20.4	29.2	3.7	5.2	6.4	5.1	6.3	8.0	7.8	7.1

Origem: Instituto de Emprego e Formação Profissional do Ministério do Emprego e Segurança Social.

elasticidade emprego-produto, relativamente ao ano anterior, era de certa forma previsível por esgotamento, no biénio 1986-87, de situações de subemprego criadas, no período recessivo de 1983-84, pela rigidez institucional do mercado de trabalho.

Os programas ocupacionais financiados pelo Instituto de Emprego e Formação Profissional (com 27 mil participantes em Dezembro de 1988 dos quais cerca de 13.5 mil eram desempregados inscritos) e, principalmente, as acções de formação profissional co-financiadas pelo Fundo Social Europeu terão contribuído, também, para o aumento do emprego pois os participantes nos dois tipos de programas, se remunerados, são classificados como empregados, no Inquérito ao Emprego do INE.

A moderação salarial que se tem vindo a verificar na economia portuguesa deverá ter exercido, igualmente, uma influência positiva sobre o emprego.

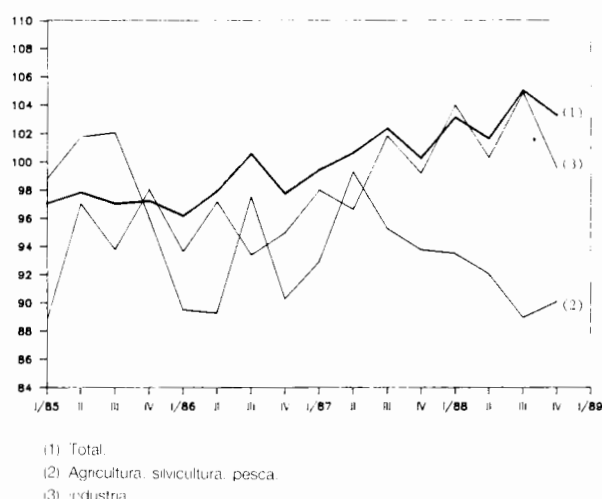
Sectorialmente, verificou-se uma redução acentuada do emprego no sector primário (-4.4 por cento em média anual) e aumentos significativos nos sectores secundário (3.3 por cento) e terciário (5.5 por cento). Esta evolução teve como consequência uma diminuição do peso relativo do sector primário no emprego total (passando de 22.1 por cento em 1987 para 20.6 em 1988).

A quebra do emprego agrícola, cuja evolução se tem caracterizado por alguma irregularidade, ficou a dever-se, exclusivamente, a uma diminuição do emprego por conta própria (o emprego por conta de outrem, em média anual, aumentou 0.6 por cento). Esta evolução poderá, em parte, ser explicada pela expansão da actividade económica que, proporcionando a criação de novos empregos nos restantes sectores permitiu a transferência, para estes, de empregados na agricultura em situação de subemprego. O mau ano agrícola não deixou, certamente, de contribuir para reforçar este movimento.

GRÁFICO III.9

**EMPREGO TOTAL AGRÍCOLA E INDUSTRIAL**

(Base: II/1983 = 100)



A análise da evolução do emprego por conta de outrem é dificultada, à semelhança de anos anteriores, pela existência de indicadores não convergentes. Enquanto o Inquérito ao Emprego do INE aponta claramente para um aumento do emprego por conta de outrem em 1988 (4.3 por cento em média anual), o índice de emprego por actividades publicado pelo Departamento de Estatística do Ministério do Emprego e Segurança Social (que não inclui a agricultura, pesca, administração pública e serviços domésticos), acusa, para o período Janeiro-Setembro, uma redução marginal deste tipo de emprego (-0.2 por cento). A evolução negativa reflectida pelo índice do Ministério de Emprego e Segurança Social poderá resultar de um eventual enviesamento da amostra, provocado quer

pela exclusão das empresas de pequena dimensão, onde o crescimento do emprego poderá ser elevado, quer pela inclusão de todos os estabelecimentos com mais de cem pessoas onde, em princípio, a variação do emprego será menos acentuada.

Os dados do Inquérito ao Emprego do INE, relativos ao emprego por conta de outrem, traduzem um crescimento médio de 2.5 por cento na indústria, 5.7 por cento nos serviços e de 4.3 por cento na Administração Pública.

Em 1988, o peso do número de trabalhadores contratados a prazo no total do emprego por conta de outrem subiu para 19.2 por cento (17.6 por cento em 1987). Segundo os dados do Ministério do Emprego e Segurança Social, no período de 1 de Julho a 30 de Setembro, 70.5 por cento das admissões de pessoal foram efectuadas através de contratos a prazo (73.5 por cento em igual período de 1987) e 30.8 por cento das saídas ficou a dever-se a cessações deste tipo de contratos (35.0 por cento em 1987). No final do ano, os sectores que mais recorriam aos contratos a prazo eram as indústrias extractivas (36.7 por cento), o sector primário (32.6 por cento), os restaurantes e hotéis (33.8 por cento) e a construção (29.2 por cento).

Os contratos a prazo têm vindo a constituir um dos principais mecanismos de flexibilização do mercado de trabalho, permitindo ajustamentos quer de quantidade (torneando assim a rigidez da legislação respeitante a despedimentos), quer de preço (os custos são em geral menores devido ao pagamento de salários mais baixos e à não concessão de algumas regalias de carácter social).

GRÁFICO III.10

**TAXAS DE DESEMPREGO**  
Em percentagem

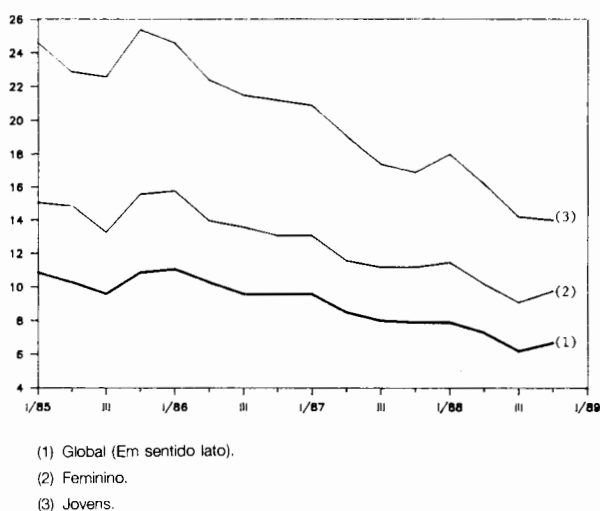
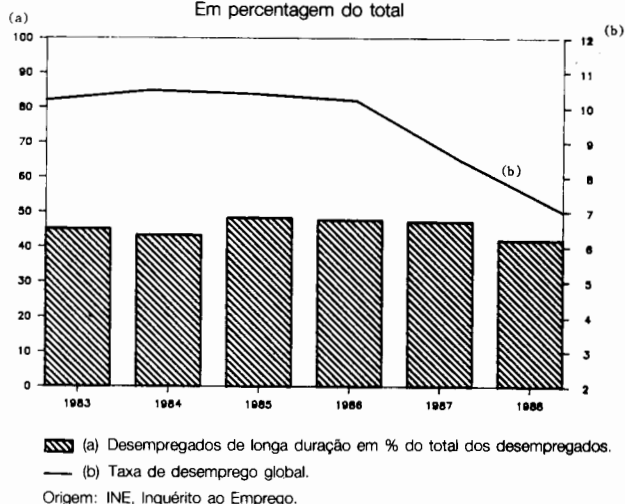


GRÁFICO III.11

**DESEMPREGO DE LONGA DURAÇÃO**  
Em percentagem do total



O recurso à utilização de pessoal de empresas de trabalho temporário, constitui outro mecanismo de flexibilidade do mercado de trabalho que se tem vindo a desenvolver nos últimos anos. Segundo os dados do Inquérito à Gestão do Tempo de Trabalho do Departamento de Estatística do Ministério do Emprego e da Segurança Social, em Novembro de 1987, 16.6 por cento dos estabelecimentos com 100 ou mais trabalhadores ao seu serviço recorriam a este mecanismo para suprir necessidades de pessoal. Entre os motivos mais referidos, pelos estabelecimentos inquiridos, como razões para a utilização de trabalho temporário, destaca-se a referência a “férias”, “trabalhos ocasionais” e “maior volume de vendas”. A “sazonalidade da actividade” surge como o motivo menos citado, o que sugere uma diferenciação nos motivos que justificam a opção entre os contratos a prazo (que predominam nas actividades de carácter sazonal) e o recurso às empresas de trabalho temporário.

De acordo com as estatísticas do INE, em 1988 o número médio de desempregados diminuiu de 63 mil, o que representa uma quebra de 16.3 por cento relativamente ao ano anterior (16 por cento em 1987). No final do ano, o número de desempregados situava-se em cerca de 307 milhares, dos quais aproximadamente 63 por cento eram mulheres. A taxa média de desemprego, tanto em sentido lato como em sentido restrito, registou uma descida apreciável, passando a primeira para 7 por cento (8.5 por cento em 1987) e a segunda para 5.7 por cento (7 por cento em 1987). No final do ano, após um aumento do desemprego relativamente ao terceiro trimestre, parcialmente explicável por factores sazonais e pelo término de algumas acções dos programas especiais de emprego, a taxa de desemprego fixou-se em 6.7 e 5.6 por cento, respectivamente em



sentido lato e em sentido restrito. Mau grado a melhoria registada, a taxa de desemprego dos jovens (menos de 25 anos) era ainda de 14 por cento no final do ano (16.9 por cento no final de 1987). A taxa de desemprego feminino (9.8 por cento) mantinha-se superior ao dobro da taxa de desemprego masculino (4.3 por cento).

A evolução ao longo do ano do número total de desempregados inscritos no Instituto de Emprego e Formação Profissional indica igualmente uma melhoria do mercado de trabalho, ainda que menos acentuada. Os valores relativos ao final do ano registam um crescimento do número de desempregados inscritos de 0.8 por cento (Quadro III.10), mas o valor médio anual do desemprego registado diminuiu cerca de 4 por cento relativamente a 1987. Por sua vez, o número médio anual de ofertas de emprego por satisfazer aumentou cerca de 32 por cento, passando o número de desempregados por oferta de emprego, de 39 em Dezembro de 1987, para 32 em Dezembro de 1988. Este indicador, traduzindo embora algum desajustamento no mercado de trabalho, não deixa de reflectir um aumento das oportunidades de emprego. O número de colocações efectuadas também aumentou relativamente ao ano anterior.

A melhoria no mercado de trabalho fez-se sentir também e, pela primeira vez, de forma clara, sobre a duração do desemprego. O desemprego de longa duração (mais de 12 meses), considerado o mais negativo, viu o seu peso baixar de 47 por cento em média em 1987, para 42 por cento em 1988 (Gráfico III.12); por seu turno, o desemprego de curta duração (menos de 3 meses), no mesmo período, aumentou o seu peso de 20 por cento para 24 por cento.

A redução do desemprego conjugada com a falta de mobilidade do factor trabalho poderá, a curto prazo, pelo menos em determinadas zonas do País e para certas profissões, começar a criar tensões no mercado de trabalho e a exercer alguma pressão sobre os salários nominais.

#### 4. Salários e repartição do rendimento

A taxa de salário nominal para o conjunto da economia cresceu cerca de 10.5 por cento em 1988, o que, utilizando o deflator do consumo privado, corresponde a uma quase estagnação em termos reais e antes de impostos. Esta evolução do salário real reflecte sobretudo a desaceleração do correspondente valor nominal, dado que a inflação em termos de média anual se manteve próxima do valor registado em 1987.

Quadro III.11

#### EVOLUÇÃO DAS REMUNERAÇÕES MÉDIAS IMPLÍCITAS NA REGULAMENTAÇÃO COLECTIVA

Taxas de variação nominais em percentagem

	1986	1987	1988
TOTAL .....	16.9	11.7	8.5
Agricultura .....	21.3	15.2	9.0
Indústria .....	17.1	11.7	9.2
Construção .....	16.3	11.5	8.7
Serviços sem Adm. Pública .....	17.1	12.1	8.8
Sector Público Administrativo .....	16.5	11.5	6.5
Total sem Administração Pública .....	17.0	11.8	9.0
Empresas Públicas <sup>(1)</sup> .....	18.1	11.3	7.7
Sector Privado .....	16.9	11.8	9.2

(1) Inclui bancos e seguros.

Origem: Valores calculados no Banco de Portugal com base em informação da Direcção-Geral do Trabalho sobre a Regulamentação Colectiva do Trabalho e do Diário da República.

O índice de remunerações médias implícitas na regulamentação colectiva (Quadro III.11) registou uma desaceleração de 3.2 pontos percentuais em relação ao valor médio do ano anterior. Ao longo do ano o crescimento médio das tabelas salariais negociadas denotou, todavia, uma certa estabilização, não obstante o acordo celebrado no âmbito do Conselho Permanente de Concertação Social pressupor uma desaceleração em consonância com os referenciais sempre decrescentes da inflação futura. O desvio em relação ao programado em matéria de contratação colectiva poderá ser explicado por dois factores: o primeiro, de natureza institucional, pode ter a ver com o facto de o Acordo de Política de Rendimentos para 1988 não ter sido assinado por todos os parceiros sociais, enquanto o segundo factor decorre da aceleração do índice de preços no consumidor a partir de meados do ano, que afectou a credibilidade das metas oficiais de inflação.

Quadro III.12

#### ÍNDICES DE SALÁRIOS NA INDÚSTRIA TRANSFORMADORA E NA CONSTRUÇÃO

Taxas de variação em percentagem

	1986	1987	1988
Indústria transformadora			
nominais .....	18.6	14.0	11.3
reais <sup>(1)</sup> .....	4.5	3.4	1.1
Construção			
nominais .....	18.2	12.2	13.7
reais <sup>(1)</sup> .....	4.1	1.8	3.3

(1) Usando o deflator do consumo privado.

Origem: Cálculos efectuados com base em índices trimestrais do INE.

Quadro III.13

**SALÁRIO MÍNIMO NACIONAL**

	1987		1988		1989	
	Valor (esc.)	Valor (esc.)	Tx. variação nominal (%)	Tx. variação real (%)	Valor (esc.)	Tx. variação nominal (%)
Agric., silvíc. e pesca .....	22 400	24 800	10.7	0.6	28 400	14.5
Serviço doméstico .....	17 500	19 500	11.4	1.2	22 400	14.9
Outras actividades .....	25 200	27 200	7.9	-2.0	30 000	10.3

Origem: Diário da República (Dec.-Lei n.º 69-A/87, (Dec.-Lei n.º 411/87 e (Dec.-Lei n.º 494/88).

O aumento do salário médio no SPA deverá ter-se situado muito acima da variação média intertabelas implícita na regulamentação colectiva para este sector (6.5 por cento). Ao ajustamento de 1.5 por cento para correcção do desvio inflacionista verificado no final do ano, acrescem as alterações significativas das tabelas remuneratórias dos quadros dirigentes e técnicos. Quanto às remunerações no sector produtivo, a contratação colectiva revela crescimentos médios de 7.7 por cento e 9.2 por cento, respectivamente para as empresas públicas e sector privado. Dado que a variação média intertabelas dos bancos — sector com grande peso no conjunto das empresas públicas — e dos seguros foi, respectivamente, de 6.1 por cento e 8 por cento, o aumento das tabelas salariais nas empresas públicas não financeiras foi sensivelmente igual ao verificado no sector privado.

Como em 1987, os índices de salários calculados a partir das remunerações efectivamente pagas (Quadro III.12) apresentam variações médias que ultrapassam em geral as implícitas na contratação colectiva. Em regra, as tabelas salariais negociadas fixam o limite mínimo da remuneração de base, não incluindo remunerações variáveis cujo montante depende fortemente do nível geral da actividade económica. A boa situação financeira das empresas em 1988 deve ter permitido, portanto, o pagamento de salários acima da tabela.

No início de 1988, o salário mínimo nacional foi actualizado em 10.7 por cento para a agricultura, 7.9 por cento para a indústria e 11.4 por cento para o serviço doméstico (Quadro III.13). De acordo com os dados apurados no Inquérito ao Emprego do INE, cerca de 30 por cento dos trabalhadores por conta de outrem auferem salários que não ultrapassam o salário mínimo

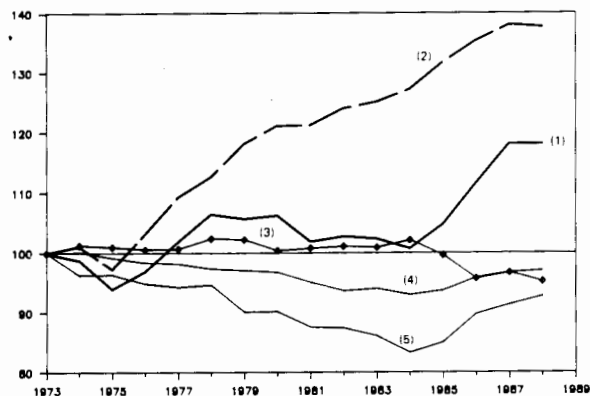
Quadro III.14

**REPARTIÇÃO DO RENDIMENTO NACIONAL**

	1986		1987		1988	
	Valor	Tax. var. %	Valor	Tax. var. %	Valor	Tax. var. %
Remunerações do trabalho .....	1 965.3	19.1	2 290.6	16.6	2 605.6	13.8
Salários .....	1 592.4	18.6	1 849.5	16.1	2 112.7	14.2
Salários privados .....	1 182.1	18.0	1 365.3	15.5	1 563.2	14.5
Salários da administração pública .....	410.3	20.5	484.2	18.0	549.5	13.5
Contribuições patronais efectivas .....	333.9	21.5	395.4	18.4	442.2	11.8
Contribuições fictícias .....	39.0	17.1	45.7	17.2	50.7	10.9
Excedente bruto de exploração .....	1 862.2	18.9	2 227.7	19.6	2 557.0	14.8
Rendimentos do Resto do Mundo .....	-151.6	-22.8	-130.8	-13.7	-131.3	0.4
PNB a custo de factores .....	3 675.9	21.7	4 387.5	19.4	5 031.3	14.7
Impostos indirectos menos subsídios .....	591.3	85.2	651.7	10.2	840.8	29.0
PNB a preços de mercado .....	4 267.2	27.8	5 039.2	18.1	5 872.1	16.5
Transferências correntes do Resto do Mundo .....	435.0	14.6	531.9	22.3	610.1	14.7
Rendimento disponível da Nação .....	4 702.2	26.4	5 571.1	18.5	6 482.2	16.4
Sociedades .....	311.5		480.0		657.4	
Particulares .....	3 922.8		4 508.0		5 128.7	
Administração pública .....	467.9		583.1		696.1	

GRÁFICO III.12

**"SALÁRIO REAL DE EQUILÍBRIO" E SUAS COMPONENTES**  
(Base: 1973 = 100)



- (1) Salário real de equilíbrio.
- (2) Produtividade.
- (3) Efeito "tributação indirecta".
- (4) Efeito "juros da dívida externa".
- (5) Efeito "termos de troca".

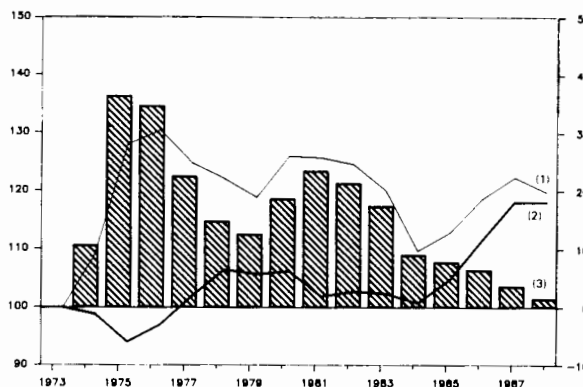
nacional. O facto das empresas com menos de 30 trabalhadores (reduzido para 20 no início de 1989) estarem autorizadas a pagar remunerações inferiores ao salário mínimo, poderá reduzir o seu âmbito de incidência.

Na ausência de um acordo no contexto do Conselho Permanente de Concertação Social sobre Política de Rendimentos para 1989, será mais difícil utilizar este tipo de política para controlar a inflação. Contrariamente ao que sucedeu nos últimos dois anos, em que o processo de desinflação contribuiu para a desaceleração dos salários nominais, em 1989 o ressurgimento de expectativas inflacionistas não deixará de ter implicações nas novas negociações salariais, sendo de prever, a este nível, alguma aceleração dos salários nominais, tanto mais quanto a taxa de desemprego se encontra num ponto muito baixo.

A análise tradicional do salário real de equilíbrio (salário que deixa invariável a repartição funcional do rendimento nacional) nas suas diversas componentes (Gráfico III.12) revela que a contribuição da produtividade para a variação daquele em 1988 foi praticamente neutra, dado que o crescimento do PIB em termos reais foi compensado pelo significativo aumento do emprego por conta de outrem. O efeito negativo da tributação indirecta reflecte o agravamento da carga fiscal em termos de impostos indirectos, nomeadamente do IVA. As contribuições positivas dos juros da dívida externa e dos termos de troca correspondem, respectivamente, a uma estabilização do montante de juros pagos ao exterior e a um ganho dos termos de troca relativamente importante em 1988. Por seu turno, o custo real da mão-de-obra diminuiu, tendo-se reduzido o desvio em relação ao salário real de equilíbrio (Gráfico III.13), o que

GRÁFICO III.13

**DESVIO EM RELAÇÃO AO SALÁRIO REAL DE EQUILÍBRIO**

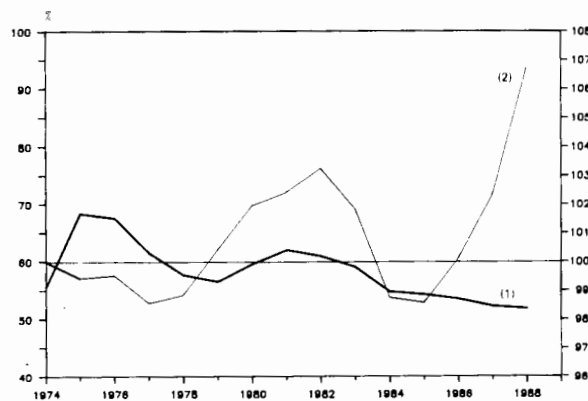


- (1) Custo unitário do trabalho observado.
- (2) Custo unitário real do trabalho "de equilíbrio".
- (3) Desvio do salário real do equilíbrio  $((1) / (2) \times (100))$ .

corresponde a um reforço da posição dos outros factores produtivos na repartição funcional do rendimento nacional. Com efeito, a quota do trabalho assalariado no rendimento nacional voltou a descer em 1988 (Gráfico III.14), situando-se em 51.8 por cento contra 52.2 por cento em 1987. A este propósito, deve referir-se que aquela percentagem subestima a parte efectiva do factor trabalho no rendimento nacional, porquanto diz respeito apenas às remunerações dos empregados por conta de outrem. Por isso, as comparações internacionais com este tipo de indicador deverão ter em conta a particularidade da estrutura do emprego em Portugal, nomeadamente o elevado peso dos "isolados agrícolas".

GRÁFICO III.14

**QUOTA DAS REMUNERAÇÕES DO TRABALHO NO PNB<sub>cf</sub>**



- (1) Quota do trabalho assalariado no PNB<sub>cf</sub> (escala da esquerda).
- (2) Índice de emprego por conta de outrem (escala da direita).

Em 1988, a poupança das sociedades conheceu uma notável expansão, tendo o seu valor, em percentagem do PIB, passado de 9.3 por cento para 11.0 por cento. Para este resultado contribuíram não só o aumento do excedente bruto de exploração, como também o comportamento favorável dos encargos financeiros. Esta melhoria da situação financeira das empresas, na medida em que reforça a capacidade de autofinanciamento do investimento, não terá deixado de contribuir para manter o dinamismo desta variável macroeconómica ao longo de 1988 e deverá prolongar-se para 1989.

Quadro III.15

**ÍNDICE DE PREÇOS NO CONSUMIDOR**  
Taxas de variação homóloga em Dezembro

	1985	1986	1987	1988
Alimentação e bebidas .....	14.0	9.5	8.1	13.4
Vestuário e calçado .....	24.0	21.4	14.1	11.3
Conforto de habitação .....	16.5	6.2	10.1	10.0
Saúde .....	16.8	17.4	8.5	14.1
Transportes e comunicações .....	25.3	7.4	4.0	9.2
Ensino, cultura e distração .....	18.5	12.4	10.4	8.3
Tabaco e despesas do fumador .....	22.2	13.4	23.2	0.0
Outros bens e serviços .....	18.9	19.1	8.4	11.5
TOTAL sem rendas de casa .....	16.8	10.6	8.9	11.5

Origem: INE. 1985 a 1987 IPC com base em 1976; 1988 IPC com base em 1983.

## 5. Preços

Os resultados obtidos em matéria de controlo da inflação ficaram aquém dos objectivos estabelecidos, situação que foi aliás extensiva, em menor ou maior grau, à generalidade dos países europeus. Em Dezembro de 1988 o Índice de Preços no Consumidor (IPC) sem habitação encontrava-se 11.5 por cento acima do seu valor no mesmo mês do ano anterior, o que representa uma aceleração dos preços em relação a 1987<sup>(1)</sup>.

Medido em média anual o ritmo de crescimento do IPC sem habitação foi inferior a 11.5 por cento: ter-se-á registado uma taxa de variação próxima de 9.7 por cento — taxa calculada por comparação com o índice antigo “compatibilizado”. A classe “rendas de casa e despesas de conservação de interiores”, cujo peso no IPC se reduziu bastante, registou um aumento médio de 17.5 por cento em 1988.

A convergência da taxa de inflação para um nível próximo da média dos países da Comunidade Europeia manteve-se como um objectivo da política económica. Em 1988 voltou a dar-se ênfase à importância da moderação dos aumentos salariais para o controlo da inflação, tendo sido estabelecido no início do ano um acordo sobre a política de rendimentos a vigorar em 1988. Na parte final do ano, o agravamento das expectativas inflacionistas tornou mais difícil a negociação dos aumentos salariais com base nas metas oficiais para a taxa de inflação. A política cambial, através da redução do ritmo de desvalorização do escudo, voltou a ter um efeito favorável sobre a componente importada do cres-

- (1) Desde Janeiro de 1988, a análise da evolução dos preços conta com a publicação da nova série elaborada com base numa estrutura de despesas de consumo mais recente (1980/1981) do que a da série publicada até Dezembro de 1987. No entanto, a correcta avaliação do crescimento dos preços em 1988 é dificultada pelo facto de a nova série do IPC estar disponível apenas desde Janeiro desse ano, não sendo inteiramente correctas as comparações com os valores do antigo índice publicado nos anos anteriores. Em rigor, com os dados do novo IPC divulgados pelo INE, não se podem calcular as taxas de variação das médias de doze meses; as taxas de variação homóloga mensais podem apenas ser calculadas a partir de Dezembro de 1988.

Quadro III.16

**EVOLUÇÃO DOS PREÇOS DOS PRODUTOS DO PETRÓLEO**  
Taxas de variação da média anual, em percentagem

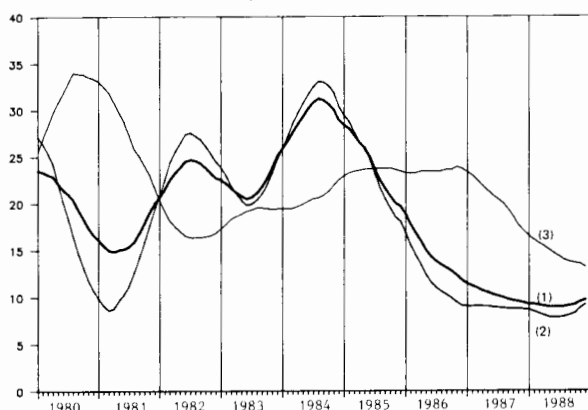
	Preço das importações de petróleo bruto	Preços nos utilizadores				
		Gasolina	Gasóleo	Fuel	Média ponderada	Preço relativo <sup>(1)</sup>
1980 .....	78.0	34.9	57.3	75.7	50.8	29.3
1981 .....	50.5	16.0	36.5	28.9	26.5	5.4
1982 .....	18.9	15.5	28.8	41.4	27.7	4.3
1983 .....	21.7	31.6	38.8	30.6	33.9	6.7
1984 .....	28.0	22.6	35.1	35.0	31.1	1.4
1985 .....	13.9	13.0	16.1	22.4	17.2	-1.8
1986 .....	-47.7	3.5	2.1	-4.8	0.6	-9.9
1987 .....	9.7	1.5	2.9	-17.6	-2.2	-10.7
1988 .....	-13.8	3.5	6.2	7.8	5.7	-3.6

(1) Face ao IPC.

GRÁFICO III.15.1

### ÍNDICES DE PREÇOS NO CONSUMIDOR TOTAL SEM HABITAÇÃO

Taxas de variação das médias de 12 meses

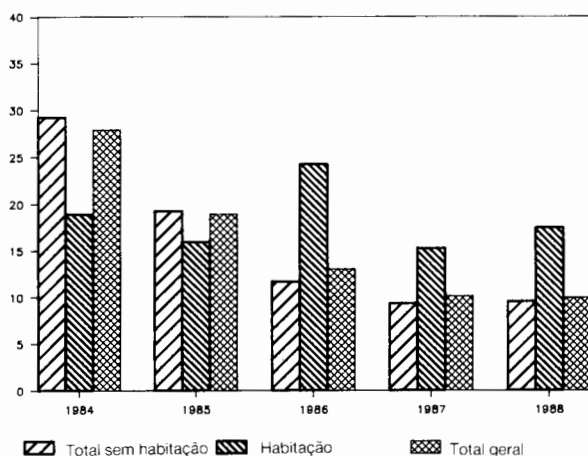


- (1) Total sem habitação.  
(2) Alimentação e bebidas.  
(3) Vestuário e calçado.

GRÁFICO III.15.2

### ÍNDICES DE PREÇOS NO CONSUMIDOR - TOTAL GERAL

Taxas de variação anuais



cimento dos preços. No entanto, em 1988, o grau de restritividade da política económica não foi suficiente para moderar a pressão exercida pelo dinamismo sustentado da procura interna, fortemente responsável pelo comportamento dos preços. A situação agravou-se na segunda metade do ano, quando com maior incidência se fez sentir o encarecimento de alguns produtos agrícolas.

Quadro III.17

### CUSTOS E PREÇOS

	Deflator do PIB	Custos do trabalho unitários
1980	19.3	23.3
1981	18.4	21.6
1982	22.2	18.6
1983	23.7	20.0
1984	25.1	16.0
1985	22.0	18.9
1986	19.8	16.2
1987	12.2	11.8
1988	11.7	9.4

Das medidas administrativas com efeito directo sobre os preços é de referir o agravamento da taxa normal do IVA de 16 para 17 por cento; como uma parte considerável dos produtos que compõem o IPC está sujeita à taxa zero ou à taxa reduzida, estima-se que aquele agravamento, mesmo que integralmente repercutido nos preços, implicaria um aumento entre meio e três quartos de ponto percentual nas taxas de variação do IPC. Quanto à evolução dos preços administrados, o respectivo crescimento foi inferior ao do IPC; por exemplo, o preço médio dos combustíveis aumentou cerca de 6 por cento em 1988 (Quadro III.16).

Em 1988, a evolução favorável do preço do petróleo foi o factor que mais contribuiu para a melhoria global dos termos de troca. A propósito repare-se que o deflator do PIB se situou 1.5 pontos percentuais acima do deflator do consumo privado. O crescimento do deflator do PIB foi semelhante ao dos custos de trabalho por unidade produzida o que sugere, por um lado, que não houve pressão por parte dos custos de trabalho sobre os preços internos e, por outro, o aumento das margens de lucro das empresas também evidenciado pelo aumento do excedente bruto de exploração (Quadro III.17).

A análise por classes do IPC revela que, diferentemente do que aconteceu nos últimos anos, a maior contribuição para o aumento do índice (total sem habitação) foi dada pela classe "alimentação e bebidas" e não pela classe "vestuário e calçado". Repare-se que, em Dezembro de 1988, a taxa de variação homóloga do índice de preços do "vestuário e calçado" foi inferior à do total sem habitação (Quadro III.15).

## INFLAÇÃO SUBJACENTE

A inflação observada — medida habitualmente pelo andamento do Índice de Preços no Consumidor (IPC) ou pelo deflator do consumo privado — pode, num determinado momento, não reflectir apenas o comportamento dos factores que, de forma mais permanente influenciam o aumento do nível geral dos preços. A evolução dos preços que reflecte o comportamento daqueles factores mais estáveis costuma designar-se por “inflação subjacente” e será aquela para a qual tende a inflação observada, na ausência de choques temporários do lado da oferta ou da procura. Para medir a inflação subjacente podem utilizar-se vários indicadores, sendo habitual calcular um indicador relativo ao mercado dos produtos e outro relativo ao mercado de trabalho.

O primeiro destes indicadores obteve-se calculando, a partir do IPC divulgado pelo INE, um índice excluindo os produtos cujos preços são mais susceptíveis de sofrerem choques excepcionais: os produtos alimentares não transformados e os produtos energéticos. A evolução deste indicador pode observar-se no gráfico em confronto com a evolução do IPC (total excluindo rendas de casa). Medida por este indicador a inflação subjacente situou-se, desde o início de 1985, acima da inflação observada, tendo-se reduzido o diferencial entre as duas à medida que se foi esgotando o impulso desinflationista da queda do preço do petróleo. Em média anual, este indicador da inflação subjacente situou-se em 1988 marginalmente acima da do ano anterior e registou um padrão intra-anual semelhante ao do IPC observado, o que sugere que a inflexão da tendência decrescente da taxa de inflação está a ser provocada pelo comportamento dos preços de produtos das várias classes do IPC (e não só aos alimentares), alguns dos quais têm estado sujeitos a uma forte procura.

O indicador da inflação subjacente no mercado de trabalho refere-se à evolução dos custos de trabalho por unidade produzida “estandardizados”, isto é, utilizando uma medida da evolução tendencial da produtividade em vez da variação da produtividade observada. Deste modo elimina-se da evolução dos custos a parte que é devida às flutuações meramente conjunturais da produtividade. Em 1988, a inflação subjacente medida por este indicador foi inferior à do ano anterior, o que traduz um abrandamento da pressão sobre os preços exercida pelos custos de trabalho.

Quadro III.18

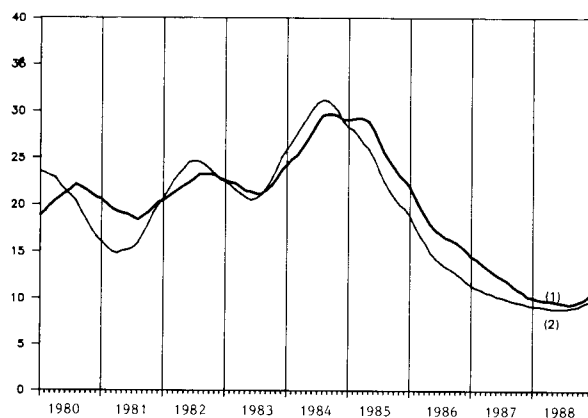
### INFLAÇÃO OBSERVADA E INFLAÇÃO SUBJACENTE

	1983	1984	1985	1986	1987	1988
<b>Inflação observada</b>						
IPC .....	25.5	29.3	19.3	11.7	9.4	9.7
Deflator do consumo privado .	25.5	29.3	19.5	13.5	10.2	10.1
<b>Inflação subjacente</b>						
IPC exc. alimentação e energia	23.7	29.1	22.6	15.1	10.2	10.3
CTUNs .....	16.2	11.0	19.3	17.8	13.4	10.8

GRÁFICO III.16

### INFLAÇÃO SUBJACENTE E INFLAÇÃO OBSERVADA

Taxas de variação das médias de 12 meses



(1) Inflação subjacente.  
(2) Inflação observada.

## BALANÇA DE PAGAMENTOS

### 1. Introdução

A balança de pagamentos de Portugal em 1988 caracterizou-se por nova e acentuada deterioração da balança comercial, cujo défice em termos FOB se cifrou em cerca de 12.3 por cento do PIB, e por um significativo afluxo líquido de capitais não monetários, devido nomeadamente a importantes entradas líquidas a curto prazo (no montante de 1392 milhões de dólares, correspondentes a 207.2 milhões de contos) reflectindo, em parte, o financiamento da balança comercial.

Apesar do andamento globalmente favorável das rubricas tradicionalmente excedentárias da Balança de Transacções Correntes (BTC) (transferências unilaterais e turismo) e da continuada melhoria das razões de troca (2.4 por cento), a evolução das transacções de mercadorias em volume, em particular o crescimento das importações (18.6 por cento), levou à inversão do sinal do saldo da BTC. Este saldo passou de 444 milhões de dólares (63.5 milhões de contos) em 1987 para um valor estimado de -654 milhões de dólares (-86 milhões de contos), em 1988. Em percentagem do PIB o saldo da BTC foi de -1.4 por cento (1.2 por cento em 1987).

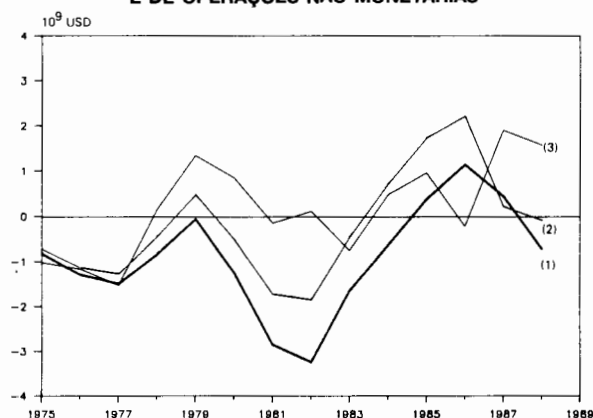
A balança comercial registou um défice de 5134 milhões de dólares (737 milhões de contos) em 1988, o que representa um agravamento de 43.4 por cento (46.2 por cento) relativamente ao ano anterior, enquanto que o excedente da balança de serviços se manteve praticamente ao nível do ano anterior (1098 milhões de dólares em 1988, contra 1182 milhões de dólares em 1987). De entre os componentes da balança de serviços, merece referência o agravamento do défice estimado da balança de transportes (de 373 milhões de dólares em 1987 para 557 em 1988) associado ao crescimento das importações, ao passo que o saldo do turismo registou uma melhoria, passando de 1721 milhões de dólares em 1987 para 1869 milhões de dólares em 1988.

Por seu lado, o défice dos rendimentos de capitais reduziu-se ligeiramente (913 milhões de dólares em 1988, contra 932 no ano anterior) em resultado da estabilização relativa da taxa de juro implícita da dívida externa, que foi de 7.0 por cento (7.3 por cento em 1987), e do prosseguimento da política de amortização líquida da dívida externa.

As transferências unilaterais, no seu conjunto, evoluíram de forma bastante favorável, ascendendo a 4295 milhões de dólares (3648 milhões de ECU), em 1988, o que representa um acréscimo de 13.8 por cento (11.5 por cento em ECU) relativamente ao ano anterior. Esta evolução resultou principalmente do crescimento das transferências públicas provenientes das Comunidades,

GRÁFICO IV.1

#### EVOLUÇÃO DAS BALANÇAS DE TRANSACÇÕES CORRENTES E DE OPERAÇÕES NÃO MONETÁRIAS



- (1) Balança de transações correntes.
- (2) Balança de transações correntes menos débito de Rendimentos de capitais e Transferências líquidas da CEE.
- (3) Balança de operações não monetárias.

Quadro IV.1

**BALANÇA DE PAGAMENTOS**  
Principais rubricas

	Milhões de escudos			Milhões de dólares			Milhões de ECU		
	1986	1987	1988 <sup>(1)</sup>	1986	1987	1988 <sup>(1)</sup>	1986	1987	1988 <sup>(1)</sup>
I. Balança de transacções correntes .....	171 681	63 508	-86 015	1 150	444	-654	1 148	386	-502
1.1 Bens e Serviços .....	-111 728	-337 588	-574 944	-751	-2 399	-4 036	-775	-2 083	-3 381
1.1.1 Mercadorias (fob) <sup>(1)</sup> .....	-250 807	-504 003	-736 979	-1 680	-3 581	-5 134	-1 707	-3 100	-4 332
Importações .....	1 326 956	1 808 082	2 279 241	8 882	12 849	15 843	9 029	11 123	13 398
Exportações .....	1 076 149	1 304 079	1 542 262	7 202	9 268	10 709	7 322	8 023	9 066
1.1.2 Serviços .....	139 079	166 415	162 035	929	1 182	1 098	932	1 017	951
Importações .....	242 644	306 484	373 620	1 627	2 172	2 595	1 650	1 888	2 198
Exportações .....	381 723	472 899	535 655	2 556	3 354	3 693	2 582	2 905	3 149
dos quais:									
Turismo .....	179 548	242 961	272 142	1 203	1 721	1 869	1 215	1 492	1 600
Transportes .....	-19 849	-52 337	-79 588	-135	-373	-557	-139	-323	-470
1.2 Rendimentos de capitais .....	-151 574	-130 813	-131 319	-1 014	-932	-913	-1 028	-802	-769
Para memória:									
Balança de serviços e rendimentos .....	-12 495	35 602	30 716	-85	250	185	-96	215	182
1.3 Transferências unilaterais .....	434 983	531 909	620 248	2 915	3 775	4 295	2 951	3 271	3 648
Privadas .....	395 619	479 923	517 414	2 651	3 401	3 577	2 686	2 950	3 043
das quais:									
Remessas de emigrantes .....	385 122	458 941	485 200	2 580	3 256	3 353	2 617	2 921	2 854
Públicas .....	39 364	51 986	102 834	264	374	718	265	321	605
2. Capitais a médio e longo prazos .....	-42 460	32 761	118 821	-293	194	843	-259	214	701
dos quais:									
2.1 Investimento directo estrangeiro .....	23 125	44 198	89 867	155	316	623	158	269	528
2.2 Créditos externos recebidos .....	-75 640	-73 659	-20 819	-516	-561	-126	-488	-435	-120
3. Balança básica (1. + 2.) .....	129 221	96 269	32 806	857	638	189	889	600	199
4. Capitais a curto prazo, erros e omissões .....	-166 190	182 625	207 229	-1 079	1 273	1 392	-1 145	1 124	1 207
4.1 Créditos externos recebidos .....	-188 936	92 144	21 582	-1 245	645	86	-1 297	567	123
4.2 Outras operações, erros e omissões .....	22 746	90 481	185 647	166	628	1 306	152	557	1 084
5. Balança de operações não monetárias (3.+4.) .....	-36 969	278 894	240 035	-222	1 911	1 581	-256	1 724	1 406

(1) Para 1986 e 1987, valores definitivos baseados nas Estatísticas do Comércio Externo do INE; para 1988, valores provisórios, estimados com base na 1.ª versão divulgada pelo INE.

as quais subiram de 313 milhões de dólares (272 milhões de ECU) em 1987 para 681 milhões de dólares (574 milhões de ECU), em 1988, o que representa cerca de 1.6 por cento do PIB. Contudo, as remessas de emigrantes quase estagnaram em 1988 (+3 por cento e -2.3 por cento quando avaliadas em dólares e ECU, respectivamente) o que, face ao nível elevado atingido em 1987, terá sido motivado, em parte, pela menor atractividade das aplicações em activos denominados em escudos.

A balança de capitais não monetários voltou a registar um excedente em 1988, que se cifrou em 2235 milhões de dólares (1467 milhões em 1987), em larga medida determinado pelo volumoso afluxo líquido de capitais de curto prazo. De facto, as entradas líquidas de capitais a menos de um ano cifraram-se em 1392 milhões de dólares (1273 milhões de dólares em 1987) dos quais 1306 milhões foram contabilizados na rubrica residual da balança de pagamentos. O montante elevado atingido pelas operações de curto prazo reflectiu, em larga medida, o recurso crescente do sector privado ao financiamento externo, traduzido em parte num acréscimo dos créditos comerciais líquidos associados ao financiamento do défice comercial.

Por seu turno, os capitais a médio e longo prazos

registaram em 1988 um afluxo líquido de 843 milhões de dólares, resultante do andamento particularmente favorável do Investimento Directo Estrangeiro em Portugal (IDE). As entradas líquidas do IDE averbaram um acréscimo significativo, tendo passado de 316 milhões de dólares (44.2 milhões de contos) em 1987 para 623 milhões de dólares (89.9 milhões de contos) em 1988. Note-se que, antes da adesão às Comunidades, o saldo do IDE era pouco expressivo. Caso o IDE continue a evoluir de forma favorável nos próximos anos, poderá, a par do acréscimo de fundos comunitários, financiar um défice comercial mais elevado associado a um crescimento económico compatível com a redução das disparidades entre Portugal e os restantes países das CE. Consequentemente, e na medida em que o saldo das operações de capitais a médio e longo prazos seja, predominantemente, devido ao IDE, o equilíbrio externo deverá ser aferido em termos do saldo da balança básica.

Apesar do défice da BTC, o elevado montante das entradas líquidas de capitais não monetários traduziu-se num excedente de 1581 milhões de dólares (240 milhões de contos) na balança de operações não monetárias, dos quais 934 milhões de dólares respeitam à acumulação de reservas oficiais líquidas.



O montante da dívida externa total no fim de 1988 era de 17 203 milhões de dólares, menos 1218 milhões de dólares relativamente a igual período do ano anterior. Prosseguiu em 1988 a política de redução da dívida organizada a médio e longo prazos, isto é, de dívida cuja gestão é coordenada pelo Banco de Portugal e pelo Tesouro. O reembolso líquido dos créditos externos foi de 396 milhões de dólares, correspondendo os restantes 822 milhões de dólares a flutuações cambiais associadas à apreciação do dólar face às restantes moedas de denominação da dívida (entre o fim de 1988 e o de 1987).

As disponibilidades líquidas sobre o exterior, com o ouro avaliado a preços de mercado, cifravam-se em 14 422 milhões de dólares no fim de 1988.

## 2. Política cambial e competitividade externa

A desvalorização deslizando e pré-anunciada da Taxa de Câmbio Efectiva (TCE) do escudo foi de 3.5 por cento entre o fim de 1987 e o de 1988. A desvalorização média anual em termos efectivos foi de 5.2 por cento em 1988<sup>(1)</sup>. A divergência entre o valor médio e o de fim de período reflecte a redução do ritmo mensal do *crawling peg* ao longo de 1988.

Dada a regra de fixação da política cambial, a apreciação do dólar entre Abril e Setembro de 1988, ocasionou um comportamento diferenciado do escudo em relação às principais divisas. Em média anual, o escudo depreciou-se 2.1 por cento relativamente ao dólar, 4.3 por cento em relação ao marco, 3 por cento face ao franco francês, 7.5 por cento perante a peseta, 9.9 por cento face à libra esterlina e 13.1 por cento em relação ao iene. No entanto, utilizando as cotações de fim de período, o escudo depreciou-se 11.3 por cento em relação ao dólar mas apenas 1.3 por cento face ao ECU. As diferenças entre as cotações médias e de fim de período resultam da baixa cotação do dólar no final de 1987. A pataca passou a ser cotada a partir de Janeiro de 1989.

(1) Valor calculado com os novos pesos da TCE do escudo, adoptados a partir de Agosto de 1988, que têm como base a estrutura geográfica das trocas comerciais em 1986 e 1987. Utilizando os pesos anteriores, com base no comércio de 1985 e 1986 a desvalorização média da TCE do escudo teria sido 5.1 por cento.

### TAXA DE CAMBIO REAL EFECTIVA Índices (Base 1980 = 100)

	TCRE (IPC)	TCRE (CTUP)
1980 .....	100.0	100.0
1981 .....	105.9	106.6
1982 .....	104.7	97.9
I .....	111.4	105.7
II .....	109.4	101.4
III .....	99.5	91.9
IV .....	98.4	92.4
1983 .....	97.0	86.6
I .....	102.2	92.8
II .....	99.7	91.0
III .....	91.4	82.4
IV .....	94.7	80.3
1984 .....	99.0	79.3
I .....	98.6	78.3
II .....	98.2	78.5
III .....	100.2	80.6
IV .....	99.1	79.6
1985 .....	99.7	82.3
I .....	102.3	80.3
II .....	100.9	82.9
III .....	98.5	84.0
IV .....	97.2	82.2
1986 .....	98.1	79.3
I .....	99.5	82.2
II .....	99.5	80.6
III .....	96.7	76.8
IV .....	96.4	77.7
1987 .....	95.9	83.0
I .....	97.3	80.0
II .....	96.4	82.3
III .....	95.1	84.1
IV .....	94.7	85.8
1988 .....	97.1	84.9
I .....	96.6	85.6
II .....	96.4	85.0
III .....	97.1	84.1
IV .....	98.4	n.d.

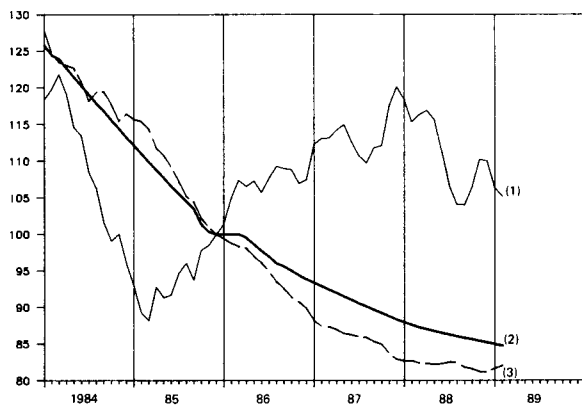
Nota: Uma diminuição dos índices representa uma melhoria da competitividade.  
Pesos: Exportações de "manufacturas" em 1983 (entre 1980 e 1985) e 1986 (entre 1986 e 1988),  
(incluindo competição em terceiros mercados).  
Origem: FMI "IFS"; Banco de Portugal.

As estimativas da evolução da competitividade-preço em termos globais, medida tanto pelo IPC relativo como pelos Custos de Trabalho por Unidade Produzida (CTUP) relativos, apontam para a erosão da competitividade em 1988. No entanto, a evolução favorável do enquadramento externo da economia portuguesa nos últimos três anos, nomeadamente a melhoria das razões de troca, as transferências comunitárias e o acréscimo do IDE, deverão permitir acomodar o andamento menos favorável dos referidos índices em 1988.

A evolução da competitividade nos diversos mercados foi diferenciada reflectindo basicamente a evolução das taxas de câmbio bilaterais. A competitividade deteriorou-se face aos países participantes no Mecanismo Cambial (MC) do Sistema Monetário Europeu (SME), enquanto registava uma evolução favorável em relação à Espanha e ao Reino Unido, devido à apreciação das respectivas moedas.

GRÁFICO IV.2

**EVOLUÇÃO DO ESCUDO**  
(Índices, Dezembro 1985 = 100)

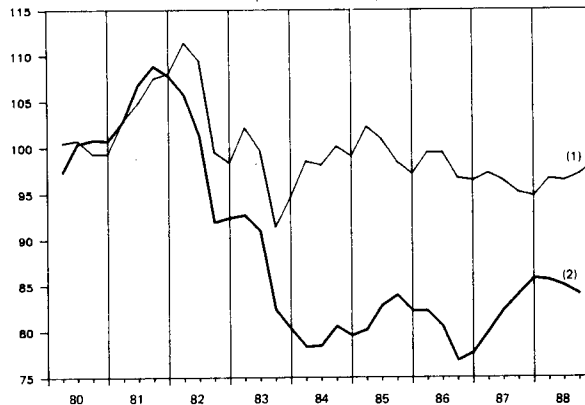


- (1) Dólar.  
(2) Taxa de câmbio efectiva do escudo (TCE).  
(3) ECU.

Uma redução dos índices corresponde a uma depreciação do escudo.

GRÁFICO IV.3

**ÍNDICES DE COMPETITIVIDADE - PREÇO**  
(Base: 1980 = 100)



- (1) IPC - relativo.  
(2) CTUP - relativos.

Origem: FMI, BP.

Uma redução dos índices corresponde a uma melhoria da competitividade.

O índice de taxa de câmbio real efectiva com base no IPC registou uma perda de 1.3 pontos percentuais (em termos médios) em 1988, concentrada na segunda metade do ano, devido à evolução intra-anual dos preços e à redução do *crawling peg* do escudo. A variação deste indicador no quarto trimestre de 1988, em termos homólogos, foi ainda menos favorável (mais 3.9 por cento) reflectindo o afastamento do ritmo da desvalorização deslizando em relação ao diferencial de preços.

Os CTUP em Portugal relativamente aos principais parceiros comerciais registaram um crescimento estimado de cerca de 3 por cento em 1988. Atendendo ao crescimento moderado dos salários na indústria, esta evolução resultou, em parte, da relativa estabilização da produtividade observada. De acordo com as estatísticas do INE, o emprego por conta de outrem e o IPI na indústria transformadora, corrigidos das variações sazonais, terão crescido a taxas relativamente idênticas até Setembro de 1988.

Os diferenciais de juro observados entre aplicações em escudos e nas moedas de países pertencentes ao MC do SME foram positivos. No entanto, foram desfavorá-

veis face ao dólar, iene, libra esterlina e peseta. O impacto negativo da subida das taxas de juro internacionais a partir de Abril de 1988 na atractividade relativa das aplicações monetárias em escudos foi parcialmente compensada pela redução do ritmo da desvalorização deslizando ao longo de 1988.

Em 1988, a evolução das quotas de mercado no comércio de manufacturas nos cinco principais países das CE foi menos favorável que em anos anteriores. No entanto, pode considerar-se globalmente positiva se atendermos, por um lado, à forte aceleração da procura externa em 1988, em particular, a procura de bens de investimento onde Portugal não está especializado e, por outro, à acumulação de ganhos substanciais de quotas de mercado desde 1982. Portugal terá perdido no conjunto destes países cerca de 1.6 pontos percentuais da sua quota de mercado. A quota de mercado de Portugal em Espanha, o país das CE com o mais forte crescimento da procura interna, continuou a evoluir de forma favorável (+16 por cento em 1988). Em termos acumulados, o crescimento da quota de mercado de Portugal em Espanha foi de aproximadamente 150 por cento desde 1985.

### 3. Balança de transacções correntes

GRÁFICO IV.4

#### 3.1 Balança comercial

As importações alfandegárias (CIF) estimam-se em 2496 milhões de contos (17 348 milhões de dólares) em 1988, mais 26.8 por cento (24.0 por cento) em relação a 1987. As exportações de mercadorias (FOB) atingiram 1557 milhões de contos (10 809 milhões de dólares), mais 18.8 por cento (16.0 por cento) do que no ano anterior. Consequentemente, agravou-se o défice do comércio alfandegário de 658.3 milhões de contos (4674 milhões de dólares) em 1987 para um valor estimado de 939.3 milhões de contos (6539 milhões de dólares) em 1988.

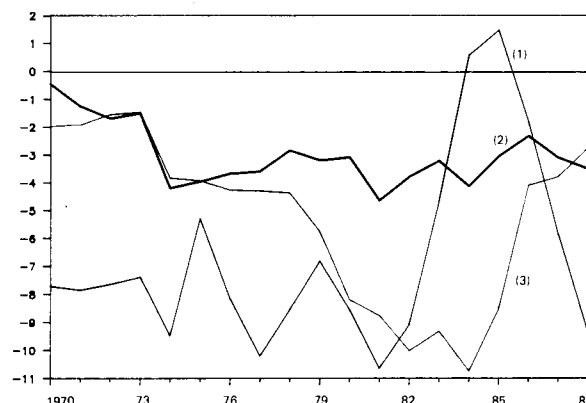
A causa principal da deterioração do saldo das trocas comerciais foi o forte crescimento em volume das importações, embora em desaceleração relativamente ao ano anterior (de 27.6 por cento em 1987 para 18.6 por cento em 1988), uma vez que as exportações em volume continuaram a crescer a um bom ritmo (8.3 por cento). As razões de troca melhoraram pelo quarto ano consecutivo (2.4 por cento em 1988) perfazendo um ganho acumulado de mais de 15 pontos percentuais desde 1985. O ganho das razões de troca em 1988 deverá equivaler a uma transferência de rendimento do exterior de aproximadamente 0.7 por cento do PIB (cerca de 7 por cento desde 1985).

O défice comercial (FOB) aumentou para cerca de 12.3 por cento do PIB em 1988, reflectindo a deterioração, desde 1985, do saldo das trocas de bens "manufacturados"<sup>(1)</sup> (de um excedente de 1.5 por cento do PIB em 1985 para um défice de 9.4 em 1988) não

(1) O total das exportações (importações) excluindo os bens "agrícolas e alimentares" e "energéticos".

#### SALDOS DA BALANÇA COMERCIAL

(Em percentagem do PIB)



(1) "Manufacturas": o total do comércio excluindo os bens "Agro-alimentares" e "Energéticos".

(2) "Agro-alimentares".

(3) "Energéticos".

Origem: DGCE. BP.

compensada totalmente pela redução do défice no comércio de bens "energéticos" (de 8.5 por cento do PIB em 1985 para 2.7 em 1988).

Atendendo à magnitude e dinâmica do défice da balança comercial não é previsível que este possa ser compensado pela evolução das rubricas excedentárias da BTC (receitas de turismo, remessas de emigrantes e transferências públicas) em 1989, pelo que a contenção, a níveis financeiros, do défice da BTC deverá passar pela moderação da procura interna e das importações. Igualmente, o enquadramento internacional deverá ser menos favorável em 1989 relativamente ao ano anterior, devido à subida esperada das cotações do petróleo bruto (a baixa do preço do *crude* foi a causa

Quadro IV.3

#### QUOTAS DE MERCADO NO COMÉRCIO DE "MANUFACTURAS"<sup>(1)</sup>

Taxas de variação homólogas

	França	*RFA	Reino Unido	Itália	Espanha	Os 5 países
1978 .....	25.0	9.3	68.6	2.4		
1979 .....	31.2	12.3	1.5	9.9		
1980 .....	7.1	17.6	12.8	-10.7		
1981 .....	17.4	-3.6	-24.7	-6.5		
1982 .....	19.7	17.7	19.4	11.2		
1983 .....	25.0	9.3	-6.8	7.4		
1984 .....	9.7	15.7	21.1	15.0		
1985 .....	5.9	5.9	-13.8	2.1	-14.0	1.8
1986 .....	10.1	1.5	-20.7	-3.5	63.6	4.3
1987 .....	9.0	7.3	-2.9	-2.2	35.9	8.3
1988 .....	-11.4	-2.9	-1.0	-4.8	16.2	-1.6

(1) "Manufacturas": categorias 5 a 8 da CTCL.

Origem: EUROSTAT.

**DISTRIBUIÇÃO GEOGRÁFICA DO COMÉRCIO EXTERNO**  
IMPORTAÇÕES

Milhões de escudos

	1986		1987		1988 <sup>(1)</sup>	
	Valor	(%)	Valor	(%)	Valor	(%)
CEE .....	848 421	58.8	1 251 504	63.7	1 656 970	66.4
dos quais:						
CEE (a Dez) .....	691 362	47.9	1 020 903	51.9	1 320 971	52.9
RFA .....	205 420	14.2	294 270	15.0	341 230	13.7
França .....	145 157	10.1	220 722	11.2	288 129	11.5
Grã-Bretanha .....	108 281	7.5	158 468	8.1	205 098	8.2
Itália .....	114 487	7.9	171 591	8.7	232 586	9.3
Espanha .....	157 059	10.9	230 601	11.7	335 999	13.5
EFTA .....	104 116	7.2	143 449	7.3	183 424	7.3
EUA .....	100 592	7.0	94 777	4.8	109 351	4.4
Países de Economia planificada .....	18 648	1.3	22 167	1.1	26 374	1.1
PALOP .....	12 105	0.8	7 894	0.4	6 195	0.2
OPEP .....	121 214	8.4	117 876	6.0	130 748	5.2
Outros .....	237 400	16.5	327 648	16.7	383 137	15.3
Total .....	1 442 496	100.0	1 965 315	100.0	2 496 200	100.0

(1) Valores resultantes da aplicação da estrutura da 1.ª versão do INE à estimativa elaborada no Banco de Portugal para os valores alfandegários globais.

Origem: INE.

principal do ganho das razões de troca de 1988) e à eventual desaceleração do comércio mundial. O preço médio (CIF) das importações de petróleo bruto baixou de 19 dólares em 1987 para 16 dólares em 1988.

### 3.1.1 Distribuição geográfica do comércio externo

Em 1988, os aspectos mais salientes da evolução da distribuição geográfica do comércio externo foram:

- i) a subida moderada da quota dos países das CE no comércio externo português, após ter-se elevado significativamente nos dois anos anteriores;
- ii) o reforço do peso da Espanha face aos restantes países das Comunidades;
- iii) a continuação da redução do peso dos EUA no comércio externo e da OPEP nas importações.

As importações provenientes da CEE e da EFTA foram as que cresceram a ritmos mais elevados em 1988 (32 e 28 por cento, respectivamente). Em contrapartida, reduziu-se o peso das importações dos EUA e da OPEP no total das importações. A redução do peso dos EUA deve-se à reorientação do comércio externo português para os mercados europeus. Por sua vez, a continuação

da queda da importância da OPEP no total das importações resulta da baixa do preço do petróleo.

No conjunto do ano, as importações da RFA cresceram a um ritmo bastante inferior ao dos restantes países das CE (16 e 38 por cento, respectivamente). Esta evolução poderá indiciar um desvio das importações da RFA para os restantes países das CE e, em particular, a favor da Espanha cujas exportações para Portugal cresceram em valor aproximadamente 46 por cento, em parte, beneficiando da proximidade geográfica e dos menores custos de transporte.

O dinamismo das exportações portuguesas continua, em grande medida, a reflectir a participação nas CE. Em 1988, terá sido reforçado pela aceleração da procura interna nas CE e, em particular, em Espanha e no Reino Unido. A apreciação real da peseta e da libra esterlina em relação ao escudo também terá contribuído para o crescimento das exportações para esses dois mercados. É de salientar a forte expansão das exportações para Espanha (49 por cento) face ao crescimento das exportações para os restantes países das Comunidades (16 por cento). Saliente-se também o crescimento a uma taxa elevada das exportações para a Itália (22 por cento). As exportações para a EFTA registaram um crescimento modesto (9 por cento) reflectindo principalmente o crescimento das exportações para a Suécia (6 por cento). As exportações para os Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa (PALOP) sofreram um forte incremento em 1988, devido ao crescimento das exportações para Angola (cerca de 80 por cento).

Quadro IV.5

**DISTRIBUIÇÃO GEOGRÁFICA DO COMÉRCIO EXTERNO**  
EXPORTAÇÕES

Milhões de escudos

	1986		1987		1988 <sup>(1)</sup>	
	Valor	(%)	Valor	(%)	Valor	(%)
CEE .....	735 706	68.0	928 172	70.8	1 118 066	71.8
dos quais:						
CEE (a Dez) .....	664 025	61.4	809 734	61.8	941 145	60.4
RFA .....	158 627	14.7	200 948	15.3	229 325	14.7
França .....	164 234	15.2	207 268	15.8	238 934	15.3
Grã-Bretanha .....	154 010	14.2	184 451	14.1	220 743	14.2
Itália .....	42 915	4.0	51 727	3.9	63 137	4.1
Espanha .....	71 681	6.6	118 438	9.0	176 921	11.4
EFTA .....	126 841	11.7	151 005	11.5	164 299	10.6
EUA .....	75 557	7.0	84 325	6.4	93 298	6.0
Países de Economia planificada .....	15 926	1.5	16 235	1.2	19 036	1.2
PALOP .....	23 305	2.2	27 067	2.1	39 294	2.5
OPEP .....	17 458	1.6	19 091	1.5	17 542	1.1
Outros .....	87 466	8.1	85 108	6.5	105 366	6.8
Total .....	1 082 259	100.0	1 311 003	100.0	1 556 900	100.0

(1) Valores resultantes da aplicação da estrutura da 1.ª versão do INE à estimativa elaborada no Banco de Portugal para os valores alfandegários globais.

Origem: INE.

Em resultado da evolução do comércio externo, a taxa de cobertura baixou de 66.7 por cento em 1987 para 62.4 em 1988, o valor mais baixo desde 1983. Por grupos de países registou-se uma deterioração generalizada deste rácio: na CEE (a Dez.) de 79.3 para 71.2, na EFTA de 105.3 para 89.6, nos EUA de 89 para 85.3 e na OPEP de 16.2 para 13.4. De realçar a continuação (embora a um ritmo inferior ao de anos anteriores) da subida da taxa de cobertura do comércio com Espanha,

iniciada em 1985, e que, no ano em apreciação se cifrou em 52.7.

Em termos bilaterais, os maiores défices comerciais continuaram a registar-se com a Itália e a Espanha (170 e 159 milhões de contos, respectivamente). Os excedentes que merecem referência averbaram-se com o Reino Unido, Suécia e os PALOP (16, 15 e 32 milhões de contos, respectivamente).

Quadro IV.6

**DISTRIBUIÇÃO GEOGRÁFICA DO COMÉRCIO EXTERNO**  
SALDOS

Milhões de escudos

	1986		1987		1988 <sup>(1)</sup>	
	Valor	TC (%)	Valor	TC (%)	Valor	TC (%)
CEE .....	-112 715	86.7	-323 332	74.2	-538 904	67.5
dos quais:						
CEE (a Dez) .....	-27 337	96.0	-211 169	79.3	-379 826	71.2
RFA .....	-46 793	77.2	-93 322	68.3	-111 905	67.2
França .....	19 077	113.1	-13 454	93.9	-49 195	82.9
Grã-Bretanha .....	45 729	142.2	25 983	116.4	15 645	107.6
Itália .....	-71 572	37.5	-119 864	30.1	-169 449	27.1
Espanha .....	-85 378	45.6	-112 163	51.4	-159 079	52.7
EFTA .....	-22 725	121.8	7 556	105.3	-19 126	89.6
EUA .....	-25 035	75.1	-10 452	89.0	-16 054	85.3
Países de Economia planificada .....	-2 722	85.4	-5 932	73.2	-7 338	72.2
PALOP .....	11 200	192.5	19 173	342.9	33 099	634.3
OPEP .....	-103 756	14.4	-98 785	16.2	-113 206	13.4
Outros .....	-149 934	36.8	-242 540	26.0	-277 772	27.5
Total .....	-360 237	75.0	-654 312	66.7	-939 300	62.4

TC — Taxa de cobertura.

(1) Valores resultantes da aplicação da estrutura da 1.ª versão do INE à estimativa elaborada no Banco de Portugal para os valores alfandegários globais.

Origem: INE.

### 3.2 Balança de Serviços e Rendimentos

Em 1988, a balança de serviços e rendimentos registou um excedente de 185 milhões de dólares (30.7 m.c.) ligeiramente inferior ao do ano anterior 250 milhões de dólares (35.6 m.c.).

O agravamento do valor estimado do défice da balança de transportes, que passou de 373 milhões de dólares em 1987 para 557 em 1988, foi praticamente compensado pela evolução favorável do saldo do turismo que atingiu 1869 milhões de dólares em 1988, mais 8.6 por cento que no ano anterior.

O défice da balança de rendimentos de capitais registou uma ligeira redução tendo passado de 932 milhões de dólares em 1987 para 913 em 1988. Esta evolução deverá reflectir a amortização da dívida externa e a moderação das taxas de juro internacionais até Abril de 1988. A taxa de juro implícita da dívida externa foi de cerca de 7 por cento em 1988 (7.3 em 1987). O principal impacto no serviço da dívida da subida das taxas de juro internacionais a partir do segundo trimestre de 1988 só se deverá fazer sentir em 1989.

As receitas de turismo foram de 2404 milhões de dólares (349.3 m.c.) em 1988, mais 12.1 por cento (15.4 por cento) do que no ano anterior. Os vários indicado-

res para a evolução em volume do turismo apontam para um crescimento ao nível da média dos países europeus. As receitas de turismo deflacionadas pelo IPC cresceram cerca de 5 por cento. As dormidas nos meios de hotelaria e nos parques de campismo até Setembro subiram 4.2 por cento e 16.8, respectivamente.

As entradas de estrangeiros caíram -0.6 por cento em 1988, reflectindo a redução no número das estadias inferiores a um dia. Por nacionalidade, refira-se o crescimento das entradas de cidadãos da França (36.5 por cento), Holanda (33.2), Itália (15.1) e EUA (14.4). Por seu lado, as entradas do Reino Unido e da Espanha caíram (5.4 e 3.6 por cento, respectivamente). Neste último caso devido à redução de aproximadamente 8 por cento nas estadias de curta duração uma vez que as superiores a um dia terão subido cerca de 6 por cento.

A actividade turística a nível mundial acompanhou a expansão da actividade económica nos países industrializados. Os mercados mais dinâmicos situaram-se na região do Pacífico e do sueste-asiático. Na Europa, a estagnação da procura turística em alguns mercados tradicionais (Reino Unido) terá sido compensada por novas fontes provenientes de países como a Espanha e a Itália. Nos países da OCDE as entradas cresceram 8 por cento em 1988 (5 por cento em 1987). Nos países europeus as dormidas terão crescido cerca de 4 por cento em 1988 (6 no ano anterior). Em média, as receitas da turismo deflacionadas pelo IPC terão crescido na Europa e na América do Norte, 2 e 15 por cento, respectivamente.

Quadro IV.7

#### BALANÇA DE SERVIÇOS E RENDIMENTOS

Milhões de dólares

	1986			1987			1988 <sup>P</sup>		
	Débito	Crédito	Saldo	Débito	Crédito	Saldo	Débito	Crédito	Saldo
Serviços .....	1 626	2 556	930	2 172	3 354	1 182	2 594	3 692	1 098
Turismo .....	328	1 531	1 203	424	2 145	1 721	535	2 404	1 869
Transportes .....	693	559	-134	981	608	-373	1 199	643	-556
Fretes de mercadorias .....	547	99	-448	788	121	-667	976	128	-848
Outros .....	146	460	314	193	487	294	223	515	292
Seguros .....	90	17	-73	122	22	-100	140	28	-112
Estado .....	104	48	-56	166	43	-123	149	47	-102
Diversos .....	411	401	-10	479	536	57	571	570	-1
Rendimentos de capitais .....	1 240	226	-1 014	1 230	298	-932	1 221	308	-913
Balança de serviços e rendimentos .....	2 866	2 782	-84	3 402	3 652	250	3 815	4 000	185

### 3.3 Transferências unilaterais

O saldo das transferências unilaterais passou de 3775 milhões de dólares (3271 milhões de ECU) em 1987 para 4295 milhões de dólares (3648 milhões de ECU) em 1988.

As remessas de emigrantes ascenderam a 3353 milhões de dólares em 1988 (2854 milhões de ECU), apenas mais 3 por cento (-2.3 por cento) em relação a 1987. A evolução das remessas de emigrantes foi positiva em 1988 se atendermos à contínua redução das motivações não financeiras dos envios, ligadas nomeadamente, à maior fixação nos países de residência e à pouca expressão da corrente migratória nos últimos 15 anos. No entanto, a evolução das remessas em 1988 foi marcada por uma acentuada desaceleração ao longo do ano devido tanto aos elevados montantes registados em 1987 como à menor atractividade relativa dos activos denominados em escudos. Com efeito, a redução do diferencial de juro entre as aplicações monetárias em escudos e noutras divisas, resultante da subida das taxas de juro internacionais, terá tido um impacto negativo no andamento das remessas.

Os dados disponíveis sobre a repartição dos envios até Julho apontam para a estagnação das remessas provenientes de países europeus contabilizadas em ECU e para um crescimento moderado das remessas da América do Norte expressas em dólares. O comportamento das remessas na Europa deverá reflectir a redução dos envios provenientes da França. A emigração temporária para a Suíça explica a subida continuada das remessas em francos suíços. Em 1988, a redução das remessas do Reino Unido e da Espanha deverá reflectir, em parte, o esgotamento das expectativas de elevadas remunerações em activos não monetários em Portugal.

O saldo das transferências públicas em 1988 foi de 718 milhões de dólares (605 milhões de ECU). As transferências financeiras líquidas das Comunidades cifraram-se em 681 milhões de dólares (574 milhões de ECU), que compara com 313 milhões de dólares e 272 milhões de ECU em 1987. As transferências das Comunidades representaram cerca de 1.4 por cento do PIB. A análise das transferências comunitárias revela o forte crescimento dos fundos do FEDER (de 155 milhões de dólares em 1987 para 406 em 1988) e do FEOGA- Secção Orientação (128 milhões de dólares em 1988, contra 26 em 1987) e a estabilização das transferências ligadas ao FSE (200 e 202 milhões de dólares, em 1988 e 1987, respectivamente).

### 4. Operações de capitais

Apesar do défice averbado pela BTC em 1988, o significativo afluxo de capitais não monetários permitiu uma acentuada acumulação de disponibilidades líquidas sobre o exterior no sector monetário, à semelhança, aliás, do que havia ocorrido no ano transacto.

Neste contexto merece referência o contributo crescente dos fluxos líquidos de capitais espontâneos<sup>(1)</sup> para o financiamento das transacções com o exterior (Quadro IV.8). Com efeito, tem-se observado nos últimos anos uma inversão significativa no comportamento

(1) Correspondentes a operações cuja realização não depende, directamente, da iniciativa das autoridades monetárias mas sim de decisões autónomas dos restantes agentes económicos.

Quadro IV.8

#### BALANÇA DE PAGAMENTOS — FINANCIAMENTO

Milhões de dólares

	1984	1985	1986	1987	1988 <sup>p</sup>				Ano
					I	II	III	IV	
BTC excluindo transferências da CEE .....	-625	386	983	90	-474	-669	345	-537	-1 335
Transferências da CEE .....	0	0	167	354	159	262	84	176	681
Saldo da balança de transacções correntes .....	-625	386	1 150	444	-315	-407	429	-361	-654
Operações de capitais do sector não monetário .....	1 109	586	-1 372	1 472	-222	745	401	1 311	2 235
Fluxos de dívida organizada <sup>(1)</sup> .....	1 161	686	-1 815	-97	-427	-288	-71	131	-655
Médio e longo prazos .....	1 330	989	-539	-518	-76	79	-354	22	-329
Curto prazo .....	-169	-303	-1 276	421	-351	-367	283	109	-326
Fluxos de capitais espontâneos <sup>(2)</sup> .....	-52	-100	443	1 569	205	1 033	472	1 180	2 890
Médio e longo prazos .....	1	125	246	716	168	252	236	516	1 172
Curto prazo .....	-53	-225	197	853	37	781	236	664	1 718
Operações monetárias .....	-487	-972	222	-1 911	537	-338	-830	-950	-1 581

(1) Dívida total do SPA e das EPNF, dívida a médio e longo prazos das OIM e dívida com aval do Estado das IFNM e OENFP.

(2) Dívida das IFNM e OENFP sem aval do Estado e operações não relacionadas com a dívida do sector não monetário.

dos fluxos de capitais organizados (relacionados com a dívida coordenada pelas autoridades monetárias) os quais, desde 1986, reflectem os reembolsos (em parte antecipados) da dívida externa. Ao mesmo tempo, têm-se registado volumosas entradas líquidas de capitais cuja natureza, mais autónoma relativamente às decisões das autoridades monetárias, reflecte, por um lado, a maior abertura ao exterior proporcionada pela adesão às CE, traduzida, em parte, na progressiva liberalização do controlo cambial, e, por outro, o recurso crescente (facilitado pela liberalização cambial) dos agentes económicos a fontes de financiamento alternativas às de origem interna (designadamente ao crédito bancário). Este recurso ao crédito externo é evidenciado, sobretudo, nos meses em que os limites de crédito têm um carácter imperativo reflectindo o elevado grau de substitutibilidade com o crédito interno.

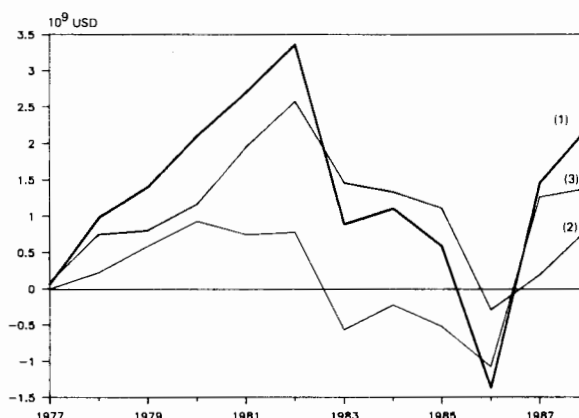
Em particular no ano de 1988, merecem destaque, no conjunto das chamadas operações de capitais espontâneos, além do investimento directo estrangeiro em Portugal, cujo saldo foi bastante superior ao do ano transacto, o elevado montante que também os capitais a curto prazo continuaram a registar, traduzindo o maior endividamento externo líquido do sector privado, em grande parte não incluído nas estatísticas da dívida.

#### 4.1 Balança de capitais do sector não monetário

A balança de capitais do sector não monetário averbou em 1988 um excedente significativo, à semelhança do que havia sucedido no ano anterior — 2235 milhões de dólares, quando em 1987 atingira 1469 milhões de dólares (Quadro IV.9) — em resultado quer do elevado

GRÁFICO IV.5

#### EVOLUÇÃO DA BALANÇA DE CAPITAIS DO SECTOR NÃO MONETÁRIO



- (1) Balança de capitais.  
 (2) Balança de capitais a médio e longo prazos.  
 (3) Balança de capitais a curto prazo.

afluxo que os capitais de curto prazo continuaram a registar (1392 milhões de dólares) quer das entradas líquidas que caracterizaram também as transacções a médio e longo prazos (843 milhões de dólares).

Estas entradas de capitais não monetários a médio e longo prazos foram exclusivamente devidas a operações não relacionadas com a dívida, particularmente ao investimento directo, o qual continuou a contabilizar um aumento expressivo, e às transacções sobre títulos nacionais cujo valor, embora ligeiramente inferior ao de 1987, foi também significativo; por seu lado, verificou-se um reembolso líquido de créditos externos recebidos a mais de um ano na sequência, aliás, da política encetada em finais de 1985.

Quadro IV.9

#### BALANÇA DE CAPITAIS DO SECTOR NÃO MONETÁRIO

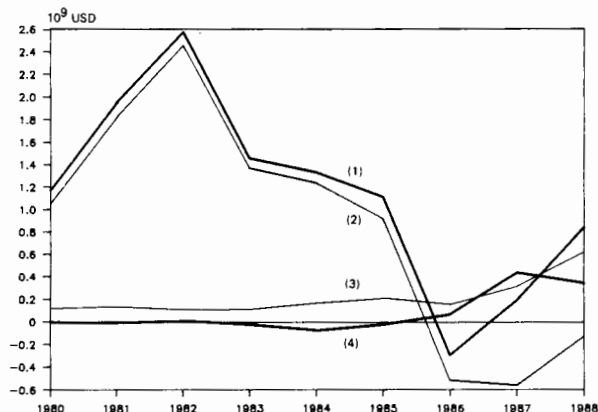
Milhões de dólares

	1986			1987			1988 <sup>P</sup>		
	Débito	Crédito	Saldo	Débito	Crédito	Saldo	Débito	Crédito	Saldo
Total .....			-1 372			1 469			2 235
A médio e longo prazos .....	2 605	2 312	-293	4 124	4 320	196	4 438	5 281	843
Créditos externos recebidos .....	2 494	1 978	-516	3 664	3 103	-561	4 066	3 940	-126
Operações não relacionadas com a dívida .....	111	334	223	460	1 217	757	372	1 341	969
Disponibilidades .....	95	67	-28	129	119	-10	202	61	-141
Responsabilidades .....	16	267	251	331	1 098	767	170	1 280	1 110
das quais: Investimento directo em Portugal .....	12	168	156	51	367	316	33	656	623
A curto prazo .....			-1 079			1 273			1 392
Créditos externos recebidos .....	5 596	4 351	-1 245	4 099	4 744	645	4 795	4 881	86
Outras operações, erros e omissões .....			166			628			1 306



GRÁFICO IV.6

**EVOLUÇÃO DAS OPERAÇÕES DE CAPITALS NÃO MONETÁRIOS A MÉDIO E LONGO PRAZOS**

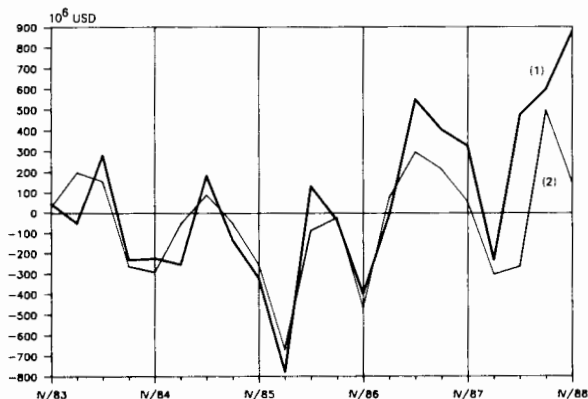


- (1) Balança de capitais a médio e longo prazos.
- (2) Fluxos relacionados com a dívida externa.
- (3) Investimento directo estrangeiro em Portugal.
- (4) Outras operações a médio e longo prazos não relacionadas com a dívida.

As operações não monetárias de capitais a curto prazo continuaram, por seu turno, a registar um montante elevado de entradas líquidas, o qual resultou especialmente do significativo afluxo averbado pela componente residual (que inclui erros e omissões) reflectindo, em parte, o volume crescente de créditos comerciais de fornecedores, não registados na dívida, associado ao financiamento corrente do elevado e crescente défice comercial.

GRÁFICO IV.7

**EVOLUÇÃO DA BALANÇA DE CAPITALS A CURTO PRAZO DO SECTOR NÃO MONETÁRIO**



- (1) Balança de capitais a curto prazo.
- (2) Fluxos relacionados com a dívida externa.

**4.1.1 Créditos externos recebidos**

Os créditos externos recebidos (registados na dívida) apresentaram, em 1988, um saldo negativo de 40 milhões de dólares (Quadro IV.10), exclusivamente devido a operações de médio e longo prazos (cujos reembolsos, em termos líquidos, atingiram 126 milhões de dólares), já que os financiamentos a menos de um ano registaram entradas líquidas cifradas em 86 milhões de dólares (Quadro IV.9).

A orientação que tem sido imprimida, a partir de finais de 1985, à política de gestão da dívida organizada<sup>(1)</sup> no sentido da sua amortização líquida foi prosseguida no ano em análise tendo os respectivos reembolsos atingido, em termos líquidos, 655 milhões de dólares. Contrariamente ao que se verificou no ano anterior, em que o afluxo líquido de créditos externos a menos de um ano havia compensado grande parte do reembolso verificado na componente a médio e longo prazos, em 1988, tanto as operações a médio e longo prazos como as de curto prazo registaram saídas líquidas significativas (respectivamente 329 e 326 milhões de dólares). Pelo contrário, a dívida não organizada<sup>(1)</sup> registou um afluxo líquido significativamente superior ao de 1987, traduzindo, sobretudo, o intenso recurso do sector privado ao financiamento externo.

Em termos sectoriais, o SPA continuou a recorrer ao financiamento a médio e longo prazos para o que contribuiu parcialmente (em cerca de 150 milhões de dólares) a assunção das responsabilidades externas de algumas empresas públicas extintas (nomeadamente, GAS e CNP). O elevado montante averbado pelos pagamentos de dívida a mais de um ano (1886 milhões de dólares, dos quais 844 milhões foram antecipados) foi mais que compensado pelo, também acentuado, volume de utilizações (2089 milhões de dólares) devidas, em larga medida, a operações de refinanciamento (designadamente dos reembolsos antecipados).

(1) Dívida cuja gestão é coordenada pelo Banco de Portugal e Tesouro; nesta acepção inclui-se, presentemente, a dívida total do SPA e das EPNF, a dívida a médio e longo prazos das OIM e a dívida das IFNM e OENFP com garantia do Estado.  
 (2) Dívida total das IFNM e OENFP sem aval do Estado.

Quadro IV.10

**BALANÇA DE CAPITAIS NÃO MONETÁRIOS**  
Créditos externos recebidos

Milhões de dólares

	1986			1987			1988 <sup>P</sup>		
	Utilizações	Reembolsos	Saldo	Utilizações	Reembolsos	Saldo	Utilizações	Reembolsos	Saldo
Total .....	6 329	8 090	-1 761	7 847	7 763	84	8 821	8 861	-40
Dívida organizada .....	4 977	6 792	-1 815	6 410	6 507	-97	6 184	6 839	-655
Médio e longo prazos .....	1 700	2 239	-539	2 888	3 406	-518	3 455	3 784	-329
SPA .....	669	718	-49	1 091	1 035	56	2 089	1 886	203
OIM .....	266	536	-270	238	514	-276	282	600	-318
EPNF .....	758	983	-225	1 430	1 855	-425	1 017	1 289	-272
IFNM e OENFP com garantia do Estado .....	7	2	5	129	2	127	67	9	58
Curto prazo .....	3 277	4 553	-1 276	3 522	3 101	421	2 729	3 055	-326
SPA .....	0	0	0	687	363	324	374	448	-74
EPNF .....	3 277	4 553	-1 276	2 835	2 738	97	2 355	2 607	-252
Dívida não organizada <sup>(1)</sup> .....	1 352	1 298	54	1 437	1 256	181	2 637	2 022	615
Médio e longo prazos .....	278	255	23	215	258	-43	485	282	203
Curto prazo .....	1 074	1 043	31	1 222	998	224	2 152	1 740	412

(1) Dívida das IFNM e OENFP sem aval do Estado.

O SPA foi, pois, em 1988, um utilizador líquido de créditos externos a mais de um ano, destacando-se, fundamentalmente, as seguintes operações concretizadas no ano:

- emissão de obrigações no montante de 300 milhões de USD, tomadas por um grupo de instituições financeiras à taxa de juro de 8.25 por cento; preço de emissão: 101 1/8 por cento;
- empréstimo externo no montante de 700 milhões de francos franceses sob a forma de obrigações a taxa variável (*floating rate notes*); taxa de juro: *libor* acrescida de um *spread* de 0.2 por cento;
- empréstimo de 15 000 milhões de ienes japoneses, dos quais 3750 milhões associados a operações de *swap* de US dólares para ienes; taxa de juro: 5.5 por cento e 4.9 por cento, sendo esta última aplicável ao montante resultante do *swap*;
- emissão de obrigações no valor total de 400 milhões de marcos alemães, em 2 séries (a série A, de 250 milhões, e a série B, de 150 milhões); taxa de juro: 5 por cento para a série A e 6 por cento para a série B;

- empréstimo externo destinado a financiar a aquisição de equipamento para as fragatas integradas no programa MEKO, no valor de cerca de 113 milhões de florins holandeses; este empréstimo é utilizável em duas *tranches* das quais uma foi desembolsada no ano em análise (74.4 milhões de florins); a taxa de juro tem base numa taxa fixa de 5.5 por cento (eventualmente acrescida de uma margem que reflita o acréscimo das taxas de juro, no mercado);
- emissão de obrigações transferíveis no mercado interno de capitais inglês (BULLDOG), no montante de 100 milhões de libras esterlinas, à taxa de juro fixa de 9 por cento;
- operação de refinanciamento no valor de 700 milhões de USD, sob a forma de títulos ao portador (*floating rate notes*) emitidos à taxa *libor* a 6 meses acrescida de um *spread* de 0.05 por cento, tomados por um grupo de instituições financeiras; preço de emissão: 100 por cento.

Pelo contrário, ao longo dos primeiros 8 meses do ano, este sector procedeu à amortização líquida (no

GRÁFICO IV.8



valor de 325 milhões de dólares) dos créditos externos a curto prazo, os quais haviam sido contraídos na sequência da assunção da dívida externa do IAPO em 1987. Por outro lado, reflectindo a preocupação das autoridades monetárias em flexibilizar os instrumentos financeiros de titulação da dívida externa, o SPA preparou uma emissão de *eurocommercial paper* (ECP), no valor total de 500 milhões de dólares, da qual 50 por cento foi tomada, ao longo do segundo semestre; refira-se, a propósito, que as utilizações líquidas de ECP, concretizadas em Julho (55 milhões de dólares), Setembro (160 milhões de dólares) e Outubro (35 milhões de dólares), destinaram-se a reembolsar o saldo em dívida (250 milhões de dólares) da *Note Issuance Facility* (NIF) de 500 milhões de dólares contraída em 1986<sup>(1)</sup>. O conjunto das operações a curto prazo relacionadas com a dívida do SPA registou, assim, em 1988, uma saída líquida que foi, contudo, de valor reduzido (74 milhões de dólares).

A tendência iniciada em 1985 no sentido do reembolso da dívida a mais de um ano das Outras Instituições Monetárias (OIM) continuou a evidenciar-se no conjunto do ano em análise; com efeito, foram reembolsados 318 milhões de dólares, em termos líquidos, em resultado de montantes, quer de utilizações quer de reembolsos, ligeiramente superiores aos do ano anterior. Dos reembolsos verificados, cerca de 22 por cento respeitaram à amortização dos créditos externos contraídos por este sector e garantidos pela *Commodity Credit Corporation* (CCC) para aquisição de produtos agrícolas dos EUA.

(1) Ao contrário do NIF que constituía dívida a médio e longo prazos, as utilizações de ECP respeitam a créditos externos de curto prazo, embora a respectiva emissão seja uma facilidade a mais de um ano.

À semelhança, igualmente, do que vinha sucedendo nos últimos anos, as Empresas Públicas Não Financeiras (EPNF), prosseguiram com a amortização líquida da sua dívida a médio e longo prazos (272 milhões de dólares), o que também se verificou em relação aos créditos externos a menos de um ano, cujas saídas líquidas se cifraram em 252 milhões de dólares.

O sector privado não financeiro, por seu lado, registando um afluxo líquido de créditos externos recebidos significativamente superior ao do ano transacto (641 milhões de dólares quando em 1987 registara 282 milhões de dólares), foi o sector que mais intensamente recorreu ao financiamento externo, particularmente através de operações a curto prazo. Por seu lado, as operações relacionadas com a dívida das Instituições Financeiras Não Monetárias averbaram um saldo de valor reduzido (33 milhões de dólares). O montante de créditos externos com aval do Estado destinados a estes sectores verificaram um decréscimo face ao observado no ano anterior, representando cerca de 22 por cento dos respectivos fluxos líquidos totais a médio e longo prazos. O aumento significativo registado pelas restantes operações de financiamento externo, traduziu-se num afluxo líquido de dívida não organizada cifrado em 615 milhões de dólares, fundamentalmente devido, como já foi referido, ao recurso das Empresas Privadas Não Financeiras ao crédito externo, sobretudo, a curto prazo; este comportamento do sector privado terá resultado, em larga medida, do carácter mais rigoroso da política de crédito interna, particularmente na parte final do ano, que factores como a subida das taxas de juro a curto prazo nos mercados internacionais não conseguiram contrariar.

#### 4.1.2 Investimento directo estrangeiro em Portugal

As entradas de capitais associadas ao Investimento Directo Estrangeiro (IDE) em Portugal, em 1988, cifraram-se em 656 milhões de dólares (equivalentes a 94.5 m.c.), traduzindo um crescimento de cerca de 80 por cento face a 1987 (Quadro IV.9), ano em que já se havia observado um aumento significativo (devido, em grande parte, a aumentos de capital das sucursais de bancos estrangeiros em Portugal). Para o dinamismo que o IDE continuou a evidenciar terão contribuído os mesmos factores que já haviam influenciado o referido acréscimo no ano anterior, designadamente as oportunidades criadas pela adesão de Portugal às CE associadas a um enquadramento político-económico, de um modo geral, favorável.

O valor referido representa, porém, apenas 68 por cento do montante declarado e autorizado pelo Instituto de Investimento Estrangeiro (IIE), ao longo de 1988. Esta diferença resulta do facto da declaração prévia de

investimento directo estrangeiro, que serve de base às estatísticas do IIE, traduzir, apenas, a intensão de realizar o investimento, podendo o mesmo não ser concretizado totalmente ou sê-lo num ano posterior ao da declaração.

Em termos líquidos, o IDE averbou um excedente de 623 milhões de dólares, o que reflecte o reduzido valor (33 milhões de dólares) assumido pelas liquidações de investimentos anteriores.

Por tipo de operações, verificou-se um aumento significativo do peso relativo do investimento estrangeiro destinado à constituição de novas empresas ou sucursais, aquisição total ou parcial de estabelecimentos e participação no capital social, o qual passou de 84.5 por cento do total, em 1987, para 89.7 por cento, em 1988, em prejuízo do reinvestimento de rendimentos de capitais, cuja importância relativa se reduziu de 13 por cento para 7.3 por cento; quanto ao investimento directo realizado sob a forma de empréstimos e suprimentos, não se alterou, em termos relativos, representando cerca de 3 por cento do total.

O IDE continuou a dirigir-se, particularmente, para o sector financeiro (cerca de 36 por cento do total), indústrias transformadoras (33 por cento) e comércio, restaurantes e hotéis (cerca de 18 por cento); verificou-se, todavia, em relação ao ano anterior, uma quebra no peso do sector financeiro em benefício das empresas transformadoras (Quadros 2.7.1 e 2.7.2 do Anexo Estatístico). Merece, ainda, referência o aumento da posição relativa do sector de construção e obras públicas (cerca de 3 pontos percentuais (p.p.), situando-se em 4.3 por cento do total).

Em relação aos anos anteriores, a repartição por países de origem não se alterou significativamente (Quadros 2.8.1 e 2.8.2 do Anexo Estatístico). Em particular, o conjunto dos países comunitários aumentou ligeiramente a sua contribuição para o total do IDE em Portugal (68 por cento, quando em 1987 fora 66 por cento); merece referência a redução do peso da Espanha (7 p.p.), e os acréscimos observados no investimento proveniente do Reino Unido (o qual constituiu um quarto do IDE total) e de outros países da CEE não especificados (incluindo a Itália), cuja importância relativa aumentou 6 p.p..

#### 4.1.3 Outras operações não relacionadas com a dívida

O conjunto das restantes operações que constituem responsabilidades em relação ao exterior a médio e longo prazos apresentou um excedente de 487 milhões de dólares, ligeiramente superior (cerca de 8 por cento) ao observado no ano anterior. Para este excedente contribuíram, largamente, as entradas líquidas de capitais destinadas à aquisição de imóveis, as quais continuaram a averbar valores significativos (253 milhões de dólares), e as associadas a operações sobre títulos nacionais (quase exclusivamente, acções), cujo saldo, apesar de registar uma quebra de 20 por cento em relação ao de 1987, foi, ainda, acentuado, pese embora o pouco dinamismo observado pelo mercado de capitais ao longo do ano em análise (Quadro IV.11).

Quadro IV.11

### OPERAÇÕES DE CAPITAIS NÃO RELACIONADAS COM A DÍVIDA

Milhões de dólares	1986	1987	1988 <sup>p</sup>				Ano
			I	II	III	IV	
A médio e longo prazos .....	223	757	185	208	206	370	969
Responsabilidades <sup>(1)</sup> .....	251	767	227	234	245	404	1 110
Investimento directo em Portugal .....	156	316	151	112	129	231	623
Investimento estrangeiro em imóveis .....	89	153	54	55	72	72	253
Operações sobre títulos .....	6	299	23	71	44	100	238
Outras responsabilidades .....	0	-1	-1	-4	0	1	-4
Disponibilidades .....	-28	-10	-42	-26	-39	-34	-141
Investimento directo no exterior .....	-1	13	-5	-2	-39	-6	-52
Investimento em imóveis no exterior .....	0	0	0	0	0	0	0
Operações sobre títulos .....	0	0	0	0	0	-26	-26
Empréstimos financeiros .....	0	-13	1	0	0	-5	-4
Créditos comerciais .....	21	48	14	16	11	5	46
Outras disponibilidades .....	-48	-58	-52	-40	-11	-2	-105
A curto prazo <sup>(2)</sup> .....	166	628	-12	676	20	622	1 306

(1) O total pode não corresponder à soma das parcelas em virtude dos arredondamentos.

(2) Inclui "leads" e "lags", erros e omissões.

As disponibilidades sobre o exterior a médio e longo prazos do sector não monetário, por seu turno, registaram saídas líquidas bastante superiores às do ano anterior (141 milhões de dólares, quando em 1987 haviam contabilizado 10 milhões de dólares). Destas, merecem referência as destinadas a investimento directo no exterior, particularmente as registadas no terceiro trimestre do ano, respeitantes a empréstimos participativos de bancos portugueses em filiais no estrangeiro; também se inclui nestas saídas de capitais a subscrição por residentes de obrigações do BEI emitidas em Dezembro no mercado nacional, atingindo 26 milhões de dólares.

Finalmente, à semelhança do que havia sucedido em 1987, e como já foi referido, a rubrica residual dos capitais a curto prazo (em que se incluem também erros e omissões) averbou em 1988 um saldo positivo de valor elevado (1306 milhões de dólares) o qual poderá reflectir, por um lado, um maior afluxo de créditos comerciais de fornecedores, associado ao crescimento que as importações continuaram a observar, e, por outro, operações de capitais ainda não devidamente registadas. Aquele saldo assumiu valores particularmente elevados nos segundo e quarto trimestres (676 e 622 milhões de dólares, respectivamente), para o que não terá sido alheio o facto de nestes trimestres se concentrarem dois meses em que os limites de crédito têm carácter imperativo.

## 4.2 Operações monetárias

O expressivo volume de entradas líquidas de capitais não monetários, observado no conjunto do ano, permitiu, apesar da deterioração verificada na BTC, uma significativa acumulação de disponibilidades líquidas sobre o exterior por parte das instituições monetárias, à semelhança do que já havia acontecido no ano anterior, cifrando-se em 1581 milhões de dólares o acréscimo, em termos de fluxos, registado na posição externa líquida do sector monetário, em 1988. Aquele acréscimo, resultante exclusivamente da acumulação de disponibilidades brutas (1615 milhões de dólares) dado que as responsabilidades registaram também um aumento (34 milhões de dólares), foi particularmente acentuado na segunda metade do ano. Merece referência o facto de, contrariamente ao que é habitual em que a melhoria mais expressiva da posição externa líquida do sector monetário ocorre no terceiro trimestre seguindo-se-lhe uma redução no final do ano, ter sido no último trimestre de 1988 que se registou uma maior acumulação de disponibilidades líquidas sobre o exterior, sobretudo nas OIM.

Em contraste com o que sucedera em 1987, em que a melhoria da posição externa do sector monetário havia resultado, quase exclusivamente, do aumento das reser-

Quadro IV.12

### BALANÇA DE OPERAÇÕES MONETÁRIAS

Milhões de dólares	1986	1987	1988 <sup>P</sup>				Ano
			I	II	III	IV	
Saldo .....	222	-1 911	537	-338	-830	-950	-1 581
Varição da posição externa c/p das OIM .....	199	-101	237	-116	-237	-531	-647
Disponibilidades .....	180	-383	130	-370	-238	-759	-1 237
Responsabilidades .....	19	282	107	254	1	228	590
Varição das reservas oficiais líquidas .....	23	-1 810	300	-222	-593	-419	-934
Disponibilidades .....	105	-1 501	478	1	-484	-373	-378
Posição de reserva no FMI .....	0	0	0	0	0	0	0
Reservas do Banco de Portugal .....	104	-1 546	521	30	-495	-418	-362
Ouro .....	0	0	1 872	-52	-31	-30	1 759
Moedas estrangeiras .....	151	-1 560	727	-1	-446	-428	-148
ECU .....	0	0	-2 079	80	-7	-42	-2 048
Reservas do Tesouro .....	1	57	-32	-22	11	50	7
Responsabilidades .....	-82	-309	-178	-223	-109	-46	-556
Utilização de crédito do FMI .....	0	-254	-172	-134	-117	-80	-503
Créditos externos ao Banco de Portugal .....	-100	-91	-12	-43	0	-1	-56
Outras resp. do Banco de Portugal .....	1	1	4	3	7	-7	7
Responsabilidades do Tesouro .....	17	35	2	-49	1	42	-4
Atribuição/Cancelamento de DSE .....	0	0	0	0	0	0	0

**SWAPS COM O FECOM EM 1988**

Milhões de ECU	Jan.	Abr.	Jul.	Out.
ECU recebidos do FECOM .....	1 663	1 598	1 604	1 642
Por contrapartida de:				
Ouro .....	1 508	1 466	1 480	1 455
US dólares .....	155	132	124	187

vas oficiais líquidas, no ano em análise, a variação da posição externa líquida, a curto prazo, das OIM contribuiu em cerca de 40 por cento para a referida acumulação de disponibilidades líquidas sobre o exterior; com efeito, o aumento registado pelas disponibilidades externas destas instituições superou de modo expressivo o afluxo ocorrido no ano anterior, tendo sido, porém, parcialmente contrariado pelo elevado acréscimo que também as responsabilidades averbaram, o qual traduziu, em parte, o recurso mais intenso daquelas instituições ao endividamento externo de curto prazo (cujos fluxos líquidos se cifraram em 196 milhões de dólares).

O aumento registado nas reservas oficiais líquidas, também elevado embora significativamente inferior ao verificado em 1987, ficou a dever-se, sobretudo à redução considerável das responsabilidades (556 milhões de dólares). Com efeito, na sequência do que vinha sucedendo nos últimos anos, a dívida a médio e longo prazos do Banco de Portugal ficou praticamente extinta em 1988, tendo sido reembolsados integralmente (503 milhões de dólares) os créditos do FMI utilizados em 1983–1984, em parte de forma antecipada (223 milhões de dólares), bem como a quase totalidade (56 milhões de dólares) do saldo vivo do chamado “Grande Empréstimo” de 750 milhões de dólares, contraído em 1978.

Merece ainda referência, apesar de não se reflectir no saldo da balança de operações monetárias, o início em Janeiro de 1988 da participação do Banco de Portugal no mecanismo de criação de ECU oficiais, através da realização de operações de *swap* com o FECOM, renováveis trimestralmente, em que 20 por cento das reservas brutas em ouro e dólares passaram a ser cedidas por contrapartida de um montante equivalente em ECU oficiais (Quadro IV.13), os quais passaram a integrar agora, as reservas do Banco Portugal<sup>(1)</sup>.

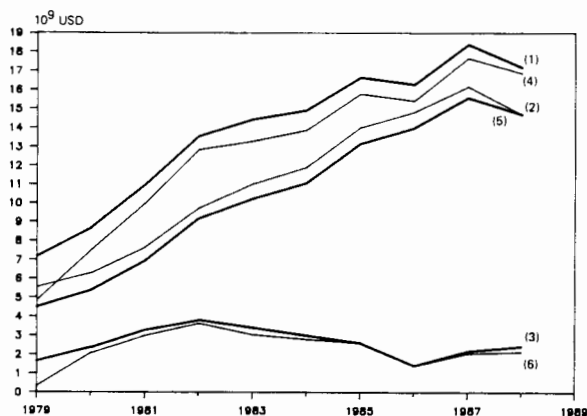
(1) A propósito, ver “Mecanismo da criação, utilização e remuneração de ECU oficiais/Participação do Banco de Portugal no FECOM: consequências contabilísticas e estatísticas”, publicado no Boletim Trimestral, n.º 2, vol. 10, Junho de 1988.

**5. Dívida externa e reservas****5.1 Dívida externa****5.1.1 Evolução de endividamento**

No final de 1988 a dívida externa total ascendia a 17 203 milhões de dólares, traduzindo uma redução de 1218 milhões de dólares no endividamento externo relativamente ao ano anterior (Quadro IV.14); quando avaliada em escudos, porém, a dívida externa registou um acréscimo de cerca de 126 m.c., cifrando-se em 2518 m.c. no termo do ano.

Para a redução da posição da dívida, expressa em dólares, contribuíram quer o reembolso líquido dos créditos externos registados (que se cifrou em 396 milhões de dólares) quer o efeito positivo das flutuações cambiais (que atingiram 822 milhões de dólares) associadas à apreciação do dólar face às restantes moedas de denominação da dívida externa. Pelo contrário, as flutuações cambiais associadas ao escudo (ascendendo, aproximadamente, a 177 m.c.) tiveram um efeito adverso na variação da dívida, quando convertida em escudos.

GRÁFICO IV.9

**EVOLUÇÃO DA DÍVIDA EXTERNA PORTUGUESA**

- (1) Total.
- (2) Médio e longo prazos.
- (3) Curto prazo.
- (4) Não monetária – total.
- (5) Não monetária – médio e longo prazos.
- (6) Não monetária – curto prazo.

Quadro IV.14

**DÍVIDA EXTERNA**  
Posições em fim de período

Milhões de dólares	1986 1987 1988 <sup>(1)</sup>		
Total .....	16 301	18 421	17 203
Médio e longo prazos .....	14 872	16 215	14 726
Curto prazo .....	1 429	2 206	2 477
Dívida não monetária .....	15 438	17 709	16 896
Organizada .....	14 503	16 432	15 064
Médio e longo prazos .....	13 318	14 820	13 777
SPA .....	5 003	5 778	5 639
OIM .....	1 196	1 006	658
EPNF .....	7 025	7 787	7 186
IFNM e OENFP e/garantia do Estado ..	94	249	294
Curto prazo .....	1 185	1 612	1 287
SPA .....	0	324	250
EPNF .....	1 185	1 288	1 037
Não organizada <sup>(1)</sup> .....	935	1 277	1 832
Médio e longo prazos .....	708	801	944
Curto prazo .....	227	476	888
Dívida monetária .....	863	712	307
Médio e longo prazos .....	846	594	5
Curto prazo .....	17	118	302

(1) Dívida das IFNM e OENFP, excluindo dívida com aval do Estado.

A acentuada importância das flutuações cambiais na variação da dívida externa (quando expressa em dólares), particularmente incidente na componente não monetária (Quadro IV.15), deve-se, em grande parte, ao crescente peso que as moedas diferentes do dólar têm vindo a ganhar no conjunto da dívida externa; de facto, o peso do dólar tem diminuído significativamente, em benefício quer do iene quer das moedas europeias, designadamente o marco e o ECU, evidenciando a maior diversificação das responsabilidades externas<sup>(1)</sup>.

O decréscimo da dívida externa total em 1988 resultou quer de uma diminuição na sua componente não monetária (813 milhões de dólares) quer da expressiva redução (405 milhões de dólares, correspondente a cerca de 57 por cento) averbada pela dívida monetária na sequência, aliás, da que já sucedera no ano anterior. Por outro lado, à semelhança também do que havia sucedido em 1987, a dívida a curto prazo continuou a crescer (12.3 por cento), aumentando o respectivo peso na dívida total para 14.4 por cento.

(1) Refira-se, a propósito, que, ao longo do ano, se procedeu à reestruturação da dívida externa de algumas EPNF através de operações de *swap*, as quais incidiram, sobretudo em dívida denominada em ienes.

Quadro IV.15

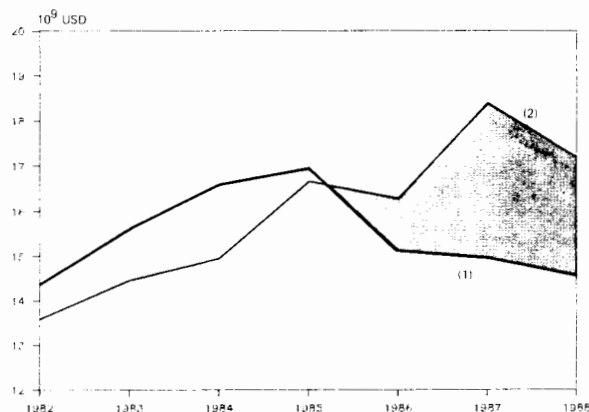
**FLUTUAÇÕES CAMBIAIS<sup>(1)</sup>**

Milhões de unidades	1986 1987 1988 <sup>(1)</sup>		
<b>Relativas ao dólar</b>			
Dívida do sector não monetário .....	-1 387	-2 176	780
Organizada .....	-1 269	-2 020	719
Não organizada .....	-118	-156	61
Responsabilidades do sector monetário .....	-115	-161	83
Outras instituições monetárias .....	-23	-67	36
Autoridades monetárias .....	-92	-94	47
Disponibilidades do sector monetário (exc. ouro) .....	361	750	-464
Outras instituições monetárias .....	205	365	-142
Autoridades monetárias .....	156	385	-322
<b>Relativas ao escudo</b>			
Dívida do sector não monetário .....	-29 228	-25 304	-173 224
Organizada .....	-21 299	-22 027	-160 742
Não organizada .....	-7 929	-3 277	-12 482
Responsabilidades do sector monetário .....	-5 084	-4 152	-10 303
Outras instituições monetárias .....	-1 251	-1 718	-7 104
Autoridades monetárias .....	-3 833	-2 434	-3 199
Disponibilidades do sector monetário (exc. ouro) .....	19 368	11 821	47 043
Outras instituições monetárias .....	9 419	9 759	25 707
Autoridades monetárias .....	9 949	2 062	21 336

(1) Diferença entre os saldos de fluxos e as variações de posição.

GRÁFICO IV.10

**DÍVIDA EXTERNA**  
Flutuações cambiais



(1) Dívida total - óptica do financiamento.

(2) Dívida total - óptica do endividamento.

▭ Flutuação cambial acumulada desde Dezembro de 1979.

GRÁFICO IV.11

**EVOLUÇÃO DA REPARTIÇÃO DA DÍVIDA EXTERNA  
A MÉDIO E LONGO PRAZOS, POR SECTORES MUTUÁRIOS**

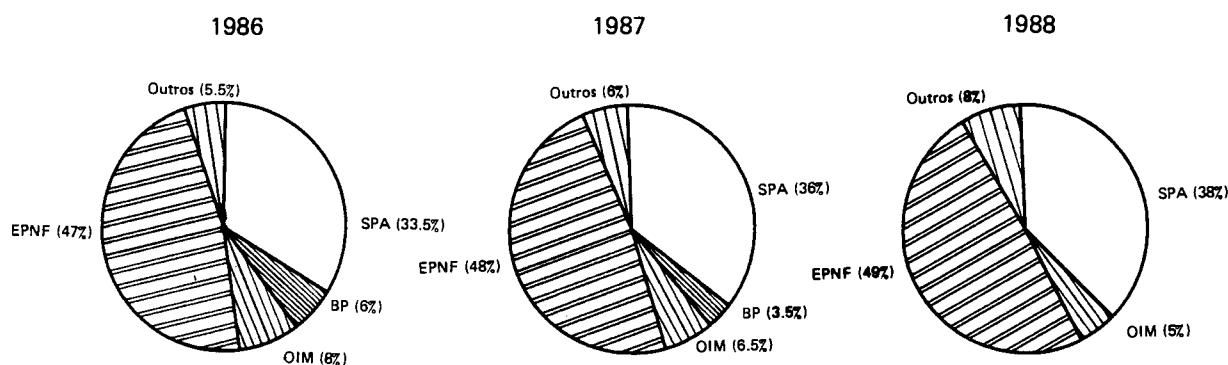
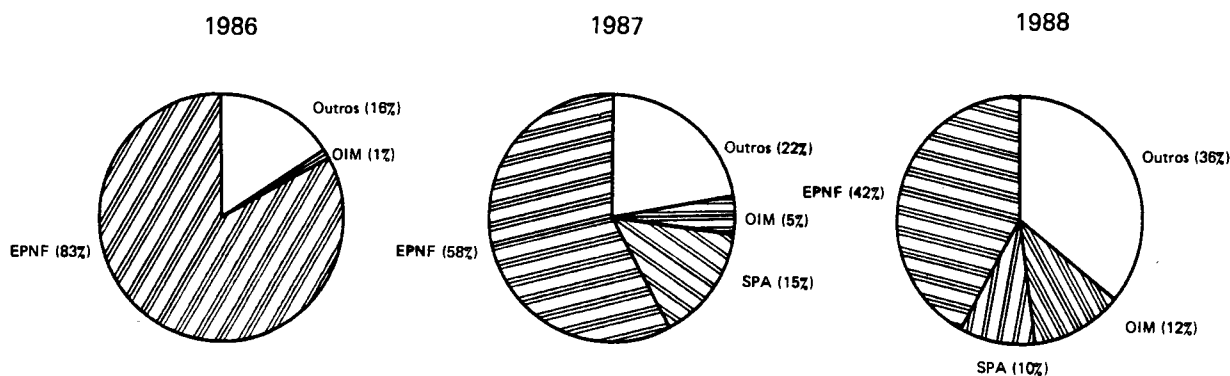


GRÁFICO IV.12

**EVOLUÇÃO DA REPARTIÇÃO DA DÍVIDA EXTERNA  
A CURTO PRAZO, POR SECTORES MUTUÁRIOS**



A política de reembolso da dívida organizada, que tem sido empreendida na sequência da acumulação de reservas externas nos últimos anos, reflectiu-se em 1988 na redução da dívida, quer a médio e longo prazos quer a curto prazo, da generalidade dos sectores cuja gestão

da dívida externa é coordenada pelo Banco de Portugal e Tesouro. Com efeito, a dívida organizada diminuiu cerca de 10 por cento, verificando-se uma ligeira alteração no seu perfil temporal no sentido do maior peso do endividamento a menos de um ano.



Merece referência o acentuado decréscimo averbado pela posição em dívida (a médio e longo prazos) das OIM (que diminuiu cerca de 35 por cento), enquanto que o endividamento externo das EPNF era, no final de 1988, cerca de 8 por cento inferior ao nível do ano anterior. O SPA, por seu turno, viu também as suas responsabilidades externas diminuir ligeiramente (cerca de 2.5 por cento, exclusivamente por efeito das flutuações cambiais), embora, por outro lado, se tenha verificado um crescimento (à volta de 18 por cento) da dívida garantida pelo Estado e contraída pelas IFNM e OENFP.

Estes sectores registaram, por seu turno, um elevado acréscimo no seu endividamento externo total, em resultado do significativo afluxo de créditos externos recebidos em 1988. Assim, ao contrário da dívida organizada, a dívida não organizada averbou um crescimento de 42 por cento, largamente devido à componente a curto prazo, que aumentou 87 por cento reflectindo o intenso recurso ao financiamento externo, particularmente evidenciado pelo sector privado não financeiro, no ano em análise.

Este comportamento traduziu-se na alteração da repartição da dívida externa total por sectores mutuários, no sentido do acréscimo da importância relativa do sector privado (que passou de 7 para 11 por cento), não se verificando alterações significativas no peso da generalidade dos restantes sectores, à excepção do Banco de Portugal, cujo peso, praticamente, se tornou nulo. Com efeito, conforme já foi atrás referido, ao longo de 1988, o Banco de Portugal reembolsou a quase totalidade da sua dívida externa, a qual se cifrava em apenas 5 milhões de dólares no final do ano. Este facto repercutiu-se na redução significativa que a dívida monetária apresentou (Quadro IV.14), apesar do expressivo aumento averbado pela respectiva componente a curto prazo (constituída, exclusivamente, pela dívida das OIM).

### 5.1.2 Indicadores da dívida e do serviço da dívida

Reflectindo a redução da dívida externa total e da sua componente a médio e longo prazos (quando expressas em dólares), a generalidade dos indicadores habitualmente utilizados na análise da evolução da dívida externa denotam um comportamento favorável (Quadros IV.16 e Gráficos IV.14 e IV.13).

O peso da dívida externa total no PIB (tomando os respectivos valores convertidos em dólares) registou um acentuado decréscimo (cerca de 9 p.p.), como resultado quer da diminuição do valor da dívida quer do crescimento do produto; a redução deste rácio foi, no entanto, inferior (à volta de 4 p.p.) quando se consideram os valores em escudos.

Quadro IV.16

### INDICADORES DA DÍVIDA EXTERNA E DO SEU SERVIÇO

Em percentagem	1986	1987	1988 <sup>(1)</sup>
<u>DÍVIDA EXTERNA<sup>(1)</sup>/</u> <u>RÉSERVAS<sup>(2)</sup></u>			
Total .....	144.2	116.3	110.1
Médio e longo prazos .....	131.5	102.4	94.3
<u>DÍVIDA EXTERNA<sup>(1)</sup>/</u> <u>PIB<sub>pm</sub></u>			
Total .....	55.2	50.2	41.3
Médio e longo prazos .....	50.3	44.2	35.3
<u>DÍVIDA EXTERNA /</u> <u>CRÉDITO DE TRANSACÇÕES CORRENTES</u>			
Total .....	122.7	106.5	87.5
Médio e longo prazos .....	111.9	93.8	74.9
<u>DÍVIDA CURTO PRAZO/</u> <u>IMPORTAÇÕES<sup>(2)</sup></u>			
.....	16.1	17.2	15.6
<u>DÍVIDA COM TAXA DE JURO VARIÁVEL/</u> <u>DÍVIDA EXTERNA<sup>(3)</sup></u>			
.....	44.1	42.4	40.9
<u>PRAZO MÉDIO DA DÍVIDA A MÉDIO</u> <u>E LONGO PRAZOS<sup>(4)</sup></u>			
.....	5.8	3.7	3.2
<u>TAXA DE JURO IMPLÍCITA<sup>(5)</sup></u>			
.....	7.4	7.3	7.0
<u>SERVIÇO DA DÍVIDA/CRÉDITO DE</u> <u>TRANSACÇÕES CORRENTES</u>			
.....	28.8	30.2	29.7
Médio e longo prazos <sup>(6)</sup> .....	27.6	29.6	28.9
Id. excluindo reembolsos antecipados .....	23.6	20.7	20.2
<u>JUROS TOTAIS/CRÉDITO DE</u> <u>TRANSACÇÕES CORRENTES</u>			
.....	9.3	7.1	6.2
<u>JUROS TOTAIS/PIB<sub>pm</sub></u>			
.....	4.2	3.4	2.9

(1) Disponibilidades (brutas) sobre o exterior do Banco de Portugal, do Tesouro e das OIM (curto prazo), com o ouro avaliado a preços de mercado.

(2) Importações FOB.

(3) Dívida a médio e longo prazos.

(4) Dívida média (trimestral)/Amortizações no ano.

(5) Juros totais/Dívida média (de quatro trimestres) centrada no início do ano.

(6) Não inclui os juros da dívida de curto prazo.

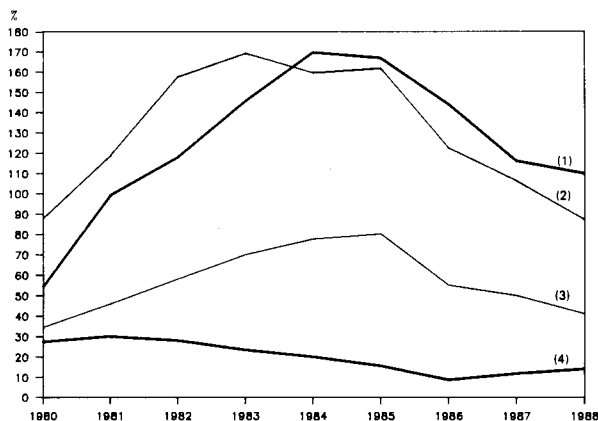
Também os rácios da dívida (total e a médio e longo prazos) sobre as reservas (expressas em dólares, com o ouro avaliado a preços de mercado) registaram uma melhoria significativa (cerca de 6 e 8 p.p., respectivamente), pese embora a já referida quebra do valor das reservas, com o ouro a preços de mercado.

Um dos indicadores que evidenciou uma expressiva melhoria (cerca de 19 p.p.) foi o que relaciona o saldo da dívida externa com o crédito de transacções correntes, traduzindo não apenas o andamento positivo do endividamento externo (em dólares) mas também o crescimento dos créditos de transacções correntes.

Por seu turno, o indicador do prazo médio da dívida a médio e longo prazos registou um ligeiro decréscimo para o que contribuiu o volumoso montante de reembolsos, em parte antecipados, contabilizado ao longo do ano em análise. Também a taxa de juro implícita se reduziu ligeiramente, por efeito da política de renegociação e de amortização líquida da dívida empreendida nos últimos anos.

GRÁFICO IV.13

INDICADORES DA DÍVIDA EXTERNA



- (1) Dívida externa/Reservas (c/ouro a preços de mercado).
- (2) Dívida externa/Crédito de transacções correntes.
- (3) Dívida externa/PIB<sub>pm</sub>.
- (4) Dívida a curto prazo/Dívida total.

Os indicadores do serviço da dívida, por seu turno, apresentaram também em 1988 um andamento na generalidade favorável. Registe-se, em particular, que os juros totais absorveram uma parcela ligeiramente inferior à do ano anterior, quer das receitas externas correntes quer do produto, reflectindo o efeito, por um lado, das amortizações antecipadas realizadas em 1987 e, por outro, das renegociações de alguns empréstimos ocorridos nos anos anteriores e possibilitados pela melhoria da posição externa portuguesa.

GRÁFICO IV.14

INDICADORES DO SERVIÇO DA DÍVIDA EXTERNA



- (1) Serviço da dívida/Crédito de transacções correntes.
- (2) (Serviço da dívida - valor dos reembolsos antecipados)/Crédito de transacções correntes.
- (3) Juros totais/Crédito de transacções correntes.

Comparando alguns indicadores da dívida externa portuguesa e respectivo serviço com os correspondentes indicadores dos Países em Vias de Desenvolvimento (PVD) tradicionalmente importadores de capitais — grupo de países em que Portugal ainda se encontrava<sup>(1)</sup> incluído nas estatísticas do *World Economic Outlook* do Fundo Monetário Internacional — constata-se que em Portugal a dívida externa tem manifestado uma evolução mais favorável do que o conjunto daqueles países (Quadro IV.16), traduzida, por um lado, numa redução mais acentuada do peso da dívida no produto e, por outro, no decréscimo sustentado da parcela de receitas de exportação de bens e serviços absorvida pelos juros totais. Os restantes indicadores utilizados acompanharam a evolução geral positiva observada nos outros países considerados, à excepção do grupo dos

(1) A partir de 1989, Portugal passou a integrar o grupo dos países industrializados no *World Economic Outlook* do FMI. De referir também que a partir de 12/09/88, Portugal passou a estar abrangido por todas as obrigações gerais dos países membros daquela Organização constantes do Artigo 8.º dos Estatutos do FMI, designadamente não imposição de restrições aos pagamentos correntes e outras práticas discriminatórias, bem como garantir a convertibilidade da moeda nacional e cooperar na política de gestão da liquidez internacional desenvolvida pelo Fundo. Até então Portugal beneficiou das disposições transitórias constantes do Artigo 14.º dos referidos Estatutos.

Quadro IV.17

**INDICADORES DA DÍVIDA EXTERNA E DO SEU SERVIÇO**  
 Comparações internacionais

Em percentagem	1986	1987 <sup>1)</sup>	1988 <sup>1)</sup>
<b>Dívida externa<sup>(1)</sup></b>			
<b>PIB<sub>pm</sub></b>			
Portugal .....	55.2	50.2	41.3
PVD importadores de capitais .....	41.1	42.7	39.8
dos quais:			
Europa .....	42.1	44.2	40.4
Com acesso ao mercado de capitais ..	44.2	44.4	40.7
dos quais:			
Principais devedores .....	47.4	49.7	47.2
<b>Dívida externa</b>			
<b>Exportações de bens e serviços</b>			
Portugal .....	167.1	145.9	119.4
PVD importadores de capitais .....	185.6	173.5	155.4
dos quais:			
Europa .....	167.2	167.5	153.0
Com acesso aos mercados de capitais	169.8	151.6	133.0
dos quais:			
Principais devedores .....	347.9	336.7	308.3
<b>Serviço da dívida</b>			
<b>Exportações de bens e serviços</b>			
Portugal .....	39.3	41.4	40.6
PVD importadores de capitais .....	24.5	21.2	20.6
dos quais:			
Europa .....	26.4	25.0	25.2
Com acesso ao mercado de capitais ..	25.4	21.4	20.6
dos quais:			
Principais devedores .....	43.3	34.6	41.0
<b>Juros totais</b>			
<b>Exportações de bens e serviços</b>			
Portugal .....	12.7	9.7	8.5
PVD importadores de capitais .....	12.6	9.8	10.6
dos quais:			
Europa .....	10.8	10.1	11.0
Com acesso aos mercados de capitais	13.4	10.0	10.9
dos quais:			
Principais devedores .....	27.9	21.5	26.1

PVD Importadores de Capitais — Países em vias de desenvolvimento que tradicionalmente têm sido importadores de capitais. Este grupo, cujo conteúdo foi definido pelo FMI, integra a quase totalidade dos PVD (incl. Portugal), dele se exceptuando unicamente os países que, em média, registaram excedentes na BTC durante o período 1979/81 e foram também exportadores de capitais nesse período: Irão, Iraque, Kuwait, Líbia, Oman, Qatar, Arábia Saudita e Emiratos Árabes Unidos.

Europa — incluem-se os países considerados nesta categoria nas Estatísticas Financeiras Internacionais publicadas pelo FMI: Chipre, Grécia, Hungria, Malta, Polónia, Portugal, Roménia, Turquia e Jugoslávia.

Com acesso ao Mercado de Capitais — PVD importadores de capital, que no período 1978/82, obtiveram pelo menos dois terços dos seus créditos externos junto de entidades não oficiais. Este sub-grupo engloba 34 países, dos quais apenas cinco são europeus: Portugal, Grécia, Chipre, Jugoslávia e Hungria.

Principais Devedores — Esta categoria engloba os 15 países com maior dívida externa de entre os PVD importadores de capitais e (à excepção de Marrocos) com acesso aos mercados de capitais: Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Costa do Marfim, Equador, México, Marrocos, Nigéria, Perú, Filipinas, Uruguai, Venezuela e Jugoslávia.

(1) Com exclusão da dívida para com o FMI.

Origem: IMF, *World Economic Outlook*, excepto para Portugal, caso em que se consideram dados e estimativas elaborados no Banco de Portugal.

principais devedores. Refira-se que o nível superior em que se situa o rácio do serviço da dívida<sup>(1)</sup> é devido, em grande parte (12 p.p. em 1988), aos reembolsos antecipados.

## 5.2 Disponibilidades líquidas sobre o exterior do sector monetário

No final de 1988, a posição líquida sobre o exterior do sector monetário, com o ouro a preços de mercado, atingia 14 422 milhões de dólares, valor praticamente idêntico ao observado no fim do ano anterior. O afluxo líquido registado pelas operações monetárias (1581 milhões de dólares) foi, assim, mais que compensado pelo efeito negativo sobre as disponibilidades externas quer das flutuações cambiais associadas à apreciação do dólar face às restantes moedas que compõem as reservas (Quadro IV.15) quer da quebra significativa da cotação do ouro verificada ao longo de 1988. Este efeito adverso foi particularmente visível no nível das reservas oficiais líquidas as quais, com o ouro a preços de mercado, ascendiam a 11 737 milhões de dólares no fim do ano, valor inferior em 708 milhões de dólares ao observado no fim de 1987 apesar da redução significativa verificada nas responsabilidades externas do Banco de Portugal e Tesouro.

Por seu lado, a posição líquida a curto prazo das OIM aumentou, em 1988, 541 milhões de dólares relativamente ao valor do ano anterior; este acréscimo resultou da subida significativa registada pelas disponibilidades (1095 milhões de dólares), a qual mais que compensou o aumento de 554 milhões de dólares verificado nas responsabilidades reflectindo, em parte, o crescimento da dívida externa de curto prazo daquelas instituições.

(1) A fim de possibilitar as comparações internacionais, este rácio bem como o dos juros totais e o indicador que relaciona a dívida com as receitas externas correntes são calculados, no Quadro IV.17, utilizando não os créditos de transacções correntes (como sucede no Quadro IV.16) mas apenas as exportações de bens e serviços (excluindo, portanto, os créditos quer dos rendimentos de capitais quer das transferências unilaterais).

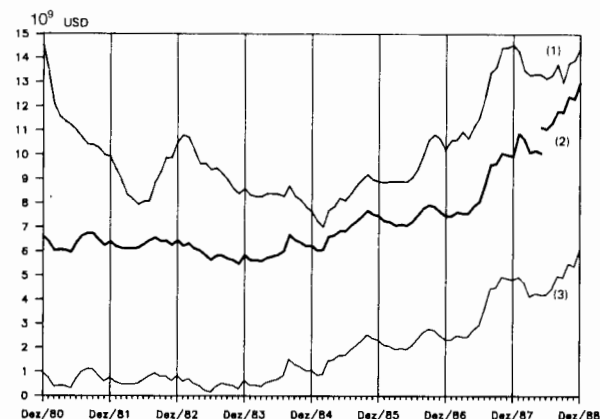
**DISPONIBILIDADES LÍQUIDAS SOBRE O EXTERIOR DO SECTOR MONETÁRIO**  
Posições em fim de período

Milhões de dólares	1986	1987	1988
<b>Disponibilidades líquidas sobre o exterior</b>			
c/ouro ao valor contabilístico .....	7 487	9 962	12 997
c/ouro ao preço de mercado .....	10 191	14 589	14 422
Excluindo o ouro <sup>(1)</sup> .....	2 348	4 848	6 100
<b>Outras instituições monetárias<sup>(2)</sup></b>	1 745	2 144	2 685
Disponibilidades (a curto prazo) .....	1 990	2 738	3 833
Responsabilidades (a curto prazo) .....	245	594	1 148
<b>Autoridades Monetárias (BP e Tesouro)</b>			
<b>Disponibilidades</b>			
c/ouro ao valor contabilístico .....	6 612	8 473	10 364
c/ouro ao preço de mercado .....	9 316	13 100	11 789
das quais:			
Ouro ao valor contabilístico <sup>(3)</sup> .....	5 139	5 114	5 190
Ouro ao preço de mercado <sup>(4)</sup> .....	7 843	9 741	6 615
Moedas estrangeiras .....	1 289	3 196	3 150
ECU .....	0	0	1 925
<b>Responsabilidades</b> .....	870	655	52
das quais:			
Utilização do crédito do FMI .....	700	529	0
Créditos externos .....	146	65	5

- (1) Para 1988, excluindo também os ECU (oficiais) correspondentes aos *swaps* de ouro com o FECOM (equivalentes a 1707 milhões de dólares)  
 (2) Valores calculados a partir das Estatísticas monetárias.  
 (3) O valor contabilístico do ouro é 254.92 USD/onça *troy* até Abril de 1988; a partir de Maio de 1988 aquele valor é de 323 USD/onça *troy*.  
 (4) O preço de mercado é calculado de acordo com o princípio de valorização do FECOM: a média das duas cotações diárias do *fixing* de Londres nos últimos seis meses, sempre que é inferior à média das cotações do penúltimo dia útil do mês; quando é superior, utiliza-se este último valor.

Com o ouro avaliado à cotação oficial, as disponibilidades líquidas sobre o exterior do sector monetário no final do ano excediam em 3035 milhões de dólares o valor registado em 1987. Este aumento, para além de reflectir o já referido saldo das operações monetárias, ficou a dever-se, em larga medida, à participação do Banco de Portugal no mecanismo de criação de ECU oficiais, por um lado, e à reavaliação contabilística das reservas de ouro, a partir de Maio, por outro. A realização das operações de *swap* com o FECOM, já mencionadas, reflectiu-se não só numa alteração da composição das reservas do Banco de Portugal, mas também no seu valor global, dado que o montante de ECU recebidos do FECOM por contrapartida de ouro, sendo

**DISPONIBILIDADES LÍQUIDAS SOBRE O EXTERIOR DO SECTOR MONETÁRIO**



- (1) Com o ouro a preços de mercado.  
 (2) Com o ouro ao valor contabilístico (254.92 USD/onça *troy*, até Maio de 1988; a partir daí, 323 USD/onça *troy*).  
 (3) Excluindo o ouro e, a partir de Janeiro de 1988, os ECU (oficiais) resultantes dos *swaps* de ouro com o FECOM.

determinado através da utilização de uma cotação de mercado, mais elevada que o valor oficial, excede em cerca de 680 milhões de dólares<sup>(1)</sup> o valor contabilístico do ouro cedido (à cotação oficial de final de 1987). Por outro lado, a alteração da cotação oficial do ouro — de 254.92 para 323 USD/onça *troy* — contribuiu, também, em 1094 milhões de dólares, para o aumento daquelas disponibilidades. Excluindo o ouro, as disponibilidades líquidas sobre o exterior aumentaram, igualmente, de modo significativo (2959 milhões de dólares), em grande parte (cerca de 58 por cento) devido à inclusão dos ECU oficiais resultantes das operações de *swap* do ouro com o FECOM.

- (1) O valor contabilístico do ouro afecto, no final de 1988, ao FECOM (à cotação de 254.92 USD/onça *troy*), seria de 1026 milhões de dólares; o montante de ECU recebidos do FECOM, por contrapartida daquele ouro, no último *swap* do ano, é cerca de 1707 milhões de dólares, aos câmbios de final de 1988.

**FINANÇAS PÚBLICAS**

**1. As Contas Nacionais do Sector Público Administrativo (SPA)<sup>(1)</sup>**

Em 1988, o défice do SPA expresso em percentagem do PIB manteve o valor do ano anterior (7.5 por cento), continuando a ser um dos mais elevados das Comunidades Europeias (CE). Paralelamente o saldo primário manteve-se positivo, embora diminuindo de 0.3 para 0.2 por cento do PIB.

O peso do SPA na economia, avaliado quer na óptica das receitas quer na óptica das despesas, registou um ligeiro decréscimo em 1988<sup>(2)</sup>: 36.6 e 44.1 por cento do PIB, respectivamente, que comparam com 37.2 e 44.7 em 1987. O mesmo não aconteceu com o nível de fiscalidade, que aumentou 0.7 pontos percentuais (p.p.), atingindo os 32.6 por cento do PIB (33.4 incluindo as receitas do imposto profissional sobre os titulares de cargos públicos).

O acréscimo relativo da carga fiscal ficou a dever-se aos impostos directos e indirectos, que cresceram a taxas claramente superiores à do PIB (24.6 e 20.7 por cento, respectivamente). Este comportamento resultou no essencial da conjugação do forte crescimento da economia com uma inflação ainda relativamente elevada e de várias medidas discricionárias. As contribuições para a Segurança Social, reflectindo em parte a evolução da massa salarial, tiveram uma expansão mais lenta, diminuindo o seu rácio em relação ao PIB.

Os principais componentes das despesas correntes — bens e serviços, juros da dívida pública e transferências correntes — apresentaram um comportamento bastante homogéneo, crescendo a taxas próximas da do

(1) A análise da actividade financeira do SPA é efectuada com base numa estimativa das contas deste sector, segundo a metodologia do Novo Sistema de Contas Nacionais adoptado pelo INE. De acordo com esta metodologia os valores apurados incluem não só as despesas pagas e as receitas cobradas, mas também a variação líquida das dívidas ao SPA e ainda as contribuições relativas ao regime de segurança social dos funcionários públicos.

(2) Excluindo as receitas e as despesas adicionais resultantes da introdução do imposto profissional na função pública.

Quadro V.1

**SALDO DAS CONTAS DO SPA**

Milhares de contos	1986	1987	1988	1989 <sup>(1)</sup>
	Saldo global .....	-373.6	-390.2	-449.7
(em % do PIB) .....	(-8.5)	(-7.5)	(-7.5)	(-6.1)
Saldo primário .....	34.1	14.1	13.2	167.9
(em % do PIB) .....	(0.8)	(0.3)	(0.2)	(2.4)

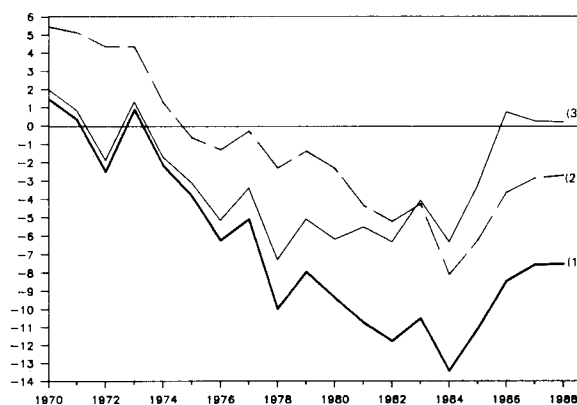
(1) Projeção.

Origem: Banco de Portugal.

PIB. As despesas com bens e serviços merecem uma referência particular, dado que os aumentos salariais na função pública (excluindo a compensação pela introdução do imposto profissional) se situaram na ordem dos 8 por cento. A massa salarial teve, no entanto, um crescimento mais acentuado, devido ao aumento dos efectivos, na sua maioria professores e pessoal de saúde, e à revalorização das carreiras técnicas, que implicou

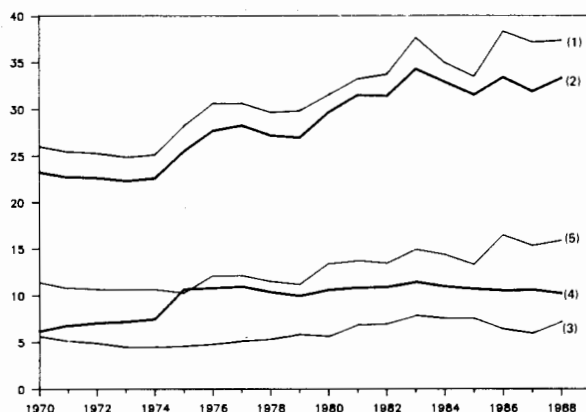
GRÁFICO V.1

**SALDOS DO SPA**  
Em percentagem do PIB



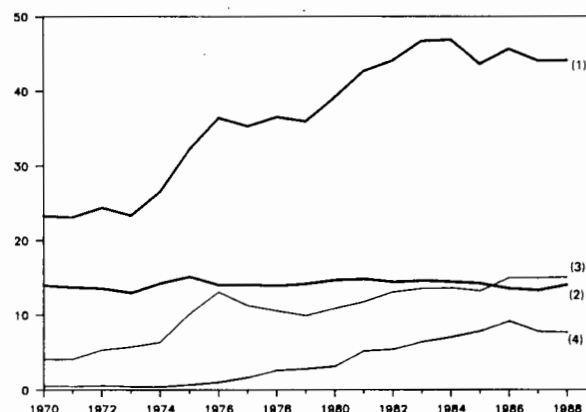
(1) Saldo total.  
(2) Saldo corrente.  
(3) Saldo primário.

GRÁFICO V.2

**RECEITAS DO SPA**  
 Em percentagem do PIB


- (1) Receitas totais.  
 (2) Receitas fiscais.  
 (3) Impostos directos.  
 (4) Contribuições para a Segurança Social.  
 (5) Impostos indirectos.

GRÁFICO V.3

**DESPESAS DO SPA**  
 Em percentagem do PIB


- (1) Despesas totais.  
 (2) Despesas em bens e serviços.  
 (3) Transferências correntes.  
 (4) Juros da dívida pública.

a subida de uma letra para a generalidade dos técnicos da função pública. Por outro lado as compras de bens e serviços, crescendo acima dos 20 por cento em termos nominais, contribuíram significativamente para a aceleração do consumo público.

A FBCF do SPA registou uma elevada taxa de crescimento em termos nominais — 24.8 por cento — em parte justificada pela necessidade de aproveitar as potencialidades de financiamento dos fundos estruturais da CE.

Quadro V.2

**CONTAS NACIONAIS DO SECTOR PÚBLICO ADMINISTRATIVO (SPA)**

Milhões de contos

	1987				1988					
	Administração Central		Administração local	Segurança Social	Total	Administração Central		Administração local	Segurança Social	Total
	Estado	Fundos e serviços autónomos				Estado	Fundos e serviços autónomos			
1. RECEITAS CORRENTES .....	1 125.5	333.6	103.4	605.2	1 865.6	1 389.8	386.6	109.0	671.5	2 172.8
Impostos directos e cont. para a Seg. Soc	276.0	0.0	31.8	549.2	857.0	406.3	0.0	27.2	613.3	1 046.8
Impostos indirectos .....	715.2	61.5	17.4	0.0	794.1	875.1	55.3	27.9	0.0	958.3
Outras receitas correntes .....	134.3	272.1	54.2	56.0	214.5	108.4	331.3	53.9	58.2	167.7
(Sendo: Transf. de outros subsect.) .	1.6	213.7	51.7	35.1	—	2.3	281.0	51.9	48.9	—
2. DESPESAS CORRENTES .....	1 354.6	326.6	72.4	560.1	2 011.6	1 599.2	387.0	82.7	647.5	2 332.3
Bens e serviços .....	465.8	136.6	63.9	22.5	688.8	572.8	170.8	75.5	25.4	844.5
Subsídios .....	61.9	79.9	0.6	0.0	142.4	48.3	68.5	0.7	0.0	117.5
Juros da dívida pública .....	397.5	0.8	6.0	0.0	404.3	455.3	3.2	4.4	0.0	462.9
Transferências correntes .....	429.4	109.3	1.9	537.6	776.1	522.8	144.5	2.1	622.1	907.4
(Sendo: Transf. para outros subsect.)	294.2	6.1	0.6	1.2	—	378.7	4.7	0.3	0.4	—
3. POUPANÇA CORRENTE .....	-229.1	7.0	31.0	45.1	-146.0	-209.4	-0.4	26.3	24.0	-159.5
4. RECEITAS DE CAPITAL .....	19.7	8.5	43.6	30.8	55.3	19.8	37.6	52.1	40.4	72.4
(Sendo: Transf. de outros subsect.) .	0.0	7.8	35.8	3.7	—	0.4	36.1	34.6	6.4	—
5. DESPESAS DE CAPITAL .....	192.0	18.1	58.9	48.6	270.3	219.9	38.0	72.0	70.1	322.5
FBCF .....	62.8	13.8	55.9	5.2	137.7	63.1	33.9	68.5	6.4	171.9
Transferências de capital .....	127.0	4.3	3.0	43.4	130.4	143.7	4.1	3.5	63.7	137.5
(Sendo: Transf. para outros subsect.) .	47.3	0.0	0.0	0.0	—	76.8	0.0	0.0	0.7	—
Outras despesas de capital .....	2.2	0.0	0.0	0.0	2.2	13.1	0.0	0.0	0.0	13.1
6. POUPANÇA FINANCEIRA .....	-401.4	-2.6	15.7	27.3	-361.0	-409.5	-0.8	6.4	-5.7	-409.6
7. ACTIVOS FINANCEIROS .....	24.6	2.9	1.7	0.0	29.2	32.5	6.0	1.8	-0.2	40.1
8. SALDO TOTAL .....	-426.0	-5.5	14.0	27.3	-390.2	-442.0	-6.8	4.6	-5.5	-449.7

## PROJEÇÃO DAS CONTAS NACIONAIS DO SPA PARA 1989

A projecção das Contas Nacionais do SPA para 1989, baseada nos Orçamentos de Estado e da Segurança Social, aponta para uma redução do défice do SPA expresso em percentagem do PIB (6.1 contra 7.5 por cento em 1988). Por seu turno, o saldo primário terá um aumento significativo, atingindo 2.4 por cento do PIB (1.8 por cento excluindo as receitas das privatizações previstas no OE).

A reforma da tributação directa introduz um elevado grau de incerteza em relação à previsão das receitas dos impostos directos. Mas a acumulação de responsabilidades fiscais referentes a rendimentos de 1988 — parte da contribuição industrial, do imposto sobre a indústria agrícola e do imposto complementar — com as referentes aos rendimentos de 1989, a maior proximidade entre o momento em que os agentes económicos recebem os rendimentos e o pagamento dos impostos ao Estado, a redução dos benefícios fiscais e o maior controlo da evasão fiscal sugerem um aumento importante das receitas. Os valores apresentados no OE apontam no sentido de um aumento do peso dos impostos directos no PIB (7.5 contra 7.2 por cento em 1988).

Apesar da correcção da estimativa das receitas do IVA constante do OE, que parece largamente subestimada face ao montante cobrado em 1988, admite-se um decréscimo dos impostos indirectos em relação ao PIB (15.8 contra 16 por cento em 1988). Esta evolução, associada ao crescimento relativamente menos acentuado das contribuições para a Segurança Social determinará uma redução do nível de fiscalidade: 33.1 contra 33.4 por cento do PIB em 1988.

No que respeita às despesas destaca-se o elevado crescimento dos encargos com juros da dívida pública (27.7 por cento), resultante do acréscimo do stock em dívida e da subida tendencial das taxas de juro. Tal como tem acontecido nos últimos anos as transferências correntes continuarão a aumentar mais rapidamente que o PIB, devendo vir a constituir no longo prazo o principal factor de expansão das despesas públicas em Portugal.

A FBCF do SPA manterá uma elevada taxa de crescimento em termos nominais — 22.7 por cento — estimulada pelos financiamentos dos fundos estruturais comunitários.

Quadro V.3

### PROJEÇÃO DAS CONTAS NACIONAIS DO SECTOR PÚBLICO ADMINISTRATIVO PARA 1989

Milhões de contos

	1989				
	Administração Central		Administração local	Segurança Social	Total
	Estado	Fundos e Serv. Autónomos			
1. RECEITAS CORRENTES .....	1 640.6	422.2	131.4	737.1	2 525.3
Impostos directos e cont. para a Seg. Soc. ....	481.6	0.0	38.0	676.6	1 196.2
Impostos indirectos .....	1 006.0	49.3	30.5	0.0	1 085.8
Outras receitas correntes .....	153.0	372.9	62.9	60.5	243.3
(Sendo: Transf. de outros subsect.) .....	1.7	295.7	61.1	47.5	—
2. DESPESAS CORRENTES .....	1 834.7	418.8	91.4	739.1	2 678.0
Bens e serviços .....	649.3	186.4	84.0	30.1	949.8
Subsídios .....	40.3	60.5	1.0	0.0	101.8
Juros da dívida pública .....	582.5	5.3	3.5	0.0	591.3
Transferências correntes .....	562.6	166.6	2.9	709.0	1 035.1
(Sendo: Transf. para outros subsect.) .....	401.2	4.0	0.4	0.4	—
3. POUPANÇA CORRENTE .....	-194.1	3.4	40.0	-2.0	-152.7
4. RECEITAS DE CAPITAL .....	39.7	35.7	66.1	53.1	117.7
(Sendo: Transf. de outros subsect.) .....	0.0	31.7	42.1	3.1	—
5. DESPESAS DE CAPITAL .....	254.5	43.9	86.5	89.5	397.5
FBCF .....	83.0	38.3	82.0	7.7	211.0
Transferências de capital .....	161.1	5.6	4.5	81.8	176.1
(Sendo: Transf. para outros subsect.) .....	76.2	0.0	0.0	0.7	—
Outras despesas de capital .....	10.4	0.0	0.0	0.0	10.4
6. POUPANÇA FINANCEIRA .....	-408.9	-4.8	19.6	-38.4	-432.5
7. ACTIVOS FINANCEIROS .....	-26.1	14.0	3.0	0.0	-9.1
8. SALDO TOTAL .....	-382.8	-18.8	16.6	-38.4	-423.4

Nota: As contribuições para a Segurança Social incluem o acréscimo das dívidas dos contribuintes no montante de 21.4 milhões de contos em 1986 e de 10 milhões de contos em 1987.

## 2. Fluxos financeiros com as Comunidades Europeias (CE)<sup>(1)</sup>

Quadro V.4

### FLUXOS FINANCEIROS COM AS CE<sup>(1)</sup>

Os fluxos financeiros com as CE continuaram a reflectir uma importante transferência de recursos para a economia portuguesa, com efeitos significativos ao nível da Balança de Transacções Corrente (BTC), dos orçamentos das administrações públicas e do investimento, tanto público como privado. O saldo das relações financeiras entre Portugal e as CE atingiu, em 1988, 83.6 milhões de contos (m.c.) (492 milhões de ECU) o que representa um aumento de 89.6 por cento em relação a 1987 e corresponde a 1.4 por cento do PIB.

Os pagamentos de Portugal às CE ascenderam a 69.1 m.c. (56.2 m.c. em 1987), ou seja, cerca de 1.2 por cento do PIB. Os recebimentos, por seu turno, cifraram-se em 152.8 m.c. (100.2 m.c. em 1987), o que equivale a 2.5 por cento do PIB.

As transferências dos fundos comunitários atingiram, em 1988, 131.8 m.c., o que corresponde a um acréscimo de 71.8 por cento em relação a 1987. Esta evolução ficou a dever-se, no essencial, ao FEOGA-Orientação e ao Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional (FEDER).

Os pagamentos do FEOGA-Garantia, destinados a regularizar mercados de produtos sujeitos ao regime de transição clássica e a conceder ajudas à produção, totalizaram, em 1988, 26.5 m.c. (23.6 em 1987). O crescimento destas transferências tenderá a ser limitado pelas medidas de moderação das despesas de garantia agrícola ao nível das CE.

As verbas provenientes do FEOGA-Orientação, para co-financiar projectos de investimento no sector primário, tiveram um importante aumento em 1988, tendo quase quadruplicado (15.1 contra 3.8 m.c. em 1987). De assinalar que uma boa parte dos projectos comparticipados por este fundo está abrangida pelo Programa Específico de Desenvolvimento da Agricultura Portuguesa (PEDAP).

Em 1988, as transferências do FEDER atingiram 56.2 m.c., numa óptica de caixa (21.6 em 1987). No entanto, em termos de exercício orçamental, o seu aumento foi menos acentuado: 56.5 m.c. contra 37.5 m.c. em 1987.

Os financiamentos do Fundo Social Europeu (FSE), destinados a acções de formação profissional, continuaram a aumentar, em 1988, ascendendo a 34 m.c. (27.8 m.c. em 1987).

Milhões de contos	1986 1987 1988		
	1986	1987	1988
1. Pagamentos .....	41.2	56.2	69.1
Contribuição financeira .....	30.8	34.2	36.0
Direitos aduaneiros e direitos nive- ladores agrícolas .....	10.3	22.0	23.5
2. Recebimentos .....	66.1	100.2	152.7
Reembolsos de contribuição financeira	—	20.0	18.2
Reembolsos de recursos próprios .....	22.7	3.5	2.2
FEOGA — Garantia .....	4.7	23.5	26.4
FEOGA — Orientação .....	—	3.8	15.1
FEDER .....	23.2	21.6	56.2
FSE .....	15.5	27.8	34.0
Outros recebimentos .....	—	—	0.6
3. Saldo (2-1) .....	24.9	44.0	83.6

(1) De acordo com a Conta da Comissão das Comunidades Europeias na Direcção-Geral do Tesouro.  
Origem: Direcção-Geral do Tesouro.

Em 1988, foi lançado o Plano Específico de Desenvolvimento da Indústria Portuguesa (PEDIP). Os seus objectivos são a revitalização da estrutura industrial existente, a criação e desenvolvimento de novas indústrias de maior potencial tecnológico e a eliminação ou atenuação das desvantagens comparativas estruturais. Este programa será executado ao longo de 5 anos, pondo à disposição da indústria portuguesa 400 milhões de ECU por ano provenientes das CE. Este montante reparte-se entre 200 milhões de ECU a fundo perdido — 100 da linha orçamental específica, 80 do FEDER e 20 do FSE — e outros 200 milhões de ECU de créditos do Banco Europeu de Investimento. A contribuição portuguesa será de 25 por cento do total dos financiamentos a fundo perdido.

O Conselho Europeu de Fevereiro de 1988 tomou um conjunto de medidas tendentes a melhorar o sistema de financiamento do orçamento comunitário e a reforçar os fundos estruturais, aumentando substancialmente os recursos destinados ao desenvolvimento das regiões mais atrasadas das CE. Em relação ao primeiro aspecto, tentou-se estabelecer uma relação mais estreita entre a contribuição financeira e o produto nacional bruto dos Estados membros. Quanto aos fundos estruturais foi decidido duplicar a sua dotação orçamental até 1992. Simultaneamente foram aprovadas regras destinadas a moderar as despesas de garantia agrícola, tendo em vista evitar que o seu crescimento ponha em causa as intervenções estruturais. Estas orientações favorecerão a posição de Portugal, aumentando substancialmente o saldo global dos fluxos financeiros com as CE nos próximos anos.

(1) De acordo com a Conta da Comissão das Comunidades Europeias na Direcção Geral do Tesouro. Em 1988 começaram a ter alguma expressão transferências das CE, que não passam por esta conta (13.9 m.c.).



### 3. A política fiscal

A política fiscal em 1988 foi marcada por três grandes linhas de orientação: a redução do peso relativo do défice do SPA na economia, a moderação do crescimento do consumo privado e a preparação da reforma de tributação directa, a executar em 1989. As duas primeiras traduziram-se numa série de medidas discricionárias tendentes, por um lado, a aumentar as receitas fiscais e, por outro, a desincentivar o consumo, actuando quer por via do rendimento disponível quer pela alteração dos preços de alguns bens. A preparação da reforma da tributação directa, para além da organização e divulgação do novo sistema, envolveu o alargamento da base de tributação de vários dos impostos a substituir, em particular, do imposto profissional.

Como já se salientou, as receitas fiscais quer dos impostos directos quer dos impostos indirectos aumentaram de forma muito acentuada, nalguns casos excedendo largamente as previsões do OE. Esta evolução foi determinada, no essencial, pelo forte crescimento da economia associado a uma inflação superior à implícita no Orçamento e a uma alteração da estrutura de despesas de consumo no sentido de bens mais tributados. De todo o modo, as medidas discricionárias terão justificado cerca de um quarto do acréscimo de receitas verificado.

Na área da tributação directa são de destacar três aspectos. Em primeiro lugar a não actualização dos escalões do imposto complementar e a actualização dos escalões do imposto profissional claramente abaixo da taxa de inflação, que contribuíram significativamente para o elevado crescimento das receitas destes impostos (56.5 e 26.2 por cento, respectivamente). Em segundo lugar, a redução ou eliminação de isenções e deduções em vários impostos, designadamente na contribuição industrial, no imposto de capitais e no imposto complementar. Finalmente a extensão do imposto profissional aos titulares de cargos públicos, que implicou um ajustamento dos vencimentos brutos. O alargamento da base de tributação de vários impostos constituiu um passo no sentido da introdução do IRS e do IRC.

O agravamento da tributação indirecta passou essencialmente por dois impostos: o IVA e o imposto de

selo. Em relação ao primeiro, verificou-se um aumento da taxa normal de 16 para 17 por cento, para além de se ter ampliado a sua base de incidência, que passou a abranger também os tractores e outras alfaías agrícolas e os serviços de advocacia. Quanto ao imposto de selo, a maior parte das taxas da Tabela Geral foram aumentadas em 50 por cento, conduzindo a um aumento de receita de mais de 50 por cento.

A substituição do Imposto sobre a Venda de Veículos Automóveis (IVVA) pelo Imposto Automóvel (IA) não implicou um agravamento significativo da tributação sobre as vendas de automóveis. O IA, ao contrário do IVVA, é um imposto fixado em função da cilindrada, tendo de ser pago por todos os veículos em circulação em Portugal. A sua introdução no ano da liberalização das importações de automóveis teve, em larga medida, por objectivo desincentivar as importações de carros em segunda mão. As receitas do IA, em 1988, representaram um aumento de 84.2 por cento em relação às receitas do IVVA no ano anterior. Tal ficou basicamente a dever-se ao crescimento explosivo das vendas de automóveis, na sequência da liberalização das importações das CE.

Dos impostos mais importantes houve dois que registaram um fraco crescimento das receitas: o imposto de capitais (+7.3 por cento) e os direitos de importação (+2.8 por cento). O comportamento do primeiro verificou-se apesar do alargamento da sua base aos depósitos constituídos nas Caixas de Crédito Agrícola Mútuo, da elevação da taxa aplicada aos juros dos depósitos de emigrantes (de 3.3 para 7.5 por cento) e da sujeição à taxa normal dos juros dos certificados de depósito. Este agravamento da tributação, de facto, conduziu a um aumento significativo das aplicações em outros activos isento de imposto de capitais (por exemplo, os depósitos poupança-reformado). A estagnação das receitas dos direitos de importação num contexto de grande crescimento das importações reflecte basicamente a redução das barreiras aduaneiras em relação a terceiros países resultante da integração nas CE.

Aparentemente, o objectivo de moderação do consumo não foi alcançado. Como já foi dito as despesas de consumo privado tiveram um acréscimo de 6.5 por cento em termos reais, em 1988, que compara com 6 por cento em 1987. No entanto, se excluirmos as compras de automóveis, já se detecta uma desaceleração do consumo, que poderia ter sido mais acentuada se a remuneração real da poupança não se tivesse deteriorado.

## A REFORMA DA TRIBUTAÇÃO DIRECTA

A reforma da tributação directa actualmente em curso completa a fase de modernização do sistema fiscal português iniciada com a reforma da tributação indirecta, em 1986. No seu âmbito foram criados três novos impostos — o Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares (IRS), o Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas (IRC) e a Contribuição Autárquica (CA) — em substituição do imposto profissional, da contribuição industrial, do imposto sobre a indústria agrícola, da contribuição predial, do imposto de capitais, do imposto complementar e do imposto de mais-valias. As linhas de força desta reforma integram-se nas grandes tendências de alteração da fiscalidade directa nos países da OCDE, nos últimos anos: alargamento da base de tributação; redução do nível das taxas marginais mais elevadas e do número de taxas do imposto pessoal sobre o rendimento; redução da taxa do imposto sobre os lucros das empresas; integração dos impostos sobre o rendimento pessoal e sobre os lucros das empresas.

O IRS incide sobre o valor anual dos rendimentos das pessoas singulares residentes no território português ou que, embora não residentes, nele obtenham rendimentos. O rendimento é entendido no sentido de rendimento-acrécimo, abrangendo também as mais-valias, as receitas irregulares e os ganhos fortuitos, e está repartido em nove categorias, seis correspondendo a diferentes fontes do rendimento-produto, uma englobando as mais-valias e duas outras de carácter residual. O rendimento colectável é obtido a partir do rendimento bruto fazendo as deduções específicas de cada categoria e subtraindo ao rendimento líquido total os abatimentos permitidos pelo código<sup>(1)</sup>.

O IRS é basicamente um imposto progressivo, com taxas crescentes por escalões de rendimento colectável. No entanto, vários tipos de rendimento estão sujeitos a taxas liberatórias, embora, em geral, com opção de englobamento. É o caso dos juros de depósitos e dos rendimentos de títulos, entre outros. O imposto tem cinco escalões<sup>(2)</sup> sendo a taxa marginal mais alta 40%. De notar porém que os escalões com taxas mais elevadas são atingidos com rendimentos relativamente baixos. A legislação aprovada não contempla qualquer esquema de indexação automática dos escalões do IRS.

A unidade de tributação no IRS é a família. Contudo, segue-se a tendência internacional no sentido da tributação separada dos membros do agregado familiar ou para o englobamento com divisão, adoptando o splitting ou quociente conjugal. Assim, no caso dos contribuintes casados a colecta é obtida aplicando as taxas relevantes ao rendimento colectável dividido por 2<sup>(3)</sup> e multiplicando o valor assim obtido por 2. Para determinar o imposto a pagar fazem-se ainda deduções à colecta que resultem da composição do agregado familiar.

(1) O código estabelece limites máximos para os abatimentos dos contribuintes casados e solteiros: 180 e 90 contos, respectivamente, podendo estes montantes ser elevados para 200 e 100 contos se a diferença resultar de prémios de seguros susceptíveis de abatimento. As despesas com a saúde não comparticipadas e as pensões a que o contribuinte esteja obrigado não estão englobadas nos limites indicados. Independentemente da apresentação de documentação serão feitos abatimentos mínimos, fixados anualmente pelo OE, que não poderão exceder 50% dos máximos respectivos.

(2) O imposto complementar e o imposto profissional tinham onze escalões, no caso do primeiro desdobrados por duas tabelas.

(3) 1.85 se um só dos cônjuges tiver auferido rendimento igual ou superior a 95 por cento do rendimento englobado.

O IRC é aplicável a todas as pessoas colectivas de direito público ou privado com sede ou direcção efectiva em território português. Incide sobre o lucro, para residentes que exerçam actividade industrial, comercial ou agrícola ou para não residentes que não disponham de estabelecimento estável, ou sobre o rendimento global, nas restantes situações. A noção de lucros consideradas no IRC enquadra-se no conceito de rendimento-acrécimo (diferença entre o património líquido no fim e no início do período de tributação). A matéria colectável é obtida a partir do lucro do exercício, adicionando as variações patrimoniais e subtraindo as deduções resultantes de prejuízos fiscais<sup>(1)</sup> ou de benefícios fiscais. A matéria colectável pode ainda ser ajustada por dupla tributação económica ou internacional.

A taxa do IRC é de 36.5 por cento<sup>(2)</sup>. No entanto, tal como acontecia com a contribuição industrial, há a possibilidade de as autarquias locais lançarem derramas sobre a colecta do IRC. A taxa de tributação que daqui resulta situa-se próximo do nível mais baixo de tributação dos lucros resultantes de actividades comerciais e industriais, no sistema anterior.

O imposto a pagar é determinado multiplicando a matéria colectável corrigida pela taxa do IRC e subtraindo o total dos créditos de imposto. Estes podem resultar de dupla tributação económica ou internacional, do pagamento da CA, de benefícios fiscais ou de montantes já pagos por retenção na fonte.

Uma questão importante num sistema de tributações directa é a de saber se deve existir integração ou separação dos impostos sobre os lucros das empresas e sobre o rendimento pessoal. Tal como acontece na maior parte dos países membros das CE, optou-se por uma integração parcial, de forma a atenuar a dupla tributação económica dos lucros distribuídos. Assim, os seus titulares beneficiam no IRS de um crédito de imposto igual a 20 por cento do IRC correspondente.

No IRS e IRC, comparativamente com o sistema anterior, há uma maior proximidade entre o momento em que os agentes económicos recebem os rendimentos e o pagamento dos impostos ao Estado. Tal facto decorre do alargamento do sistema de retenção na fonte e da adopção do sistema de pagamentos por conta com base em liquidações provisórias, em particular no IRC. Esta "antecipação de receitas" dá origem, no período de transição, a uma sobreposição de responsabilidades fiscais para um grande número de contribuintes. Com vista a minorar os efeitos desta sobreposição a contribuição industrial, o imposto sobre a indústria agrícola e o imposto complementar referentes a 1988 poderão ser pagos em três prestações, em 1989, 1990 e 1991.

Para além do IRS e IRC, a reforma da tributação directa cria um imposto municipal, a CA, que incide sobre o valor patrimonial dos prédios situados no território de cada município. Divide-se em contribuição urbana e rústica, consoante a natureza dos prédios. A taxa de contribuição urbana é fixada pelos municípios, no intervalo 1.1 – 1.3 por cento.

No quadro do IRS, do IRC e da CA, os benefícios fiscais são considerados como algo excepcional e temporário. Para sublinhar esse carácter não são definidos nos próprios códigos dos impostos, sendo antes objecto de um diploma próprio, o estatuto dos benefícios fiscais, ainda não publicado.

(1) Os prejuízos apurados em determinado exercício são deduzidos nos lucros tributáveis, se existirem, de um ou mais dos cinco exercícios posteriores, sendo designados de prejuízos fiscais.

(2) Excepto para os rendimentos de entidades que não tenham sede nem direcção efectiva em território português e aí não possuam estabelecimento estável ou de entidades com sede ou direcção efectiva em território português mas que não exerçam, a título principal, actividades de natureza comercial, industrial ou agrícola, casos em que as taxas aplicáveis são mais baixas.

## HARMONIZAÇÃO FISCAL NAS CE

O Acto Único Europeu, adoptado em 1986, fixou como objectivo para as CE a construção até final de 1992, de um espaço sem fronteiras internas onde seja assegurada a livre circulação de bens, serviços, pessoas e capitais. A concretização deste programa tem importantes implicações no domínio da fiscalidade, nomeadamente na tributação indirecta e na tributação dos activos financeiros. Com efeito, as grandes diferenças de taxas e de estrutura dos impostos indirectos (IVA e impostos específicos) constituem um obstáculo significativo à total liberalização das trocas comerciais, sendo, em larga medida, responsáveis pelos controlos na passagem das fronteiras. Por outro lado, seria indesejável que a última fase da liberalização dos movimentos de capitais conduzisse a grandes saídas de capitais dos países onde a tributação dos juros é mais elevada e, paralelamente, a um aumento da evasão e fraude fiscais.

A Comissão das CE apresentou em 1987 um conjunto de propostas visando a harmonização da tributação nos países membros. Estas propostas envolviam quatro aspectos essenciais:

- a eliminação da taxa zero e da taxa agravada do IVA nos países que as aplicam;
- a fixação das taxas normais e reduzidas do IVA dentro de certos intervalos de variação (14 a 20 por cento para a taxa normal e 4 a 9 por cento para a taxa reduzida);
- a eliminação da actual distinção no IVA entre as vendas efectuadas no interior de um país e as vendas a agentes económicos de um outro país membro, acompanhada da criação de um sistema de compensação que garanta que cada Estado membro continue a receber as receitas a que tem direito;
- a uniformização completa dos impostos específicos sobre as bebidas alcoólicas, os tabacos manufacturados e os óleos minerais (gasolina, gasóleo, petróleo, etc.).

Uma das preocupações da Comissão ao formular estas medidas foi limitar, tanto quanto possível, as suas consequências no plano orçamental, para os Estados membros. Contudo, uma boa parte das objecções já surgidas situam-se precisamente a este nível. Em particular, a França, a Dinamarca e a Irlanda têm mostrado uma grande preocupação com a perda de receitas fiscais que resultaria da aplicação das propostas da Comissão.

Quadro V.5

### AS TAXAS DO IVA NAS CE<sup>(1)</sup>

Em percentagem	Taxas	Taxa	Taxas
	reduzidas	normal	agravadas
Bélgica .....	1 e 6	19	25 e 25 + 8
Dinamarca .....	—	22	—
Espanha .....	6	12	33
França .....	2, 1; 5, 5 e 13	18, 6	28
Grécia .....	3 e 6	18	36
Holanda .....	6	18, 5	—
Irlanda <sup>(2)</sup> .....	1, 4; 5 e 10	25	—
Itália .....	4 e 9	18	38
Luxemburgo .....	3 e 6	12	—
Portugal <sup>(2)</sup> .....	8	17	30
Reino Unido <sup>(2)</sup> .....	—	15	—
RFA .....	7	14	—
Proposta da Comissão .....	4 a 9	14 a 20	eliminação

(1) Taxas aplicáveis a 1.01.89.

(2) Estes países aplicam a taxa zero a certas transacções internas (todos os Estados membros aplicam a taxa zero às exportações).

Origem: Comissão das CE.

Quadro V.6

IMPOSTOS ESPECIAIS SOBRE O CONSUMO NAS CE<sup>(1)</sup>

	Álcool puro (Ecu por hl)	Vinho (Ecu por hl)	Cerveja (Ecu por hl)	Cigarros <sup>(2)</sup> (Ecu por 1000)	ad valorem %	Gasolina (Ecu por 1000 l)
Bélgica .....	1 252	33	10	2.5	66.4	261
Dinamarca .....	3 499	157	56	77.5	39.3	473
Espanha .....	309	0	3	0.7	51.9	254
França .....	1 149	3	3	1.3	71.1	369
Grécia .....	48	0	10	0.6	60.4	349
Holanda .....	1 298	33	20	26.0	35.7	340
Irlanda .....	2 722	279	82	48.9	33.6	362
Itália .....	230	0	17	1.8	68.6	557
Luxemburgo .....	842	13	5	1.7	63.6	209
Portugal .....	248	0	9	2.2	64.8	352
Reino Unido .....	2 483	154	49	42.8	34.0	271
RFA .....	1 174	20	7	27.3	43.8	256
Valores propostos pela Comissão ...	1 271	17	17	19.5	52-54	340

(1) Valores referentes a 1.04.87.

(2) Os impostos sobre os cigarros envolvem *ad rem* e um componente *ad valorem* (soma do imposto especial *ad valorem* com o IVA).

Origem: Comissão das Cc.

A eliminação da taxa zero, usada no Reino Unido, Irlanda e Portugal em relação a produtos considerados de primeira necessidade levanta algumas dificuldades em termos distributivos, na medida em que penaliza de forma acentuada as classes de rendimentos mais baixos. É no entanto possível compensar os grupos desfavorecidos, designadamente através de medidas específicas, no quadro do sistema de Segurança Social.

O Reino Unido tem posto em causa o próprio princípio de harmonização da tributação indirecta por iniciativa da Comissão das CE, argumentando que ela deve resultar da pressão das forças de mercado.

Do ponto de vista de Portugal as propostas iniciais da Comissão implicariam um acréscimo significativo das receitas dos impostos indirectos, devido à eliminação da taxa zero no IVA e ao aumento dos impostos específicos sobre as bebidas alcoólicas e o tabaco. A contrapartida das receitas adicionais seria o aumento dos preços dos bens em causa, o que, em particular no caso do IVA, teria um efeito regressivo sobre a distribuição do rendimento (na ausência de medidas compensatórias).

A directiva do Conselho das CE de Junho de 1988, relativa à liberalização dos movimentos de capitais<sup>(1)</sup> contemplava a aprovação de medidas tendentes a reduzir os riscos de distorção, evasão e fraude fiscais resultantes da disparidade dos regimes fiscais da poupança nos vários países da Comunidade. Dando seguimento a esta orientação a Comissão das CE apresentou em Fevereiro de 1989 uma proposta de directiva centrada na generalização da retenção na fonte do imposto sobre os juros das obrigações e dos depósitos. Para além disso propõe-se que este imposto tenha uma taxa mínima de 15 por cento.

A proposta de directiva da Comissão contempla, no entanto, várias excepções. Assim cada Estado membro poderá optar por não aplicar a retenção na fonte nos seguintes casos:

- aos juros pagos a residentes, se dispuser de um sistema de declaração automática pelos bancos à administração fiscal dos juros pagos;
- aos rendimentos da poupança isentos de imposto sobre o rendimento;
- aos juros correspondentes a rendimentos industriais ou comerciais;
- aos juros pagos a residentes de terceiros países;
- aos juros de empréstimos internacionais (designadamente euro-obrigações).

(1) Directiva do Conselho 88/361/CEE de 24 de Junho de 1988.

Quadro V.7

**TRIBUTAÇÃO DA POUPANÇA — REGIMES DE RETENÇÃO NA FONTE NAS CE<sup>(1)</sup>**

Em percentagem

	Juros de obrigações de empresas		Juros de depósitos	
	Residentes	Não residentes	Residentes	Não residentes
Bélgica .....	25	0	20	0
Dinamarca .....	(A)	0	(A)	0
Espanha .....	20 <sup>(2)</sup>	20 <sup>(2)</sup>	20	20
França .....	(A) ou (B)	0	(A) ou (B)	0
Grécia .....	(C)	0	(C)	0
Holanda .....	(A)	0	(A)	0
Irlanda .....	35 <sup>(2)</sup>	35 <sup>(2)</sup>	35	0
Itália .....	12.5	12.5	30	30
Luxemburgo .....	0	0	0	0
Portugal .....	25	25	20	20
Reino Unido .....	25 <sup>(2)</sup>	25 <sup>(2)</sup>	25	0
RFA .....	10	10	10	10

(1) Sujeitos às disposições dos acordos de dupla tributação.

(2) Sujeitos a excepções.

(A) Sistema de declaração automática pelos bancos à administração fiscal dos juros pagos.

(B) Escolha entre o pagamento do imposto na fonte a diferentes taxas (consoante os tipos de obrigações) ou à taxa marginal do imposto pessoal sobre o rendimento.

(C) Os bancos calculam a taxa do imposto sobre o rendimento e aplicam-na aos juros na fonte.

Origem: Financial Times (9/2/89).

*A possibilidade de não aplicar a retenção na fonte em relação a aplicações de residentes de terceiros países e a empréstimos internacionais é particularmente importante, no sentido em que pretende acautelar a posição internacional dos centros financeiros europeus. Contudo, não foi suficiente para evitar a oposição frontal do Luxemburgo e do Reino Unido que considera a proposta da Comissão inútil e perigosa.*

*A recente reforma da tributação directa em Portugal implementou um esquema de retenção na fonte em relação aos rendimentos de juros que é plenamente compatível com o projecto da Comissão das CE. No entanto, as taxas adoptadas — 25 por cento para as obrigações e 20 por cento para os depósitos — poderão não ser sustentáveis a longo prazo.*

*De acordo com o Tratado de Roma, qualquer disposição fiscal ao nível comunitário deverá ser adoptada por unanimidade. Assim, face às objecções levantadas por vários Estados membros, não é previsível que as propostas da Comissão em relação à harmonização fiscal sejam aprovadas sem alterações significativas. Mas a ausência de decisões nesta matéria poderá suscitar dificuldades à liberalização dos movimentos de capitais e a concretização do Mercado Único em 1992.*

#### 4. A dívida pública

Quadro V.8

#### DÍVIDA PÚBLICA DIRECTA<sup>(1)</sup>

Saldos em fim de período

A dívida pública directa no final de 1988 atingiu 4452.5 m.c., o que corresponde a 74.2 por cento do PIB. Este valor representa um aumento de 2 p.p. em relação ao ano anterior, que não foi mais acentuado devido à anulação de dívida colocada junto do Banco de Portugal (139.8 m.c.) em contrapartida da revalorização das reservas de ouro. Tal como aconteceu nos anos anteriores, parte do crescimento da dívida pública resultou da assunção pelo Tesouro de dívidas de empresas públicas ou de organismos classificados como empresas públicas.

O controlo do crescimento da dívida pública tem constituído nos últimos anos um dos objectivos essenciais da política orçamental na maior parte dos países industrializados. Ao nível das CE, o problema é particularmente premente na Bélgica e na Irlanda, onde o seu *stock* ascendia, em 1987, a mais de 120 por cento do PIB, e na Itália que ultrapassava os 90 por cento. Em todos eles a dívida pública tinha já um peso significativo no início da década de 70, que aumentou rapidamente a partir de 1981–82. Entretanto vários outros países, onde o problema era tradicionalmente pouco relevante, viram a sua situação deteriorar-se de forma acentuada. Foi o caso da Dinamarca, da Grécia, de Portugal, e em menor medida, da Espanha.

Em Portugal o rápido crescimento da dívida pública resultou, no essencial, da sucessão de elevados défices primários do SPA entre 1974 e 1985. No final de 1985 o *stock* da dívida pública directa correspondia já a 69 por cento do PIB (18 por cento em 1974). Esta evolução só não foi mais acentuada porque o SPA se pode financiar durante todo este período a taxas de juro reais claramente negativas.

Nos três últimos anos, no entanto, os saldos primários do SPA foram positivos<sup>(1)</sup>, em larga medida devido ao aumento das receitas fiscais resultante da expansão mais rápida da economia, da introdução do IVA e da

Milhões de contos	Saldos em fim de período		
	1986	1987	1988
1. Dívida interna .....	2 280.3	2 918.0	3 568.4
2. Dívida externa .....	731.7	780.0	884.1
3. Total .....	3 012.0	3 698.0	4 452.5

(1) Não inclui os compromissos relativos a Cabora Bassa e as promissões do FMI e do BID  
Origem: Direcção-Geral do Tesouro e Banco de Portugal.

queda dos preços do petróleo, em 1986. A taxa de juro real implícita da dívida pública, por seu lado, passou a ser positiva, devido à redução da taxa de inflação e à tendência para o Estado se financiar a taxas mais próximas das praticadas no mercado.

Uma questão importante, que tem sido discutida nos últimos anos em vários países, é a de saber em que medida o crescimento da dívida pública é sustentável. O que está em causa é determinar se as tendências actuais de endividamento do sector público conduzem ou não a um rácio dívida pública/PIB “explosivo”, isto é continuamente crescente. Se a taxa de juro nominal for inferior à taxa de crescimento nominal do PIB a relação dívida pública/PIB será sempre estável, embora possa tender para um valor bastante elevado. Mas se tal não acontecer serão necessários saldos primários positivos para evitar um crescimento “explosivo” da dívida. A ordem de grandeza destes saldos terá de ser tanto mais elevada quanto maiores forem o rácio inicial dívida/PIB e a diferença entre a taxa de juro e a taxa de crescimento do PIB.

Em Portugal, até 1988, a taxa de juro implícita da dívida pública foi sempre inferior à taxa de crescimento nominal do PIB, embora essa diferença se tenha esbatido significativamente nos últimos anos.

No actual contexto de liberalização do sistema monetário-financeiro, tanto no plano interno como no plano externo, será difícil conter artificialmente os encargos com juros, não sendo de excluir que a taxa de juro da dívida pública possa ultrapassar a taxa de crescimento do PIB nominal. Nestas condições, a estabilização do rácio dívida pública/PIB deverá passar, essencialmente, por saldos primários do SPA positivos.

(1) Se não incluirmos as operações activas do Tesouro nas despesas.

Quadro V.9

**INDICADORES DA DÍVIDA PÚBLICA NAS CE**  
Stock e juros da dívida em percentagem do PIB (1988)

Em percentagem	Dívida pública <sup>(1)</sup> /PIB	Juros da dívida/PIB
	pública	
Bélgica .....	124 e)	10.2 e)
Dinamarca .....	60	8.2
Espanha .....	48 p)	3.4 <sup>(2)</sup>
França .....	26	2.9 <sup>(3)</sup>
Grécia .....	76	6.4
Holanda .....	76 p)	6.0
Irlanda .....	122 e)	9.7 e)
Itália .....	96	8.2
Luxemburgo .....	14	n.d.
Portugal .....	75	7.7
Reino Unido .....	50 <sup>(2)</sup>	3.9 e)
RFA .....	43 pc)	2.8 <sup>(2)</sup>

e) estimativa.

p) valor provisório.

pe) Valor parcialmente estimado.

n.d. não disponível

(1) Valor a 31/12, excepto para o Reino Unido em que se refere a 31/3 do ano seguinte.

(2) Valores referentes a 1987.

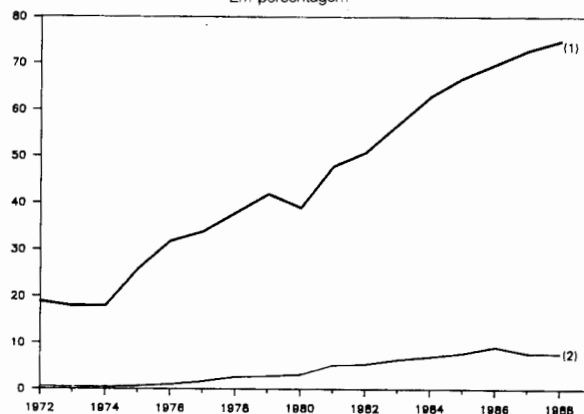
(3) Valor referente a 1986.

Origem: Comité dos Governadores dos Bancos Centrais dos Estados Membros da Comunidade Económica Europeia.

A evolução recente justifica algum optimismo. Para além do rápido crescimento da economia e da descida do preço do petróleo, a reforma do sistema fiscal veio, com efeito, aumentar significativamente as possibilidades de obtenção de receitas pelo SPA, em particular devido ao alargamento da base de tributação. Por outro lado, as privatizações proporcionarão receitas adicionais, permitindo a redução das necessidades de financiamento durante vários anos, embora implicando no futuro uma redução dos rendimentos de propriedade do Estado.

GRÁFICO V.4

**INDICADORES DA DÍVIDA PÚBLICA**  
Em percentagem



(1) Dívida pública directa/PIB.

(2) Juros da dívida pública/PIB.

Não se podem, no entanto, ignorar os factores de pressão no sentido de um aumento das despesas. Assim, pelo menos nos próximos anos, o pleno aproveitamento dos fundos das CE implica um aumento das despesas públicas, dado que a maior parte dos projectos exige uma comparticipação das administrações portuguesas. Por outro lado, no longo prazo, as prestações da Segurança Social, em particular as pensões de velhice, tenderão a crescer de forma muito acentuada, obrigando o conjunto do SPA a um esforço financeiro significativo.



## SITUAÇÃO MONETÁRIA E FINANCEIRA<sup>(1)</sup>

### 1. Política monetária e contexto económico global

O ano de 1988 apresenta uma alteração de fundo relativamente à situação observada nos dois anos anteriores, em que fora possível conciliar fortes crescimentos do nível de actividade e da procura interna com o objectivo de redução da inflação e com a manutenção de uma Balança de Transacções Correntes (BTC) superavitária. De facto, a contínua pressão da procura interna sobre a actividade produtiva reflectiu-se, desta feita, na interrupção do processo desinflationista observado a partir de 1985 e numa sensível deterioração da BTC — traduzida na mudança de sinal do seu saldo — não obstante a aceleração do nível de actividade nos nossos principais parceiros comerciais e a ocorrência de um ganho de termos de troca da ordem de grandeza do registado em 1987.

(1) Os dados monetários subjacentes à análise desenvolvida neste Relatório (em particular no Capítulo VI) apresentam uma correcção relativamente às séries que se encontram publicadas, a qual diz respeito à forma de tratamento dos cheques em carteira do Banco de Portugal. Até agora, à semelhança do que é feito com idêntica rubrica do balanço das OIM (Outras Instituições Monetárias), o montante assumido por aqueles cheques era deduzido aos depósitos à ordem do público não bancário com o objectivo de evitar a dupla contagem dos depósitos. Isto porque, de acordo com o sistema em vigor, a conta beneficiária do cheque é creditada automaticamente sem que, de forma simultânea, a conta emissora do cheque seja debitada, a qual só o será quando o cheque voltar da compensação. A metodologia utilizada pressupunha, implicitamente, que os cheques em trânsito afectariam contas de depósito do público não bancário. No entanto, através da análise de uma amostra significativa de cheques em carteira do Banco de Portugal constatou-se que, na sua grande maioria, se tratava de cheques envolvendo entidades do SPA (Sector Público Administrativo), pelo que o procedimento seguido até então revelou-se pouco adequado, conduzindo a um enviesamento de algumas das rubricas mais importantes das estatís-

As estimativas actuais apontam igualmente para um crescimento do PIB em volume superior à previsão incorporada no programa monetário.

\* \* \*

Segundo os valores revelados pelas estatísticas monetárias, o crescimento do agregado  $L^-$  (activos líquidos na posse de residentes não financeiros)<sup>(2)</sup> terá sido de 14.4 por cento em Dezembro de 1988, situando-se 1.4 pontos percentuais (p.p.) acima do limite superior do objectivo estabelecido.

Aqueles dados conduzem igualmente a uma expansão média anual de 16.2 por cento da liquidez da economia, que compara com crescimentos de 4 por cento do produto real e de 11.6 por cento do índice de preços implícito no PIB (e com um aumento de 9.7 por cento do IPC), o que sugeriria uma estabilização da veloci-

tas monetárias. Deste modo, os referidos cheques passaram a ser abatidos aos depósitos do SPA (e não aos das empresas e particulares), o que não deixa também de constituir uma hipótese extrema, embora, à luz da informação disponível, muito mais próxima da realidade. Não se encontra disponível, todavia, informação relativa à desagregação por sectores dos cheques em carteira das OIM pelo que, neste caso, se continua a adoptar a hipótese inicial. Esta mudança na metodologia empregada na elaboração das estatísticas monetárias traduziu-se num nível mais elevado de depósitos à ordem do sector residente não bancário e, conseqüentemente, de todos os agregados mais latos de que fazem parte (nomeadamente  $M_1^-$ ,  $L^-$  e  $L$ ), bem como num aumento do crédito líquido ao SPA, daqui decorrendo um efeito semelhante sobre o crédito interno total.

(2) De acordo com o anunciado, a fixação do objectivo monetário intermédio para 1988 deixou de ser feita em termos do agregado conjunto que internaliza a substituição entre activos monetários e activos do mercado de capitais, passando a ter por base o agregado  $L^-$ .

dade de circulação da moeda no ano em apreço, após três anos de sucessivas reduções desta variável que coincidiram com o período de recuperação da actividade económica. No entanto, a análise da evolução de  $L^-$  com base em séries ajustadas<sup>(1)</sup>, que deverão reflectir melhor a liquidez latente na economia, aponta de novo para um crescimento da moeda superior ao do PIB nominal.

Em termos das contrapartidas de  $L^-$ , a ultrapassagem do objectivo fixado para a sua variação anual resultou exclusivamente do ímpeto experimentado pelo financiamento monetário ao sector privado não financeiro. Por um lado, a evolução do crédito bancário total (interno e externo) a este sector pautou-se por um acentuado dinamismo, especialmente notório no decurso do segundo semestre, rompendo com a relativa moderação evidenciada nos anos anteriores e superando amplamente o crescimento implícito no programa monetário. Isto não obstante o desenvolvimento naquele período de uma intensa actividade de desintermediação, em larga medida fomentada por alguns bancos, que viria a assumir valores particularmente expressivos em Dezembro, em resposta à redução do crédito sujeito a limite ocorrida neste mês. Por outro lado, não se terá verificado uma das hipóteses de base subjacentes à fixação do objectivo monetário para 1988, ou seja, não se assistiu à contenção do afluxo (líquido) de capitais externos não incluídos na dívida, iniciado no ano anterior, observando-se, pelo contrário, um substancial alargamento do seu saldo, devido essencialmente ao segmento a curto prazo.

O incremento das entradas líquidas de capitais desta natureza, que se presume maioritariamente dirigidas a empresas privadas, deverá reflectir, de forma predominante, o fluxo de créditos comerciais para financiamento de um crescente desnível entre importações e exportações de bens e serviços num contexto de racionamento do crédito bancário interno. Este facto, asso-

ciado a um também crescente recurso do sector privado a crédito externo (com reflexo na dívida), teve como consequência uma acumulação de DLX (Disponibilidades Líquidas sobre o Exterior do sistema monetário) — aproximadamente 1600 milhões de dólares — muito superior à programada, apesar de se ter intensificado, em 1988, a amortização (líquida) de dívida externa por parte do Sector Público Alargado (SPAL), que inclui o Sector Público Administrativo (SPA) e as Empresas Públicas Não Financeiras (EPNF).

A esterilização do afluxo de capitais externos, operada através da redução dos limites estabelecidos para o crédito bancário interno, revelou-se, assim, apenas parcial, desfasada e terá gerado, por sua vez, novas entradas.

Em termos globais, o financiamento do SPAL situou-se bastante aquém do considerado no programa monetário, resultado que reflecte essencialmente a notória quebra das necessidades de financiamento das EPNF, se bem que, embora em menor grau, também o SPA tenha evidenciado uma evolução de sentido idêntico. No que concerne a este último, o forte crescimento das receitas fiscais, em resultado quer de algumas medidas de agravamento da carga tributária quer especialmente do efeito automático do andamento mais favorável da actividade económica e da aceleração da inflação, estará na base da referida evolução, uma vez que as despesas continuaram a expandir-se a um ritmo bastante elevado.

Convirá ainda realçar dois aspectos que assumiram particular relevância na execução da política monetária: um primeiro, que diz respeito ao facto das necessidades de financiamento globais do SPA permanecerem a um nível alto, equivalente a cerca de 10 por cento do PIB, se bem que reflectam parcialmente a regularização de dívidas anteriormente assumidas<sup>(2)</sup>; o segundo, que se refere à sua evolução intra-anual e à natureza do financiamento não bancário a este sector. Se bem que ascendendo, no conjunto do ano, a um valor próximo do considerado no programa monetário (145 milhões de contos), o recurso do SPA ao mercado de capitais concentrou-se de forma muito intensa no quarto trimestre, facto que terá contribuído para uma maior incerteza na execução da política monetária no decurso do ano; além disso, os títulos colocados junto do público não

(1) A partir de Junho de 1987, altura em que a política de fixação de limites à expansão do crédito passou a assumir um carácter mais restritivo, os bancos começaram a desenvolver certas práticas de ajustamento a essa política com vista a satisfazer uma procura de crédito em expansão sem ultrapassar os limites estabelecidos pelo Banco de Portugal. Estes procedimentos assumem diversas formas, uma das quais se reflecte em montantes anormalmente elevados de cheques em carteira destas instituições nos finais dos meses em que os limites de crédito são imperativos e é responsável pela evolução oscilatória evidenciada pelos agregados monetários e de crédito. As séries ajustadas referidas no texto foram construídas adicionando aos agregados monetários e creditícios, no caso vertente ao  $L^-$ , uma estimativa da componente "anormal" dos cheques em carteira dos bancos.

(2) Excluindo transferência de dívidas para empresas públicas, observou-se uma redução apenas marginal das suas necessidades de financiamento em percentagem do PIB, passando de 7.4 por cento para 7 por cento.

## Quadro VI.1

## PROGRAMA MONETÁRIO

	1987	1988	
	Resultados observados	Programa	Resultados observados
<b>PRINCIPAIS PRESSUPOSTOS</b>			
Produto interno bruto (PIB)			
Taxa de crescimento volume (%) .....	4.3	3.75	4.0
Inflação (IPC)			
(taxa média anual) (%) .....	9.4	6	9.7
(taxa de crescimento ao longo do ano) (%) .....	8.9	—	11.5
Balança de transacções correntes			
(milhões de dólares) .....	444	550	-654
Capitais externos não integrados na dívida			
(milhões de dólares) .....	1 383	500	2 275
Financiamento do SPA			
(milhões de contos) .....	583.4	615 <sup>(1)</sup>	599 <sup>(1)</sup>
(em % do PIB) .....	11.3	11	10
do qual: Não bancário (mercado de capitais)			
(milhões de contos) .....	121.5	150	144.6
Operações de tesouraria e outras destinadas a EPNF			
(milhões de contos) .....	191.5	70 <sup>(2)</sup>	175.3
Financiamento do SPAL			
(milhões de contos) .....	604.8	640	468.1
(em % do PIB) .....	11.7	11.5	7.8
Taxa de juro nominal dos depósitos a prazo de 6 meses			
(taxa média anual) (%)			
líquida de imposto de capitais .....	12.3	11.9	11.2
líquida de imposto de capitais deflacionada pelo IPC .....	2.7	5.6	1.5
Financiamento não bancário a EPNF e OENFP (mercado de capitais)			
(milhões de contos) .....	140.4	150	180.7
do qual: EPNF (empresas públicas não financeiras)	89.1	80	40.6
OENFP (outras empresas não financeiras e particulares) .....	51.3	70	140.1
<b>OBJECTIVO INTERMÉDIO</b>			
L (activos líquidos resid. não financeiros)			
(taxa cresc. ao longo do ano) (%) .....	17.5	10-13	14.4
Por memória:			
L <sup>-</sup>			
(taxa de crescimento média anual) (%) .....	23.4	13.7	16.2
M <sup>-</sup>			
(taxa de crescimento ao longo do ano) (%) .....	14.4	12	12.6
(taxa de crescimento média anual) (%) .....	28.3	16.4	13.6
<b>PRINCIPAIS VARIÁVEIS — INSTRUMENTO</b>			
CENFP (crédito interno bancário a empresas não financeiras e particulares)			
(taxa de crescimento ao longo do ano) (%) .....	3.9	3.6	6.4
Financiamento externo ao SPAL			
(milhões de dólares) .....	56	217	-395
Crawling-peg			
(taxa de desvalorização ao longo do ano) (%) .....	5.8	3.5	3.5
(taxa de desvalorização média anual) (%) .....	7.0	—	5.2
<b>OUTROS RESULTADOS</b>			
Crédito bancário total (interno e externo)			
(taxa de crescimento ao longo do ano) (%) .....	11.1	7.7	10.6
do qual: SPAL (sector público administrativo e EPNF)			
(taxa de crescimento ao longo do ano) (%) .....	12.2	10.2	7.9
OENFP			
(taxa de crescimento ao longo do ano) (%) .....	8.8	4.2	14.7

(1) O valor considerado no programa monetário não incluía as "outras operações" relativas a transferências de dívidas de empresas públicas para o SPA, pelo que o montante de necessidades de financiamento do SPA, em 1988, compatível com o valor programado é de 476.5 milhões de contos.

(2) Inclui apenas operações de tesouraria destinadas a empresas públicas e não transferências de dívidas.

Quadro VI.2

**CONTRAPARTIDAS DA VARIAÇÃO DE L<sup>-</sup>**  
(Em percentagem do valor de L<sup>-</sup> no início do período)

	1987		1988	
	f.p.	média	f.p.	média
<b>CONTRAPARTIDAS:</b>				
EXTERNA NÃO SECTORIZADA .....	6.7	6.3	5.0	5.9
Balança de transacções correntes (BTC) ....	1.6	3.6	-1.8	-0.2
Capitais externos não ligados à dívida .....	5.1	2.7	6.8	6.2
CRÉDITO TOTAL .....	17.0	22.4	12.3	14.5
Crédito interno ajustado .....	15.5	24.3	11.4	15.1
Crédito externo .....	1.4	-1.8	0.9	-0.5
Sector público administrativo (SPA) .....	13.1	14.6	6.7	9.1
Crédito interno ajustado .....	11.7	13.0	6.3	9.6
Crédito externo .....	1.5	1.7	0.4	-0.5
Empresas públicas não financeiras (EPNF) ....	-2.0	0.1	-2.8	-2.6
Crédito interno ajustado .....	-0.9	4.2	-1.1	-1.1
Crédito externo .....	-1.1	-4.1	-1.7	-1.5
Outras empresas não financeiras e particu-				
culares (OENFP) .....	5.1	7.3	7.9	7.3
Crédito interno ajustado .....	4.1	6.8	5.9	5.8
Crédito externo .....	1.0	0.5	2.0	1.5
Instituições financeiras não monetárias (IFNM)	0.7	0.4	0.5	0.7
Crédito interno ajustado .....	0.6	0.3	0.4	0.7
Crédito externo .....	0.1	0.1	0.2	0.0
<b>POR MEMÓRIA:</b>				
Exterior (total) .....	6.5	4.5	5.9	5.4
Sector público alargado (SPA e EPNF) .....	11.2	14.7	3.9	6.5
Empresas não financeiras e particulares				
(EPNF e OENFP) .....	3.1	7.4	5.1	4.7
OUTRAS .....	-6.1	-5.4	-2.9	-4.3
Depósitos e outras aplicações de emigrantes .	-1.2	-2.0	-2.6	-2.1
Restantes .....	-4.9	-3.4	-0.3	-2.2
L <sup>-</sup> (activos líquidos de residentes não financeiros) .	17.5	23.4	14.4	16.2

Nota: f.p. — Contrapartidas da variação de L<sup>-</sup> ao longo do ano.  
média — Contrapartidas da variação média anual de L<sup>-</sup>.

bancário caracterizaram-se por uma elevada liquidez, o que poderá explicar que uma tal concentração de emissão de dívida pública, num contexto de aceleração da inflação, se não reflectisse num aumento da sua remuneração relativa, isto é, face à proporcionada pelas restantes aplicações financeiras, em especial pelos depósitos bancários, e ainda menos impulsionasse uma subida do nível geral das taxas de juro. Pelo contrário, no final do ano, a taxa de juro passiva, ajustada da inflação, situou-se muito abaixo do nível implícito no programa monetário, o que constitui um indicador do não cumprimento deste provavelmente mais importante do que a própria taxa de variação do L<sup>-</sup>, na medida em que o desajustamento da taxa de remuneração da

poupança tem implicações múltiplas e sustentadas sobre a evolução da economia e a própria execução da política monetária.

\* \* \*

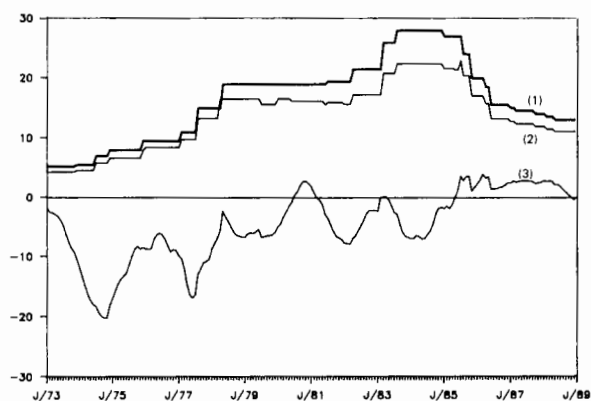
A situação económica que caracterizou o ano de 1988 revelou-se, *a posteriori*, como o prolongamento, em expansão, da observada no ano precedente, assistindo-se ao desencadear de tensões, entretanto acumuladas, em matéria de preços e de trocas com o exterior, esgotado que fôra o efeito refreador (difícilmente sustentável) operado pelo segmento accionista do mercado de valores, o qual terá neutralizado parcialmente, nos anos anteriores, o impacto sobre o mercado dos bens e serviços de uma excessiva criação monetária. No entanto, só numa fase já adiantada do ano começaram a surgir sinais mais evidentes de sobreaquecimento da economia. O crescimento do IPC não cessara de aumentar desde Junho, embora, no que concerne às contas externas, a informação disponível não parecesse ser de molde a pôr em causa a ocorrência de um novo excedente de BTC, isto não obstante a contínua deterioração do défice comercial. Além do mais, os escassos indicadores da evolução real da economia pareciam indiciar uma certa desaceleração da procura interna e do nível de actividade, que não viria a ser totalmente confirmada por estimativas ulteriores. Deste modo, o cenário económico observado pelas autoridades, durante grande parte do ano, parecia apontar para um relativo apaziguamento das tensões anteriormente detectadas, ou pelo menos, o de ausência de uma significativa agudização das mesmas.

A nível monetário, os indicadores disponíveis para a primeira metade do ano, corroboravam, de algum modo, este cenário real:

- i) a liquidez da economia (medida pelo agregado L<sup>-</sup>) crescia a um ritmo próximo do limite superior do intervalo implícito no programa monetário para a sua evolução no decurso do ano;
- ii) a variação acumulada de DLX era negativa, em nítido contraste com o acréscimo verificado em idêntico período de 1987, o que poderia sugerir uma certa estabilização das entradas (líquidas) de capitais externos sem reflexo na dívida;
- iii) as necessidades globais de financiamento do SPA situavam-se ligeiramente abaixo do programado, embora quase integralmente satisfeitas por crédito bancário, uma vez que tardava o recurso por aquele sector ao mercado de capitais.

Gráfico VI.1

## TAXA DE JURO MÍNIMA DOS DEPÓSITOS A PRAZO\*



\* De 181 dias a 1 ano.

(1) Bruta.

(2) Líquida de imposto de capitais.

(3) Líquida de imposto de capitais deflacionado pelo IPC (média móvel de 5 meses)

O controlo da liquidez da economia parecia, assim, compatível com um crescimento moderado do crédito sujeito a limite, relativamente ao verificado em Dezembro do ano anterior, descontinuando-se a política activa de redução dos limites de crédito que se havia intensificado a partir de Junho de 1987.

No decurso da primeira metade do ano, mais precisamente em Fevereiro e Maio, foram decididas duas novas descidas das taxas de juro fixadas administrativamente que totalizariam 1.5 p.p. na taxa máxima do crédito e 1 p.p. na taxa mínima dos depósitos a prazo de 181 dias a 1 ano. Este facto terá constituído um sinal de prosseguimento do expansionismo da política e, como tal, terá influenciado as decisões de consumo e investimento dos agentes económicos, tanto mais que as expectativas de inflação já tendiam a inverter-se. Além de que a descida das taxas de juro reais é um estímulo à despesa.

Globalmente, a política executada continha em si riscos importantes, tornando aconselhável a manutenção de uma adequada vigilância sobre os acontecimentos, que permitisse operar uma inflexão logo que se manifestassem sintomas preocupantes de deterioração das principais variáveis objectivo.

De facto, a situação económica viria a revelar-se bastante diferente no segundo semestre já que, a par da aceleração da inflação, a liquidez da economia, impulsionada por uma crescente expansão do crédito total (interno e externo) ao sector privado não financeiro, dava mostras de se afastar de forma mais conclu-

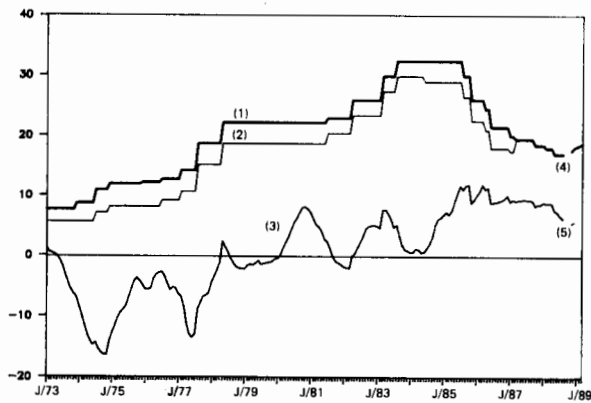
dente do limite superior da trajectória definida no início do ano. Além disso, o intenso recurso a financiamento externo por parte das empresas privadas resultaria num sensível acréscimo de DLX neste período. O grande afluxo de capitais externos de natureza "autónoma" permitiu financiar o défice de BTC, ao mesmo tempo que se procedia à amortização (em termos líquidos) de dívida externa. A este respeito, convirá realçar que embora o acréscimo de capitais autónomos resultasse, fundamentalmente, da sua componente a curto prazo, as entradas relativas a Investimento Directo Estrangeiro (IDE), que experimentaram um sensível aumento em 1988, ascenderam a um montante sensivelmente idêntico ao défice da BTC. Este facto é especialmente relevante, tendo em conta a menor volatilidade que o IDE deverá apresentar relativamente aos capitais a curto prazo, especialmente num contexto de liberalização dos movimentos de capitais com o exterior.

Em face daquela evolução, a taxa activa máxima foi liberalizada em Setembro<sup>(1)</sup>, procurando-se, com esta medida, criar condições para uma melhor adequação do custo do crédito à situação da procura e tornando possível, para os bancos, a sua maior diferenciação, de acordo com a qualidade dos devedores, para o que se torna necessário que estes levem a cabo uma análise de risco dos seus clientes redobradamente cuidadosa, de modo a prevenir eventuais situações de insolvência. No entanto, a evolução da inflação não foi repercutida na taxa de juro dos depósitos a prazo de 181 dias a 1 ano, o que se terá traduzido numa acentuada erosão da remuneração da poupança ajustada da inflação, tendo em conta o papel de *pivot* desempenhado por esta taxa no contexto do sistema financeiro português. Da mesma forma, o progressivo endurecimento das políticas monetárias na maioria dos países industrializados, desde os meses centrais de 1988, e que se prolongaria durante o resto do ano, em resposta ao desencadear de algumas tensões inflacionistas, reflectir-se-ia num perfil ascendente das taxas de juro internacionais o que, conjugado com a manutenção da taxa de juro nominal das aplicações em escudos, resultou numa deterioração tendencial da sua remuneração relativa face às aplicações denominadas em moeda estrangeira. Por outro lado, os limites de crédito fixados para Dezembro evidenciaram uma sensível quebra (cerca de 100 m.c. relativamente a Outubro), daqui resultando, em princípio, uma subida do custo do crédito, a avaliar pela evolução da taxa de crédito a 90 dias publicada pela

(1) Continuando, todavia, a estabelecer-se, por via administrativa, a taxa máxima do crédito à habitação e dos empréstimos concedidos ao abrigo das contas de poupança-habitação.

GRÁFICO VI.2.1

**TAXAS DE JURO ACTIVAS NOMINAIS E  
DEFLACIONADAS PELO IPC**



- (1) A mais de 5 anos, fixada administrativamente.
- (2) 90 - 180 dias, fixada administrativamente.
- (3) A mais de 5 anos, fixada administrativamente, deflacionada pelo IPC (média móvel de 5 meses).
- (4) 90 dias, taxa indicativa anunciada pela APB (médias mensais).
- (5) 90 dias, taxa indicativa anunciada pela APB (médias mensais), deflacionada pelo IPC (média móvel de 5 meses).

Associação Portuguesa de Bancos (APB)<sup>(1)</sup>, que passaria de 17.6 por cento no fim de Novembro para 18.3 por cento no final do ano. Recorde-se que a taxa activa máxima se situava em 17 por cento aquando da liberalização. No entanto, torna-se difícil avaliar em que medida esta evolução corresponderá a uma subida generalizada do custo do crédito ou, pelo contrário, se limitará a um segmento restrito de devedores.

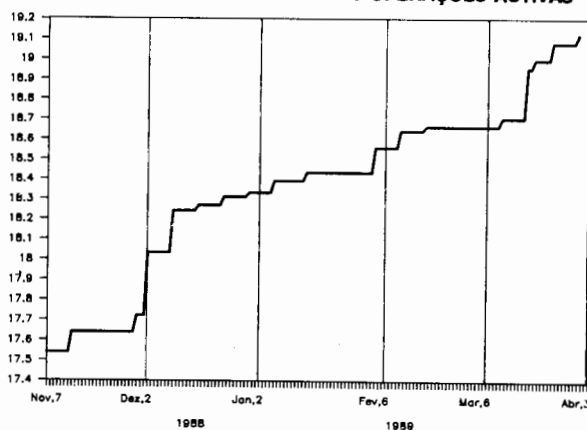
A diminuição dos limites de crédito de Dezembro constituiu um sinal de inversão do sentido da política, apesar de ser provável que a restrição ao crescimento do crédito tenha sido apenas parcial. Por um lado, acentuou-se a substituição de crédito interno por externo por parte das empresas privadas, quer sob a forma de financiamento com reflexo na dívida, quer através de créditos comerciais; por outro lado, deverão ter-se acentuado, na segunda metade do ano (especialmente em Dezembro), as práticas de ajustamento ao maior rigor da política de crédito desenvolvidas pelos bancos. O seu significativo reforço, em 1988, constituiu um factor importante de incerteza na quantificação dos limites de crédito<sup>(2)</sup>.

À semelhança do ocorrido em 1987, mas agora de uma forma mais intensa, tendo em conta o *carry-over* dos anos anteriores, a tentativa de imprimir um cariz menos expansionista à política económica, baseada quase exclusivamente na limitação de uma parcela cada vez mais reduzida do crédito monetário à economia, defrontar-se-ia com sérios problemas de eficácia. Com efeito, num contexto caracterizado por:

- i) forte dinamismo da procura interna;
- ii) deterioração da remuneração real da poupança;
- iii) maior abertura da economia quer a nível comercial, traduzida, em 1988, no fim da contingência das importações de automóveis provenientes das CE, quer a nível financeiro, em que avulta a maior liberalização dos movimentos de capitais relacionados com operações de comércio externo (créditos comerciais) no âmbito das CE, conjugada com a ausência de pressões descendentes sobre o valor externo do escudo;
- iv) acrescida importância do sector financeiro não monetário e do sector monetário (Caixas de Crédito Agrícola Mútuo e Caixas Económicas) não sujeito a limites de crédito;

GRÁFICO VI.2.2

**TAXA DE JURO INDICATIVA DAS OPERAÇÕES ACTIVAS**



Origem: APB

(1) Ver ponto 4.1 deste capítulo.

(2) Estas práticas traduziram-se, designadamente, num aumento dos montantes de cheques em carteira das instituições (por contrapartida de uma amortização temporária de crédito) e em diversas formas de desintermediação (algumas de carácter meramente transitório). O conteúdo da informação relevante para a análise da situação monetária e definição da política sofreu, por consequência, alterações de algum modo significativas.

- v) menor regulamentação do sector financeiro;
- vi) descontinuidade no processo de financiamento do SPA;

difficilmente os limites de crédito poderiam funcionar como instrumento muito eficiente de controlo da liquidez<sup>(1)</sup>.

Tendo em vista aumentar a eficácia e a eficiência do sistema de controlo monetário desenvolveram-se, em 1988, diversos trabalhos com o objectivo de definir um novo método de controlo monetário de carácter indirecto, cujos traços gerais são apresentados numa “caixa” deste capítulo do Relatório.

\* \* \*

A política monetária procurará contribuir, em 1989, para a contenção das tensões ao nível da inflação e das contas externas, decorrentes de um excessivo crescimento da procura interna, o que só será possível (e viável) num contexto de política económica globalmente mais restritiva.

Com efeito, será imprescindível que a política orçamental assuma um cariz mais rigoroso, em particular na vertente das despesas públicas, e que exista uma maior articulação entre ela e a política monetária, especialmente no que concerne a forma de financiamento do défice público.

Na sequência da deterioração de alguns dos principais indicadores económicos, com especial destaque para a inflação, o Governo apresentou, em Março, um conjunto de medidas com o objectivo de conter o consumo e as importações, entre os quais avulta a revisão dos regimes de venda a prestações de alguns bens de consumo e de *leasing* de automóveis ligeiros, e a alteração do sistema de crédito à habitação com capitalização de juros, elevando-se a percentagem dos juros não capitalizáveis.

Paralelamente, foram também anunciadas diversas medidas de política monetária, sendo de destacar: as subidas de 1 p.p. da taxa de desconto e da taxa de referência para o mercado de títulos, situando-as em 14.5 por cento e 16 por cento, respectivamente; a liberalização da taxa de juro relativa aos novos contratos de crédito à habitação, elevando-se para 17.5 por cento a taxa máxima aplicável aos contratos antigos; a uniformização dos coeficientes de reservas obrigatórias, passando a incidir um coeficiente de 17 por cento sobre uma base mais alargada de responsabilidades, remunerando-se as reservas correspondentes aos depósitos a

prazo superior a 6 meses. Finalmente, foram também tomadas algumas medidas tendo em vista aumentar a eficácia dos limites de crédito, enquanto instrumento de controlo da liquidez: o controlo bimensal dos limites do crédito passou a incidir sobre o saldo médio do crédito sujeito a limite no bimestre relevante, ao mesmo tempo que foi anunciada uma maior restritividade na concessão de autorizações por parte do Banco Central à concretização de operações de crédito externo contratadas por entidades residentes.

A eficácia destas medidas na contenção da procura interna dependerá, em parte, da sua capacidade em influenciar o nível geral das taxas de juro reais no sentido da alta, em particular no que respeita às taxas de remuneração da poupança, sobretudo das taxas praticadas nos depósitos a prazo e na colocação da dívida pública.

Tendo por base um crescimento de 3.8 por cento do PIB em volume e uma aproximação ao longo do ano ao objectivo fixado para a taxa de inflação (crescimento de 6 por cento do IPC, em termos de Dezembro/Dezembro), estabeleceu-se um intervalo para o ritmo de expansão dos activos líquidos na posse de residentes não financeiros ( $L^-$ ) no final do ano, compreendido entre 7.5 e 11.5 por cento, compatível com uma taxa média compreendida entre 11 a 14 por cento.

A programação monetária compatível com o objectivo definido para o crescimento de  $L^-$  pressupõe:

- i) necessidades de financiamento do SPA de 523 m.c. (incluindo 60 m.c. referentes a operações de tesouraria destinadas a EPNF), equivalente a 7.5 por cento do PIB, estimando-se um montante idêntico ao registado em 1988 para o recurso deste sector ao financiamento pelo público não bancário (150 m.c.);
- ii) recurso do sector produtivo (empresas públicas e privadas, não financeiras) ao mercado de capitais em valor idêntico ao considerado para o SPA;
- iii) cenário externo caracterizado por um défice de 1400 milhões de dólares de BTC, amortização líquida da dívida externa (de cerca de 240 milhões de dólares) e afluxo (líquido) de capitais externos sem reflexo na dívida de 2200 milhões de dólares, conducente a uma acumulação de DLX de aproximadamente 600 milhões de dólares;
- iv) fixação da taxa de juro dos depósitos a prazo a um nível que assegure um razoável equilíbrio das taxas de juro (líquidas de imposto de capitais e ajustadas da inflação) interna e externa.

(1) Sem mencionar questões de carácter mais operacional relacionadas com os significativos desfasamentos de informação e decisão, os quais têm como consequência a descontinuidade na sua execução, limitando a possibilidade de um acompanhamento contínuo da situação monetária.

## ASPECTOS FUNDAMENTAIS DE UM SISTEMA DE CONTROLO MONETÁRIO INDIRECTO

1. *O novo sistema de controlo monetário pretenderá basicamente prosseguir a fixação de um objectivo de crescimento dum agregado quantitativo (a liquidez de residentes) como meio na consecução do objectivo final de estabilidade dos preços a médio prazo. Contrariamente ao sistema actual, aquele controlo deverá passar a ser exercido numa forma indirecta e contínua, através da gestão quotidiana da oferta de liquidez primária, num contexto caracterizado por ausência de limites de crédito e, tendencialmente, por taxas de juro inteiramente livres. Com efeito, enquanto o mercado de capitais não funcionar de forma mais eficiente haverá necessidade de continuar a fixar uma taxa pivot, ou seja, aquela que determina o nível geral das taxas de juro, papel que tem vindo a ser desempenhado pela taxa mínima dos depósitos a prazo de 181 dias a um ano. A eliminação total de uma taxa desta natureza, não depende, assim, da existência ou não de limites de crédito, mas sim do modo de funcionamento de todo o sistema financeiro.*
  
2. *Dum ponto de vista operacional, a alteração do sistema implica uma passagem do "foco" da atenção, do balanço conjunto do sistema monetário, onde o agregado sujeito a controlo surge directamente, para o balanço do Banco Central, onde apenas aparece a liquidez primária/reservas, cujo controlo é entendido como uma forma indirecta de atingir aquele objectivo intermédio.*

*Com esta fundamental diferença de nível, o sistema proposto apresenta bastantes analogias formais com o sistema em vigor, no processo de cálculo do nível desejado dos instrumentos que constitui um elemento básico da definição da política monetária. Ambos passam, com efeito, por uma equação de equilíbrio no domínio monetário, em que a procura é estimada, os factores exógenos da oferta são estabelecidos por hipóteses, e o nível do instrumento é determinado como factor residual. Esquemáticamente, os principais passos deste processo (processo lógico que naturalmente inverte o processo real, que parte dos instrumentos para os objectivos), são, nos dois sistemas, os seguintes:*

<b>Sistema actual</b>	<b>Sistema proposto</b>
<b>A.</b> <i>Estimação da procura de moeda/liquidez de residentes (<math>M^d</math>) compatível com o objectivo de inflação.</i>	<i>Estimação da procura de moeda/liquidez de residentes (<math>M^d</math>) compatível com o objectivo de inflação.</i>
<b>B.</b> <i>-----</i>	<i>Estimação da procura de reservas (<math>R^d</math>) compatível com <math>M^d</math>.</i>
<b>C.</b> <i>Hipóteses sobre os factores exógenos de oferta de moeda/liquidez de residentes (designadamente financiamento do SPA pelo sistema bancário, variação das DLX do sistema bancário, etc.).</i>	<i>Hipóteses sobre os factores exógenos de oferta de reservas (designadamente financiamento do SPA pelo Banco Central, variação das DLX do Banco Central, etc.).</i>
<b>D.</b> <i>Determinação residual do factor instrumental de criação monetária (crédito dos bancos ao sector produtivo/limites de crédito), que garante o equilíbrio <math>M^s = M^d</math>.</i>	<i>Determinação residual do factor instrumental de oferta (líquida) de reservas (crédito líquido do Banco Central aos bancos/montante de intervenção no mercado monetário), que garante o equilíbrio <math>R^s = R^d</math> (e implicitamente, <math>M^s = M^d</math>).</i>



3. *O carácter indirecto do sistema tem, entre outras, duas implicações de grande impacto:*

- i) torna imprescindível assegurar a breve prazo — a par da eliminação da restrição representada pelos limites de crédito — a livre formação dos preços (isto é, taxas de juro), quer a nível dos mercados monetários quer do mercado financeiro em geral, como mecanismo automático de equilíbrio destes. Com efeito, na ausência deste mecanismo não é possível evitar desequilíbrios no mercado das reservas que passam a ter um efeito multiplicativo sobre a liquidez de residentes; mais ainda, na ausência daquele mecanismo torna-se extremamente difícil compatibilizar o equilíbrio no mercado da moeda primária com o pleno equilíbrio no mercado da liquidez de residentes. Isto sem prejuízo de se continuar a fixar por via administrativa, durante um período de transição, a taxa pivot do sistema, pelas razões apontadas de início;*
- ii) vem possibilitar, e simultaneamente exigir, uma política monetária contínua, isto é, mediante intervenção quotidiana. Tal continuidade era virtualmente inviável num sistema directo; no sistema proposto, por seu turno, ela não só se torna possível como é requerida pela necessidade de corrigir, em tempo útil, desvios, julgados significativos, cujo arrastamento tenderia a ter efeitos multiplicados.*

*Estes elementos constituem aspectos fundamentais do novo sistema, no sentido em que representam as principais vias de introdução de maior eficiência em relação ao sistema actual.*

*Para que estas vantagens teóricas se concretizem é necessário, no entanto, a satisfação dum certo número de condições, umas genéricas, outras ligadas à gestão do sistema e à sua operacionalidade. Entre muitos aspectos, merecem particular destaque os seguintes:*

- i) a prossecução do desenvolvimento do mercado monetário e seus instrumentos, transformando-o num mercado onde o Banco de Portugal intervém continuamente para regular a liquidez bancária, a taxas inteiramente livres, e assim assegurar o cumprimento dos objectivos da política. Essa intervenção poderá operar-se basicamente mediante dois instrumentos: (a) Títulos de Regularização Monetária (TRM), emitidos pelo Banco de Portugal a muito curto prazo, (designadamente um dia); e (b) venda com acordo de recompra a curto prazo — nomeadamente até três meses — de títulos da carteira do Banco de Portugal transferíveis para o público. O primeiro vector de intervenção visa garantir a regulação quotidiana da quantidade de reservas, o segundo destina-se à regulação de curto prazo e a assegurar um indispensável elo de ligação entre o mercado monetário e outros segmentos do mercado financeiro;*
- ii) a criação dum esquema de reservas legais praticamente contemporâneo, generalizado e uniforme, características essenciais para assegurar a estabilidade (e previsibilidade) da relação das reservas com o objectivo monetário intermédio. Isto é, deverá existir um único rácio de reservas legais, aplicável, em termos médios semanais, com um desfazamento de apenas dois dias, a todas as instituições monetárias e relativamente a todas as suas responsabilidades (patrimoniais ou não) incluídas na liquidez de residentes. Isto significa, entre outras coisas, que, a par das OIM principais e das Caixas Económicas, deverão ser sujeitas a reservas legais as caixas de Crédito Agrícola Mútuo e as IFNM, no que respeita às suas responsabilidades líquidas;*
- iii) a eliminação/neutralização da liquidez indesejada acumulada presentemente nos bancos, segundo duas vias: (a) venda directa de parte do stock da dívida pública actualmente no Banco de Portugal, em operações (abertas a todos os sectores) de leilão de títulos, num espectro de maturidades a médio/longo prazos, a taxas inteiramente livres; e (b) neutralização da parcela remanescente da liquidez indesejada, em parte pelo mecanismo de reservas legais e, na parte residual, por operações de esterilização a taxas de mercado; o peso relativo de (a) e (b) deveria ser calculado de modo a não aumentar o nível de “tributação” sobre o sector financeiro em relação ao implícito no sistema actual. Por razões ligadas ao processo de integração europeia, este nível deverá mesmo ser significativamente reduzido, de uma forma progressiva, nos próximos anos;*

- iv) *o estabelecimento de limitações ao financiamento do Estado no Banco Central a um nível compatível com os objectivos da política monetária. Genericamente, o financiamento do SPA deverá ser feito às taxas de mercado pedidas pelos bancos ou pelo público; por razões operacionais o Estado poderá recorrer ao Banco de Portugal como intermediário nesse financiamento, assumindo os custos das correspondentes operações de esterilização, feitas a taxas inteiramente livres;*
- v) *progressiva superação dos condicionamentos exógenos à actividade das instituições bancárias do sector público, de modo a colocá-las em condições de poderem concorrer com as restantes instituições financeiras;*
- vi) *reformulação dos quadros legislativo e regulamentar que regem a actividade das instituições financeiras, tendo em vista assegurar a respectiva coerência no contexto da evolução recente deste sector.*

## 2. Activos monetários e outros activos financeiros

Quadro VI.3

### AGREGADOS MONETÁRIOS Taxas de crescimento homólogas nominais

Em percentagem					
	L <sub>1</sub>	L	M <sub>1</sub>	OALR	DE
1985 (média) .....	28,5	27,3	21,6	30,0	32,1
Dezembro .....	27,3	28,5	26,9	29,3	25,6
1986 (média) .....	24,9	27,4	31,8	25,5	18,3
Março .....	26,7	28,7	29,3	28,4	21,8
Junho .....	24,6	26,5	27,7	26,0	19,7
Setembro .....	23,0	25,7	33,8	22,1	15,0
Dezembro .....	22,5	26,3	36,1	21,9	10,9
1987 (média) .....	19,1	23,4	28,3	21,1	5,8
Janeiro .....	21,9	25,9	36,0	21,7	10,0
Fevereiro .....	21,6	26,0	35,1	22,3	9,0
Março .....	21,2	25,6	35,4	21,5	8,1
Abril .....	20,1	24,5	34,6	20,4	7,1
Maio .....	20,0	24,5	33,7	20,7	6,0
Junho .....	19,2	24,0	28,5	22,0	3,3
Julho .....	19,7	25,0	28,9	23,1	3,2
Agosto .....	18,3	22,8	24,9	21,8	3,5
Setembro .....	17,6	21,8	23,3	21,1	3,5
Outubro .....	17,2	21,3	24,1	19,9	3,7
Novembro .....	16,8	20,9	22,7	20,1	3,6
Dezembro .....	14,5	17,5	14,4	19,1	3,7
1988 (média) .....	14,0	16,2	13,6	17,4	7,1
Janeiro .....	15,5	19,2	19,5	19,1	4,0
Fevereiro .....	14,0	17,0	15,7	17,6	4,5
Março .....	14,1	17,1	13,9	18,6	4,9
Abril .....	14,5	17,4	16,1	18,0	5,6
Maio .....	15,1	18,1	17,0	18,6	5,9
Junho .....	14,0	16,3	14,5	17,1	8,2
Julho .....	13,6	15,3	12,5	16,7	8,5
Agosto .....	13,3	15,1	11,3	17,0	8,5
Setembro .....	14,1	15,8	12,5	17,3	9,2
Outubro .....	12,4	13,4	7,0	16,5	9,3
Novembro .....	13,6	14,8	12,0	16,1	9,4
Dezembro .....	13,3	14,4	12,6	15,3	9,6

A análise da evolução dos principais agregados monetários e de liquidez permite verificar uma tendência de desaceleração ao longo da maior parte do ano de 1988, tendência que começa a esbater-se, manifestando mesmo alguma inversão, no quarto trimestre, aspecto que parece confirmar-se com os valores provisorios de Janeiro e Fevereiro de 1989.

Importa, contudo, alertar para um conjunto de factores que poderão deformar a análise dos valores apresentados para as taxas de crescimento dos agregados (Quadro VI.3).

Associados à bimensalidade dos limites, que caracterizou o regime de controlo quantitativo do crédito ao longo do ano de 1988, continuaram a verificar-se, conforme já referido, montantes anormalmente elevados de cheques na carteira das instituições monetárias, com consequente redução do nível dos meios imediatos de pagamento ( $M_1$ ) nos finais dos meses pares<sup>(1)</sup>. A interpretação das taxas de crescimento dos agregados deverá, assim, pautar-se por especial prudência, nomeadamente no que concerne aos valores apresentados para os meses de limite imperativo que, como tem vindo a ser referido em análises recentemente elaboradas pelo Banco de Portugal, se encontram sistematicamente abaixo dos níveis revelados para os meses de ordem impar.

Um outro aspecto — que se reveste de particular importância no presente contexto macroeconómico — prende-se com o facto de não se encontrar coberta pela actual Síntese Monetária um grupo considerável de instituições, nomeadamente as Caixas Económicas e as Caixas de Crédito Agrícola Mútuo, que têm vindo a evidenciar um crescente dinamismo na captação e aplicação de recursos. Problema semelhante se coloca relativamente às Instituições Financeiras Não Monetárias, cuja evolução recente se encontra ligada ao desenvolvimento ocorrido no âmbito do sistema financeiro português. De facto, não obstante se encontrar vedada a estas instituições a captação de recursos de natureza monetária, tem-se assistido à criação por este sector de passivos financeiros muito próximos, em termos do respectivo grau de liquidez, dos actuais depósitos bancários.

De todos os factores apontados ressalta a importância de uma leitura cautelosa dos dados disponíveis para os agregados monetários em 1988.

O agregado  $L^-$  (activos líquidos na posse do sector residente não financeiro) apresenta uma taxa de crescimento no final do ano de 14,4 por cento, inferior em 3,1 pontos percentuais (p.p.) à taxa homóloga de Dezembro de 1987 e significativamente acima da taxa do IPC que, ao longo de 1988, passou de 8,9 por cento para 11,5 por cento. Foi, deste modo, excedido o objectivo estabelecido para o crescimento do  $L^-$  que, de acordo com o Programa Monetário de 1988, se deveria situar, no final do ano, numa banda entre 10 por cento e 13 por cento, em termos homólogos.

(1) Ver notas (1) das páginas 145 e 146

O comportamento daquele agregado de liquidez não foi uniforme no decurso do ano, tendo-se caracterizado, na seqüência do andamento observado no ano anterior, por uma significativa desaceleração das respectivas taxas de variação nos três primeiros trimestres (entre Janeiro e Setembro de 1988, a taxa de crescimento do  $L^-$  sofreu uma redução de 3.4 p.p.), a que se seguiu uma relativa inflexão no seu ritmo de crescimento, como se pode concluir a partir das taxas homólogas dos últimos meses do ano. Esta parece encontrar confirmação nos valores disponíveis para o início de 1989 (taxa de variação homóloga do  $L^-$  superior a 15 por cento em Fevereiro). A taxa de crescimento média<sup>(1)</sup> deste agregado reduziu-se 7.2 p.p. relativamente a 1987, cifrando-se em 16.2 por cento.

Subjacente à evolução do agregado  $L^-$ , encontram-se comportamentos diferenciados dos seus componentes. O andamento do agregado  $M_1^-$  pautou-se por uma forte desaceleração ao longo dos primeiros dez meses do ano, operando-se, a partir de Novembro, uma nítida viragem no seu ritmo de crescimento. De facto, entre Janeiro e Setembro de 1988 verificou-se, ao nível da taxa de expansão daquele agregado, uma redução de 7 p.p., que veio a acentuar-se com a drástica desaceleração ocorrida em Outubro em que a taxa de crescimento homóloga do  $M_1^-$  foi de 7 por cento. Em contraste, os dois últimos meses do ano caracterizaram-se por um sensível dinamismo dos meios imediatos de pagamento registando-se em Dezembro uma taxa de variação homóloga de 12.6 por cento. Em Fevereiro de 1989, essa taxa (medida com base nos valores provisórios) era de 13.5 por cento.

A interpretação do comportamento do agregado  $M_1^-$  deverá tomar em conta todos os aspectos já mencionados como eventuais factores de precaridade dos dados estatísticos disponíveis. Estimativas elaboradas com base em séries ajustadas indiciam uma certa estabilização do ritmo de crescimento do agregado durante a maior parte do ano, a que se seguiu uma brusca aceleração; este andamento não deixa de ser compatível com a evolução observada na esfera real da economia, caracterizada por uma rápida expansão do volume de transacções, nomeadamente ao nível da procura interna. Um outro determinante do andamento deste agregado terá residido no crescimento da remuneração relativa, bem como da respectiva parcela remunerada, dos depósitos à ordem.

(1) A taxa de variação média do agregado  $L^-$ , tal como todas as taxas médias apresentadas na análise, foi calculada a partir das médias móveis de 13 meses concluídos no mês de referência.

GRÁFICO VI.3

**AGREGADOS MONETÁRIOS**  
Taxas de crescimento homólogas  
Em percentagem

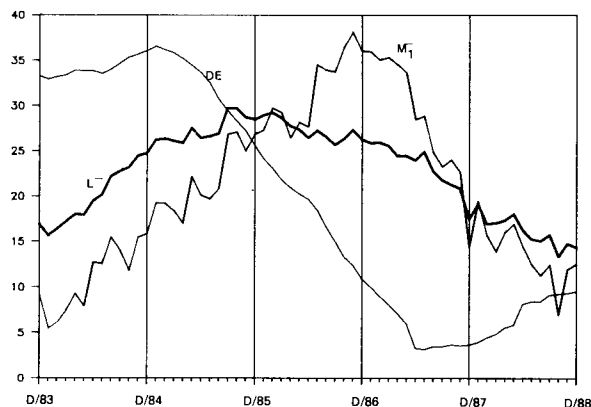
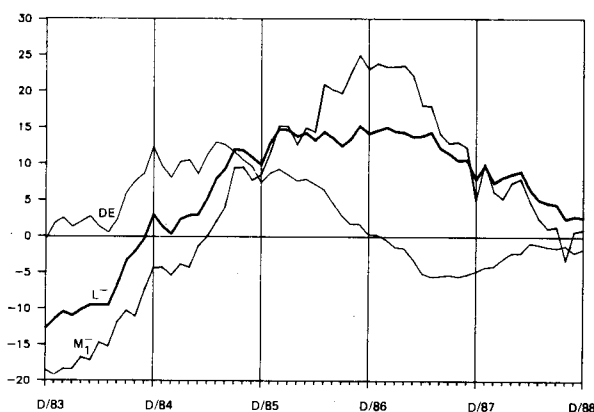


GRÁFICO VI.4

**AGREGADOS MONETÁRIOS**  
Taxas de crescimento homólogas deflacionadas pelo IPC  
Em percentagem



Parece ter sido o agregado  $M_1^-$  o único responsável pela inversão observada no  $L^-$  no quarto trimestre de 1988, já que a sua outra componente "Outros Activos Líquidos de Residentes" (OALR) apresentou uma tendência de desaceleração permanente no decurso do ano. Em termos médios, os OALR registaram uma desaceleração de 3.7 p.p., tendo a respectiva taxa de variação homóloga passado de 19.1 por cento em Dezembro de 1987 para 14.9 por cento no final de 1988.

Não se verificou em 1988 qualquer alteração significativa na composição deste agregado no que concerne aos seus principais componentes — quase-moeda e aplicações em BT e CLIP, ambos do sector residente não financeiro — tendo-se mantido virtualmente estáveis os respectivos pesos no *stock* de OALR, como se pode observar no Gráfico VI.5. Não obstante, ao nível das aplicações em quase-moeda, revestiram-se de crescente significado os depósitos de poupança que têm vindo a substituir depósitos a prazo. Em 1988, o seu ritmo de crescimento anual foi superior a 100 por cento, ascendendo o saldo destes depósitos no final do ano a cerca de 338 milhões de contos (m.c.), valor que compara com aproximadamente 150 m.c. em Dezembro do ano anterior. Os depósitos de poupança, na sua maior parte depósitos de poupança-reformado, revestem-se de grande atractividade, quer do ponto de vista dos bancos — dado a ponderação vantajosa (relativamente à dos depósitos a prazo) que lhes é atribuída para efeitos de distribuição de limites de crédito e, ainda, de determinação dos saldos máximos de algumas aplicações junto do Banco de Portugal — quer do ponto de vista do público, já que beneficiam, quase na totalidade, de um regime fiscal favorável traduzido na isenção de imposto de capitais. Valores provisórios para os dois primeiros meses de 1989 apontam para um forte crescimento deste tipo de depósitos, desta feita impulsionado também pela expectativa de agravamento da tributação no que respeita às remunerações das restantes formas de aplicação de poupança.

Também os certificados de depósito manifestaram um considerável dinamismo, atingindo um total de 52 m.c. em Dezembro de 1988, valor que compara com apenas 7 m.c. no final do ano anterior.

Considerando a estrutura da variação dos diversos activos, verifica-se que se acentuou o abrandamento, já sensível em 1987 no segmento dos BT, do ritmo de expansão das aplicações em BT e CLIP. Este abrandamento poderá ser explicado parcialmente por restrições do lado da oferta, já que o montante total de BT e CLIP emitidos, líquido de reembolsos, (1108.2 m.c.) não terá atingido o valor programado.

Expandindo ao mercado de capitais a análise, em termos marginais, das aplicações do público (Gráfico VI.6), verifica-se uma quase estabilidade no peso deste mercado na variação anual do total das aplicações financeiras (excluindo  $M_1$ ), após um enorme crescimento no ano anterior, inerente ao ímpeto bolsista então observado. Com efeito, após Outubro de 1987 não se verificou em Portugal uma recuperação do mercado de capitais, cujo comportamento se pode sinteticamente descrever por fraco dinamismo e baixa de rentabilidade. O público terá, assim, desviado as suas aplicações deste mercado orientando-as para outros tipos de activos,

GRÁFICO VI.5

**COMPOSIÇÃO DO STOCK DE OALR**

Em percentagem

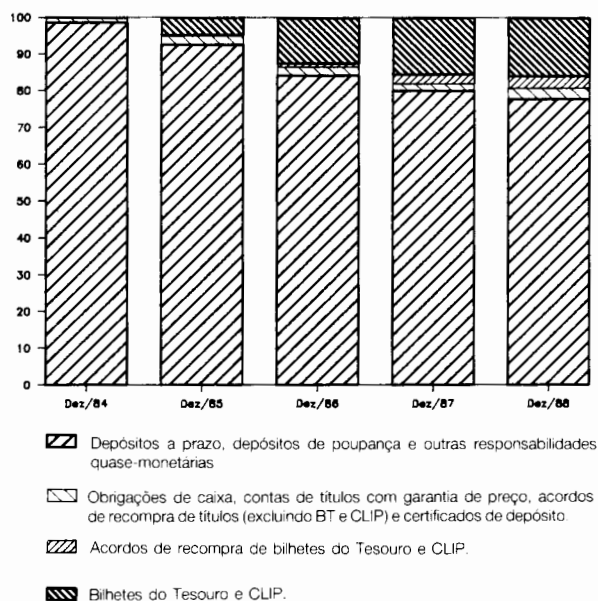
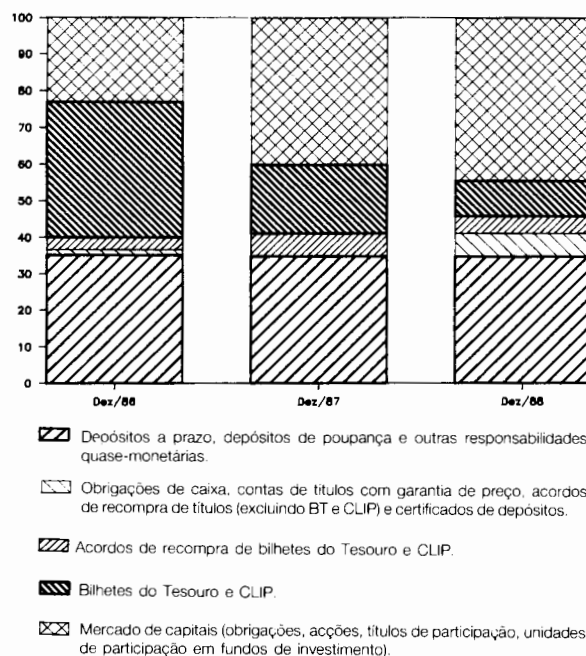


GRÁFICO VI.6

**COMPOSIÇÃO DO FLUXO DE APLICAÇÕES FINANCEIRAS (NÃO ESTRITAMENTE MONETÁRIAS) DO SECTOR RESIDENTE NÃO FINANCEIRO**

Em percentagem



nomeadamente activos reais. De salientar, contudo, que no final do ano se observou uma acentuada procura de dois novos instrumentos de dívida pública — “Bicentário do Ministério das Finanças” e “Tesouro Familiar — 1988 — Bicentário” — que deverá ter constituído um dos factores na base da maior desaceleração dos OALR verificada no último trimestre.

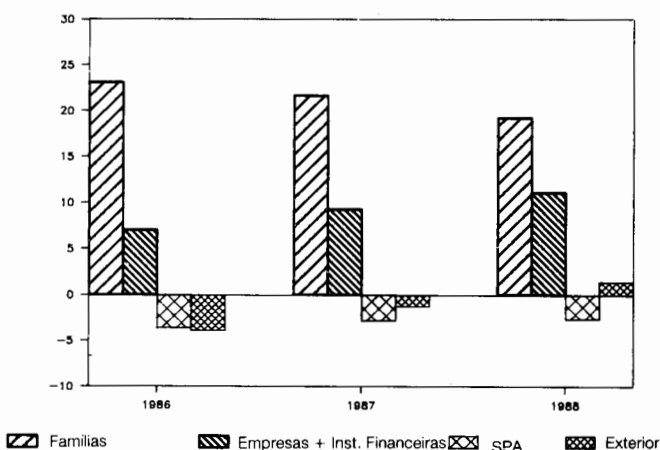
Ao nível das aplicações de emigrantes, poderá ter ocorrido uma reorientação no sentido de activos incluídos nos agregados de liquidez, como se deduz da aceleração dos respectivos depósitos (DE), cuja taxa de crescimento homóloga em Dezembro de 1988 (9.6 por cento) se situava 5.9 p.p. acima da registada no final do ano anterior. Esta evolução não foi uniforme ao longo de todo o ano, tendo a referida aceleração ocorrido quase totalmente no primeiro semestre, reflectindo, ainda, factores de ordem institucional conducentes a reclassificações estatísticas já referidos em Relatórios anteriores. A segunda metade do ano caracterizou-se por uma quase estabilidade do ritmo de crescimento deste agregado (os valores provisórios de Janeiro e Fevereiro de 1989 revelam mesmo uma ligeira desaceleração).

No período de 1985 a 1987 verificou-se um aumento significativo da taxa de investimento relativamente ao PIB, bem como nos excedentes da Balança de Transacções Correntes, situação propiciada por uma diminuição do défice corrente do SPA e pelo ligeiro crescimento da poupança privada.

Em 1988 a situação alterou-se significativamente. A subida da taxa de investimento já não pôde ser financiada apenas pela poupança interna, apesar do expressivo aumento das transferências das CE que atingiram

GRÁFICO VI.7

**POUPANÇA**  
Porcentagem do PIB



### 3. Financiamento da Economia

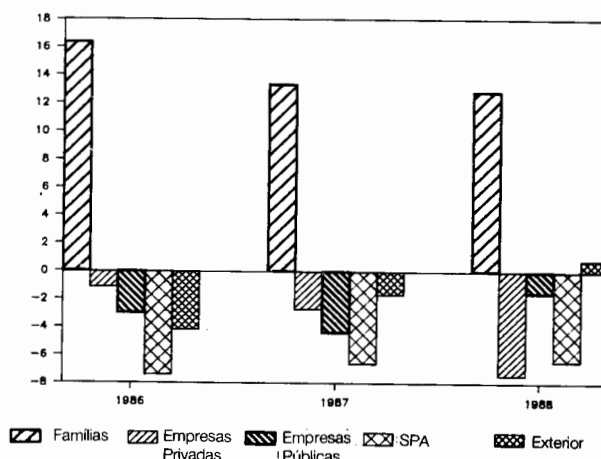
#### 3.1 Introdução

A análise deste ponto será realizada fundamentalmente com base no Quadro de Operações Financeiras cuja versão mais detalhada se apresenta em anexo<sup>(1)</sup>.

Em termos de financiamento da economia, o aspecto mais relevante ocorrido durante 1988 caracterizou-se por um forte acréscimo do financiamento do sector privado o qual foi possível sem um agravamento da dívida externa devido à melhoria da situação financeira das Empresas Públicas e ao elevado crescimento do investimento directo estrangeiro.

GRÁFICO VI.8

**CAPACIDADE E NECESSIDADE DE FINANCIAMENTO**  
Porcentagem do PIB



(1) Os valores para o ano de 1987, publicados no Relatório do ano anterior, foram revistos de acordo com a informação actualmente disponível.

Quadro VI.4

## OPERAÇÕES FINANCEIRAS

Milhões de contos

	1987														
	Variação do activo							Variação do passivo							
	Famílias	Empresas privadas	Empresas públicas	SPA	Sistema bancário <sup>(a)</sup>	IFNM <sup>(b)</sup>	Exterior	Total	Famílias	Empresas privadas	Empresas públicas	SPA	Sistema bancário <sup>(a)</sup>	IFNM <sup>(b)</sup>	Exterior
1	2	3	5	6	7	8		1	2	3	5	6	7	8	
Activos financeiros líquidos	697.7	108.8	1.4	-2.5	142.5	20.1	0.0	968.1	—	—	—	300.0	—	—	—
Circulação monetária e depósitos à ordem	131.9	52.0	8.9	—	—	19.0	—	211.7	—	—	—	—	605.8	62.3	—
Quase moeda	310.1	30.1	6.2	—	—	1.6	—	348.0	—	—	—	—	211.7	—	—
Bilhetes do Tesouro	147.4	26.7	-13.7	-2.5	142.5	-0.4	—	300.0	—	—	—	300.0	348.1	—	—
Depósitos e outras aplicações de emigrantes	46.0	—	—	—	—	—	—	46.0	—	—	—	—	—	—	—
Depósitos nas CCAM e CE	62.3	—	—	—	—	—	—	62.3	—	—	—	—	46.0	—	—
Outros activos financeiros	231.9	28.6	-4.3	77.2	0.0	99.6	43.1	476.1	0.0	51.3	106.5	121.5	—	62.3	—
Obrigações, acções e títulos e unid. de part.	231.9	28.6	8.2	26.5	0.0	99.6	43.1	438.0	0.0	51.3	89.1	121.5	126.7	70.0	0.0
Outros	—	—	-12.5	50.7	—	—	—	38.1	—	—	17.4	—	106.0	70.0	0.0
Crédito bancário interno	0.0	0.0	0.0	0.0	321.4	0.0	0.0	321.4	179.6	-14.8	-45.9	181.5	20.7	—	—
Crédito das IFNM	—	—	—	—	—	113.3	—	113.3	46.8	66.5	—	—	0.0	21.0	0.0
Operações de tesouraria e outras operações activas do Tesouro <sup>(c)</sup>	—	—	—	191.4	—	—	—	191.4	—	—	191.4	—	—	—	—
Operações com o exterior	0.0	-6.1	-1.0	20.0	0.9	0.2	153.0	166.9	0.0	173.0	-44.3	58.3	—	—	—
Operações relativas à dívida externa	—	—	—	—	—	—	18.5	18.5	—	39.5	-44.3	58.3	-28.6	6.4	2.0
Investimento directo estrangeiro	—	—	—	—	—	—	44.2	44.2	—	31.4	0.0	—	-39.3	4.3	—
Outras operações, erros e omissões <sup>(d)</sup>	0.0	-6.1	-1.0	20.0	0.9	0.2	90.3	104.2	—	102.1	0.0	0.0	10.7	2.1	0.0
Disponibilidades e responsab. com o exterior	—	—	—	-6.2	280.2	—	-4.8	269.2	—	—	—	4.4	0.0	0.0	2.0
Outras operações	0.0	22.5	0.0	57.5	0.0	0.0	0.0	80.0	13.0	17.9	14.3	13.0	-9.3	—	274.1
													12.6	9.2	0.0
TOTAL	929.5	153.7	-3.9	337.4	745.0	233.3	191.3	3 229.4	239.5	294.0	222.1	678.7	—	—	—
Créditos menos débitos	690.1	-140.2	-226.0	-341.3	37.8	64.4	-84.8	-0.0	—	—	—	—	707.2	168.9	276.1

(a) Inclui o Fundo de Garantia de Riscos Cambiais.

(b) Inclui as Caixas Económicas e as Caixas de Crédito Agrícola Mútuo.

(c) Refere-se apenas às operações de tesouraria relacionadas com as Empresas Públicas; as outras operações de tesouraria estão incluídas nas rubricas "Títulos de participação" (26.4 milhões de contos) e "Outras operações com o exterior" (8.2 milhões de contos).

(d) Não inclui operações relacionadas com títulos, nem operações sobre imóveis.

	1988														
	Variação do activo							Variação do passivo							
	Famílias	Empresas privadas	Empresas públicas	SPA	Sistema bancário <sup>(a)</sup>	IFNM <sup>(b)</sup>	Exterior	Total	Famílias	Empresas privadas	Empresas públicas	SPA	Sistema bancário <sup>(a)</sup>	IFNM <sup>(b)</sup>	Exterior
1	2	3	5	6	7	8		1	2	3	5	6	7	8	
Activos financeiros líquidos	777.9	102.8	-20.3	0.0	117.6	6.0	0.0	984.0	—	—	—	206.9	—	—	—
Circulação monetária e depósitos à ordem	133.5	65.6	-7.4	—	—	2.4	—	194.1	—	—	—	—	715.9	61.1	—
Quase moeda	379.3	22.0	-3.3	—	—	0.3	—	398.2	—	—	—	—	194.1	—	—
Bilhetes do Tesouro e CLIP	80.5	15.2	-9.6	0.0	117.6	3.4	—	206.9	—	—	—	206.9	398.2	—	—
Depósitos e outras aplicações de emigrantes	123.6	—	—	—	—	—	—	123.6	—	—	—	—	—	—	—
Depósitos nas CCAM e CE	61.1	—	—	—	—	—	—	61.1	—	—	—	—	123.6	—	—
Outros activos financeiros	172.6	187.1	2.6	144.6	0.0	8.6	34.6	550.1	0.0	140.1	69.2	144.6	—	61.1	—
Obrigações, acções e títulos e unid. de part.	172.6	187.1	2.6	8.0	0.0	8.6	34.6	413.4	0.0	140.1	40.6	144.6	162.0	34.2	0.0
Outros	—	—	0.0	136.6	—	—	—	136.6	—	—	28.6	—	53.9	34.2	0.0
Crédito bancário interno <sup>(c)</sup>	0.0	0.0	0.0	0.0	538.4	0.0	0.0	538.4	130.1	145.8	-91.8	337.4	108.0	—	—
Crédito das IFNM	—	—	—	—	—	189.5	—	189.5	49.4	140.1	—	—	0.0	16.9	0.0
Operações de tesouraria e outras operações activas do Tesouro <sup>(d)</sup>	—	—	—	176.0	—	—	—	176.0	—	—	163.0	—	—	—	—
Operações com o exterior	0.0	-2.2	-0.6	17.8	9.3	0.4	276.2	301.0	0.0	358.2	-71.9	18.4	13.0	—	—
Operações relativas à dívida externa	—	—	—	—	—	—	0.8	0.8	—	93.8	-71.9	18.4	-37.1	12.0	21.3
Investimento directo estrangeiro	—	—	—	—	—	—	89.9	89.9	—	75.4	0.0	—	-44.3	4.8	—
Outras operações, erros e omissões <sup>(e)</sup>	0.0	-2.2	-0.6	17.8	9.3	0.4	185.5	210.3	—	189.0	0.0	0.0	7.2	7.2	—
Disponibilidades e responsab. com o exterior	—	—	—	-0.8	244.0	—	3.1	246.3	—	—	—	-0.8	0.0	0.0	21.3
Outras operações	0.0	45.7	0.0	-0.4	0.0	0.0	0.0	45.2	-0.4	-4.1	4.7	16.9	3.9	—	243.1
													-0.6	28.7	0.0
TOTAL	950.5	333.3	-18.3	337.2	909.3	204.6	313.9	3 030.5	179.1	780.2	73.3	723.4	—	—	—
Créditos menos débitos	771.5	-446.9	-91.6	-386.2	52.2	51.7	49.4	0.0	—	—	—	—	857.1	152.9	264.5

(a) Inclui o Fundo de Garantia de Riscos Cambiais.

(b) Inclui as Caixas Económicas e as Caixas de Crédito Agrícola Mútuo.

(c) Inclui 139.8 milhões de contos referentes à reavaliação do ouro e exclui 36.2 milhões de contos de regularização de atrasados relativamente às OIM.

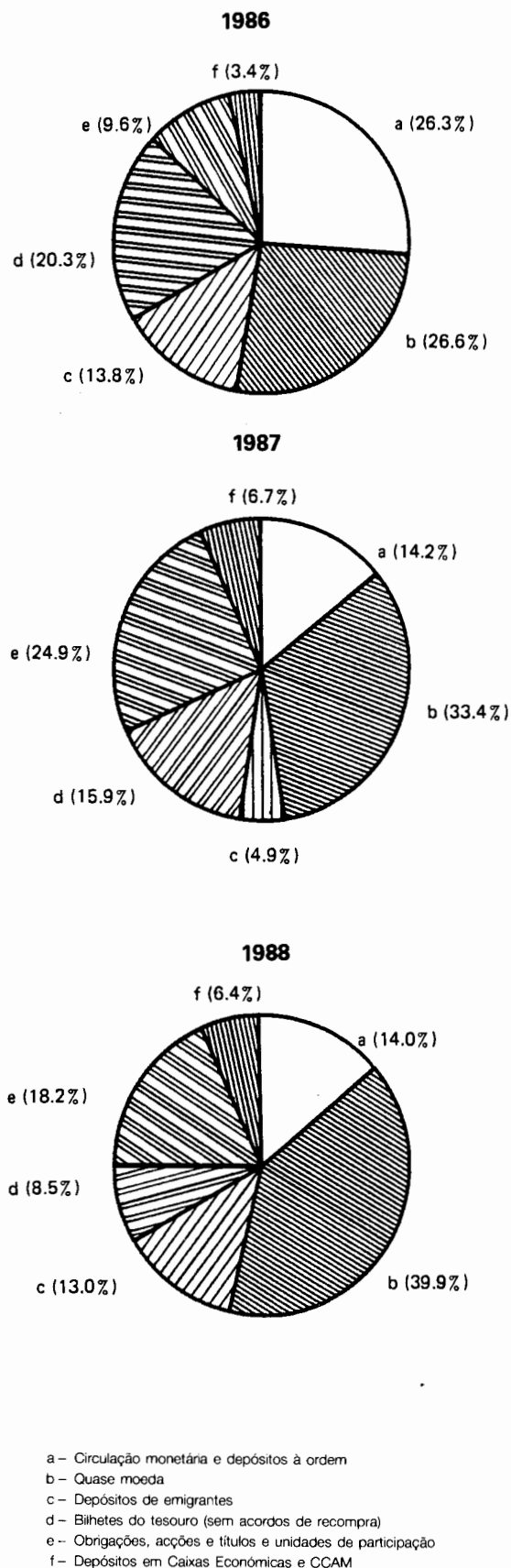
(d) Não inclui os "Títulos de participação" adquiridos pelo SPA (8 milhões de contos) nem "Outras operações com o exterior" (cerca de 6.3 milhões de contos).

(e) Não inclui operações relacionados com títulos, nem operações sobre imóveis.

GRÁFICO VI.9

## APLICAÇÕES FINANCEIRAS

Famílias



cerca de 1.5 por cento do PIB. No entanto, o grande incremento do investimento directo estrangeiro (1.5 por cento do PIB) foi suficiente para financiar o défice externo, não sendo necessário recorrer ao crédito externo para esse efeito. A taxa de poupança das empresas continuou a crescer, reflectindo a melhoria sustentada das suas condições financeiras, enquanto a taxa de poupança das famílias desceu para cerca de 19.3 por cento do PIB.

A diminuição da taxa de poupança das famílias deverá ter tido características diferentes das ocorridas nos anos anteriores. Nesses anos, de forte desinflação e descida das taxas de juro nominais, era de certo modo natural que se verificasse uma quebra dessa taxa, reflectindo a diminuição da parcela de juros que se destinam a manter, em termos reais, a riqueza das famílias. No ano em análise, pelo contrário, mesmo subtraindo os juros ao rendimento disponível e à poupança, observa-se um decréscimo da taxa de poupança. Esta evolução terá correspondido à forte aceleração do consumo de bens duradouros, que poderá estar relacionada com a descida da taxa de juro, em termos reais, e com a menor atractividade dos activos financeiros em geral.

Assim, a capacidade de autofinanciamento das famílias teve um decréscimo de cerca de um ponto percentual relativamente ao PIB. Esta variação só não atingiu maior amplitude devido à estagnação, ou mesmo descida, do investimento em habitação como consequência do aumento dos preços das casas e do controlo da oferta de crédito.

Numa análise das aplicações financeiras das famílias (Gráfico VI.9) constata-se uma diminuição acentuada da importância relativa das aplicações em acções, títulos e unidades de participação, e em menor grau das obrigações, reflectindo, em parte, a não recuperação das Bolsas de Valores após a queda verificada no quarto trimestre de 1987. O acréscimo dos activos financeiros líquidos poderá estar subavaliado, contrariando a aparente estagnação do peso dos meios imediatos de pagamento, devido às dificuldades, já referidas anteriormente, da contabilização deste agregado monetário (ver ponto 1 deste Capítulo). É de destacar, ainda, a manutenção do peso dos depósitos nas Caixas de Crédito Agrícola Mútuo e Caixas Económicas, cuja percentagem se manteve em cerca de 6.5 por cento após a grande subida verificada em 1987. Em relação aos fluxos de financiamento, um dos aspectos mais relevantes a ter em consideração em 1988 foi o aumento do financiamento total ao sector privado que passou de cerca de 10 por cento do PIB, em 1987, para cerca de 15.7 por cento e que se terá concentrado na segunda metade do ano. Os créditos externos, registados ou não na dívida, foram os principais responsáveis por esta subida (3.5 por cento do PIB em 1987 e 6.0 por cento em 1988). O crédito das IFNM, nomeadamente das sociedades de *leasing*, continuou a crescer significativamente.



## FLUXOS DE FINANCIAMENTO LATO À ECONOMIA

Milhões de contos

	1987					1988				
	Sector privado	Empresas públicas	SPA	SPAL	Total	Sector privado	Empresas públicas	SPA	SPAL	Total
Crédito bancário interno (excluindo BT)	164.8	-45.9	148.3	102.4	267.2	275.9	-91.8	229.4	137.6	413.5
Crédito externo registado na dívida	39.5	-44.3	58.3	14.0	53.5	93.8	-71.9	18.4	-53.5	40.3
Bilhetes do Tesouro			302.5	302.5	302.5			206.9	206.9	206.9
Mercado de capitais (excluindo BT)	51.3	89.1	121.5	210.6	262.0	140.1	40.6	144.6	185.2	325.3
Outros	255.3	220.5	-245.1	-24.6	230.7	435.3	168.3	-176.5	-8.2	427.1
<b>TOTAL</b>	<b>511.0</b>	<b>219.4</b>	<b>385.4</b>	<b>604.8</b>	<b>1 115.8</b>	<b>945.1</b>	<b>45.2</b>	<b>422.8</b>	<b>468.1</b>	<b>1 413.1</b>
Estrutura	45.8	19.7	34.5	54.2	100.0	66.9	3.2	29.9	33.1	100.0
Em percentagem do PIB	9.9	4.2	7.4	11.7	21.5	15.7	0.8	7.0	7.8	23.5

Nota: Em cada sector, o total corresponde ao respectivo financiamento bruto, medido pela variação líquida (passivos - activos) do quadro de operações financeiras, excluindo:

(i) — as variações de activos monetários e financeiros incluindo as aplicações nas IFNM

(ii) — as variações passivas de "Outros activos financeiros"

(iii) — o ajustamento referente a Bilhetes do Tesouro.

O recurso ao mercado de capitais caracterizou-se por um aumento da subscrição particular de acções e obrigações, provavelmente tomadas na sua grande maioria por outras empresas. Estas emissões terão tido pouco reflexo no dinamismo do mercado de capitais. No que respeita às obrigações, estas terão essencialmente constituído uma forma de muitas empresas obterem, com relativa facilidade e apoio de algumas instituições financeiras, substitutos para o crédito e aplicações bancárias. A análise da evolução daquela variável e a sua utilização como instrumento da política monetária tem-se vindo a tornar cada vez mais difícil, pois numa situação de liberalização dos movimentos de capitais com o exterior e aumento da importância das IFNM, a parcela do crédito controlada pelas autoridades monetárias tem vindo a diminuir acentuadamente. Acresce ainda que o valor do crédito bancário quantificado pelas estatís-

ticas monetárias deverá estar subestimado, o que indicia um ainda maior crescimento do crédito ao sector privado.

No Sector Público continuou a proceder-se à regularização de dívidas de Empresas Públicas por parte do SPA tendo-se verificado uma diminuição das necessidades de financiamento do Sector Público Alargado (SPAL) em cerca de 4 por cento do PIB. O Sector Empresarial do Estado foi o principal responsável por esta alteração.

A melhoria da situação financeira das OIM manteve-se durante o ano em análise, registando-se um aumento substancial da poupança dos bancos. As IFNM, com excepção dos Fundos de Investimento Mobiliário, que diminuíram as suas aplicações financeiras durante 1988, continuaram a aumentar a sua importância como agentes de intermediação financeira.

Quadro VI.6

**AGREGADOS DE CRÉDITO TOTAL<sup>(1)</sup>**  
Taxas de crescimento homólogas

Em percentagem	SPA <sup>(2)</sup>	EPNF	OENFP	Sector privado <sup>(3)</sup>	SPAL <sup>(2)(4)</sup>	Total <sup>(2)</sup>
1985 (média) .....	29.2	22.1	16.1	15.9	25.8	21.6
Dezembro .....	26.3	19.7	15.1	14.9	23.3	19.8
1986 (média) .....	23.8	9.0	14.7	14.7	17.0	16.1
Março .....	25.5	12.2	15.1	15.2	19.4	17.6
Junho .....	20.3	7.6	15.0	14.8	14.5	14.6
Setembro .....	23.1	2.0	15.1	14.7	13.5	14.0
Dezembro .....	23.9	1.8	13.3	13.5	13.9	13.8
1987 (média) .....	26.5	3.0	11.9	11.9	15.3	14.0
Janeiro .....	26.0	3.2	13.0	13.0	15.7	14.6
Fevereiro .....	24.4	4.3	12.0	11.9	15.5	14.1
Março .....	24.6	4.6	12.0	12.0	16.0	14.4
Abril .....	27.8	0.4	12.4	12.3	15.9	14.5
Maio .....	26.3	0.6	13.6	13.6	15.3	14.6
Junho .....	28.6	-0.8	12.1	12.2	16.1	14.5
Julho .....	28.8	-0.4	14.0	13.8	16.5	15.4
Agosto .....	29.1	-1.6	12.0	11.3	16.1	14.2
Setembro .....	27.1	-0.7	11.2	11.3	15.7	13.9
Outubro .....	26.5	-0.8	9.0	9.5	15.3	13.0
Novembro .....	26.7	-1.6	11.4	11.7	15.3	13.8
Dezembro .....	24.0	-5.4	8.8	9.6	12.2	11.1
1988 (média) .....	19.6	-7.8	13.1	13.7	9.5	11.1
Janeiro .....	22.2	-6.6	12.5	13.4	10.6	11.7
Fevereiro .....	22.7	-9.0	10.4	10.9	10.0	10.4
Março .....	22.6	-7.5	12.1	12.6	10.8	11.5
Abril .....	19.2	-6.6	11.3	11.7	9.5	10.4
Maio .....	22.6	-6.6	11.9	12.7	11.7	12.1
Junho .....	18.6	-7.0	11.2	12.2	9.3	10.5
Julho .....	17.7	-9.4	12.9	14.1	8.0	10.4
Agosto .....	18.1	-10.3	14.2	15.3	7.9	10.8
Setembro .....	18.1	-8.9	15.9	16.9	8.6	11.9
Outubro .....	18.8	-7.9	16.3	16.4	9.4	12.2
Novembro .....	15.3	-7.4	16.6	16.8	7.5	11.2
Dezembro .....	16.7	-9.3	14.7	14.9	7.9	10.6

(1) Interno (bancário) e externo.

(2) Para o cálculo destas taxas os valores do crédito foram aumentados em 168.7 m.c., até Abril de 1988, e 305.8 m.c. a partir de Maio desse ano, correspondentes a redução da dívida pública na posse do Banco de Portugal em contrapartida das reavaliações das reservas de ouro efectuadas em 1980 e 1988.

(3) Inclui OENFP e IFNM.

(4) Inclui SPA e EPNF.

### 3.2. Financiamento do Sector Público Alargado

Em 1988 continuaram a processar-se transferências de dívidas (internas e externas) de Empresas Públicas Não Financeiras (EPNF) para o SPA, pelo que se afigura mais adequado proceder à análise conjunta do financiamento destes sectores, no âmbito do SPAL. As referidas transferências dizem respeito fundamentalmente à liquidação e regularização de dívidas externas e internas de empresas públicas ou entidades como tal classificadas, de que foram exemplos mais relevantes o ex-Fundo de Fomento da Habitação, o IAPO, o GAS e a EPAC.

Interrompendo a evolução observada anteriormente, o financiamento bancário (interno e externo) ao SPAL cresceu a uma taxa média (9.5 por cento) bastante inferior à evidenciada pelo sector privado não financeiro (13.1 por cento), assistindo-se, também, no decurso do ano, a uma sensível desaceleração do seu ritmo de crescimento. Esta evolução resultou fundamentalmente da forte redução experimentada pelo crédito bancário total às EPNF (-7.8 por cento, em termos médios anuais), uma vez que o ritmo de expansão do financiamento desta natureza dirigido ao SPA, embora denotando uma desaceleração ao longo do ano, particularmente notória nos últimos dois meses, continuou a

evidenciar níveis muito elevados, os quais se traduziram num crescimento médio anual de 19.6 por cento. De acordo com a informação disponível, só parcialmente a transferência de dívidas bancárias de organismos públicos para o Estado poderá ser responsável pelas distintas evoluções patenteadas pelo crédito bancário ao SPA e às empresas públicas. Com efeito, contrariamente ao verificado no ano anterior, em que o comportamento do crédito bancário a estes dois sectores conduzia a uma interpretação distorcida do sentido da evolução das respectivas necessidades de financiamento<sup>(1)</sup>, em 1988, os dados disponíveis apontam para uma redução marginal do peso no PIB do financiamento ao SPA, passando de 7.4 por cento para 7 por cento, e para uma sensível queda das necessidades de financiamento de empresas públicas, as quais terão representado apenas 0.7 por cento do PIB (contra 4.2 por cento no ano anterior) (Quadro VI.6).

A acentuada diminuição do financiamento global dirigido a EPNF, passando de cerca de 20 por cento do fluxo de financiamento lato à economia para aproximadamente 3 por cento, deverá ter resultado da melhoria da situação financeira de algumas destas empresas, devida, em particular, a uma redução dos seus encargos financeiros, bem como a uma eventual subavaliação do seu recurso a fontes alternativas de financiamento — *leasing* ou capitais externos sem reflexo na dívida — cujos valores globais foram integralmente repercutidos no financiamento do sector privado, em virtude de não se dispor da desagregação desses fluxos por sectores institucionais.

### 3.2.1 Financiamento do Sector Público Administrativo

Em 1988, o crédito bancário interno constituiu a principal fonte de financiamento do SPA representando 70 por cento do total dos recursos utilizados por este sector (74.7 por cento no ano anterior). No ano em análise este peso preponderante foi totalmente devido ao crédito concedido pelas OIM, pois o crédito líquido do Banco de Portugal não sofreu alteração<sup>(2)</sup>. Os recur-

sos obtidos via Bilhetes do Tesouro e CLIP colocados junto do público registaram uma significativa redução face a 1987. Com efeito, em 1988, representaram 14.3 por cento do total das necessidades de financiamento

Quadro VI.7

#### NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DO SECTOR PÚBLICO ADMINISTRATIVO<sup>(1)</sup>

Milhões de contos			
	1986	1987	1988 <sup>2</sup>
Défica do SPA .....	373.6	390.2	449.7
Aplicações por operações de tesouraria ....	80.0	80.0	67.4
Empresas públicas .....	64.9	45.4	39.4
Exterior .....	7.3	8.2	7.0
Títulos de participação .....	7.8	26.4	8.0
Aumentos de capital de bancos .....	—	—	13.0
Outras operações .....	14.2	146.1	122.9
FFH .....	—	—	28.1
EPAC .....	—	—	68.6
GAS .....	—	30.1	26.2
IAPO .....	—	96.5	—
Crédito de campanha .....	—	28.5	—
Operações a liquidar .....	—	1.0	—
Outras .....	14.2 <sup>(3)</sup>	—	—
Ajustamento — período complementar ....	-14.9	-13.2	-16.9
TOTAL .....	452.9	603.1	623.1
Crédito interno (líquido) .....	479.2	541.3	580.3
Monetário .....	497.8	450.8	436.4
Bancário .....	262.8	290.8	347.0
Banco de Portugal <sup>(3)</sup> .....	224.3	-85.2	0.0
OIM .....	53.8	391.4	309.9 <sup>(4)</sup>
(-) Governos regionais .....	9.7	11.8	-0.3
(-) Organismos autónomos .....	5.6	3.6	-36.8
BT e CLIP na posse do público .....	235.0	160.0	89.4
BT .....	235.0	160.0	51.0
CLIP .....	—	—	38.4
Não monetário .....	-18.6	90.5	143.9
Outro crédito titulado (líquido) .....	77.5	121.5	174.4
Emissões .....	88.4	112.4	216.5
Certificados de aforro (líquido) ...	15.4	45.0	53.0
FIP .....	46.9	50.3	19.9
Tesouro familiar .....	—	17.1	10.0
Tesouro familiar — Bicent. ....	—	—	26.6
OT — médio prazo .....	—	—	35.0
Bicentenário do Minist. das Finanças	—	—	42.2
Outros <sup>(5)</sup> .....	26.1	—	29.8
Amortizações .....	10.9	18.3	31.4
Outras operações <sup>(6)</sup> .....	—	27.4	-10.7
Crédito não titulado <sup>(7)</sup> .....	-96.1	-31.0	-30.5
Crédito externo (líquido) .....	-7.8	58.3	18.4
do qual: transf. de dívida do IAPO .....	—	45.5	-45.8
Disponibilidades liq. s/o exterior do Tesouro <sup>(8)</sup>	3.8	10.6	0.0
Ajustamento — juros de BT .....	-22.3	-26.5	1.1
Discrepância estatística .....	0.0	19.4	23.3

(1) A definição de Sector Público Administrativo retida nas Estatísticas Monetárias e Financeiras é mais lata que a do Orçamento, na medida em que abrange os créditos aos Governos das Regiões Autónomas, bem como a alguns organismos autónomos considerados como empresas públicas na óptica orçamental.

(2) Refere-se a títulos de participação adquiridos pelo SPA.

(3) Inclui MIT. Em 1988 incluiu 139.8 milhões de contos referentes à contrapartida da reavaliação do ouro.

(4) Abatido do montante de 36.2 milhões de contos referentes a regularização de dívidas às OIM.

(5) Em 1986 refere-se aos títulos de capitalização automática. Em 1988 corresponde à titularização de dívida à Petrogal, EPAC e Sociedade Financeira Portuguesa.

(6) Títulos da dívida pública, emitidos em anos anteriores, transaccionados entre as OIM e o sector não bancário. Vendas das OIM (+), compras das OIM (-).

(7) Os valores referentes a 1986 correspondem à regularização de dívidas do Fundo Especial de Transportes Terrestres e do Fundo de Abastecimento líquido da regularização de dívidas de FP ao SPA e da variação do saldo em dívida à Segurança Social. Para 1987 corresponde à variação do saldo em dívida à Segurança Social. O valor referente a 1988 engloba regularização de dívidas e a variação do saldo em dívida à Segurança Social.

(8) Aumento (-), diminuição (+).

(1) Isto porque, tendo em conta a transferência de dívidas que teve lugar em 1987, verifica-se ter ocorrido, nesse ano, um aumento do financiamento a EPNF em percentagem do PIB (de 2.9 por cento em 1986 para 4.2 por cento em 1987) e uma importante redução do peso no PIB do financiamento ao SPA (de 8.8 por cento para 7.4 por cento) em oposição ao evidenciado pelo andamento do crédito bancário a estes sectores.

(2) Excluindo a operação de cancelamento de dívida pública, no montante de 139.8 m.c., como contrapartida da reavaliação do ouro efectuada em Maio.

do SPA o que compara com 26.5 por cento no ano anterior. Por seu turno o crédito não monetário titulado continuou a ganhar peso na estrutura de financiamento do SPA (23.2 por cento dos recursos utilizados em 1988<sup>(1)</sup> contra 20.1 por cento em 1987). Merece destaque o elevado valor que continuaram a assumir os certificados de aforro emitidos (53 m.c., em termos líquidos contra 45 m.c. de 1987). Os montantes dos novos títulos subscritos pelo público foram os seguintes: “OT-médio prazo” — 35 m.c., “Tesouro Familiar — Bicentenário” — 26.6 m.c. e “Bicentenário do Ministério das Finanças” — 42.2 m.c..

O recurso ao crédito externo (18.4 m.c.) foi inferior ao registado em 1987 (58.3 m.c.). Esta redução resulta, em parte, de operações relacionadas com dívida do IAPO: em 1987 a assunção dessa dívida por parte do Tesouro aumentou o crédito externo, enquanto que em 1988 a sua amortização diminuiu esse agregado.

### 3.3 Financiamento do sector privado

O ano de 1988 caracterizou-se por um intenso dinamismo do financiamento ao sector privado não financeiro da economia — em conformidade com o elevado e sustentado ritmo de expansão da actividade económica — para o qual terão contribuído conjuntamente o crédito bancário interno, o financiamento não bancário e, bem assim, o crédito externo com e sem expressão na dívida (Quadro VI.5).

Interrompendo o processo de desaceleração que se vinha fazendo sentir nos últimos anos, o Crédito bancário total às Outras Empresas Não Financeiras e Particulares (COENFP) registou, ao longo de 1988, um significativo crescimento da respectiva taxa de variação<sup>(2)</sup> que atingiu em Dezembro 14.7 por cento, quase 6 p.p. acima da taxa observada no final do ano anterior. Este

- (1) Não considerando 29.8 m.c. de títulos emitidos para regularizar dívida do SPA para com empresas, que não efectuaram as necessidades de financiamento relativas ao ano em apreço.
- (2) À semelhança de anos anteriores, as taxas de crescimento do crédito apresentam uma evolução oscilatória ao longo do ano, revelando os ajustamentos dos bancos ao regime de bimensalidade dos limites à expansão do crédito. Como já foi referido no Relatório do ano anterior, nos meses pares (limite imperativo) as taxas de variação dos agregados creditícios encontram-se sistematicamente abaixo das taxas dos restantes meses do ano (limite indicativo).

GRÁFICO VI.10

#### AGREGADOS DO CRÉDITO TOTAL\*

Taxas de crescimento homólogas

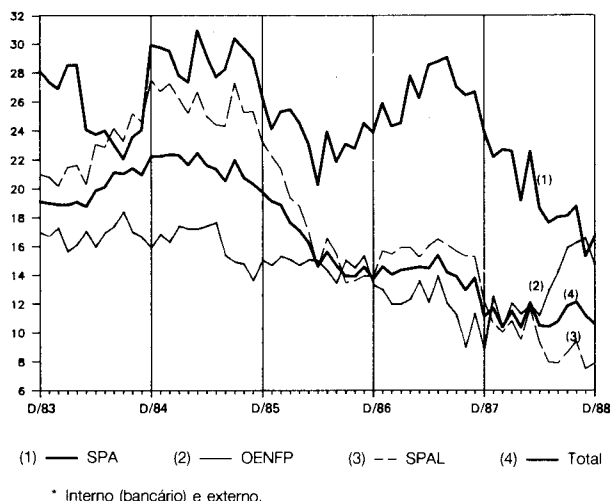
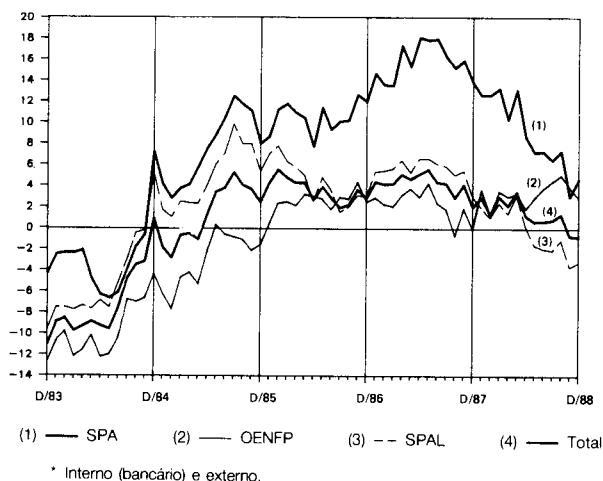


GRÁFICO VI.11

#### AGREGADOS DO CRÉDITO TOTAL\*

Taxas de crescimento homólogas deflacionadas pelo IPC



aumento ficou a dever-se essencialmente à evolução daquele agregado creditício durante a segunda metade do ano, como se pode verificar no Quadro VI.6. O referido dinamismo resultou, em grande parte, do acréscimo do crédito bancário interno que, desviando-se da trajectória de desaceleração ao longo da qual se deslocara durante o ano de 1987, registou um crescimento assinalável, evidenciado pela respectiva taxa de variação, que terá atingido 11.3 por cento no final do ano

de 1988. Em termos médios, as taxas de crescimento apontam para uma aceleração próxima de 2 p.p. entre 1987 e 1988. Paralelamente e no seguimento do que já se observara no ano anterior, assistiu-se, por parte deste sector da economia, a uma intensificação do recurso ao crédito externo, cujo aumento terá ultrapassado os 90 m.c. ou seja, mais do que duplicou em relação ao ano anterior. Ainda na vertente externa, o financiamento ao sector privado deverá ter sido alimentado por capitais de curto prazo não registados na dívida externa, cujo montante ascendeu a cerca de 190 m.c.. Como se referiu no ponto 1. deste capítulo, o afluxo líquido destes capitais ter-se-á orientado maioritariamente para empresas privadas, correspondendo basicamente a créditos comerciais de fornecedores.

Parante o maior rigor assumido pela política creditícia, assistiu-se, no final do ano, a um mais forte recurso das empresas privadas ao mercado de capitais através da emissão de acções e obrigações. Estas modalidades de financiamento permitiram um crescimento do crédito interno não bancário ao sector privado que, de acordo com os valores estimados do Quadro VI.5, terá ultrapassado os 140 m.c. no conjunto do ano (51.3 m.c. no ano anterior).

O desenvolvimento evidenciado pelo financiamento a este sector da economia consubstanciou-se num acréscimo do seu peso no PIB que se estima ter atingido cerca de 16 por cento contra menos de 10 por cento no ano anterior. A repartição sectorial do financiamento revela, em consonância, uma acrescida importância deste sector cuja parcela no total terá rondado os 67 por cento (45.8 por cento em 1987), rompendo com o predomínio do SPAL.

## **4. Política monetária e actividade dos bancos**

### **4.1 Política monetária e condicionantes à actividade bancária**

A actividade dos bancos continuou, em 1988, a ser condicionada pela existência de limites quantitativos à expansão do crédito, principal instrumento de actuação da política monetária.

O regime de distribuição dos limites de crédito foi objecto de algumas alterações que importa referir. Em Setembro, foi regulado o tratamento das participações de capital (incluindo tomada de títulos de participação)

entre instituições monetárias. Quer para efeito de cálculo do peso quer para efeito de desenquadramento, as referidas participações passaram a ser abatidas aos Recursos Próprios (ou equiparados) e Resultados das instituições participadas, nos casos determinados pelo Banco de Portugal. Nos restantes casos, passaram a ser abatidos aos Recursos Próprios (ou equiparados) e Resultados das instituições participantes os montantes referentes a aplicações financeiras em acções ou títulos de participação emitidos por outras instituições monetárias. A partir de Dezembro, para efeitos de cálculo do peso de cada instituição no sistema bancário, o valor relevante de BT cedidos ao público, com ou sem acordo de recompra, passou a ser, em todos os casos, o saldo em 31 de Maio de 1987<sup>(1)</sup>.

No âmbito dos créditos não enquadrados, há apenas a referir a dilatação dos prazos de acomodação dos montantes referentes a aquisições de acções efectuadas pelos bancos nas Bolsas de Valores, entre 11 de Novembro de 1987 e 29 de Fevereiro de 1988, bem como um conjunto de operações de apoio a fundos de investimento mobiliário por parte dos respectivos bancos depositários, realizadas entre 19 de Outubro de 1987 e 29 de Fevereiro de 1988, cujo montante ascendia em Dezembro a cerca de 11 m.c..

Em 1988, o crédito autorizado ao sistema bancário registou uma aceleração quase permanente, elevando-se em Dezembro a 4505.9 m.c. (3861.5 m.c. no final do ano anterior), ao que corresponde uma taxa de crescimento homóloga de 16.7 por cento. A análise dos valores observados para o limite global comunicado aos bancos permite concluir que a referida expansão do crédito autorizado se ficou a dever em grande parte ao comportamento do crédito não enquadrado, que atingiu, em Dezembro de 1988, 1690 m.c..

O limite base das OIM registou, ao longo do ano, um aumento (2815.9 m.c. em Dezembro de 1988 contra 2761.1 m.c. em Dezembro de 1987), não obstante o corte superior a 100 m.c. observado no final do ano. De facto, com excepção de uma ligeira redução de cerca de 13 m.c. em Junho, registaram-se acréscimos de limites durante os primeiros dez meses do ano.

Como tem vindo a ser referido em análises anteriores, as Instituições Especiais de Crédito (IEC) são, no âmbito da distribuição por instituições do limite global de crédito, objecto de um tratamento diferenciado relativamente aos restantes bancos. Tendo em conta a

(1) Data de referência a partir da qual deixaram de ser considerados, para efeitos de cálculo do peso de cada instituição nos recursos relevantes do sistema bancário, os acréscimos positivos verificados nos saldos de BT cedidos ao público.

Quadro VI.8

**EVOLUÇÃO DO CRÉDITO AUTORIZADO**

Saldos em fim de período

Milhões de contos

	Bancos Comerciais				Instituições Especiais de Crédito				Outras Instituições Monetárias			
	Limite base	Crédito não enquadrado	Do qual: Títulos públicos m.l.p.	Crédito autorizado	Limite base	Crédito não enquadrado	Do qual: Títulos públicos m.l.p.	Crédito autorizado	Limite base	Crédito não enquadrado	Do qual: Títulos públicos m.l.p.	Crédito autorizado
	(1)	(2)		(3)=(1)+(2)	(1)	(2)		(3)=(1)+(2)	(1)	(2)		(3)=(1)+(2)
1986												
Dezembro ..	1 738.9	324.4	—	2 063.3	1 180.1	306.3	—	1 486.4	2 919.0	630.7	—	3 549.7
1987												
Fevereiro ...	1 693.2	342.3	—	2 035.5	1 209.1	302.2	—	1 511.3	2 902.3	644.5	—	3 546.8
Abril .....	1 674.1	364.4	—	2 038.5	1 240.2	306.8	—	1 547.0	2 914.3	671.2	—	3 585.5
Junho .....	1 574.2	386.0	0.9	1 960.2	1 265.5	318.4	0.0	1 583.9	2 839.7	704.4	0.9	3 544.1
Agosto .....	1 491.6	409.3	3.6	1 900.9	1 289.9	330.2	0.7	1 620.1	2 781.5	739.5	4.3	3 521.0
Outubro ....	1 491.6	449.6	14.1	1 941.2	1 314.3	403.8	61.1	1 718.1	2 805.9	853.4	75.2	3 659.3
Dezembro ..	1 425.8	521.0	41.1	1 946.8	1 335.3	579.4	201.3	1 914.7	2 761.1	1 100.4	242.4	3 861.5
1988												
Fevereiro <sup>(a)</sup>	1 425.5	548.8	43.5	1 974.3	1 336.8	596.9	201.3	1 933.7	2 762.3	1 145.7	244.8	3 908.0
Abril .....	1 485.0	536.5	69.7	2 021.5	1 357.2	603.2	203.5	1 960.4	2 842.2	1 139.7	273.2	3 981.9
Junho .....	1 451.9	651.9	164.0	2 103.8	1 377.5	609.9	204.4	1 987.4	2 829.4	1 261.8	368.4	4 091.2
Agosto .....	1 473.3	741.3	229.0	2 214.6	1 395.5	634.3	206.7	2 029.8	2 868.8	1 375.6	435.7	4 244.4
Outubro <sup>(b)</sup>	1 508.9	769.1	247.0	2 278.0	1 414.2	661.7	207.2	2 075.9	2 923.1	1 430.8	454.2	4 353.9
Dezembro ..	1 410.5	867.5	295.4	2 278.0	1 434.6	782.6	325.1	2 217.2	2 845.1	1 650.1	620.6	4 495.2

(a) Em Janeiro, a Caixa Económica do Funchal, anteriormente englobada nas Instituições Especiais de Crédito, transformou-se no Banco Internacional do Funchal passando a integrar, em conformidade, os Bancos Comerciais.

(b) A partir de Outubro, inclui a Caixa Económica Açoreana.

menor flexibilidade das suas carteiras, as IEC beneficiaram de um regime de acréscimos bimensais aos limites virtualmente constantes durante todo o ano de 1988. Em conformidade, apesar de em 1988 se ter assistido, face à política vigente, a evoluções menos assimétricas por parte dos bancos comerciais e das IEC, as flutuações observadas ao nível do limite global repercutiram-se totalmente na banca comercial (Quadro VI.8).

Como atrás se referiu, e se pode observar no Gráfico VI.12, assumiu crescente importância, constituindo o principal responsável do seu crescimento, a parcela do crédito não enquadrado no total do crédito autorizado às OIM. Em Dezembro de 1988, esta parcela correspondia a 37.5 por cento do total, 9 p.p. acima do respectivo valor registado no final do ano anterior. De salientar, contudo, que a maior parte desta expansão e cujo total ascendeu a cerca de 611 m.c., se ficou a dever ao volume de títulos públicos de médio e longo prazos tomados por OIM, o qual revelou um crescimento contínuo ao longo do ano, totalizando 378.2 m.c., e, bem assim, a um significativo acréscimo, superior a 170 m.c., registado pela rubrica de Recursos Próprios e Resultados (Gráfico VI.12).

O crescimento evidenciado pelo crédito não enquadrado não foi, porém, suficiente para compensar, no caso dos bancos comerciais, o já mencionado corte dos limites de crédito que teve lugar em Dezembro, ocorrendo, desta forma, uma efectiva, ainda que ligeira, redução do crédito autorizado a este grupo de instituições monetárias. Todavia, os valores referentes ao crédito autorizado e, bem assim, o comportamento dos bancos face aos limites fixados — para o conjunto das OIM, há que registar desvios negativos em todos os meses de limite imperativo, com excepção de Junho em que, como atrás se mencionou, ocorreu uma ligeira redução dos limites comunicados aos bancos — não permitem concluir pela existência de particular dureza na vertente creditícia da política.

No ano de 1988, a fixação administrativa de taxas de juro permaneceu, ainda, uma condicionante ao desenvolvimento da actividade das instituições monetárias.

Em Fevereiro e em Maio, foram determinadas reduções das taxas de juro fixadas administrativamente (com excepção das taxas interbancárias cuja evolução é descrita adiante), cifrando-se os decréscimos acumulados

QUADRO VI.9

**APLICAÇÕES DE LIQUIDEZ EM PRODUTOS FINANCEIROS INTERBANCÁRIOS — MERCADO PRIMÁRIO**  
Taxas de juro e montantes movimentados

	TRM <sup>(1)</sup>		TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA <sup>(2)</sup>						TIM <sup>(3)</sup>	
	1 a 7 dias		4 semanas		9 semanas		13 semanas		26 semanas	
	Movimento 10 <sup>6</sup> esc.	Taxa de juro %	Movimento 10 <sup>6</sup> esc.	Taxa de juro %	Movimento 10 <sup>6</sup> esc.	Taxa de juro %	Movimento 10 <sup>6</sup> esc.	Taxa de juro %	Movimento 10 <sup>6</sup> esc.	Taxa de juro %
1987										
Janeiro .....			217 871	14,875	297 053	14,938	209 505	15,000		
Fevereiro .....			186 601	14,875	245 499	14,938	55 000	15,000		
Março .....			228 102	14,875	231 446	14,938	215 550	15,000		
Abril .....			260 453	14,875	199 834	14,938	214 700	15,000		
Maió .....			175 177	14,875	249 635	14,938	55 000	15,500		
Junho .....			95 560	14,875	196 874	14,938	316 396	15,500		
Julho .....			115 921	14,500	255 835	14,938	211 645	15,500		
Agosto .....	146 623	14,121	83 451	14,500	197 265	14,938	50 000	15,500	5 300	15,875
Setembro .....	378 141	13,569	301 846	14,353	127 820	14,875	60 330	15,364	28 800	15,875
Outubro .....	255 441	13,076	350 762	14,093	135 000	14,796	99 355	15,164	21 800	15,625
Novembro .....	259 020	12,536	162 930	13,622	91 400	14,375	30 000	14,750	2 200	15,375
Dezembro .....	568 709	12,551	110 425	13,608	30 000	14,250			12 200	15,375
1988										
Janeiro .....	385 097	12,472	244 065	13,461	70 000	14,125	20 000	14,499	6 800	15,375
Fevereiro .....	327 387	12,491	350 100	13,215			10 000	14,250		
Março .....	354 800	12,472	462 865	12,877	10 000	13,250			15 200	13,938
Abril .....	433 694	12,435	370 200	12,878					6 200	13,938
Maió .....	344 264	12,403	384 714	12,806						
Junho .....	405 478	12,303	391 796	12,750					2 500	13,438
Julho .....	522 337	12,310	177 750	12,623					2 400	13,438
Agosto .....	550 425	12,332	225 000	12,623					10 500	13,438
Setembro .....	584 249	12,355	251 210	12,624					5 000	13,438
Outubro .....	730 702	12,359	275 000	12,624					6 200	13,438
Novembro .....	373 934	12,322	278 450	12,625						
Dezembro .....	1 064 745	12,325	2 009	12,625					2 300	13,438

	DEPÓSITOS A PRAZO NO BANCO DE PORTUGAL								TOTAL	
	182 dias <sup>(4)</sup>		364 dias <sup>(4)</sup>		364 dias exp <sup>(4)</sup>		TOTAL		Movimento 10 <sup>6</sup> esc.	Taxa de juro %
	Movimento 10 <sup>6</sup> esc.	Taxa de juro %	Movimento 10 <sup>6</sup> esc.	Taxa de juro %	Movimento 10 <sup>6</sup> esc.	Taxa de juro %	Movimento 10 <sup>6</sup> esc.	Taxa de juro %		
1987										
Janeiro .....									724 429	14,956
Fevereiro .....									487 100	14,937
Março .....									675 098	14,958
Abril .....									674 987	14,957
Maió .....									479 812	15,036
Junho .....									608 830	15,303
Julho .....									583 401	15,181
Agosto .....	110 200	15,938					110 200	15,938	592 839	15,461
Setembro .....	195 100	15,938					195 100	15,938	1 092 037	15,453
Outubro .....	104 100	15,688					104 100	15,688	966 458	15,056
Novembro .....	90 300	15,438					90 300	15,438	635 850	14,757
Dezembro .....	58 100	15,438					58 100	15,438	779 434	14,540
1988										
Janeiro .....	29 900	15,438					29 900	15,438	755 862	14,142
Fevereiro .....			6 500	15,000	101 400	15,250	107 900	15,235	795 387	14,719
Março .....	400	14,000	58 000	15,000	215 800	15,250	274 200	15,196	1 117 065	14,846
Abril .....	4 000	14,000	39 100	15,000	42 600	15,250	85 700	15,103	895 794	14,381
Maió .....	8 900	13,742	32 200	14,719	82 600	15,048	123 700	14,910	852 678	14,403
Junho .....	2 400	13,500	27 100	14,500	48 000	15,000	77 500	14,799	877 274	14,081
Julho .....			7 500	14,187	44 700	14,877	52 200	14,778	754 687	14,054
Agosto .....	700	13,500	2 300	14,000	3 700	14,750	6 700	14,409	792 625	12,941
Setembro .....	1 100	13,500	1 600	14,000	21 400	14,750	24 100	14,670	864 559	13,458
Outubro .....	300	13,500	2 600	14,000	13 800	14,750	16 700	14,621	1 028 602	13,205
Novembro .....	100	13,500	5 600	14,000	13 500	14,750	19 200	14,527	671 584	13,342
Dezembro .....	100	13,500	4 800	14,000	14 400	14,750	19 300	14,560	1 088 354	13,406

(1) Operações criadas por Instruções do Banco de Portugal na circular n.º 170/A, em Agosto de 1987, apontadas em Títulos de Regularização Monetária.

(2) Os prazos de 4, 9 e 13 semanas correspondem, até Agosto, aos anteriores prazos de 30, 60 e 90 dias, respectivamente; estes prazos foram criados por Instruções do Banco de Portugal, acima referidas.

(3) Aplicações de liquidez introduzidas pelas Instruções do Banco de Portugal acima referidas.

(4) Aplicações de liquidez introduzidas a partir de 15 de Fevereiro de 1988 pelas Instruções do Banco de Portugal anexas à Carta Circular n.º 1/DOC, de 88/02.12.

em 1.5 p.p. para a taxa máxima das operações activas e em um ponto percentual para a taxa mínima de remuneração dos depósitos a prazo de 181 dias a 1 ano, para a taxa de remuneração das contas poupança-habituação, para a taxa de desconto e para a taxa de referência. Ter-se-á, por esta via, reduzido o diferencial máximo permitido entre as taxas de juro activas e passivas. Ao longo da segunda metade do ano, não ocorreu qualquer outra alteração no domínio das taxas de juro fixadas para as operações passivas, o que, tendo em conta não terem sido atingidos os objectivos estabelecidos em matéria de inflação, conduziu a níveis muito baixos — negativos na parte final do ano — da taxa mínima dos depósitos a prazo entre 181 dias e 1 ano ajustada pelo IPC (Gráfico VI.1).

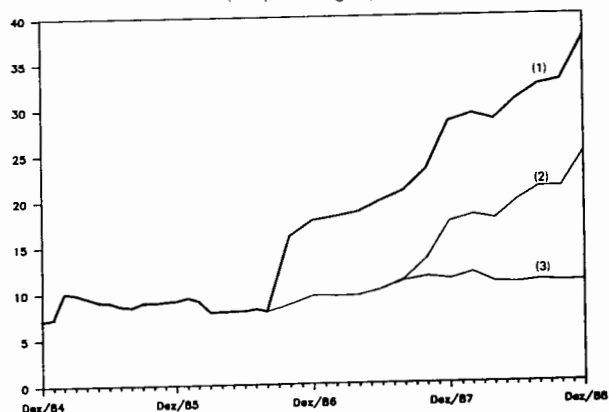
No âmbito das taxas de juro activas ocorreu em Setembro uma importante alteração: foi suspensa a fixação administrativa da taxa de juro máxima para a generalidade das operações activas, mantendo-se apenas a taxa máxima aplicável às operações de crédito à habitação (17 por cento). Na sequência desta liberalização, surgiu em Novembro, por iniciativa da Associação Portuguesa de Bancos, uma taxa indicativa das operações activas a 90 dias obtida por média aritmética (depois de eliminados os dois extremos da série) das taxas consideradas “normais” por uma amostra representativa de instituições de crédito<sup>(1)</sup>. Como se pode ver no Gráfico VI.2.2, esta taxa, que é publicada pelo menos semanalmente, comportou-se de forma estável ao longo do mês de Novembro, registando valores ligeiramente acima da taxa máxima vigente aquando da sua desregulamentação; em Dezembro, em conformidade com o pendor mais restritivo então assumido pelos limites de crédito, apresentou uma subida considerável situando-se, no final do mês, em 18.3 por cento.

Na sequência das reformas dos mercados interbancários iniciada na segunda metade de 1987, verificaram-se, em 1988, algumas alterações no seu funcionamento

(1) Ver Banco de Portugal, Síntese Mensal de Conjuntura — Janeiro de 1989.

GRÁFICO VI.12

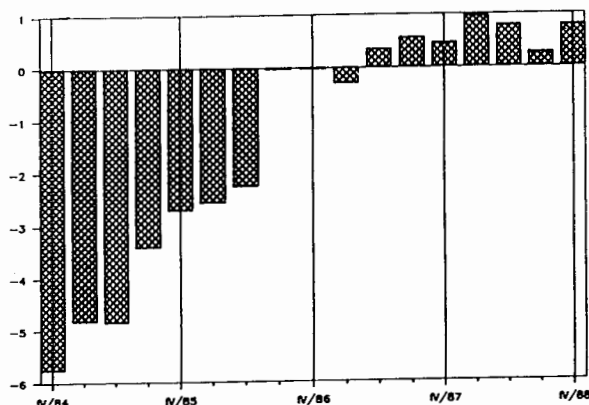
**PARCELA DO CRÉDITO DESENQUADRADO NO CRÉDITO AUTORIZADO ÀS OIM**  
(Em percentagem)



- (1) Crédito desenquadrado total.
- (2) Crédito desenquadrado, excluindo recursos próprios e resultados.
- (3) Crédito desenquadrado, excluindo recursos próprios e resultados e aplicações em títulos do SPA a médio e longo prazos.

GRÁFICO VI.13

**RENTABILIDADE MARGINAL DA LIQUIDEZ EXCEDENTÁRIA<sup>(a)</sup> DAS OIM**



(a) Diferencial entre a taxa de juro média da aplicação em produtos financeiros interbancários e a taxa de juro dos depósitos a prazo de 181 dias a 1 ano corrigida da reserva legal.



QUADRO VI.10

**BILHETES DO TESOURO — MERCADO PRIMÁRIO<sup>(1)</sup>**  
Taxas de juro (em %), montantes emitidos e em circulação

Data de emissão	91 dias			182 dias			364 dias			TOTAL		
	Taxa de juro média de colocação <sup>(2)</sup>	Montantes (10 <sup>6</sup> escudos)		Taxa de juro média de colocação <sup>(2)</sup>	Montantes (10 <sup>6</sup> escudos)		Taxa de juro média de colocação <sup>(2)</sup>	Montantes (10 <sup>6</sup> escudos)		Taxa de juro média de colocação <sup>(2)</sup>	Montantes (10 <sup>6</sup> escudos)	
		Emitidos	Em circulação <sup>(3)</sup>		Emitidos	Em circulação <sup>(3)</sup>		Emitidos	Em circulação <sup>(3)</sup>		Emitidos	Em circulação <sup>(3)</sup>
1987												
Janeiro .....	13.451	28 000	106 000	13.058	50 000	310 000	13.016	15 000	105 000	13.103	93 000	521 000
Fevereiro ...	13.425	42 000	109 000	13.141	50 000	312 000	13.282	15 000	120 000	13.242	107 000	541 000
Março .....	13.314	42 000	112 000	13.168	75 000	314 000	13.207	15 000	135 000	13.202	132 000	561 000
Abril .....	13.114	30 000	114 000	12.897	75 000	341 000	12.875	30 000	165 000	12.910	135 000	620 000
Maió .....	13.364	45 000	117 000	12.963	50 000	347 000	12.951	15 000	180 000	13.048	110 000	644 000
Junho .....	13.861	45 000	120 000	13.948	70 000	370 000	13.361	30 000	210 000	13.704	145 000	700 000
Julho .....	15.015	30 000	120 000	14.938	65 000	385 000	14.873	15 000	210 000	14.931	110 000	715 000
Agosto .....			75 000	14.791	120 000	430 000	14.857	15 000	210 000	14.804	135 000	715 000
Setembro ...			30 000	14.475	95 000	475 000	14.479	15 000	210 000	14.476	110 000	715 000
Outubro ....	13.954	50 000	50 000	13.995	75 000	475 000	14.325	15 000	210 000	14.063	140 000	735 000
Novembro ..	13.931	25 000	75 000	13.787	50 000	475 000	13.925	15 000	210 000	13.851	90 000	760 000
Dezembro ...	13.954	30 000	105 000	14.179	110 000	485 000	13.868	15 000	210 000	14.097	155 000	800 000
1988												
Janeiro .....	13.849	50 000	105 000	14.225	50 000	485 000	14.173	15 000	210 000	14.121	115 000	800 000
Fevereiro ...	13.264	35 000	115 000	13.311	125 000	490 000	13.694	15 000	210 000	13.373	175 000	815 000
Março .....	13.112	70 000	155 000	13.100	110 000	505 000	13.072	20 000	215 000	13.096	200 000	875 000
Abril .....	12.998	60 000	165 000	12.997	75 000	505 000	12.972	40 000	225 000	12.986	175 000	895 000
Maió .....	12.754	35 000	165 000	12.839	50 000	505 000	12.934	20 000	230 000	12.861	105 000	900 000
Junho .....	12.623	80 000	175 000	12.673	115 000	525 000	12.529	30 000	230 000	12.624	225 000	930 000
Julho .....	13.015	65 000	180 000	13.039	70 000	545 000	13.058	30 000	245 000	13.041	165 000	970 000
Agosto .....	12.984	45 000	180 000	13.007	125 000	545 000	13.060	15 000	245 000	13.013	185 000	970 000
Setembro ...	12.910	70 000	180 000	12.973	110 000	545 000	12.938	30 000	245 000	12.952	210 000	970 000
Outubro ....	12.657	75 000	190 000	12.708	110 000	555 000			245 000	12.695	185 000	990 000
Novembro ..	12.934	45 000	190 000	13.085	35 000	565 000	13.222	30 000	260 000	13.126	110 000	1 015 000
Dezembro <sup>(4)</sup>	12.500	5 850	125 850	12.492	11 370	461 370			245 000	12.494	17 220	832 220

(1) Mercado criado pelo Dec.-Lei n.º 321-A/85, de 5 de Agosto.

(2) Média ponderada.

(3) Valor em fim de período.

(4) Em Dezembro, foram ainda lançados 200 milhões de contos de CLIP (montante equivalente ao total de amortizações de BT ocorridas neste mês), com prazos entre três e seis meses, cifrando-se a taxa média de colocação em 13,476%. Deste modo, o saldo global de títulos públicos de curto prazo (BT e CLIP) ascendia a 1032 milhões de contos no final de 1988.

que importa destacar. Em Fevereiro, foram alargadas as modalidades de constituição de depósitos a prazo remunerados das instituições de crédito no Banco de Portugal. Além dos já existentes depósitos a prazo a 182 dias, os bancos passaram a poder constituir junto do Banco de Portugal depósitos pelo prazo de 364 dias (renováveis e com ajustamento de taxa no segundo semestre) e pelo prazo de 364 dias com opção de renovação por um ano por decisão unilateral do Banco de Portugal (com ajustamento semestral de taxa, sendo esta crescente no caso de existir renovação). Com o aparecimento destas novas modalidades de depósitos, foi também aberta a possibilidade destes serem cedidos entre as instituições de crédito, diferentemente do estabelecido para os depósitos de prazo mais curto. Os depósitos a prazo de 364 dias (com e sem opção de renovação) foram objecto de grande receptividade por parte dos bancos — evidenciando, deste modo, o carácter estrutural de grande parte da liquidez excedentária do sistema — o que se traduziu, logo após a sua criação, num sucessivo crescimento do seu peso no total das

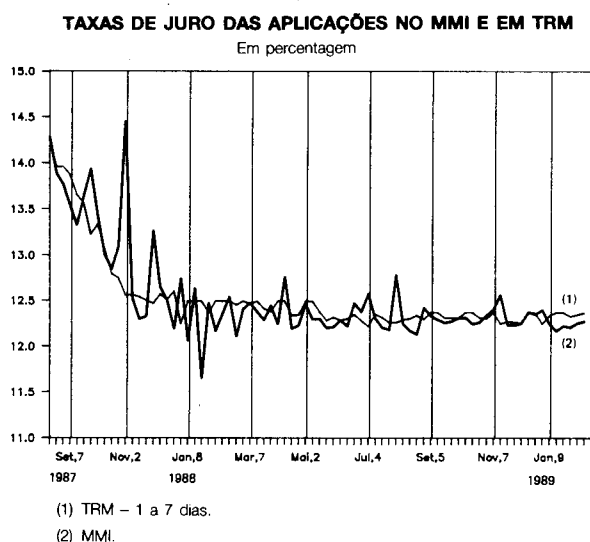
aplicações financeiras interbancárias.

De facto, ter-se-á processado uma transferência de aplicações de prazos intermédios para este tipo de depósitos — as mais favoráveis taxas de remuneração oferecidas terão, sem dúvida, constituído o principal factor de atracção — tendo sido plenamente utilizados os limites estabelecidos para a sua constituição. Com efeito, na linha do que já se vinha observando no passado, prosseguiu a concentração das aplicações nos prazos extremos do espectro existente.

A partir de Março de 1988 e até ao final do ano o Banco de Portugal deixou de efectuar acordos de recompra de Obrigações do Tesouro com prazos de 9 e 13 semanas.

Na seu conjunto, os investimentos interbancários das instituições de crédito registaram, em 1988, um ligeiro decréscimo explicado pela substituição destas aplicações por crédito não enquadrado inerente à já referida colocação de títulos de dívida pública, excluindo regularização de atrasados, junto das OIM.

GRÁFICO VI.14



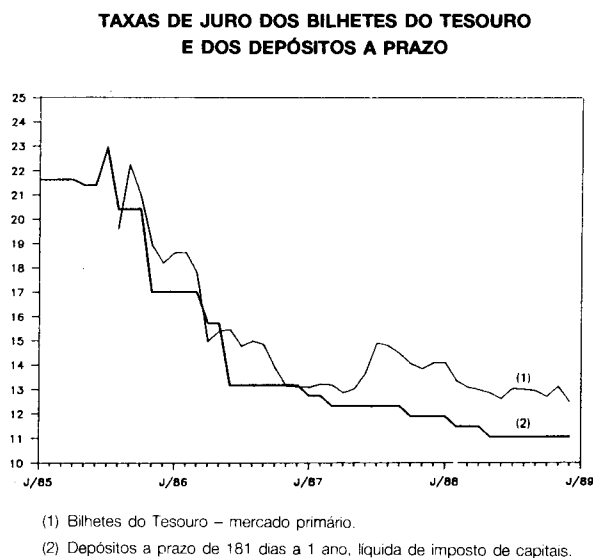
No primeiro semestre, em paralelo com a evolução das restantes taxas de juro administradas, registaram-se diversas reduções das taxas de remuneração das aplicações interbancárias, como se pode observar no Quadro VI.9. Em Julho, foram também reduzidos os diferenciais das taxas de juro dos depósitos a prazo junto do Banco de Portugal: a taxa dos depósitos a prazo de 364 dias renováveis passou a ser superior em 0.5 p.p. à dos depósitos a 182 dias (anteriormente, a diferença era de 1 por cento), permanecendo em 1.25 por cento o diferencial relativamente aos depósitos a 364 dias com opção de renovação. Consequentemente, acentuou-se, na segunda metade do ano, a concentração das aplicações neste último tipo de depósitos a prazo.

As reduções ocorridas no plano das taxas interbancárias administradas totalizaram cerca de 2 p.p. para os Títulos de Intervenção Monetária (TIM) e para os depósitos a prazo de 182 dias, e de 0.5 e um ponto percentual, respectivamente, para os depósitos a prazo de 364 dias com e sem opção de renovação.

A taxa média das aplicações de liquidez em produtos financeiros interbancários experimentou, ao longo do ano, um decréscimo ligeiramente superior a 1 por cento, tendo-se observado uma relativa aproximação das taxas nos diversos prazos.

Ainda no âmbito da regulação dos mercados interbancários, e, tendo em vista conferir-lhe maior operacionalidade — factor importante na perspectiva da transição para métodos indirectos de controlo monetário — deixaram de se realizar, em Junho, sessões presenciais, processando-se as transacções por via telefónica.

GRÁFICO VI.15



No segmento dos Bilhetes do Tesouro (BT) tiveram lugar também algumas alterações significativas. Em Junho, foi alargado o acesso directo à emissão tornando-o possível, além das instituições de crédito, às instituições financeiras, sociedades mediadoras e outras entidades, se devidamente autorizadas pelo Banco de Portugal.

Em Dezembro, as taxas máximas de juro anuais e o limite máximo de emissão de BT passaram a ser fixados exclusivamente pelo Ministério das Finanças. O Banco de Portugal deixou simultaneamente de ter a obrigação legal de tomada firme e, caso esta excepcionalmente se verifique, as condições da emissão serão objecto de acordo prévio. Em paralelo verificou-se em Dezembro uma significativa redução, cerca de 180 m.c., do montante de BT em circulação cifrando-se a emissão em apenas 17 m.c.. Ainda em Dezembro, ocorreu o lançamento de um novo instrumento de financiamento da dívida pública: "Crédito (em Sistema de) Leilão ao Investimento Público (CLIP)". Este novo produto constitui um substituto muito próximo dos BT, dada a semelhança das regras que regulam as respectivas transacções e, também, porque, apesar de se tratar para o Estado de uma forma de financiamento de longo prazo (7 anos), as aplicações feitas pelo público não podem ultrapassar os 6 meses. A tomada firme dos títulos está a cargo de um consórcio de bancos, o qual acorda com o Tesouro a taxa máxima de colocação (em sistema de leilão).

Nos primeiros seis leilões de CLIP, realizados em Dezembro, registou-se uma animada procura por parte

dos bancos, não se revelando necessária a intervenção do consórcio. A fixação em 14 por cento da taxa máxima destes leilões — taxa muito competitiva com a de outras aplicações de idêntico prazo, nomeadamente BT, — constituiu um factor determinante da referida animação. Verificou-se, de facto, uma substituição de BT por CLIP, tendo o total de emissões destes últimos (200 m.c.) praticamente compensado o montante global de amortizações líquidas de BT nesse mês.

Em Junho e em Outubro, assistiu-se a mais um passo na trajectória da liberalização do sistema bancário que tem vindo a ser seguida no passado recente, consubstanciado na transformação de dois bancos nacionalizados em sociedades anónimas.

#### 4.2. Actividade do sector bancário

No decurso de 1988, a evolução da actividade económica e a natureza da política monetária prosseguida conjugaram-se no sentido de influenciar positivamente a actividade bancária.

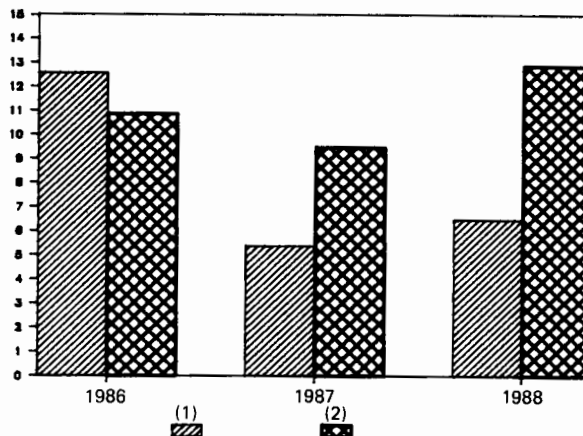
Por um lado, pelas razões anteriormente apontadas<sup>(1)</sup>, os limites de crédito assumiram um carácter menos restritivo, no primeiro semestre, relativamente ao verificado no período precedente, não se assistindo, na quase totalidade do ano, à contracção do crédito sujeito a limite. Por outro, quando, no segundo semestre, o racionamento do crédito bancário poderia ter constituído uma restrição mais activa, já que em conformidade com a evolução da actividade económica, terá ganho maior ímpeto a procura de crédito por parte do sector privado, os bancos tiveram a taxa activa liberalizada a partir de Setembro e intensificaram a prática de diversos mecanismos de ajustamento — particularmente notória em Dezembro, quando os limites experimentaram uma redução de vulto — que lhes terão permitido adaptar, em parte, a oferta de crédito (globalmente considerada) à procura. Estes mecanismos assumiram várias formas, sendo de destacar: a promoção do acesso de empresas residentes aos mercados de capitais externos, em especial através das suas casas-mãe, filiais no estrangeiro ou em centros *off-shore*, o que se traduziu num aumento de cerca de 100 milhões de

(1) Vide ponto 1 deste capítulo.

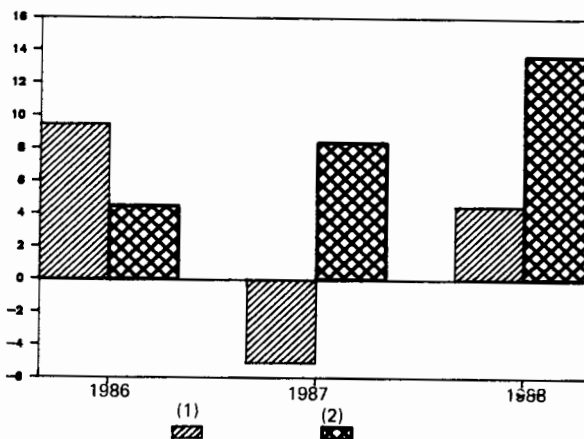
GRÁFICO VI.16

#### CRÉDITO E RESPONSABILIDADES QUASE-MONETÁRIAS

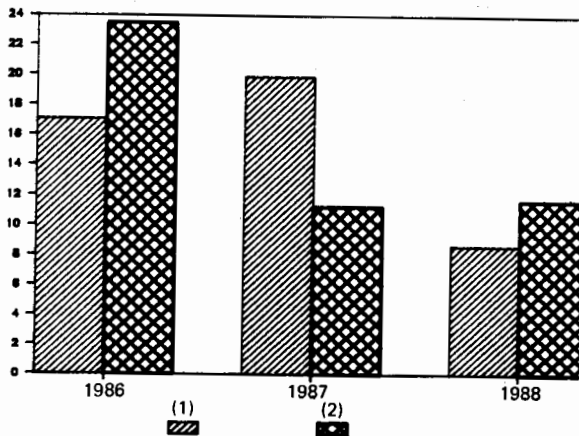
Taxas de crescimento em percentagem — OIM



Taxas de crescimento em percentagem — BC



Taxas de crescimento em percentagem — IEC



(1) Crédito (carteira comercial e aplicações financeiras excluindo aplicações em títulos do SPA).

(2) Responsabilidades quase-monetárias (excluindo acordos de recompra de títulos e contas de títulos com garantia de preço).

QUADRO VI.11

**BALANÇO DAS OIM**  
 Variações anuais em percentagem do total do activo

	1987					1988				
	Bancos Comerciais			Bancos poupança e investimento	Outras instituições monetárias	Bancos Comerciais			Bancos poupança e investimento	Outras instituições monetárias
	Total	Nacionalizados	Privados			Total	Nacionalizados	Privados		
Reservas .....	10.9	12.4	8.0	5.7	9.0	5.3	6.6	3.1	5.2	5.3
Reservas legais .....	8.4	9.2	6.8	6.8	7.8	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Reservas suplementares .....	1.5	2.4	-0.2	-0.6	0.8	-3.5	-5.6	0.3	0.6	-2.2
Reservas excedentárias .....	1.0	0.7	1.4	-0.5	0.4	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Aplicações interbancárias .....	62.0	89.8	9.7	-37.6	25.5	6.5	3.7	11.5	18.8	10.4
Aplicações no MIT (incl. DP no B. Portugal) .....	20.6	32.0	-1.0	-40.2	-1.7	-11.0	-16.3	-1.5	14.5	-3.0
Depósitos por contrapartida da dívida externa .....	-0.4	-0.7	0.0	-2.1	-1.0	-0.3	-0.5	0.0	-3.7	-1.4
Aplicações no MMI .....	19.4	28.4	2.5	0.6	12.5	6.1	8.6	1.7	1.9	4.8
Outras disponibilidades sobre OIM .....	22.5	30.0	8.2	4.1	15.7	11.7	11.9	11.2	6.2	10.0
Disponibilidades sobre o exterior .....	10.3	12.7	5.9	-1.3	6.1	21.7	26.8	12.5	4.9	16.4
A curto prazo .....	10.2	12.6	5.9	-1.2	6.1	20.7	25.2	12.5	3.4	15.3
A médio e longo prazos .....	0.1	0.2	0.0	-0.2	0.0	1.0	1.6	0.0	1.5	1.2
Crédito interno .....	2.8	-28.9	62.4	122.6	46.6	48.0	45.3	52.9	46.9	47.7
Aplicações financeiras .....	3.8	4.4	2.6	59.5	24.2	23.4	32.3	7.7	27.5	24.7
SPA .....	-0.9	-2.1	1.3	50.4	17.9	22.7	32.1	5.8	23.5	22.9
EPNF .....	0.2	0.2	0.2	2.5	1.0	0.5	0.9	-0.1	1.0	0.7
OENFP .....	3.8	5.5	0.6	5.4	4.4	-0.2	-1.3	1.7	1.7	0.4
IFNM .....	0.7	0.8	0.5	1.2	0.9	0.5	0.6	0.3	1.3	0.7
BT e CLIP em carteira .....	17.6	17.0	18.5	4.5	12.8	17.0	18.0	15.2	-9.6	8.7
Carteira comercial .....	-18.6	-50.4	41.3	58.6	9.7	7.6	-5.0	30.0	29.0	14.3
SPA .....	0.7	-1.0	4.0	4.4	2.1	-1.2	-1.2	-1.1	-2.6	-1.6
EPNF .....	-10.2	-21.2	10.5	2.6	-5.5	-4.2	-8.3	3.2	0.5	-2.7
OENFP .....	-12.8	-31.7	22.8	43.9	7.9	19.1	15.5	25.6	42.0	26.3
IFNM .....	2.1	1.2	3.8	3.3	2.5	-0.9	-1.1	-0.5	4.8	0.9
Créditos cobrança duvidosa (total) .....	1.6	2.4	0.1	4.4	2.6	-5.3	-9.9	2.8	-15.8	-8.6
Disponibilidades diversas .....	14.0	14.1	14.0	10.7	12.8	18.4	17.6	19.9	24.2	20.2
<b>TOTAL DO ACTIVO = TOTAL DO PASSIVO .....</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
Responsabilidades monetárias .....	7.2	3.9	13.5	23.6	13.2	9.0	14.0	-0.1	14.0	10.5
Depósitos à ordem .....	6.4	3.1	12.8	22.9	12.5	8.3	12.8	0.2	13.5	9.9
Outras responsabilidades monetárias .....	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	1.2	-0.2	0.5	0.6
Responsabilidades quase-monetárias .....	36.3	45.2	19.5	37.6	36.7	39.7	44.4	31.1	40.7	40.0
Depósitos a prazo de residentes .....	12.5	17.2	3.8	19.6	15.1	6.6	6.4	7.0	9.2	7.4
Depósitos poupança de residentes .....	11.2	17.1	0.0	14.7	12.5	12.4	19.4	0.0	17.3	14.0
Responsabilidades por acordo de recompra de títulos .....	6.2	2.0	14.2	-0.3	3.8	4.6	2.3	8.7	0.3	3.3
Contas de títulos c/garantia de preço .....	2.6	4.0	0.0	0.0	1.7	-0.4	-0.6	0.0	0.0	-0.3
Obrigações de caixa .....	0.0	0.0	0.0	-3.7	-1.3	0.0	0.0	0.0	5.2	1.6
Certificados de depósito .....	0.9	1.1	0.7	0.3	0.7	5.5	2.5	10.7	0.4	3.9
Depósitos de emigrantes .....	2.5	3.7	0.2	7.5	4.3	10.1	13.9	3.3	7.2	9.2
Outras responsabilidades .....	0.3	0.2	0.6	-0.5	0.0	0.8	0.5	1.4	1.1	0.9
Depósitos e outras responsabilidades para com o SPA .....	-0.8	1.2	-4.4	-10.0	-4.2	2.3	5.5	-3.4	7.6	3.9
Responsabilidades para com o exterior .....	4.3	-0.8	14.1	-5.4	0.8	8.9	7.2	12.1	-4.0	4.9
Curto prazo .....	5.8	6.9	3.8	0.5	3.9	9.8	9.2	10.9	0.1	6.8
Médio e longo prazos .....	-1.5	-7.8	10.3	-5.8	-3.1	-0.9	-2.0	1.2	-4.1	-1.9
Responsabilidades interbancárias .....	20.2	4.6	49.7	40.0	27.5	13.3	1.5	34.4	1.2	9.5
Crédito do Banco de Portugal .....	-0.9	-1.4	0.0	-3.7	-1.9	-3.2	-5.7	1.3	-0.9	-2.4
Recursos do MMI .....	8.5	0.3	24.0	23.0	13.8	6.6	0.9	16.7	0.8	4.8
Outras responsabilidades para com OIM .....	12.6	5.6	25.7	20.7	15.6	9.9	6.2	16.3	1.3	7.2
Outras responsabilidades não monetárias .....	2.8	3.4	1.7	5.1	3.7	0.1	0.1	0.2	-0.1	0.0
Recursos próprios equiparados e resultados .....	14.8	15.4	13.5	11.3	13.5	14.4	10.3	21.6	18.9	15.8
Capital .....	4.7	3.1	7.8	1.1	3.4	7.8	5.1	12.6	0.9	5.6
Títulos de participação .....	6.3	9.6	0.0	2.4	4.8	-0.3	-0.8	0.5	2.4	0.5
Fundos de reserva .....	0.0	-1.9	3.7	3.1	1.1	3.8	2.5	6.2	13.9	7.0
Resultados .....	-0.1	-0.8	1.1	1.5	0.5	1.2	1.0	1.5	3.7	2.0
Provisões s/ afectação especial .....	3.9	5.4	0.9	3.3	3.6	2.0	2.6	0.9	-2.0	0.7
Contrapartida de flutuações cambiais .....	0.6	0.9	0.0	1.6	1.0	-0.1	-0.2	0.0	0.4	0.0
Responsabilidades diversas .....	13.1	26.3	-11.7	-6.3	6.0	12.2	17.2	3.5	21.3	15.1
Desencontros .....	1.4	0.0	4.2	2.5	1.8	0.2	0.0	0.7	0.1	0.2
Contas extrapatrimoniais .....	130.2	136.9	117.5	45.5	99.2	101.1	93.3	115.0	84.8	96.0
do qual: BT e CLIP passivo público .....	22.5	26.4	15.4	1.6	14.9	7.3	7.2	7.4	5.0	6.6
BT e CLIP passivo SPA .....	-0.4	-0.6	0.0	0.0	-0.2	1.8	2.5	0.4	2.1	1.9
Valores recebidos em depósito .....	44.1	40.1	51.6	18.5	34.7	27.8	34.5	15.8	26.9	27.5
Valores recebidos em caução .....	7.2	8.6	4.7	1.4	5.1	1.9	2.5	1.0	1.2	1.7

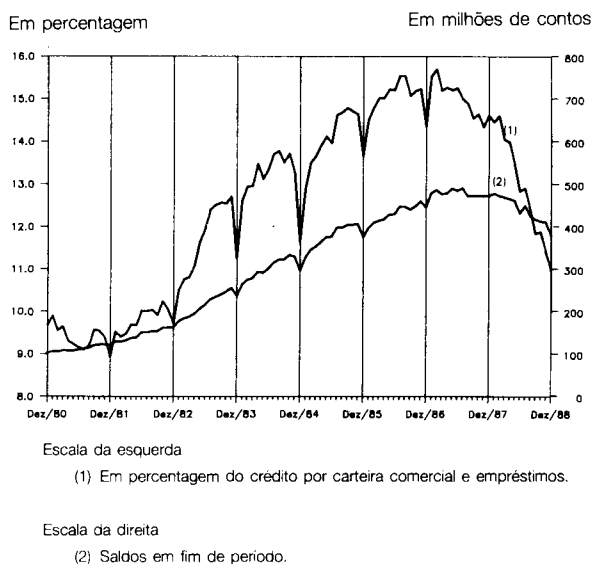
contos (m.c.) do crédito concedido a empresas privadas residentes por filiais de bancos portugueses no estrangeiro (contra cerca de 30 m.c. em 1987), com reflexo na dívida externa destas empresas; a organização de operações de emissão de obrigações (de montante inferior a 500 mil contos) também destinadas a empresas privadas não financeiras, que terá permitido desintermediar 30 m.c. de crédito bancário<sup>(1)</sup>; e, ainda, práticas internas que se traduziram em montantes elevados de cheques em carteira dos bancos, conduzindo a um enviesamento para baixo do crédito por eles concedido e dos depósitos à ordem revelados pelas estatísticas monetárias.

No que se refere à evolução das taxas de juro, também ela deverá ter propiciado, no conjunto do ano, uma melhoria da rentabilidade do sector bancário. Com efeito, vários factores terão actuado no sentido de compensar amplamente o efeito negativo decorrente do facto da taxa activa máxima, fixada por via administrativa, ter experimentado, em Maio, uma descida superior em 0.5 p.p. à dos depósitos a prazo de 181 dias a 1 ano. Por um lado, terá continuado a processar-se a substituição de recursos bancários relativamente caros por recursos de menor custo ou por instrumentos do mercado de capitais. Para essa substituição terão contribuído a desintermediação de recursos bancários para aplicações em títulos do SPA e das empresas, em especial no último trimestre do ano, bem como a multiplicação de contas de depósitos à ordem remuneradas, na sequência da liberalização, ocorrida no ano anterior, da taxa de juro aplicável a este tipo de depósitos. Estas contas conjugam a característica de depósito à ordem, no sentido de poderem ser utilizadas para efectuar transacções (se bem que normalmente de forma restrita) com a de aplicação financeira, uma vez que proporcionam uma remuneração mais competitiva. Por outro lado, a suspensão, em Setembro, do limite máximo fixado administrativamente para a taxa do crédito, passando esta a ser estabelecida pelos bancos, deverá ter permitido repercutir sobre o custo do crédito o crescente desnível entre procura e oferta em alguns segmentos deste mercado, a avaliar pela evolução da taxa de juro anunciada pela Associação Portuguesa de Bancos (APB), embora se deva ter assistido, simultaneamente, a uma maior diferenciação de clientes de acordo com a sua qualidade de devedor, continuando, assim, a ter lugar uma intensa concorrência interbancária pelos melhores clientes. Apesar do aumento da inflação, a liberalização da taxa do crédito coincidiu com a manutenção (desde Maio) da taxa de juro mínima nominal dos depósitos a prazo de 181 dias a 1 ano fixada por

(1) Cerca de 50 m.c. em termos globais, ou seja, considerado também as emissões organizadas por IFNM.

GRÁFICO VI.17

CRÉDITO DE COBRANÇA DUVIDOSA



via administrativa, tendo, todavia, alguns bancos procedido a uma ligeira subida da taxa por eles praticada; tratou-se, contudo, de um comportamento muito circunscrito em 1988, dado o excesso de liquidez existente, que retardou a sua generalização ao conjunto do sistema bancário.

Finalmente, será também de realçar que a remuneração da liquidez indesejada das OIM aplicada em produtos interbancários do Banco de Portugal continuou a situar-se acima do custo financeiro (isto é, ajustado das reservas legais) dos depósitos a prazo de 181 dias a 1 ano; isso terá também contribuído para aliviar as restrições que o controlo da liquidez da economia, nos termos em que é actualmente exercido, impõe à rentabilidade bancária, muito particularmente à dos bancos nacionalizados, embora se tenham incrementado, no ano em análise, as aplicações financeiras dos bancos em títulos a médio e longo prazos do SPA, as quais são incentivadas pelo desenquadramento de que usufruem para efeitos de limites de crédito<sup>(2)</sup>. Estas, não obstante constituírem aplicações a prazo mais longo, eram remuneradas a taxas inferiores às dos depósitos a prazo no Banco de Portugal.

(2) O acréscimo deste tipo de aplicações resulta, em larga medida, da assunção pelo Estado de dívidas de empresas públicas relativas a exercícios anteriores. A parte destas que era financiada por crédito bancário interno estava, em regra, sujeita a enquadramento.

O Gráfico VI.16, onde se compara a taxa de crescimento ao longo do ano dos recursos alheios de custo mais elevado com a registada por uma *proxy* do crédito concedido pelos bancos a taxas de mercado, pretende ilustrar, de uma forma sintética, a evolução atrás descrita. O traço mais marcante deste gráfico diz respeito às diferentes evoluções evidenciadas por estas variáveis em 1987 e 1988, no caso dos bancos comerciais e no dos bancos de poupança e investimento.

A redução de limites de crédito operada em 1987 foi quase integralmente repercutida no crédito concedido pelos bancos comerciais, o qual se reduziu em valor absoluto. Com efeito, o sistema de fixação, a nível bimensal, dos limites de crédito das IEC, por se encontrar adaptado à mais elevada maturidade média do crédito concedido por estas instituições, é menos flexível quer no sentido da baixa quer da alta, levando a que as IEC beneficiassem, inclusivamente, de um crescimento do crédito, na acepção acima referida, bastante superior ao dos recursos de elevado custo. Em 1988, a diferente política de crédito prosseguida alterou substancialmente este estado de coisas: muito embora as IEC continuassem a beneficiar de uma maior convergência dos ritmos de expansão daquelas variáveis, a situação dos bancos comerciais, em particular dos bancos comerciais nacionalizados, terá experimentado uma sensível melhoria, a qual, de acordo com as estimativas disponíveis, terá sido bastante mais acentuada do que o evidenciado no Gráfico VI.16.

No plano das aplicações bancárias, a evolução dos acontecimentos ao nível do segmento accionista do mercado de valores terá sido responsável pela menor apetência demonstrada pelos bancos (especialmente pelos comerciais nacionalizados) pelas aplicações financeiras em títulos de empresas. Pelo contrário, o crédito concedido por carteira comercial e empréstimos evidenciou um importante acréscimo, resultante exclusivamente do crédito desta natureza dirigido a empresas privadas. É de destacar, neste segmento, a recuperação patenteada pelos bancos comerciais nacionalizados, onde a variação daquela parcela do crédito passou de um contributo negativo de 31.7 por cento para o acréscimo anual do seu balanço, para um contributo positivo de 15.5 por cento, de acordo com os valores revelados pelas estatísticas monetárias.

A evolução acima descrita ter-se-á reflectido numa desacumulação de liquidez potencialmente excedentária por parte dos bancos comerciais nacionalizados (cerca de 20 m.c.) e numa evolução de sentido contrário no caso dos bancos de poupança e investimento (aumento de aproximadamente 100 m.c.). Esta conclusão resulta de se conjugar a variação anual das aplicações dos bancos em produtos financeiros do Banco de Portugal (incluindo depósitos a prazo) com a evidenciada pelas

aplicações bancárias em títulos públicos a médio e longo prazos, excluindo as que reflectem a regularização pelo Estado de dívidas de entidades públicas relativas a exercícios anteriores. Além disso, como já foi referido, verificou-se uma acrescida concentração das aplicações de liquidez dos bancos nos instrumentos a prazo mais longo (depósitos a prazo no Banco de Portugal e títulos do SPA).

Ainda ao nível das aplicações bancárias, é de realçar o incremento das disponibilidades externas a curto prazo (equivalente a cerca de 15 por cento da variação anual do balanço das OIM), o que correspondeu a uma acentuação da evolução observada em 1987 e foi especialmente relevante no caso dos bancos comerciais, em virtude destes bancos deterem uma presença mais activa nas transacções com o exterior. No que diz respeito aos bancos comerciais nacionalizados, a acumulação de liquidez externa suplantou amplamente a redução evidenciada pelas suas aplicações em produtos do Banco de Portugal e em títulos públicos (excluindo os destinados a regularização de dívidas).

Finalmente, convirá ainda fazer uma menção à contínua descida do rácio entre o saldo do crédito de cobrança duvidosa e o saldo do crédito concedido por carteira comercial (Gráfico VI.17), o qual, para além de reflectir o maior crescimento deste último, resulta essencialmente do notório decréscimo evidenciado pelo crédito mal-parado (cerca de 116 m.c.). Esta evolução resultará, por um lado, da forte expansão da actividade económica que terá tido reflexos positivos sobre a situação financeira das empresas, permitindo-lhes amortizar crédito naquelas condições e, por outro, à recuperação/negociação de uma parcela desses créditos, designadamente dos concedidos com garantia hipotecária, o que terá conduzido a um substancial aumento do imobilizado dos bancos (reflectido na rubrica "Disponibilidades diversas" do balanço das OIM).

A nível dos recursos bancários, no que se refere aos bancos comerciais do sector público, merecem especial destaque: o prosseguimento da política da substituição de recursos caros por recursos de menor custo<sup>(1)</sup>, a qual redundou, desta feita, num sensível acréscimo da contribuição dos depósitos à ordem para a variação do balanço destas instituições, uma vez que, no ano em apreço, a emissão de títulos públicos a curto prazo colocados pelos bancos (BT e CLIP) contribuiu em menor grau para a desintermediação de depósitos bancários; o aumento da sua quota de mercado de depósitos

(1) Esta conclusão não resulta evidente do exame do Quadro VI.11. É no entanto, confirmada pela análise feita com base na série de depósitos à ordem ajustada da componente "anormal" dos cheques em carteira das OIM.

do SPA; a continuação do processo de transformação de depósitos a prazo a seis meses em depósitos de poupança de igual prazo, induzida, do ponto de vista do público, pela isenção de imposto de capitais de que estes últimos usufruem e, na perspectiva dos bancos, pela maior ponderação que lhes é atribuída para efeitos de limites de crédito; o sensível acréscimo de depósitos de emigrantes, em nítido contraste com a evolução observada no ano anterior; e, por último, o menor contributo dos recursos próprios e resultados para a variação do seu balanço, o qual reflecte exclusivamente o facto destas instituições terem descontinuado a emissão de títulos de participação que havia caracterizado o ano de 1987, uma vez que, por um lado, se procedeu a aumentos de capital de alguns destes bancos e, por outro, de acordo com valores ainda provisórios, o subsector terá apresentado globalmente resultados positivos no ano em análise.

No que respeita aos bancos comerciais privados, assistiu-se a uma certa mudança da sua estratégia de captação de recursos. Assim, não obstante terem continuado a privilegiar os recursos interbancários, designadamente os obtidos através do MMI, estes bancos implantaram-se de forma muito intensa no mercado dos certificados de depósito, sendo responsáveis por mais de 60 por cento do saldo em circulação no final do ano, ao mesmo tempo que recorriam de forma mais vinculada ao financiamento via depósitos a prazo. O acréscimo conjunto destes dois instrumentos representou cerca de 18 por cento da variação do balanço destas instituições, o que contrasta com os 4.5 por cento verificados no ano anterior, tendo lugar uma perda de quota de mercado de depósitos do SPA por parte destas instituições a favor dos bancos do sector público. Por seu turno, a variação dos recursos próprios e resultados contribuiu com 26.5 por cento para o acréscimo global do seu balanço (contra 10.3 por cento nos bancos comerciais do sector público) o que constitui um forte aumento face a 1987 e deriva quer do substancial acréscimo do capital investido neste subsector bancário quer da sua elevada rentabilidade. A evolução desta rubrica teve um impacto muito favorável sobre a quota de crédito sujeito a limite atribuída a estes bancos dentro do conjunto dos bancos comerciais, que passou de 7 por cento para 9.2 por cento, bem como sobre o crédito por eles concedido que não é objecto de enquadramento.

Finalmente, no que se refere aos bancos de poupança e investimento, avultam os sensíveis aumentos dos depósitos de poupança — à semelhança do ocorrido nos bancos comerciais do sector público — e das obrigações de caixa, a acentuada recuperação da sua quota de depósitos do SPA e, ainda, o forte incremento dos recursos próprios e resultados.

### 4.3 Liquidez primária total

No ano em análise, o crescimento da Liquidez Primária Total (LPT) voltou a desacelerar, ascendendo a 12.6 por cento em Dezembro (contra 13.4 por cento no ano anterior). A LPT continuou, assim, a expandir-se a um ritmo mais lento do que a liquidez da economia medida pelo agregado  $L^-$  (activos líquidos de residentes não financeiros), a qual aumentou 14.4 por cento em termos anuais. Esta evolução tem implícita uma subida do multiplicador da LPT, decorrente de uma redução marginal do coeficiente de preferência do público por moeda do Banco Central<sup>(1)</sup>, na linha da tendência evolutiva desta variável, e de uma queda de 1.2 p.p. do coeficiente de liquidez potencial<sup>(1)</sup>, à semelhança do ocorrido em 1987, já que o coeficiente global (médio) de reservas<sup>(1)(2)</sup> terá aumentado.

O rácio de liquidez potencial que, até há dois anos atrás, espelhava cabalmente a truncagem do multiplicador operada pela existência de limites de crédito, evidencia, desde o ano precedente, um enviesamento no sentido da baixa, em resultado de um sensível acréscimo das aplicações financeiras dos bancos em títulos públicos a médio e longo prazos. Contudo, o rácio do conjunto constituído pela liquidez potencial e por este tipo de aplicações voltou a aumentar em 1988. Desta forma, o acréscimo do multiplicador da LPT não terá, por si só, pressionado a expansão da liquidez da economia. No contexto do sistema de controlo monetário em vigor, tal poderia ocorrer se os bancos não tivessem ao seu dispor uma oferta suficientemente ampla de activos remunerados para aplicação da liquidez que não pudesse ser transformada em crédito, já que, tendo em conta o efeito negativo que essa situação hipotética teria sobre a sua rentabilidade, se criaria um forte incentivo à ultrapassagem dos limites.

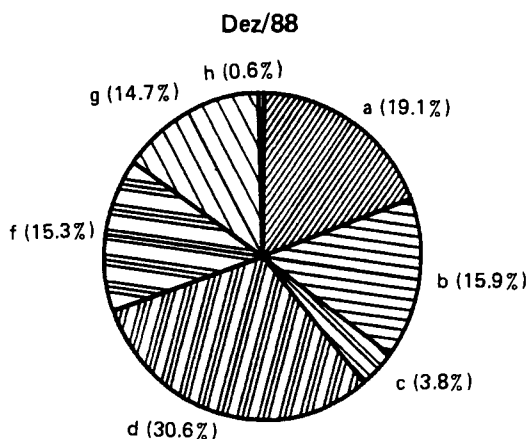
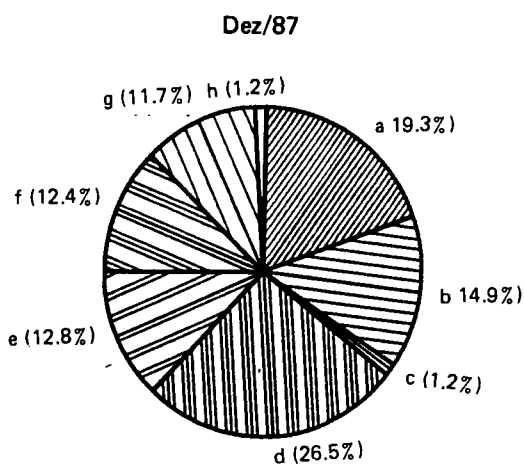
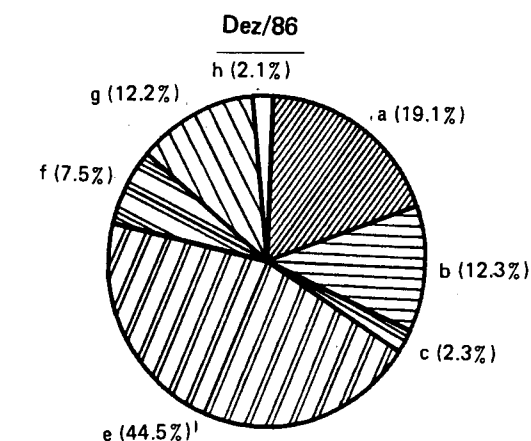
O nível mais elevado de aplicações dos bancos em títulos públicos, induzido pelo seu desenquadramento para efeitos de limites de crédito, apesar de ter permitido neutralizar parte da liquidez indesejada detida pelos bancos (dado constituírem aplicações com um espectro temporal mais amplo do que as restantes aplicações interbancárias), teve, em contrapartida, conse-

(1) Em percentagem do valor assumido pelos activos incluídos em  $L^-$ , excluindo circulação monetária.

(2) Incluindo reservas legais, reservas suplementares, reservas excedentárias e depósitos de IFNM.

GRÁFICO VI.18

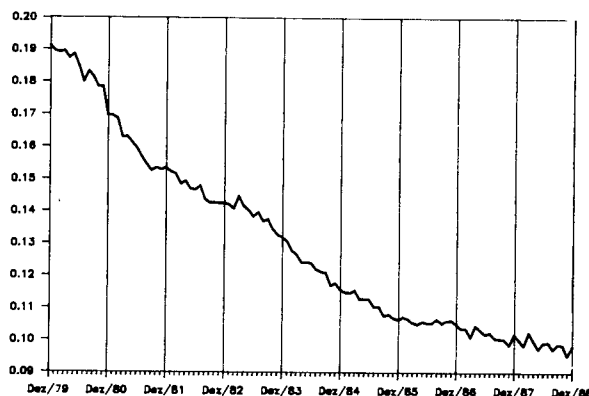
COMPOSIÇÃO DA LIQUIDEZ PRIMÁRIA TOTAL



- a - Circulação monetária
- b - Reservas
- c - TRM
- d - TIM e DP no Banco de Portugal
- e - MIT - Obrigações do Tesouro OIM
- f - BT - Carteira OIM
- g - DLX das OIM
- h - Outras

GRÁFICO VI.19

PREFERÊNCIA DO PÚBLICO POR MOEDA DO BANCO CENTRAL  
C/(L - C)



quências desfavoráveis ao nível da dinamização do mercado de capitais junto do público não bancário e sobre a rentabilidade das OIM nacionalizadas, uma vez que, embora tratando-se de títulos a médio e longo prazos são, na sua maioria, remunerados a taxas inferiores às dos depósitos a prazo no Banco de Portugal. Tendo em vista evitar os problemas acima mencionados, foi já anunciado pelo Banco que terá lugar, a breve prazo, o reenquadramento das aplicações desta natureza no crédito sujeito a limite.

A liquidez internacional voltou a assumir papel preponderante como contrapartida de criação de LPT, no prolongamento, aliás, da evolução observada em 1987 mas, desta feita, de forma ampliada. Com efeito, pelas razões anteriormente aduzidas, a forte acumulação de DLX pelo sistema bancário (cerca de 370 m.c.), voltou a constituir o principal factor de criação de LPT, ao mesmo tempo que se assistiu a um incremento do contributo do crédito ao SPA<sup>(1)</sup>, em resultado exclusivamente do aumento das aplicações do sector financeiro

(1) Para este efeito, o crédito do Banco de Portugal ao SPA e a contrapartida de flutuações cambiais foram ajustados do efeito da amortização antecipada da dívida pública junto do Banco Central em contrapartida da reavaliação das reservas de ouro.



**CONTRAPARTIDAS (AJUSTADAS) DA VARIAÇÃO  
DA LIQUIDEZ PRIMÁRIA TOTAL**

Em percentagem			
	1986	1987	1988
EXTERIOR <sup>(1)</sup> .....	4.7	13.8	15.7
CRÉDITO LÍQUIDO AO SPA .....	19.9	2.5	4.9
CRÉDITO A IFNM .....	-0.3	-0.9	-0.1
CRÉDITO A OIM .....	1.0	-1.0	-1.4
OUTRAS .....	-1.9	-1.0	-6.5
<b>LIQUIDEZ PRIMÁRIA TOTAL .....</b>	<b>23.4</b>	<b>13.4</b>	<b>12.6</b>

(1) Liquidez internacional menos:

Depósitos por contrapartida de dívida externa de empresas.

Contrapartida de flutuações cambiais (antes de dotações para o FGRG).

Correcções aos Recursos Proprios e Resultados.

em BT e CLIP uma vez que o crédito do Banco de Portugal àquele sector apresentou uma variação nula.

Relativamente à composição da LPT, é de realçar a maior importância apresentada pelos BT e CLIP em carteira das OIM, pela liquidez externa e, em particular, pelos depósitos a prazo no Banco de Portugal; o valor apresentado por estes últimos reflecte o carácter estrutural da liquidez indesejada detida pelas OIM, bem como a melhor remuneração que proporcionam.

## 5. Outras instituições financeiras

### 5.1 Instituições Financeiras Não Monetárias (IFNM)

Em 1988, e na sequência de uma série de medidas incentivadoras ao aparecimento de intermediários financeiros vocacionados para o financiamento a médio e longo prazos e para a captação de recursos de natureza não monetária, o número de IFNM aumentou consideravelmente. Enquadrados legalmente pelo chamado “pacote legislativo para o mercado de capitais” publicado em 4 de Julho foram constituídos, já em 1988, três novos tipos de instituições financeiras: dois fundos de investimento fechados<sup>(1)</sup>, três sociedades gestoras de

(1) Estes fundos revestem-se de duas características essenciais: o capital a investir na aquisição de valores mobiliários ou imobiliários, é fixado no acto da sua constituição e as unidades de participação não são resgatáveis, podendo ser transaccionáveis em bolsa.

patrimónios<sup>(2)</sup> e duas sociedades corretoras<sup>(3)</sup>. Um outro tipo de instituição foi tornado possível com a publicação desse conjunto de diplomas legais, as sociedades financeiras de corretagem<sup>(4)</sup>, não tendo ainda sido criada nenhuma. Já no final do ano foi alterado o quadro legal das sociedades *holding* que doravante se passam a designar por sociedades gestoras de participações sociais. Merece especial menção pelo número, a constituição de 13 sociedades de capital de risco e 31 sociedades de gestão de investimento imobiliário, o que encontra explicação no regime fiscal favorável a que estavam sujeitas estas entidades. Entraram em actividade dois novos fundos de investimento mobiliário e um fundo de investimento imobiliário. De referir ainda a constituição de novas sociedades de *leasing* (mobiliário e imobiliário), de investimento, seguradoras e fundos de pensões. Quanto a estes refira-se que no final de 1988 existiam 143 com um património líquido de 53.7 m.c., 54.3 por cento do qual gerido por sociedades não seguradoras.

Indissociáveis deste número crescente de novos tipos de instituições e do aumento do número das categorias já existentes, aparecem as relações destas instituições com o sector bancário. De facto, em 1988, assistiu-se a um atenuar das fronteiras entre estes dois sectores, tanto ao nível dos instrumentos oferecidos ao público, como pela maior interpenetração entre ambos consubstanciada na participação dos bancos no capital da maioria das IFNM.

Indicador bem claro da crescente importância das IFNM é o montante de crédito concedido por estas, cujo saldo no final de 1988 se cifrava em 351.9 m.c.<sup>(5)</sup> (mais 113.3 m.c. do que no final de 1987). Este valor corresponde a 8.7 por cento do total do crédito outorgado pelo conjunto “OIM principais<sup>(6)</sup> mais IFNM” o que compara com 6.4 por cento em 1987 e 3.4 por cento em 1986. O acréscimo do saldo do crédito concedido foi, contudo, bem diferenciado nas suas componentes. Assim o valor de aplicações financeiras reduziu-se em

(2) Têm por objectivo exclusivo a administração de carteiras de activos por conta de terceiros.

(3) Operadores do mercado de valores mobiliários, actuando exclusivamente por conta de terceiros, identificando-se com os *brokers*.

(4) Operadores do mercado de valores mobiliários, que também podem realizar operações por conta própria, identificando-se com os *dealers*.

(5) Só existem valores disponíveis para o final de 1988 para o crédito concedido. Para as restantes rubricas do balanço os valores mais recentes reportam-se a Setembro de 1988.

(6) Engloba bancos comerciais, bancos de poupança e bancos de investimento.

7.1 m.c., enquanto a rubrica outros créditos registou um aumento de 120.4 m.c.. Nesta última parcela avulta o significativo montante de crédito concedido pelas sociedades de *leasing* durante 1988 — 100.1 m.c. contra apenas 35.8 m.c. em 1987. De entre as sociedades de *leasing*, o ramo mobiliário é claramente o mais importante (de 34 m.c. de crédito outorgado em 1987 para 94.1 em 1988), assumindo um papel crescente no financiamento da compra de bens de capital. Com efeito o rácio entre o valor de crédito concedido pelas sociedades de *leasing* mobiliário e a FBCF em equipamento passou de 5.3 por cento em 1987 para 11.5 por cento em 1988.

No que se refere à captação de recursos, um dos principais objectivos que se procurou atingir com a criação das IFNM foi o alargamento do leque de instrumentos não monetários ao dispor do público, por forma a proporcionar aos aforradores uma oferta adequada de activos financeiros com diferentes graus de liquidez<sup>(1)</sup>. Contudo, da análise da evolução do passivo,

ressalta que tal meta só muito parcialmente se poderá considerar atingida. Com efeito a parcela de fundos obtidos via emissão de empréstimos obrigacionistas — se bem que tenha aumentado de 5.5 por cento do total do passivo das IFNM em Setembro de 1987 para 11.2 por cento em Setembro de 1988 — ainda se situa a um nível modesto. Por seu lado o endividamento junto de bancos e “outros credores” reforçou a sua posição de principal fonte de financiamento destas instituições, representando, em Setembro de 1988, 51 por cento do total dos meios de financiamento das IFNM contra 40.4 em Setembro de 1987 e 49 por cento no final de 1987. A utilização de recursos próprios perdeu claramente importância, passando de 44.5 por cento do total do passivo das IFNM em Setembro de 1987, para 36.5 por cento em Dezembro desse ano e 30.9 por cento no final do terceiro trimestre de 1988.

## 5.2 Caixas de Crédito Agrícola Mútuo (CCAM) e Caixas Económicas

Tradicionalmente pouco significativas as CCAM e Caixas Económicas têm vindo progressivamente a ganhar peso no sistema financeiro, em função predominantemente das vantagens fiscais e regulamentares de que usufruem.

(1) É no entanto possível a estas instituições a constituição de passivos financeiros de natureza monetária, através nomeadamente da venda de BT e CLIP com ou sem acordo de recompra.

Quadro VI.13

### BALANÇO AGREGADO DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS NÃO MONETÁRIAS<sup>(1)</sup>

Milhões de escudos

	1986	1987	1987 Set.	1988 Set.
<b>ACTIVO</b>				
Disponibilidades sobre o exterior .....	1 242	1 860	2 047	1 418
Disponibilidades sobre instituições de crédito .....	11 217	28 079	30 071	25 424
Crédito concedido .....	117 139	238 586	191 604	296 215
Aplicações financeiras .....	23 659	91 683	63 241	80 464
Outros créditos .....	93 480	146 903	128 363	215 751
dos quais: <i>leasing</i> .....	29 287	65 088	47 376	111 827
Imóveis dos fundos de investimento .....	—	5 960	2 539	17 752
Total .....	129 598	274 485	226 261	340 809
<b>PASSIVO</b>				
Recursos de instituições de crédito .....	59 183	94 591	60 800	114 704
Obrigações .....	4 475	29 205	12 669	38 435
De caixa .....	1 275	1 175	1 275	1 175
Outras .....	3 200	28 030	11 394	37 260
Crédito do sector público .....	7 079	7 188	9 294	16 034
Outros credores .....	25 870	40 006	30 855	59 344
Crédito externo .....	11 499	13 209	12 175	11 285
Recursos próprios e resultados .....	29 741	100 304	100 158	105 424
Diversos .....	-8 249	-10 018	310	-4 417
Total .....	129 598	274 485	226 261	340 809

(1) Não inclui as Companhias de Seguros e os Fundos de Pensões.

Quadro VI.14

**BALANÇO AGREGADO DAS  
CAIXAS DE CRÉDITO AGRÍCOLA MÚTUO**

Milhões de escudos	1986	1987	1987 Set.	1988 Set.
<b>ACTIVO</b>				
Disponibilidades sobre instituições de crédito .....	33 270	47 850	43 761	49 765
Crédito concedido .....	59 961	105 254	94 875	139 397
<b>Total</b> .....	<b>93 231</b>	<b>153 104</b>	<b>138 636</b>	<b>189 162</b>
<b>PASSIVO</b>				
Depósitos .....	81 907	133 892	121 410	165 588
Recursos de instituições de crédito .....	12 016	20 348	17 146	23 208
Outros credores .....	5 629	774	333	597
Recursos próprios e resultados .....	0	8 633	8 556	12 781
Diversos .....	-6 321	-10 543	-8 809	-13 012
<b>Total</b> .....	<b>93 231</b>	<b>153 104</b>	<b>138 636</b>	<b>189 162</b>

Ao nível das aplicações merece destaque o crédito concedido cujo saldo atingiu 186.7 m.c. no final de Setembro de 1988 (do qual cerca de 3/4 foi outorgado pelas CCAM), o que corresponde a um acréscimo de 62 m.c. em relação a Setembro de 1987. Aquele montante equivale a 4.4 por cento do total do crédito concedido pelo sistema financeiro, quando em 1986 e 1987 representava, respectivamente, 2.2 e 3.6 por cento.

Também no que se refere às fontes de financiamento é visível a importância crescente que as OIM secundá-

rias vêm assumindo, embora se situem ainda a um nível relativamente modesto. A evolução dos depósitos, que se cifraram em 212.3 m.c. no final do terceiro trimestre de 1988 contra 156.7 milhões um ano antes, — claramente o seu principal meio de financiamento, representando 88 por cento do total do passivo das OIM secundárias — é disso ilustrativa. De facto, a parcela dos depósitos nas OIM secundárias no conjunto dos depósitos no sector financeiro, que em 1986 era de 3.6 por cento, no final de Setembro de 1988 cifrava-se em 4.8 por cento.

Quadro VI.15

**BALANÇO AGREGADO DAS  
CAIXAS ECONÓMICAS**

Milhões de escudos	1986	1987	1987 Set.	1988 Set.
<b>ACTIVO</b>				
Disponibilidades sobre o exterior .....	137	114	94	88
Disponibilidades sobre instituições de crédito .....	7 574	5 583	6 062	4 815
Crédito concedido .....	19 297	34 116	29 746	47 280
<b>Total</b> .....	<b>27 008</b>	<b>39 813</b>	<b>35 902</b>	<b>52 183</b>
<b>PASSIVO</b>				
Depósitos .....	28 445	38 617	35 364	46 732
Recursos de instituições de crédito .....	587	1 457	472	4 938
Crédito do sector público .....	540	1 013	1 057	1 993
Crédito externo .....	0	34	0	34
Recursos próprios e resultados .....	1 493	2 522	2 863	2 933
Diversos .....	-4 057	-3 830	-3 854	-4 447
<b>Total</b> .....	<b>27 008</b>	<b>39 813</b>	<b>35 902</b>	<b>52 183</b>

## 6. Mercado de capitais

### 6.1 Enquadramento geral

A evolução do mercado de valores mobiliários, em 1988, apresentou aspectos contraditórios. Por um lado, assistiu-se ao aparecimento e/ou desenvolvimento de novas instituições e novos instrumentos financeiros e à implementação de medidas de natureza administrativa e regulamentar visando melhorar a eficiência do mercado, enquanto por outro lado, e na sequência da queda verificada no quarto trimestre de 1987, se verificou um assinalável decréscimo do montante de recursos movimentados em bolsa, particularmente no segmento accionista. De facto, o montante total de transacções em bolsa foi 36 por cento inferior ao verificado em 1987. No mercado secundário é também de realçar a diminuição do peso das transacções de acções<sup>(1)</sup> — representaram 75.1 por cento do total das transacções contra 81 por cento em 1987 — ainda que continuando a ser largamente predominantes. Ao nível do mercado primário houve, relativamente a 1987, uma subida de 18 por cento no valor dos títulos emitidos para subscrição pública e particular, basicamente justificada pela emissão de títulos de dívida pública<sup>(2)</sup>, cuja quota-parte no total de títulos emitidos passou de 65.2 por cento em 1987 para 69.6 por cento em 1988.

Dois grandes conjuntos de investidores — os fundos de investimento mobiliário e os investidores estrangeiros — que tinham aparecido em força no mercado de capitais português durante 1987, tiveram comportamentos bem distintos em 1988. O valor da carteira dos fundos de investimento mobiliário reduziu-se para 32.7

(1) Inclui sessões especiais.

(2) Este montante inclui 210.6 m.c. emitidos para a regularização de dívidas de empresas públicas e fundos e serviços autónomos por parte do SPA.

Quadro VI.16

#### COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO<sup>(1)</sup>

Milhões de escudos

	1987		1988	
	Valor	%	Valor	%
Obrigações — dívida pública .....	11 031	21.45	7 270	22.25
Obrigações — diversos .....	18 324	35.64	10 798	33.05
Acções .....	19 423	37.77	12 442	38.08
Títulos de participação .....	1 741	3.39	1 654	5.06
Títulos estrangeiros .....	901	1.75	506	1.55
<b>TOTAL .....</b>	<b>51 420</b>		<b>32 670</b>	

(1) Não inclui os títulos objecto de contrato de venda com acordo de recompra nem o juro das obrigações e títulos de participação.

m.c. em 1988 (menos 36.5 por cento do que em 1987). Muito embora as cotações das acções tenham decrescido de forma assinalável durante 1988, a composição da carteira destes fundos não sofreu alteração significativa com as acções a representarem cerca de 40 por cento do valor total da carteira. Por seu turno, os não residentes aumentaram em 25.9 por cento as suas aplicações em títulos nacionais (situando-se estas no final de 1988 em 81.5 m.c.), o que com a queda pronunciada das cotações das acções é elucidativo do interesse que o mercado de valores mobiliários português vem suscitando junto dos investidores estrangeiros. Em termos de composição da sua carteira, as acções continuaram a ser largamente maioritárias representando 84.6 por cento do valor total.

Em 1988 entrou em funcionamento um novo sistema de liquidação de operações em bolsa, mais simplificado que o anterior. Este novo processo, que obriga ao depósito dos títulos em instituições financeiras para efeito de transacção em bolsa, permite autonomizar as liquidações financeiras das operações realizadas em bolsa, tornando-as muito mais rápidas. Quinzenalmente os bancos e os corretores fazem o encontro das transacções realizadas, movimentando apenas os títulos necessários à regularização dos saldos apurados entre as instituições.

No que diz respeito aos instrumentos financeiros colocados à disposição dos aforradores é de mencionar a criação de novos tipos de empréstimos públicos com diferentes características. Assim foram criados os CLIP (analisados no ponto 4.1 deste capítulo), as “Obrigações do Tesouro - médio prazo” (OT) — movimentadas de forma escritural, colocadas no sistema financeiro através de um sistema de leilão em que a taxa de juro, em cada colocação, é formada de acordo com o mecanismo de mercado sujeita a uma taxa máxima fixada pelo Ministério das Finanças, cujo prazo de reembolso oscila entre os 15 e 30 meses —, o “Bicentenário do Ministério das Finanças” — emitido em escudos ou ECU, sem

Quadro VI.17

#### TÍTULOS NACIONAIS DETIDOS POR NÃO RESIDENTES<sup>(1)</sup>

Milhões de escudos

	1987		1988	
	Valor	%	Valor	%
Acções .....	55 149	85.2	68 926	84.6
Obrigações .....	9 321	14.4	12 299	15.1
Títulos de participação .....	175	0.3	189	0.2
Unidades de participação .....	70	0.1	68	0.1
<b>Total .....</b>	<b>64 715</b>		<b>81 482</b>	

(1) Os títulos estão valorizados à última cotação do período.

## EMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Milhões de escudos

	1986	1987	1988
I. – Subscrição Pública .....	540 909	640 996	706 083
• Títulos da Dívida Pública .....	461 945	446 629	573 903
Certificados de aforro (liq.) .....	15 494	44 960	54 000
Bilhetes do Tesouro (liq.) .....	350 000	315 000	17 220
CLIP <sup>(1)</sup> .....	—	—	200 000
Obrigações do Tesouro .....	96 451	86 669	302 683
• Obrigações “clássicas” .....	19 100	85 300	28 000
De empresas financeiras monetárias .....	1 000	35 350	—
De empresas financeiras não monetárias .....	—	7 950	14 500
De empresas não financeiras .....	18 100	42 000	13 500
• Obrigações de caixa .....	9 609	1 956	28 000
De empresas financeiras monetárias .....	9 134	1 856	28 000
De empresas financeiras não monetárias .....	475	100	—
• Títulos de Participação .....	21 000	42 450	5 000
De instituições financeiras monetárias .....	18 000	23 450	5 000
De empresas públicas não financeiras .....	3 000	19 000	—
• Acções <sup>(2)</sup> .....	29 255	64 661	71 180
De empresas financeiras monetárias .....	1 500	13 725	38 923
De empresas financeiras não monetárias .....	3 594	5 910	7 106
De empresas não financeiras .....	24 161	45 026	25 151
II. – Subscrição Particular .....	241 506	403 129	525 636
• Empréstimos internos amortizáveis .....	80 000	234 000	286 645
• Obrigações das Regiões Autónomas .....	20 845	9 673	—
• Obrigações de outros fundos públicos e equiparados .....	83 733	1 000	—
• Obrigações “clássicas” .....	14 150	69 663	82 177
De empresas financeiras monetárias .....	—	7 875	—
De empresas financeiras não monetárias .....	—	18 170	14 000
De empresas não financeiras .....	14 150	43 618	68 177
• Títulos de participação .....	21 951	31 535	23 827
De instituições financeiras monetárias .....	12 000	22 663	8 000
De empresas públicas não financeiras .....	9 951	8 872	15 827
• Acções <sup>(3)</sup> .....	20 827	57 258	132 987

(1) Crédito em Leilão ao Investimento Público.

(2) Valorizadas ao preço de emissão.

(3) Valorizadas pelo valor nominal.

emissão física dos títulos, com data de amortização a fixar pelo Ministro das Finanças nunca antes do quinto semestre, embora os titulares possam pedir o reembolso antecipado a partir do início do terceiro semestre, — e o “Tesouro Familiar — 1988 — Bicentenário” — destinado apenas a pessoas singulares, com prazo máximo de 5 anos podendo os titulares pedir o reembolso antecipado a partir do início do terceiro semestre. Nos dois últimos casos a taxa de juro está indexada à taxa de juro mínima dos depósitos a prazo a 181 dias

(taxa do ECU *libor* para as obrigações expressas em ECU), sendo crescente com o prazo. Foram também criados, embora não se tenha ainda verificado qualquer emissão, dois outros tipos de instrumentos financeiros: as obrigações com *warrants* (obrigações que conferem aos seus detentores o direito de subscreverem acções dessa empresa) e as acções escriturais (uma forma de representação do capital das sociedades anónimas meramente escritural). De referir ainda a colocação do primeiro empréstimo obrigacionista em território nacional

**CONSTITUIÇÃO, DISSOLUÇÃO E AUMENTOS DE CAPITAL DE SOCIEDADES ANÓNIMAS**

Milhões de escudos			
	1986	1987	1988 <sup>p</sup>
1. Constituição .....	9 731	30 891	n.d.
2. Dissolução .....	1 102	561	n.d.
3. Diferença (1-2) .....	8 629	30 330	n.d.
4. Aumentos de capital .....	62 860	173 122	289 650
4.1 Por incorporação de reservas .....	31 110	91 874	129 533
4.2 Por subscrição particular .....	20 827	57 258	132 987
4.2.1 Entidades públicas .....	1 181	8 961	1 320
4.2.2 Entidades privadas .....	19 646	48 297	131 667
4.3 Por subscrição pública .....	10 923	23 990	27 130

Origem: Boletim Trimestral das Estatísticas Monetárias e Financeiras do INE e Boletim de Cotações das Bolsas de Valores de Lisboa e Porto.

por uma entidade não residente (Banco Europeu de Investimento), no montante de 5 m.c., e as primeiras emissões de obrigações convertíveis em acções por parte de duas empresas no montante global de 400 mil contos.

Com vista a uma maior racionalidade e transparência do mercado de valores mobiliários, foi publicada legislação em 1988, estabelecendo novas normas quanto ao projecto de admissão à cotação, às ofertas públicas de transacções<sup>(1)</sup> de valores mobiliários e às condições de admissão à cotação oficial em bolsa. Foi ainda criada, no âmbito do Conselho Nacional das Bolsas de Valores, uma Secção Especializada incumbida de definir uma lei-quadro para o mercado de valores mobiliários.

O comportamento do segmento accionista do mercado de valores mobiliários em 1988, no seguimento da crise bolsista de Outubro do ano anterior, pautou-se por um fraco dinamismo e alguma instabilidade.

O valor total das emissões de acções para subscrição pública ascendeu a 71.2 m.c., ao preço de emissão (correspondendo a 27.1 m.c. ao valor nominal), o que compara com 64.7 m.c. em 1987. Contudo, se a este total for retirada a parcela de acções emitidas pelas Instituições Financeiras Monetárias — que passou de 13.7 m.c. em 1987 para 38.9 m.c. — verifica-se um decréscimo no valor da subscrição pública de acções. Com efeito, este montante, em 1988, cifrou-se em 32.3 m.c., quando em 1987 tinha sido de 50.4 m.c., o que indicia uma menor apetência do público para as emissões de acções, aliada a uma retracção por parte da oferta, aliás na sequência do clima depressivo observado no mercado secundário.

O mercado secundário accionista, em 1988, foi caracterizado por uma forte descida quer nos preços dos títulos, quer nas quantidades transaccionadas. De facto, se o número de empresas admitidas à cotação (no conjunto das Bolsas de Lisboa e Porto) passou de 176 em 1987 para 191 no final do ano corrente, a capitalização bolsista na Bolsa de Lisboa reduziu-se de 1180 milhões para 1062 m.c. nesse mesmo período (uma diminuição de 10 por cento), o que é bem ilustrativo da descida das cotações das acções. Outro indicador que

Quadro VI.20

**POSIÇÃO NO MERCADO SECUNDÁRIO DE ACÇÕES**

	1986	1987	1988
Número de sociedades com acções cotadas			
Na Bolsa de Lisboa .....	69	158	171
Mercado oficial .....	43	132	159
Mercado não oficial .....	26	26	12
Na Bolsa do Porto .....	67	139	154
Mercado oficial .....	46	116	140
Mercado não oficial .....	21	23	14
Quantidade de acções cotadas (10 <sup>3</sup> unidades)			
Na Bolsa de Lisboa .....	78 164	141 949	231 538
Mercado oficial .....	37 882	114 294	207 332
Mercado não oficial .....	40 282	27 655	24 206
Na Bolsa do Porto .....	59 746	125 535	205 660
Mercado oficial .....	36 345	115 685	195 867
Mercado não oficial .....	23 401	9 850	9 793
Valor das acções cotadas (10 <sup>3</sup> contos)			
Na Bolsa de Lisboa .....	268 477	1 180 350	1 061 965
Mercado oficial .....	111 396	812 707	869 902
Mercado não oficial .....	157 081	367 643	192 063
Na Bolsa do Porto .....	172 551	883 096	874 761
Mercado oficial .....	111 124	814 243	847 178
Mercado não oficial .....	61 427	68 853	27 583

Nota: As cautelhas de acções estão incluídas no mercado não oficial.  
Origem: Boletim de Cotações das Bolsas de Lisboa e Porto.

**6.2 Mercado de acções**

Em 1988 o valor nominal dos aumentos de capital foi de 289.7 m.c., ou seja mais 67.3 por cento do que no ano anterior. Para tal aumento terá sido certamente importante a melhoria generalizada dos resultados das empresas. O aspecto mais importante a realçar é o recurso acrescido, por parte das empresas, à subscrição particular (representou 45.9 por cento do total dos aumentos de capital em 1988 contra 33.1 por cento em 1987) que, contrariamente ao verificado em anos anteriores, foi superior à incorporação de reservas.

(1) Já em 1989 realizou-se na Bolsa de Valores de Lisboa a primeira oferta pública de aquisição no montante de 1.4 m.c..

**MOVIMENTO NO MERCADO SECUNDÁRIO DE AÇÕES**

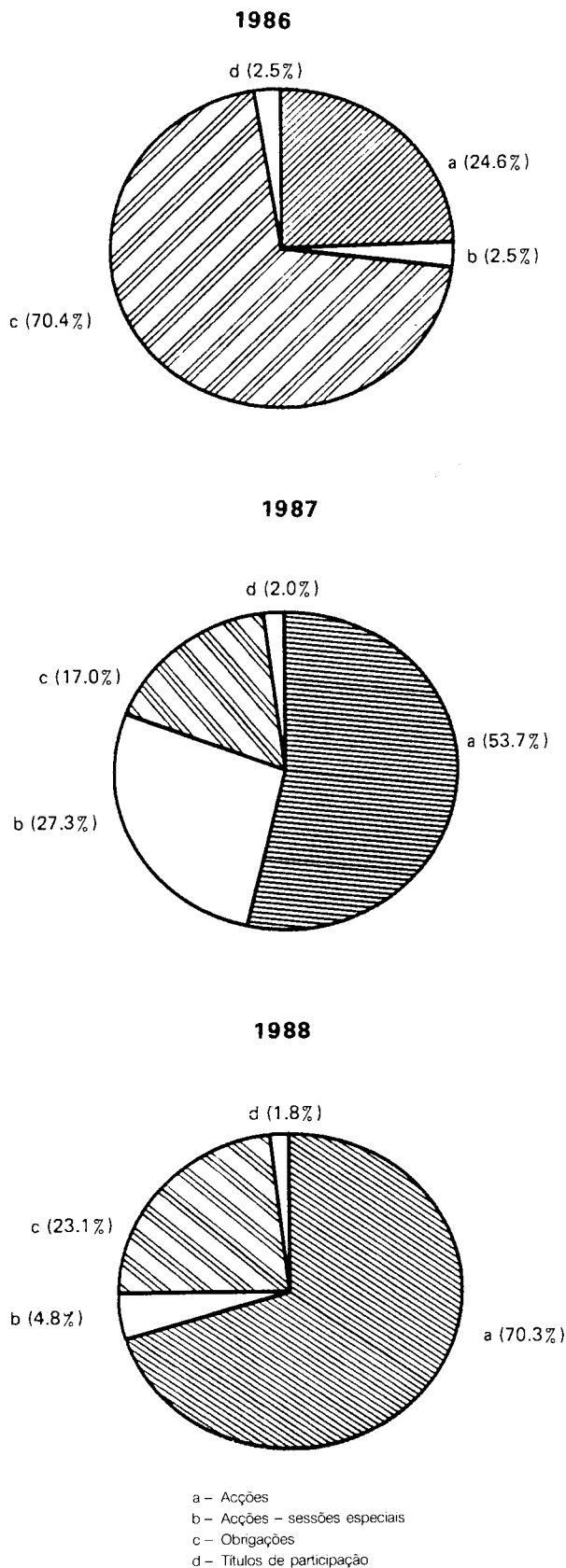
	1986	1987	1988
Quantidade de ações transaccionadas (10 <sup>3</sup> unidades)	14 241	47 407	56 684
Na Bolsa de Lisboa	4 247	23 972	17 006
Mercado oficial	3 025	15 989	15 629
Mercado não oficial	605	867	265
Cautelas	617	1 598	92
Sessões especiais	—	5 518	1 020
Na Bolsa do Porto	760	11 099	15 461
Mercado oficial	194	3 948	13 442
Mercado não oficial	101	192	380
Cautelas	216	354	164
Sessões especiais	249	6 605	1 475
Fora da Bolsa	9 234	12 336	24 217
Cotadas <sup>(1)</sup>	1 682	4 986	8 389
Não transaccionáveis	7 552	7 350	15 828
Valor das ações transaccionadas (10 <sup>3</sup> contos)	24 771	382 810	257 425
Na Bolsa de Lisboa	9 227	198 734	103 022
Mercado oficial	6 340	126 960	94 111
Mercado não oficial	819	9 713	1 727
Cautelas	2 068	15 218	1 668
Sessões especiais	—	46 843	5 516
Na Bolsa do Porto	2 982	99 183	73 760
Mercado oficial	970	40 772	66 645
Mercado não oficial	137	1 222	885
Cautelas	738	3 602	364
Sessões especiais	1 137	53 587	5 866
Fora da Bolsa	12 562	84 893	80 643
Cotadas <sup>(1)</sup>	5 467	66 434	45 999
Não transaccionáveis	7 095	18 459	34 644

(1) Inclui cautelas e ações transaccionáveis no mercado não oficial.  
 Origem: Boletim de Cotações das Bolsas de Lisboa e Porto.

aponta para tal movimento descendente dos preços dos títulos é o novo índice de cotações de ações<sup>(1)</sup>, que registou uma descida de mais de 20 por cento entre o início e o final de 1988.

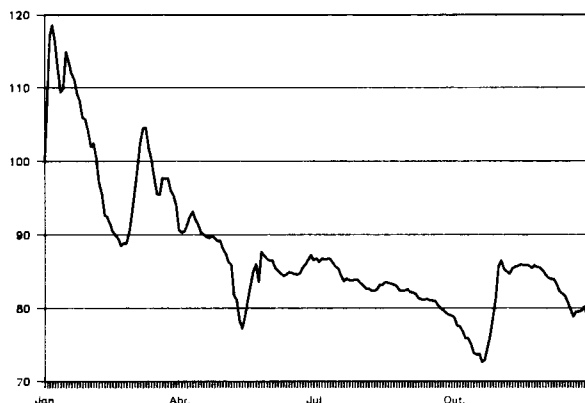
Ao nível das quantidades transaccionadas assistiu-se em 1988 a uma acentuada redução da liquidez do mercado, apesar do número de empresas admitidas à cotação ter subido. Um bom indicador da liquidez de um mercado é a frequência com que os títulos são transaccionados. Em 1988 na Bolsa de Lisboa apenas cerca de 50 das 171 empresas admitidas à cotação, viram as suas ações transaccionadas em mais de 90 por cento das sessões. O valor das ações transaccionadas em bolsa (excluindo as sessões especiais) ascendeu a 159.5 m.c. o que compara com 197.5 m.c. em 1987. Esta redução nos montantes transaccionados só não foi maior devido alguns picos associados à tomada de posição nalgumas empresas — trata-se de operações que pela sua envergadura têm sido efectuadas fora da bolsa, mas que aproveitando a situação vivida em 1988, foram realizadas em bolsa beneficiando de isenção de pagamento do

**COMPOSIÇÃO DAS TRANSACÇÕES EM BOLSA**



(1) Para metodologia de cálculo ver o próximo Boletim Trimestral, volume 11, n.º 2, Junho de 1989.

ÍNDICE DE COTAÇÕES DE ACÇÕES — 1988  
BOLSA DE VALORES DE LISBOA  
Base 5/1/88 = 100



imposto de selo<sup>(1)</sup> — e ao excepcionalmente elevado valor de transacções em Dezembro (45.8 por cento do montante total transaccionado em bolsa durante 1988) que terá englobado um montante considerável de transacções com o objectivo de mera actualização de registo contabilístico, tendo em vista aproveitar a isenção da tributação das mais-valias que, no âmbito do novo sistema de tributação directa, em vigor desde 1 de Janeiro de 1989, se esperava que passassem a ser tributadas. De referir ainda o peso acrescido que a Bolsa do Porto vem representando no total das transacções em bolsa (em 1988 o montante total transaccionado na Bolsa do Porto foi 41.1 por cento do total das duas bolsas contra 23.1 por cento no ano anterior).

O valor total das Ofertas Públicas de Vendas (OPV), realizadas em sessões especiais de bolsa, sofreu uma queda abrupta de 100.4 m.c. em 1987 para 11.4 m.c. em 1988. Foram vários os factores que contribuíram para uma descida de tão grande magnitude, a saber: a imposição de um regime legal mais restritivo em termos de concessão de benefícios fiscais como resultado destas operações, a descida acentuada das cotações, diminuindo desta forma as mais-valias que os vendedores das participações em empresas pudessem obter, e fracas expectativas da evolução do mercado por parte dos investidores.

As transacções fora de bolsa passaram de 84.9 m.c. em 1987 para 80.6 m.c. em 1988, apresentando também uma descida, embora menos acentuada que as transacções em bolsa.

(1) Em 1988 as operações em bolsa, tradicionalmente isentas do imposto de selo, estiveram durante a primeira parte do ano sujeitas a esse imposto. Já a meio do ano foi aprovada legislação isentando desse imposto as operações em bolsa, com efeitos retroactivos ao início do ano.

### 6.3 Mercado de obrigações

O ano de 1988 foi para as obrigações um período de quebra no ritmo de crescimento verificado nos últimos anos, apesar de se ter assistido ao lançamento de novos tipos de empréstimos obrigacionistas.

As emissões de obrigações (subscrição pública e particular) totalizaram 998.7 m.c. em 1988, valor que corresponde a uma subida de 17.7 por cento relativamente a 1987. Para esta evolução foi determinante o aumento de 24.5 por cento do montante de títulos emitidos pelo Tesouro (860.5 m.c. em 1988 contra 691.3 m.c. em 1987) pois as empresas recorreram menos ao mercado obrigacionista do que no ano anterior. Este montante de títulos emitidos pelo Tesouro inclui 217.2 m.c. de BT e CLIP, que compara com 315 m.c. no ano anterior.

Este maior dinamismo dos títulos do Tesouro — particularmente sensível na parcela destinada à subscrição pública — face aos outros títulos foi devido não só à acrescida tomada destes títulos por parte dos bancos (dado o seu desenquadramento para efeitos de limites de crédito), como também à diversificação dos instrumentos da dívida pública colocados à disposição dos aforradores. Nesse sentido, e como atrás foi referido, foram criados novos tipos de títulos. Assim, foram emitidos 140 m.c. de “OT — médio prazo”; 26.6 m.c. do “Tesouro Familiar — 1988 — Bicentenário”; 87.4 m.c. do “Bicentenário do Ministério das Finanças”; e 200 m.c. de CLIP (substituindo igual montante de BT). O lançamento dos títulos do Tesouro não seguiu padrão uniforme, aparecendo largamente concentrados na última parte do ano. De facto, no último trimestre foram emitidos 46.6 por cento do montante total do ano.

O recurso à emissão de obrigações por parte das empresas foi de 138.2 m.c. em 1988, inferior aos 156.9 m.c. de 1987. Esse montante só pôde ser obtido com um elevado volume de emissões no final do ano; com efeito, no último trimestre foi emitido 63.6 por cento do total do ano. Esta tão grande concentração de emissões no final do ano ficou a dever-se, por um lado, ao aproveitamento de benefícios fiscais ao nível dos juros das obrigações, e, por outro, à dispensa de autorização no caso da subscrição particular (quando o montante a emitir não exceda os 500 mil contos), o que permitiu a muitas empresas obter com relativa facilidade um substituto para o crédito bancário. De referir ainda o significativo valor de obrigações de caixa emitidas (28 m.c.).



Quadro VI.22

**POSIÇÃO E MOVIMENTO NO MERCADO  
SECUNDÁRIO DE OBRIGAÇÕES<sup>(1)</sup>**

	1986	1987	1988
<b>POSIÇÃO</b>			
N.º de empréstimos obrigacionistas cotados	219	224	257
Títulos definitivos	196	207	250
Cautelas	23	17	7
Quantidade de obrigações vivas cotadas (10 <sup>3</sup> unid.)	275 501	305 820	379 997
Títulos definitivos	258 728	288 624	376 129
Cautelas	16 773	17 196	3 868
Valor das obrigações vivas cotadas (10 <sup>3</sup> contos)	432 004	547 653	709 665
Títulos definitivos	367 727	472 892	670 984
Cautelas	64 277	74 761	38 681
<b>MOVIMENTO</b>			
Quant. de obrigações transaccionadas (10 <sup>3</sup> unid.)	30 360	64 541	105 530
Na Bolsa de Lisboa	16 311	16 305	22 297
Divida Pública <sup>(2)</sup>	9 046	8 909	5 896
Diversos	4 459	5 938	16 013
Cautelas	2 806	1 458	388
Na Bolsa do Porto	3 263	9 396	7 752
Divida Pública <sup>(2)</sup>	1 556	4 426	1 994
Diversos	875	3 231	5 473
Cautelas	832	1 739	285
Fora da Bolsa	10 786	38 840	75 481
Cotadas	5 607	10 831	36 359
Não transaccionáveis	5 179	28 009	39 122
Valor das obrigações transaccionadas (10 <sup>3</sup> contos)	46 248	123 370	171 903
Na Bolsa de Lisboa	26 135	35 025	36 116
Divida Pública <sup>(2)</sup>	10 538	21 278	17 900
Diversos	5 120	6 741	15 580
Cautelas	10 477	7 006	2 636
Na Bolsa do Porto	5 570	27 645	18 118
Divida Pública <sup>(2)</sup>	2 082	15 171	10 638
Diversos	963	3 518	5 251
Cautelas	2 525	8 956	2 229
Fora da Bolsa	14 543	60 700	117 669
Cotadas	8 690	28 779	72 380
Não transaccionáveis	5 853	31 921	45 289

(1) Não inclui Fomento Ultramarino-Moçambique, Tesouro-Angola, Tesouro-Moçambique e Consolidados.

(2) Inclui outros fundos públicos e equiparados.

Origem: Boletim de Cotações das Bolsas de Valores de Lisboa e Porto.

As operações fora de bolsa assumiram um papel preponderante no total das transacções de obrigações, totalizando 117.7 m.c., ou seja quase o dobro do valor do ano anterior. A preferência dos investidores por este tipo de operações terá certamente que ver com o facto de por esta via beneficiarem de taxas de "corretagem" mais baixas do que as oficialmente estipuladas devido aos grandes lotes movimentados.

No final de 1988 estavam admitidas à cotação 257 empréstimos obrigacionistas (mais 33 do que em 1987). O montante das obrigações transaccionadas em bolsa, à semelhança do ocorrido com as acções, foi inferior ao do ano passado. De facto, em 1988 foram transaccionados 54.2 m.c. contra 62.7 m.c. em 1987. Esta redução

ficou a dever-se à diminuição dos valores transaccionados na Bolsa do Porto (18.1 m.c. em 1988 o que compara com 27.6 m.c. no ano anterior) pois as transacções na Bolsa de Lisboa aumentaram 1.1 m.c. totalizando 36.1 m.c. para o ano de 1988. Confirmando a tendência verificada no ano anterior, a taxa de rentabilidade do mercado secundário obrigacionista desceu situando-se, em termos de média anual, em 14.2 por cento, que compara com 15.1 por cento em 1987.

#### 6.4 Mercado de títulos de participação

Em 1988 a emissão de títulos de participação sofreu uma assinalável redução (mais nítida na parcela destinada à subscrição pública) face ao ano anterior. Foram emitidos 28.8 m.c., que comparam com 74 m.c. em 1987. Contrariamente ao verificado no ano anterior a maior parte das emissões foi efectuada por EPNF (54.9 por cento).

No mercado secundário, e tal como verificado no mercado das obrigações, as operações fora de bolsa ganharam um peso preponderante, passando do valor insignificante de 300 m.c. 1987 para 7.7 m.c. em 1988. O valor das transacções em bolsa reduziu-se de 7.3 m.c. em 1987 para 4.2 m.c. em 1988.

Quadro VI.23

**POSIÇÃO E MOVIMENTO NO MERCADO  
SECUNDÁRIO DE TÍTULOS DE PARTICIPAÇÃO**

	1986	1987	1988
<b>POSIÇÃO</b>			
N.º de empréstimos cotados	4	7	18
Quantidade de títulos cotados (10 <sup>3</sup> unid.)	17 000	26 450	63 450
Valor dos títulos cotados (10 <sup>3</sup> escudos)	17 000	26 450	63 450
<b>MOVIMENTO</b>			
Quantidade de títulos transaccionados (10 <sup>3</sup> unid.)	890	4 047	10 452
Em bolsa	835	3 814	3 290
Títulos definitivos	—	3 108	3 269
Cautelas	835	706	21
Fora de bolsa	55	233	7 162
Cotados	55	149	2 509
Não transaccionáveis	—	84	4 653
Valor dos títulos transaccionados (10 <sup>3</sup> escudos)	1 186	7 656	11 927
Em bolsa	1 129	7 343	4 215
Títulos definitivos	—	6 542	4 188
Cautelas	1 129	801	27
Fora de bolsa	57	313	7 712
Cotados	57	212	2 947
Não transaccionáveis	—	101	4 765

Origem: Boletim de Cotações das Bolsas de Lisboa e Porto.

## MERCADOS ACCIONISTAS INTERNACIONAIS E O MERCADO PORTUGUÊS

Em 1988 as cotações das acções nos mercados internacionais, após a queda abrupta verificada no último trimestre de 1987, apresentaram uma inequívoca tendência no sentido da alta, reflectindo a aceleração da expansão da actividade económica e a melhoria da situação financeira da generalidade das empresas. De facto assistiu-se a uma subida das cotações das acções nas principais bolsas internacionais, que se situou na ordem dos 40 ou mais pontos percentuais nas Bolsas de Bruxelas, Paris, Tóquio e Amesterdão; de notar que só na Bolsa de Londres o crescimento das cotações foi inferior a 10 por cento. Contudo importa realçar que, excepção feita a Tóquio, nas outras bolsas os índices de cotações de acções no final de 1988 ainda se situavam abaixo (entre 2.5 e 37 por cento) dos correspondentes níveis atingidos antes da crise de Outubro de 1987. Por seu turno, a Bolsa de Lisboa apresentou uma evolução claramente divergente da evidenciada pelas principais bolsas internacionais — apresentou uma descida nas cotações superior a 20 por cento — apesar de se ter verificado uma melhoria generalizada dos resultados das empresas.

Tomando em consideração um dos indicadores mais frequentemente utilizados para análise dos mercados accionistas, o Price Earnings Ratio (PER)<sup>(1)</sup>, verifica-se que em 1987 o PER da Bolsa de Lisboa<sup>(2)</sup> (um valor superior a 20) se encontrava bem acima do PER das bolsas internacionais, ressalvando-se novamente o caso muito peculiar da Bolsa de Tóquio, o que indicia uma certa sobreavaliação das cotações da Bolsa de Lisboa nessa altura. No final de 1988 e após a evolução dos mercados atrás descrita, o PER da Bolsa de Lisboa (um valor próximo de 15) já se encontrava alinhado com o PER das bolsas internacionais.

(1) O PER é igual ao quociente entre a última cotação e o benefício líquido por acção (resultado líquido a dividir pelo número de acções).

(2) Cálculo efectuado no Banco de Portugal com base na amostra de empresas utilizada no novo índice de acções.

Gráfico VI.22

### ÍNDICES DE COTAÇÕES DE ACÇÕES DE BOLSAS INTERNACIONAIS — 1988

Taxas de crescimento em percentagem

Valores em fim de período

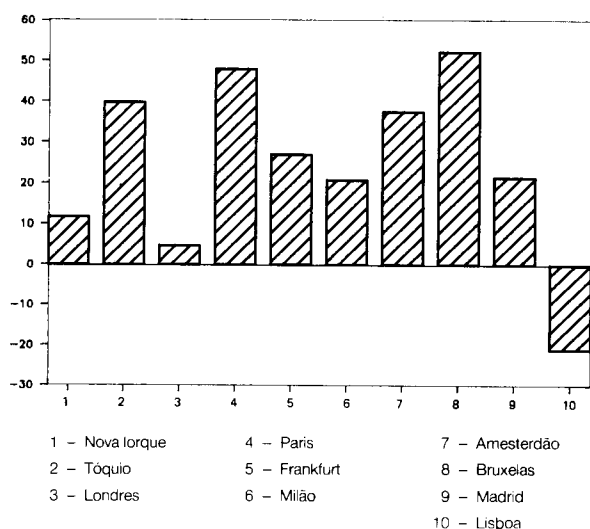
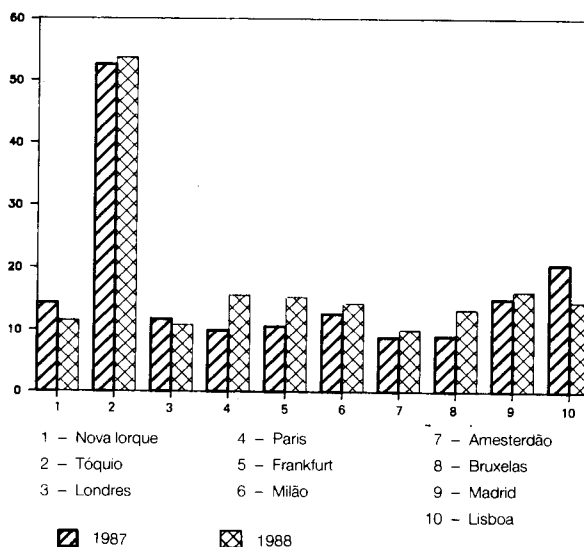


GRÁFICO VI.23

### PER DE BOLSAS INTERNACIONAIS



# ANEXO ESTATÍSTICO

## 1. PROCURA, PRODUÇÃO E PREÇOS

1.1	Indicadores do consumo privado .....	3
1.2	Indicadores do investimento .....	3
1.3	Inquérito de conjuntura ao investimento .....	3
1.4	Importações de mercadorias .....	4
1.5	Exportações de mercadorias .....	4
1.6	Produção agrícola e pecuária no continente .....	4
1.7	Índice de produção industrial .....	5
1.8	População empregada segundo o ramo de actividade .....	5
1.9	Distribuição percentual do emprego por classes de remuneração .....	6
1.10	Índice de remunerações médias e de salários médios .....	6
1.11.1	Índice de preços no consumidor (1976 = 100) .....	7
1.11.2	Índice de preços no consumidor (1983 = 100) .....	7
1.12	Preços dos combustíveis .....	8

## 2. BALANÇA DE PAGAMENTOS E CÂMBIOS

2.1.1	Balança de pagamentos — milhões de escudos .....	10
2.1.2	Balança de pagamentos — milhões de dólares .....	11
2.1.3	Balança de pagamentos — milhões de ECU .....	12
2.2.1	Balança de pagamentos bilateral — OCDE .....	13
2.2.2	Balança de pagamentos bilateral — CEE .....	14
2.2.3	Balança de pagamentos bilateral — Alemanha .....	15
2.2.4	Balança de pagamentos bilateral — Espanha .....	16
2.2.5	Balança de pagamentos bilateral — França .....	17
2.2.6	Balança de pagamentos bilateral — Itália .....	18
2.2.7	Balança de pagamentos bilateral — Reino Unido .....	19
2.2.8	Balança de pagamentos bilateral — outros da CEE .....	20
2.2.9	Balança de pagamentos bilateral — EUA .....	21
2.2.10	Balança de pagamentos bilateral — Japão .....	22
2.2.11	Balança de pagamentos bilateral — CEE, excluindo Japão e EUA .....	23
2.2.12	Balança de pagamentos bilateral — PALOP .....	24
2.2.13	Balança de pagamentos bilateral — Resto do Mundo .....	25
2.3	Comércio especial de Portugal .....	26
2.4	Importações de petróleo bruto .....	27
2.5.1	Operações de capitais não monetários — milhões de escudos .....	28
2.5.2	Operações de capitais não monetários — milhões de dólares .....	29
2.6.1	Operações de capitais não monetários — créditos externos recebidos — milhões de escudos .....	30
2.6.2	Operações de capitais não monetários — créditos externos recebidos — milhões de dólares .....	30
2.7.1	Investimento directo estrangeiro em Portugal — Distribuição por ramos de actividade — milhões de escudos .....	31
2.7.2	Investimento directo estrangeiro em Portugal — Distribuição por ramos de actividade — milhões de dólares .....	32
2.8.1	Investimento directo estrangeiro em Portugal — Distribuição por países de origem — milhões de escudos .....	33
2.8.2	Investimento directo estrangeiro em Portugal — Distribuição por países de origem — milhões de dólares .....	33

2.9.1	Disponibilidades e responsabilidades sobre o exterior do sector monetário — posições em fim de período — milhões de escudos .....	34
2.9.2	Disponibilidades e responsabilidades sobre o exterior do sector monetário — posições em fim de período — milhões de dólares .....	35
2.9.3	Disponibilidades e responsabilidades sobre o exterior do sector monetário — posições em fim de período — milhões de ECU .....	36
2.10.1	Dívida externa portuguesa — posições em fim de período — milhões de escudos .	37
2.10.2	Dívida externa portuguesa — posições em fim de período — milhões de dólares .	37
2.11	Taxa efectiva do escudo .....	38
2.12	Cotações no mercado de Lisboa — ouro, notas e moedas estrangeiras .....	38
2.13	Cotações no mercado de Lisboa — divisas .....	39
2.14	Câmbios médios no mercado de Lisboa em 1988 — divisas — valores médios .....	40
2.15	Câmbios médios no mercado de Lisboa em 1988 — divisas — valores em fim de período	40
<b>3.</b>	<b>FINANÇAS PÚBLICAS</b>	
3.1	Síntese do orçamento do Estado .....	45
3.2	Receitas orçamentais do Estado .....	45
3.3	Despesas orçamentais do Estado .....	46
3.4	Dívida pública .....	46
3.5	Dívida pública directa externa (estrutura por moedas) .....	47
3.6	Produtos e tomadores dos empréstimos públicos internos .....	47
3.7	Encargos com a dívida pública directa .....	47
<b>4.</b>	<b>SITUAÇÃO MONETÁRIA E FINANCEIRA</b>	
4.1	Síntese monetária global alargada .....	51
4.2	Síntese monetária .....	52
4.3.1	Taxas de juro fixadas administrativamente .....	54
4.3.2	Taxa de juro indicativa das operações activas .....	54
4.4	Regime de reservas legais .....	55
4.5	Mercado monetário interbancário — nova série .....	56
4.6.1	Aplicações de liquidez em produtos financeiros interbancários — MIT — Títulos de regularização monetária — Mercado primário .....	57
4.6.2	Aplicações de liquidez em produtos financeiros interbancários — MIT — Títulos de dívida pública — Mercado primário .....	58
4.7	Liquidez primária total .....	59
4.8	Agregados de crédito ajustado .....	60
4.9	Evolução do crédito autorizado e desvio em relação aos limites .....	61
4.10	Balanço das OIM .....	62
4.11.1	Operações financeiras para a economia portuguesa — 1987 .....	64
4.11.2	Operações financeiras para a economia portuguesa — 1988 .....	65
4.12	Bolsa de valores de Lisboa — cotações e taxas de rendimento das obrigações mais transaccionadas — Dívida pública e outros fundos públicos e equiparados ...	66
4.13	Bolsa de valores de Lisboa — cotações e taxas de rendimento das obrigações mais transaccionadas — Diversas .....	68
4.14	Bolsa de valores do Porto — Cotações e taxas de rendimento das obrigações mais transaccionadas — Dívida pública e outros fundos públicos e equiparados ...	70
4.15	Bolsa de valores do Porto — Cotações e taxas de rendimento das obrigações mais transaccionadas — Diversas .....	72
4.16	Taxa de rentabilidade do mercado secundário obrigacionista .....	74

1 – PROCURA, PRODUÇÃO  
E PREÇOS

Quadro 1.1 — **INDICADORES DO CONSUMO PRIVADO**  
Taxas de variação em percentagem

	1985	1986	1987	1988	1986				1987			
					I	II	III	IV	I	II	III	IV
1. Indicador do consumo corrente <sup>(1)</sup> .....	-1.4	9.2	n.d.	n.d.	11.2	11.9	n.d.	n.d.	11.5	8.8	n.d.	n.d.
bens alimentares .....	-1.1	6.5	n.d.	n.d.	9.2	9.6	n.d.	n.d.	8.4	11.3	n.d.	n.d.
bens não alimentares .....	-2.4	10.4	n.d.	n.d.	20.3	21.4	n.d.	n.d.	12.4	0.2	n.d.	n.d.
2. Vendas de automóveis .....	22.6	17.0	12.9	71.8	31.8	22.4	-0.4	5.8	52.0	54.5	88.6	89.2
3. Vendas de gasolina .....	4.5	15.2	15.1	10.6	23.6	19.6	11.2	9.1	13.1	7.0	8.9	14.0
4. Vendas totais no comércio a retalho (Saldos de respostas extremas) .....	—	—	—	—	-4	+29	+18	+28	-7	+13	+4	+47

(1) Para metodologia ver Boletim Trimestral de Março de 1987; os valores substituídos por n.d. correspondem a taxas de variação desprovidas de significado dado que as alterações ocorridas na amostra, em especial com a entrada em funcionamento dos hipermercados, provocaram o enviesamento do indicador.

Origem:

2. Associação do Comércio Automóvel de Portugal (ACAP).
3. Petrolgal e Direcção Geral de Energia.
4. Inquérito de Conjuntura ao Comércio — INE.

Quadro 1.2 — **INDICADORES DO INVESTIMENTO**  
Taxas de variação em percentagem

	1985	1986	1987	1988	1986				1987			
					I	II	III	IV	I	II	III	IV
1. Importações de máquinas <sup>(1)</sup> .....	4.6	24.3	42.0	18.1	47.8	41.1	39.2	46.2	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Venda de veículos comerciais total <sup>(2)</sup> .....	-2.1	36.1	71.1	32.9	74.6	73.6	63.5	62.6	42.6	37.6	43.8	23.8
ligeiros .....	5.3	40.2	70.5	39.8	72.0	66.4	62.1	64.6	50.9	43.1	49.3	35.6
pesados .....	-15.0	27.3	72.7	16.8	81.2	91.5	66.9	58.2	22.7	25.8	30.8	-2.0
3. Vendas de materiais de construção												
cimento .....	-4.0	2.9	7.8	10.7	9.8	8.8	11.0	1.5	13.0	6.8	7.0	17.0
aço .....	-10.8	16.5	32.9	16.4	29.1	44.8	45.1	17.2	13.2	26.1	9.1	18.3
vidro .....	-20.5	1.5	34.6	7.2	34.0	32.5	28.0	43.9	31.3	-2.2	-1.6	2.7
4. Licenças concedidas para construção												
total .....	-9.8	0.8	6.6	0.3	18.8	6.6	5.9	-1.7	6.0	-4.0	-3.0	3.0
de habitação .....	-10.8	-0.6	5.6	-0.5	17.7	4.1	5.1	-0.8	4.7	-5.0	-3.4	2.6

(1) As taxas de variação trimestrais para 1988 encontram-se "não disponíveis" (n.d.) dado que foi interrompida a publicação dos índices de preços trimestrais publicados habitualmente pela Direcção-Geral do Comércio Externo.

(2) Média ponderada dos ligeiros e dos pesados.

Origem:

1. Direcção-Geral do Comércio Externo e Banco de Portugal.
2. Associação do Comércio Automóvel de Portugal (ACAP).
3. Cimpor, Siderurgia Nacional e Covina.
4. INE.

Quadro 1.3 — **INQUÉRITO DE CONJUNTURA AO INVESTIMENTO**  
FBCF — Taxas de variação e estrutura dos valores nominais

	Variação		Estrutura	
	1987	1988	1987	1988
Indústrias extractivas .....	64.1	13.0	5.1	4.5
Indústrias transformadoras .....	28.7	30.0	41.6	42.5
Electricidade, gás e água .....	11.9	10.0	12.7	10.9
Construção e obras públicas .....	25.2	36.0	7.8	8.4
Comércio .....	34.3	-8.0	10.6	7.7
Comércio por grosso .....	37.7	-21.0	7.3	4.5
Comércio a retalho .....	28.2	21.0	3.3	3.2
Transportes, armazenagem e comunicações .....	21.8	61.0	14.0	17.7
Transportes e armazenagem .....	27.9	68.0	7.1	9.4
Comunicações .....	15.8	54.0	6.9	8.3
Bancos e seguros .....	36.0	30.0	8.1	8.3
Bancos .....	20.7	45.0	5.4	6.1
Seguros .....	82.0	2.0	2.7	2.2
TOTAL .....	27.4	28.0	100.0	100.0

Origem: Inquéritos de conjuntura ao investimento de Abril e Outubro de 1988 — INE.

Quadro 1.4 — **IMPORTAÇÕES DE MERCADORIAS**  
Evolução por grupos de produtos

Milhões de escudos

	Valores			Estrutura			Taxas de variação			
	1986	1987	1988	1986	1987	1988	Volume		Preço	
							1987	1988	1987	1988
Agro-alimentares .....	201 010	266 972	337 466	13.9	13.6	13.5	19.4	16.6	11.2	8.4
Energéticos .....	215 259	219 254	206 090	14.9	11.1	8.3	-0.6	5.7	2.5	-11.1
Químicos .....	192 454	249 933	307 024	13.3	12.7	12.3	22.0	15.9	6.5	6.0
Peles, madeira, cortiça e papel .....	77 828	103 766	133 584	5.4	5.3	5.4	24.8	16.3	6.8	10.7
Têxteis, vestuário e calçado .....	138 409	203 612	240 296	9.6	10.3	9.6	43.0	9.3	2.9	8.0
Minérios e metais .....	123 601	161 017	211 663	8.6	8.2	8.5	30.2	9.4	0.1	20.2
Máquinas .....	287 279	437 587	559 069	19.9	22.2	22.4	42.1	18.1	7.2	8.2
Material de transporte .....	136 234	230 076	380 734	9.4	11.7	15.3	48.3	50.4	13.9	10.0
Diversos .....	70 423	97 100	120 375	4.9	4.9	4.8	29.2	16.7	6.7	6.2
Total .....	1 442 497	1 969 317	2 496 300	100.0	100.0	100.0	27.9	18.2	6.7	7.1

Origem: Direcção Geral do Comércio Externo e Banco de Portugal.

Quadro 1.5 — **EXPORTAÇÕES DE MERCADORIAS**  
Evolução por grupos de produtos

Milhões de escudos

	Valores			Estrutura			Taxas de variação			
	1986	1987	1988	1986	1987	1988	Volume		Preço	
							1987	1988	1987	1988
Agro-alimentares .....	99 544	107 744	129 432	9.2	8.2	8.3	6.1	6.0	2.0	13.3
Energéticos .....	35 649	25 160	43 635	3.3	1.9	2.8	-21.4	77.7	-10.2	-2.4
Químicos .....	73 062	83 186	110 380	6.8	6.3	7.1	7.4	10.4	6.1	20.2
Madeira, cortiça e papel .....	147 119	192 138	236 065	13.6	14.7	15.2	7.0	6.2	22.1	15.7
Peles, couros e têxteis .....	124 599	142 120	158 265	11.5	10.8	10.2	7.7	2.9	5.9	8.2
Vestuário e calçado .....	301 154	397 709	447 224	27.8	30.3	28.7	19.5	4.6	10.5	7.5
Minérios e metais .....	63 657	67 504	83 639	5.9	5.1	5.4	0.7	7.9	5.3	14.8
Máquinas .....	118 387	149 743	171 426	10.9	11.4	11.0	19.3	8.8	6.0	5.2
Material de transporte .....	53 146	67 777	82 657	4.9	5.2	5.3	19.7	13.3	6.5	7.6
Diversos .....	65 942	77 920	94 178	6.1	5.9	6.0	7.3	15.2	10.2	4.9
Total .....	1 082 259	1 311 001	1 556 900	100.0	100.0	100.0	11.2	8.3	8.9	9.7

Origem: Direcção Geral do Comércio Externo e Banco de Portugal.

Quadro 1.6 — **PRODUÇÃO AGRÍCOLA E PECUÁRIA NO CONTINENTE<sup>(1)</sup>**

Índices de base móvel

	1984	1985	1986	1987	1988
Produção agrícola vegetal .....	103.6	107.2	97.7	110.8	72.6
Cereais .....	127.9	95.5	117.8	103.6	84.8
Leguminosas e tubérculos .....	116.0	107.4	96.1	103.5	75.3
Produtos hortícolas .....	130.7	100.9	89.2	70.6	76.8
Vinho .....	101.7	114.1	79.6	141.1	34.2
Azeite <sup>(2)</sup> .....	45.0	192.6	82.2	129.5	78.3
Frutas .....	89.5	101.2	84.9	109.7	84.4
Produção pecuária .....	93.8	101.5	104.3	107.3	103.7
Carne .....	92.1	97.4	103.4	107.9	100.3
Leite e derivados .....	99.9	103.8	107.4	108.0	109.0
Ovos .....	89.1	128.8	101.0	100.8	103.6
Total .....	98.6	104.5	101.1	109.0	87.1

(1) Índices de quantidades tipo Laspeyres calculados no Banco de Portugal a partir de elementos fornecidos pelo INE.

(2) Obtido segundo a metodologia do sistema de Contas Nacionais utilizada pelo INE, que leva a imputar ao ano seguinte uma parte importante da produção relativa à campanha iniciada em cada ano.

Quadro 1.7 — ÍNDICE DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL<sup>(1)</sup>

Base: 1980=100

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1988			
									I	II	III	IV
Indústrias extractivas .....	95.9	93.6	88.8	100.4	108.8	99.8	84.2	89.5	87.9	97.8	78.6	93.6
Indústrias transformadoras — Total .....	104.1	111.5	114.3	116.6	117.3	124.8	128.5	135.7	135.5	141.8	124.9	140.5
Alimentação, bebidas e tabaco .....	112.0	108.4	114.6	109.3	108.8	112.9	120.3	129.2	116.1	126.5	141.8	132.3
Têxteis e curtumes <sup>(2)</sup> .....	100.1	101.7	105.7	109.3	114.8	121.7	122.7	122.7	128.4	131.6	104.5	126.5
Madeira e cortiça <sup>(3)</sup> .....	66.5	67.9	72.5	69.5	71.4	68.8	73.4	80.1	79.3	89.3	64.5	87.1
Papel .....	105.0	112.3	123.5	134.9	152.8	161.0	162.8	169.0	171.0	175.2	160.5	169.2
Químicas e conexas <sup>(4)</sup> .....	108.3	144.4	147.7	152.7	151.1	172.0	173.7	186.5	178.4	193.5	172.6	201.4
Produtos minerais não metálicos .....	108.0	111.4	114.4	117.9	119.6	128.0	145.0	158.0	153.0	161.9	154.9	162.3
Metalúrgicas de base .....	108.3	115.3	106.7	104.5	100.7	102.8	106.9	116.8	118.6	119.6	107.4	121.7
Máquinas e aparelhos <sup>(5)</sup> .....	106.3	107.4	106.5	107.7	102.5	103.2	105.8	113.0	115.7	122.9	97.0	116.3
Electricidade, gás e vapor .....	91.8	102.8	121.2	127.0	126.6	134.3	135.7	150.3	159.3	143.9	131.1	166.7
Índice geral .....	102.4	110.3	114.2	117.1	117.9	125.0	128.0	135.7	136.3	140.9	124.2	141.5
Bens de consumo .....	106.9	108.7	112.3	114.7	117.6	126.8	130.3	137.5	138.4	140.7	131.1	139.9
Bens intermédios .....	101.6	115.0	118.4	122.3	123.1	131.2	134.7	142.4	141.0	149.1	130.6	149.0
Bens de investimento .....	107.9	102.7	100.8	96.3	91.9	93.4	98.1	103.0	105.9	112.2	88.3	105.5

(1) Média dos índices corrigidos dos dias úteis.

(2) Com excepção de vestuário e calçado.

(3) Com excepção de mobiliário.

(4) Inclui: Derivados do petróleo bruto e do carvão, borrachas e artigos de matérias plásticas além de químicas.

(5) Inclui: Produtos metálicos, máquinas mecânicas, máquinas e aparelhos eléctricos e material de transporte.

Origem: INE. "Boletim Mensal das Estatísticas Industriais" e "Índices de Produção Industrial" (folha de antecipação).

Quadro 1.8 — POPULAÇÃO EMPREGADA SEGUNDO O RAMO DE ACTIVIDADE

	EMPREGO GLOBAL										
	1986 <sup>(1)</sup>	1987 <sup>(1)</sup>	1988 <sup>(1)</sup>	1987				1988			
				I	II	III	IV	I	II	III	IV
Agricultura, silvicultura e pesca .....	890.3	925.9	885.4	902.7	964.6	925.5	910.7	908.2	894.1	864.1	875.1
Indústria .....	1 022.4	1 066.8	1 102.2	1 056.9	1 042.2	1 098.3	1 069.9	1 121.7	1 081.6	1 131.5	1 074.0
Electricidade, gás e água .....	31.9	33.4	38.1	32.2	28.8	41.1	31.3	43.0	37.2	41.7	30.6
Construção .....	332.1	354.2	362.1	318.9	374.4	337.5	385.8	332.1	376.0	355.1	385.0
Serviços .....	1 807.6	1 810.9	1 911.5	1 828.9	1 780.1	1 858.9	1 775.5	1 888.8	1 842.4	1 980.3	1 934.3
dos quais:											
Comércio .....	467.3	454.7	475.3	480.4	437.5	461.9	439.1	482.9	454.5	501.5	462.1
Administração pública <sup>(2)</sup> .....	569.1	570.8	596.9	569.5	564.1	595.3	554.3	571.1	582.0	608.2	626.1
TOTAL .....	4 084.2	4 191.1	4 299.2	4 139.6	4 190.1	4 261.3	4 173.2	4 293.8	4 231.3	4 372.7	4 299.0

	EMPREGO POR CONTA DE OUTREM										
	1986 <sup>(1)</sup>	1987 <sup>(1)</sup>	1988 <sup>(1)</sup>	1987				1988			
				I	II	III	IV	I	II	III	IV
Agricultura, silvicultura e pesca .....	157.3	146.0	146.9	133.6	155.1	137.1	158.3	128.6	162.0	132.8	164.0
Indústria .....	917.6	956.3	980.3	943.3	944.2	974.8	962.7	993.3	969.1	1 009.8	949.1
Electricidade, gás e água .....	31.3	33.0	37.1	31.7	28.8	40.8	30.8	42.1	35.6	40.4	30.4
Construção .....	262.3	280.6	291.3	252.6	297.4	266.6	305.6	267.2	298.4	287.0	312.5
Serviços .....	1 420.1	1 434.9	1 517.7	1 418.0	1 425.8	1 469.0	1 426.7	1 494.6	1 468.3	1 582.3	1 525.7
dos quais:											
Comércio .....	240.8	234.2	248.0	237.2	230.0	235.9	233.7	257.5	234.0	276.2	224.2
Administração pública <sup>(2)</sup> .....	560.2	561.0	585.1	560.2	552.7	586.9	544.1	560.7	571.7	595.9	612.2
TOTAL .....	2 788.5	2 850.7	2 973.3	2 779.2	2 851.3	2 888.3	2 884.1	2 925.8	2 933.4	3 052.3	2 981.7

(1) Média dos valores trimestrais.

(2) Incluindo serviços de Educação e Saúde particulares.

Origem: INE. Inquérito ao Emprego.



Quadro 1.9 — **DISTRIBUIÇÃO PERCENTUAL DO EMPREGO POR CLASSES DE REMUNERAÇÃO**  
Continente

	1987					1988				
	I	II	III	IV	Média	I	II	III	IV	Média
Menos de 24 800\$00 <sup>(1)</sup> .....						18.2	17.2	16.7	14.4	16.6
de 24 800\$00 a 27 199\$00 .....	48.0	57.9	53.7	58.3	54.5	8.4	8.8	7.8	7.8	8.2
de 27 200\$00 a 34 999\$00 .....						21.4	23.2	20.8	22.0	21.9
de 35 000\$00 a 39 999\$00 .....	13.7	11.0	12.8	10.8	12.1	14.0	14.1	13.4	14.2	13.9
de 40 000\$00 a 44 999\$00 .....	9.2	7.7	8.8	7.9	8.4	10.7	9.3	10.0	9.5	9.9
de 45 000\$00 a 49 999\$00 .....	7.0	5.0	4.7	5.0	5.4	5.6	5.9	6.1	6.5	6.0
de 50 000\$00 a 54 999\$00 .....	4.8	5.0	5.3	4.3	4.9	4.7	4.7	6.0	5.0	5.1
de 55 000\$00 a 59 999\$00 .....	4.7	3.4	3.0	2.8	3.5	3.2	3.1	3.8	3.2	3.3
de 60 000\$00 a 64 999\$00 .....	3.2	3.0	3.0	3.1	3.1	2.8	3.2	3.2	3.8	3.2
de 65 000\$00 a 69 999\$00 .....	9.4	7.0	8.7	7.8	8.2	2.4	2.0	2.5	2.5	2.4
de 70 000\$00 a 79 999\$00 .....						3.2	2.6	3.5	3.1	3.1
80 000\$00 e mais .....						5.4	5.9	6.2	8.0	6.4
	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(1) Tabela aplicada em 1987.

Quadro 1.10 — **ÍNDICE DE REMUNERAÇÕES MÉDIAS E DE SALÁRIOS MÉDIOS**

Base: 1980 = 100

	Indústria transformadora 30 ramos de actividade		Construção		Índices globais de salários da Indústria e dos Transportes			
	Nominais	Reais <sup>(1)</sup>	Nominais	Reais <sup>(1)</sup>	Lisboa		Porto	
					Nominais <sup>(2)</sup>	Reais <sup>(1)</sup>	Nominais <sup>(2)</sup>	Reais <sup>(1)</sup>
1980 .....	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1981 .....	122.6	102.2	128.1	106.8	121.6	101.3	121.8	101.4
1982 .....	146.9	100.0	160.1	109.1	148.0	100.5	143.6	97.5
1983 .....	174.9	94.9	196.1	106.4	172.8	93.7	169.2	91.8
1984 .....	207.1	86.9	212.1	89.0	203.6	85.7	196.5	92.7
1985 .....	255.5	89.9	248.9	87.6	244.1	85.9	238.3	83.9
1986 .....	303.1	95.5	292.2	92.0	298.0	93.8	287.5	90.5
1987 .....	345.5 <sup>(2)</sup>	99.5	327.8 <sup>(2)</sup>	97.8	336.5	96.9	328.2	94.5
1988 .....	384.5 <sup>(2)</sup>	101.0	370.8 <sup>(2)</sup>	101.2	372.9	97.9	366.3	96.1
1987								
1.º trimestre .....	278.0	82.0	308.1	90.9	328.6	96.9	319.6	94.3
2.º trimestre .....	303.5	88.0	318.0	92.2	333.2	96.6	324.8	94.2
3.º trimestre .....	363.5	104.4	323.6	92.9	338.4	97.2	330.6	94.9
4.º trimestre .....	370.8	103.9	328.0	91.9	345.7	96.9	337.7	94.6
1988								
1.º trimestre .....	313.6	n.d.	350.7	n.d.	362.9	n.d.	357.4	n.d.
2.º trimestre .....	329.4	n.d.	358.5	n.d.	372.4	n.d.	362.2	n.d.
3.º trimestre .....	398.5	n.d.	365.7	n.d.	376.1	n.d.	368.2	n.d.
4.º trimestre .....	423.4	n.d.	369.8	n.d.	380.4	n.d.	377.3	n.d.

(1) Usando como deflador o IPC.

(2) Valores estimados com base na evolução dos índices trimestrais.

Origem: Índices calculados no Banco de Portugal a partir de valores publicados pelo INE; as séries trimestrais têm por fonte o Boletim Mensal de Estatística, as séries anuais de remunerações na Indústria Transformadora e na Construção têm por fonte as Estatísticas Industriais e as Estatísticas da Construção e Habitação, respectivamente.

Quadro 1.11.1 — **ÍNDICE DE PREÇOS NO CONSUMIDOR**  
(1976 = 100)

	Alimentação e bebidas	Vestuário e calçado	Despesas de habitação	Diversos	Total sem habitação
1980 .....	228.3	238.4	223.7	209.8	225.0
1981 .....	272.8	287.3	269.3	253.3	269.9
1982 .....	338.6	332.1	323.5	310.8	330.3
1983 .....	423.5	397.8	417.3	397.3	414.6
1984 .....	553.9	494.9	558.3	495.6	536.1
1985 .....	651.9	610.2	665.4	605.9	639.6
1986 .....	711.4	753.3	736.1	689.6	714.3
Janeiro .....	687.4	679.3	717.8	668.3	686.3
Fevereiro .....	698.2	686.3	723.8	675.5	695.4
Março .....	705.8	699.8	728.8	683.6	703.4
Abril .....	716.9	712.8	732.4	689.3	712.6
Maio .....	710.8	719.6	726.2	689.1	709.1
Junho .....	712.6	724.5	730.3	689.7	711.3
Julho .....	710.5	725.3	733.2	692.4	711.1
Agosto .....	721.4	726.5	735.5	693.8	718.0
Setembro .....	721.2	748.2	740.5	694.4	720.9
Outubro .....	720.4	775.2	736.9	708.3	725.7
Novembro .....	726.1	801.4	738.3	709.2	732.1
Dezembro .....	742.4	816.6	739.2	717.6	744.8
1987 .....	773.7	872.3	790.4	751.7	781.7
Janeiro .....	749.3	817.9	763.2	726.8	753.7
Fevereiro .....	760.5	820.8	768.1	729.1	761.4
Março .....	773.9	829.5	770.3	738.3	772.0
Abril .....	776.0	841.2	774.5	742.7	775.9
Maio .....	774.0	848.8	777.2	745.9	776.6
Junho .....	768.5	852.5	779.6	746.8	774.3
Julho .....	769.4	854.6	788.4	750.1	776.8
Agosto .....	783.3	856.6	791.3	750.7	785.4
Setembro .....	784.2	867.1	795.3	751.7	787.7
Outubro .....	788.2	885.8	804.9	769.7	796.8
Novembro .....	787.3	911.4	810.6	770.5	799.9
Dezembro .....	802.6	931.7	813.9	771.5	811.3

Origem: INE. Índices de Preços no Consumidor.

Quadro 1.11.2 — **ÍNDICE DE PREÇOS NO CONSUMIDOR**  
(1983 = 100)

	Alimentação e bebidas	Vestuário e calçado	Conforto da habitação	Saúde	Transportes e comunicações	Ensino, cultura e distração	Tabaco e despesas do fumador	Outros bens e serviços	Total sem habitação
1988 .....	198.3	247.9	200.8	244.6	192.1	228.7	223.8	211.2	206.6
Janeiro .....	189.0	237.5	191.1	231.6	182.9	219.2	223.8	204.0	197.2
Fevereiro .....	191.3	239.1	196.3	237.8	186.0	222.7	223.8	205.3	200.0
Março .....	193.1	240.4	197.4	238.9	186.9	223.5	223.8	205.9	201.4
Abril .....	193.0	243.8	198.4	240.5	187.7	225.0	223.8	206.6	202.1
Maio .....	191.7	245.3	199.9	242.5	192.9	227.0	223.8	207.8	202.8
Junho .....	193.4	245.9	200.7	242.7	193.4	227.2	223.8	207.6	203.8
Julho .....	196.1	246.2	201.3	242.9	194.2	227.9	223.8	210.2	205.5
Agosto .....	200.6	246.9	202.5	244.8	195.1	230.5	223.8	212.8	208.4
Setembro .....	204.1	249.3	203.2	246.7	195.4	232.2	223.8	214.5	210.7
Outubro .....	205.7	254.9	204.5	247.6	196.1	236.7	223.8	216.0	212.6
Novembro .....	208.8	261.6	206.5	259.5	197.3	236.0	223.8	221.4	215.8
Dezembro .....	213.1	264.4	207.5	260.0	197.4	236.6	223.8	222.2	218.4
1989 .....									
Janeiro .....	215.5	265.7	211.8	261.2	202.9	237.7	223.8	223.7	221.3
Fevereiro .....	217.2	267.4	217.4	268.3	208.6	239.0	223.8	229.7	224.3
Março .....	220.4	266.8	218.0	270.0	210.3	239.8	223.8	230.4	226.3

Origem: INE.

Quadro 1.12 — PREÇOS DOS COMBUSTÍVEIS

	Ref.	12/1/85	24/11/85	01/05/86	16/10/86	14/01/87	01/05/87	27/09/87	01/01/89
Gasolina super .....	por litro	109\$00	115\$00	112\$00	—	—	115\$00	119\$00	—
Gasolina normal .....	por litro	105\$00	111\$00	108\$00	—	—	111\$00	115\$00	—
Gasóleo .....	por litro	66\$00	70\$00	66\$00	—	—	70\$00	74\$00	—
Fuel óleo com 1% de enxofre .....	por quilo	33\$00	34\$50	31\$00	27\$00	24\$00	26\$00	28\$00	—
Fuel óleo com 3.5% de enxofre .....	por quilo	30\$00	31\$50	26\$00	22\$00	20\$00	22\$00	24\$00	—
Gás butano em garrafas (preço de venda ao público no local de consumo)	por quilo	75\$00	79\$00	70\$00	63\$00	—	—	68\$50	74\$50
Gás propano em garrafas (preço de venda ao público no local de consumo)	por quilo	75\$00	79\$00	70\$00	63\$00	—	—	68\$50	74\$50
Gás de cidade .....	por m <sup>3</sup>	24\$50	25\$80	25\$00	23\$00	—	—	24\$50	26\$50

Origem: Diário da República.

**2 – BALANÇA DE PAGAMENTOS  
E CÂMBIOS**

Quadro 2.1.1 — BALANÇA DE PAGAMENTOS

Milhões de escudos

	1984	1985	1986	1987	1988 <sup>F</sup>
1. Balança de transacções correntes .....	-85 568	59 934	171 681	63 508	-86 015
Débito .....	1 459 897	1 685 091	1 813 484	2 370 731	2 922 834
Crédito .....	1 374 329	1 745 025	1 985 165	2 434 239	2 836 819
1.1 Mercadorias (FOB) <sup>(1)</sup> .....	-308 074	-256 164	-250 807	-504 003	-736 979
Importações .....	1 065 136	1 221 070	1 326 956	1 808 082	2 279 241
Exportações .....	757 062	964 906	1 076 149	13 040 079	1 542 262
1.2 Serviços .....	-97 795	-63 588	-12 495	35 602	30 716
Importações .....	382 775	449 646	428 023	478 866	549 264
Exportações .....	284 980	386 058	415 528	514 468	579 980
1.2.1 Turismo .....	107 606	151 725	179 548	242 961	272 142
Importações .....	32 875	40 040	48 847	59 590	77 136
Exportações .....	140 481	191 765	228 395	302 551	349 278
1.2.2 Transportes .....	-27 101	-31 138	-19 849	-52 337	-79 588
Importações .....	88 008	101 383	103 526	138 407	172 853
Exportações .....	60 907	70 245	83 677	86 070	93 265
Fretes de mercadorias .....	-57 193	-60 571	-66 949	-93 825	-122 287
Importações .....	65 454	74 791	81 745	111 084	140 683
Exportações .....	8 261	14 220	14 796	17 259	18 396
Outros .....	30 092	29 433	47 100	41 488	42 699
Importações .....	22 554	26 592	21 781	27 323	32 170
Exportações .....	52 646	56 025	68 881	68 811	74 869
1.2.3 Seguros .....	-7 286	-9 468	-10 753	-14 421	-15 708
Importações .....	9 871	12 272	13 481	17 322	19 913
Exportações .....	2 585	2 804	2 728	2 901	4 205
1.2.4 Estado .....	-5 621	-7 616	-8 326	-17 696	-14 512
Importações .....	10 430	13 693	15 413	23 699	21 407
Exportações .....	4 809	6 077	7 087	6 003	6 895
1.2.5 Diversos .....	11 900	29 353	-1 541	7 908	-299
Importações .....	42 320	51 082	61 377	67 466	82 311
Exportações .....	54 220	80 435	59 836	75 374	82 012
1.3 Rendimentos de capitais .....	-177 293	-196 444	-151 574	-130 813	-131 319
Débito .....	199 271	231 176	185 379	172 382	175 644
Crédito .....	21 978	34 732	33 805	41 569	44 325
1.4 Transferências unilaterais .....	320 301	379 686	434 983	531 909	620 248
Débito .....	11 986	14 375	58 505	83 783	94 329
Crédito .....	332 287	394 061	493 488	615 692	714 577
1.4.1 Privadas .....	315 093	358 318	395 619	479 923	517 414
Débito .....	11 764	13 926	16 840	27 123	25 003
Crédito .....	326 857	372 244	412 459	507 046	542 417
(Das quais: remessas de emigrantes) .....	316 698	353 665	385 122	458 941	485 200
1.4.2 Públicas .....	5 208	21 368	39 364	51 986	102 834
Débito .....	222	449	41 665	56 660	69 326
Crédito .....	5 430	21 817	81 029	108 646	172 160
(Das quais: transferências líq. da CEE) .....			24 959	49 763	97 517
2. Capitais a médio e longo prazos .....	195 822	198 788	-42 460	32 761	118 821
Débito .....	305 314	433 203	389 220	578 399	641 307
Crédito .....	501 136	631 991	346 760	611 160	760 128
2.1 Investimento directo estrangeiro em Portugal .....	24 958	35 926	23 125	44 198	89 867
Débito .....	47	1 081	1 919	7 201	4 598
Crédito .....	25 005	37 007	25 044	51 399	94 465
2.2 Créditos externos recebidos .....	181 045	166 766	-75 640	-73 659	-20 819
Débito .....	279 532	400 757	372 374	511 228	586 931
Crédito .....	460 577	567 523	296 734	437 569	566 112
2.3 Outras operações .....	-10 181	-3 904	10 055	62 222	49 773
Débito .....	25 735	31 365	14 927	59 970	49 778
Crédito .....	15 554	27 461	24 982	122 192	99 551
3. Balança básica (1.+2.) .....	110 254	258 722	129 221	96 269	32 806
4. Capitais a curto prazo, erros e omissões .....	-40 748	-87 407	-166 190	182 625	207 229
4.1 Créditos externos recebidos .....	-40 012	-43 860	-188 936	92 144	21 582
4.2 Outras operações, erros e omissões .....	-736	-43 547	22 746	90 481	185 647
5. Balança de operações não monetárias (3.+4.) .....	69 506	171 315	-36 969	278 894	240 035
6. Variação da posição externa a curto prazo das OIM .....	-41 196	573	30 706	-15 482	-95 970
6.1 Disponibilidades .....	-40 526	-9 573	28 090	-55 064	-179 782
6.2 Responsabilidades .....	-670	10 146	2 616	39 582	83 812
7. Variação das reservas oficiais líquidas .....	-28 310	-171 888	6 263	-263 412	-144 065
7.1 Disponibilidades .....	-17 109	-122 715	18 561	-218 997	-63 367
Posição de reserva no FMI .....	0	0	0	0	0
Reservas do Banco de Portugal .....	-12 245	-126 939	17 256	-225 181	-61 064
Reservas do Tesouro .....	-4 837	4 266	1 331	7 867	858
Outras disponibilidades .....	-27	-42	-26	-1 683	-3 161
7.2 Responsabilidades .....	-11 201	-49 173	-12 298	-44 415	-80 698
Utilização do crédito do FMI .....	33 332	0	0	-36 202	-71 668
Créditos externos ao Banco de Portugal .....	-33 502	-49 786	-14 982	-12 657	-7 942
Outras responsabilidades do Banco de Portugal .....	-11 031	613	191	-2	-287
Responsabilidades do Tesouro .....	0	0	2 493	4 446	-801
Atribuição/cancelamento de DSE .....	0	0	0	0	0

(1) Baseadas em valores estimados.

Quadro 2.1.2 — BALANÇA DE PAGAMENTOS

Milhões de dólares

	1984	1985	1986	1987	1988 <sup>a</sup>
1. Balança de transacções correntes .....	-625	386	1 150	444	-654
Débito .....	9 992	9 900	12 138	16 845	20 315
Crédito .....	9 367	10 286	13 288	17 289	19 661
1.1 Mercadorias (FOB) <sup>(1)</sup> .....	-2 130	-1 504	-1 680	-3 581	-5 134
Importações .....	7 307	7 177	8 882	12 849	15 843
Exportações .....	5 177	5 673	7 202	9 268	10 709
1.2 Serviços .....	-674	-361	-85	250	185
Importações .....	2 604	2 642	2 867	3 402	3 816
Exportações .....	1 930	2 281	2 782	3 652	4 001
1.2.1 Turismo .....	728	901	1 203	1 721	1 869
Importações .....	223	235	328	424	535
Exportações .....	951	1 136	1 531	2 145	2 404
1.2.2 Transportes .....	-192	-184	-135	-373	-557
Importações .....	604	598	694	981	1 200
Exportações .....	412	414	559	608	643
Fretes de mercadorias .....	-395	-356	-449	-667	-848
Importações .....	449	440	548	788	976
Exportações .....	54	84	99	121	128
Outros .....	203	172	314	294	291
Importações .....	155	158	146	193	224
Exportações .....	358	330	460	487	515
1.2.3 Seguros .....	-50	-55	-73	-100	-112
Importações .....	67	71	90	122	140
Exportações .....	17	16	17	22	28
1.2.4 Estado .....	-40	-44	-56	-123	-102
Importações .....	73	80	104	166	149
Exportações .....	33	36	48	43	47
1.2.5 Diversos .....	82	173	-10	57	0
Importações .....	288	300	411	479	571
Exportações .....	370	473	401	536	571
1.3 Rendimentos de capitais .....	-1 202	-1 152	-1 014	-932	-913
Débito .....	1 349	1 358	1 240	1 230	1 221
Crédito .....	147	206	226	298	308
1.4 Transferências unilaterais .....	2 179	2 251	2 915	3 775	4 295
Débito .....	81	81	389	594	656
Crédito .....	2 260	2 332	3 304	4 369	4 951
1.4.1 Privadas .....	2 144	2 122	2 651	3 401	3 577
Débito .....	80	81	111	194	174
Crédito .....	2 224	2 203	2 762	3 595	3 751
(Das quais: remessas de emigrantes) .....	2 155	2 093	2 580	3 256	3 353
1.4.2 Públicas .....	35	129	264	374	718
Débito .....	1	0	278	400	482
Crédito .....	36	129	542	774	1 200
(Das quais: transferências liq. da CEE) .....			166	355	681
2. Capitais a médio e longo prazos .....	1 333	1 109	-293	194	843
Débito .....	2 065	2 554	2 605	4 138	4 445
Crédito .....	3 398	3 663	2 312	4 332	5 288
2.1 Investimento directo estrangeiro em Portugal .....	170	212	155	316	623
Débito .....	0	6	11	51	33
Crédito .....	170	218	166	367	656
2.2 Créditos externos recebidos .....	1 238	917	-516	-561	-126
Débito .....	1 886	2 365	2 494	3 664	4 066
Crédito .....	3 124	3 282	1 978	3 103	3 940
2.3 Outras operações .....	-75	-20	68	439	346
Débito .....	179	183	100	423	346
Crédito .....	104	163	168	862	692
3. Balança básica (1.+2.) .....	708	1 495	857	638	189
4. Capitais a curto prazo, erros e omissões .....	-221	-523	-1 079	1 273	1 392
4.1 Créditos externos recebidos .....	-199	-271	-1 245	645	86
4.2 Outras operações, erros e omissões .....	-22	-252	166	628	1 306
5. Balança de operações não monetárias (3.+4.) .....	487	972	-222	1 911	1 581
6. Variação da posição externa a curto prazo das OIM .....	-289	4	199	-101	-647
6.1 Disponibilidades .....	-280	-57	180	-383	-1 237
6.2 Responsabilidades .....	-9	61	19	282	590
7. Variação das reservas oficiais líquidas .....	-198	-976	23	-1 810	-934
7.1 Disponibilidades .....	-132	-692	105	-1 501	-378
Posição de reserva no FMI .....	0	0	0	0	0
Reservas do Banco de Portugal .....	-106	-716	104	-1 546	-362
Reservas do Tesouro .....	-26	24	1	57	7
Outras disponibilidades .....	0	0	0	-12	-23
7.2 Responsabilidades .....	-66	-284	-82	-309	-556
Utilização do crédito do FMI .....	221	0	0	-254	-503
Créditos externos ao Banco de Portugal .....	-209	-288	-100	-91	-56
Outras responsabilidades do Banco de Portugal .....	-78	4	1	1	7
Responsabilidades do Tesouro .....	0	0	17	35	-4
Atribuição/cancelamento de DSE .....	0	0	0	0	0

(1) Bascadas em valores estimados.

Quadro 2.1.3 — BALANÇA DE PAGAMENTOS

Milhões de ECU

	1984	1985	1986	1987	1988 <sup>a</sup>
1. Balança de transacções correntes .....	-764	412	1 148	386	-502
Débito .....	12 609	13 043	12 334	14 585	17 179
Crédito .....	11 845	13 455	13 482	14 971	16 677
1.1 Mercadorias (FOB) <sup>(1)</sup> .....	-2 672	-1 987	-1 707	-3 100	-4 332
Importações .....	9 204	9 453	9 029	11 123	13 398
Exportações .....	6 532	7 466	7 322	8 023	9 066
1.2 Serviços .....	-850	-518	-96	215	182
Importações .....	3 301	3 481	2 908	2 946	3 228
Exportações .....	2 451	2 963	2 812	3 161	3 410
1.2.1 Turismo .....	924	1 159	1 215	1 492	1 600
Importações .....	283	307	330	367	453
Exportações .....	1 207	1 466	1 545	1 859	2 053
1.2.2 Transportes .....	-240	-244	-139	-323	-470
Importações .....	762	784	705	850	1 018
Exportações .....	522	540	566	527	548
Fretes de mercadorias .....	-499	-470	-457	-577	-720
Importações .....	567	578	557	682	828
Exportações .....	68	108	100	105	108
Outros .....	259	226	318	254	250
Importações .....	195	206	148	168	190
Exportações .....	454	432	466	422	440
1.2.3 Seguros .....	-62	-75	-75	-91	-90
Importações .....	85	95	93	108	115
Exportações .....	23	20	18	17	25
1.2.4 Estado .....	-46	-61	-58	-109	-87
Importações .....	90	108	106	147	127
Exportações .....	44	47	48	38	40
1.2.5 Diversos .....	101	225	-11	48	-2
Importações .....	366	397	416	416	485
Exportações .....	467	622	405	464	483
1.3 Rendimentos de capitais .....	-1 527	-1 522	-1 028	-802	-769
Débito .....	1 715	1 790	1 258	1 058	1 030
Crédito .....	188	268	230	256	261
1.4 Transferências unilaterais .....	2 758	2 917	2 951	3 271	3 648
Débito .....	104	109	397	516	553
Crédito .....	2 862	3 026	3 348	3 787	4 201
1.4.1 Privadas .....	2 713	2 749	2 686	2 950	3 043
Débito .....	103	108	115	167	147
Crédito .....	2 816	2 857	2 801	3 117	3 190
(Das quais: remessas de emigrantes) .....	2 727	2 716	2 617	2 821	2 854
1.4.2 Públicas .....	45	168	265	321	605
Débito .....	1	1	282	349	406
Crédito .....	46	169	547	670	1 011
(Das quais: transferências liq. da CEE) .....			171	307	574
2. Capitais a médio e longo prazos .....	1 684	1 608	-259	214	701
Débito .....	2 620	3 343	2 617	3 535	3 764
Crédito .....	4 304	4 951	2 358	3 749	4 465
2.1 Investimento directo estrangeiro em Portugal .....	216	277	158	269	528
Débito .....	0	6	12	44	27
Crédito .....	216	283	170	313	555
2.2 Créditos externos recebidos .....	1 558	1 365	-488	-435	-120
Débito .....	2 397	3 091	2 506	3 125	3 445
Crédito .....	3 955	4 456	2 018	2 690	3 325
2.3 Outras operações .....	-90	-34	71	380	293
Débito .....	223	246	99	366	292
Crédito .....	133	212	170	746	585
3. Balança básica (1.+2.) .....	920	2 020	889	600	199
4. Capitais a curto prazo, erros e omissões .....	-328	-659	-1 145	1 124	1 207
4.1 Créditos externos recebidos .....	-316	-320	-1 297	567	123
4.2 Outras operações, erros e omissões .....	-12	-339	152	557	1 084
5. Balança de operações não monetárias (3.+4.) .....	592	1 361	-256	1 724	1 406
6. Variação da posição externa a curto prazo das OIM .....	-350	4	217	-100	-561
6.1 Disponibilidades .....	-345	-75	199	-345	-1 054
6.2 Responsabilidades .....	-5	79	18	245	493
7. Variação das reservas oficiais líquidas .....	-242	-1 365	39	-1 624	-845
7.1 Disponibilidades .....	-153	-985	120	-1 351	-370
Posição de reserva no FMI .....	0	0	0	0	0
Reservas do Banco de Portugal .....	-113	-1 016	113	-1 390	-354
Reservas do Tesouro .....	-40	32	7	49	2
Outras disponibilidades .....	0	-1	0	-10	-18
7.2 Responsabilidades .....	-89	-380	-81	-273	-475
Utilização do crédito do FMI .....	284	0	0	-224	-421
Créditos externos ao Banco de Portugal .....	-276	-386	-101	-77	-47
Outras responsabilidades do Banco de Portugal .....	-97	6	4	2	-2
Responsabilidades do Tesouro .....	0	0	16	26	-5
Atribuição/cancelamento de DSE .....	0	0	0	0	0

(1) Baseadas em valores estimados.

Quadro 2.2.1 **BALANÇA DE PAGAMENTOS BILATERAL — OCDE**

Milhões de escudos

	1983	1984	1985	1986	1987
1. Balança de transacções correntes .....	-8 694	154 722	325 002	345 539	287 215
1.1. Mercadorias (fob) .....	-160 054	-64 929	8 588	-77 091	-285 261
Importações .....	585 383	709 623	825 791	1 043 605	1 480 866
Exportações .....	425 329	644 694	834 379	966 514	1 195 605
1.2. Serviços .....	44 505	87 910	142 699	146 473	177 659
Importações .....	116 210	151 282	182 844	215 572	275 626
Exportações .....	160 715	239 192	325 544	362 045	453 285
1.2.1. Turismo .....	66 836	106 426	149 405	177 473	241 348
Importações .....	24 002	31 527	39 005	47 724	58 499
Exportações .....	90 838	137 953	188 411	225 197	299 847
1.2.2. Transportes .....	-14 350	-16 104	-19 140	-12 787	-42 584
Importações .....	47 603	64 696	75 106	84 763	116 813
Exportações .....	33 253	48 592	55 966	71 976	74 229
1.2.3. Outros .....	-7 981	-2 412	12 434	-18 213	-21 105
Importações .....	44 605	55 059	68 733	83 085	100 314
Exportações .....	36 624	52 647	81 167	64 872	79 209
1.3. Rendimentos de capitais .....	-110 344	-159 537	-176 129	-135 376	-114 272
Débito .....	122 849	179 082	206 513	167 247	153 608
Crédito .....	12 505	19 545	30 384	31 871	39 336
1.4. Transferências unilaterais .....	217 199	291 278	349 844	411 533	509 089
Débito .....	7 341	11 055	12 517	56 826	82 195
Crédito .....	224 540	302 333	362 361	468 359	591 284
1.4.1. Privadas .....	214 568	286 080	328 414	372 081	457 023
(Das quais: remessas de emigrantes) .....	214 747	287 620	323 086	361 261	436 173
1.4.2. Públicas .....	2 631	5 198	21 430	39 452	57 605
2. Capitais a médio e longo prazos .....	148 666	193 586	179 727	-35 538	32 620
Débito .....	112 783	261 496	375 835	348 183	520 638
Crédito .....	261 449	455 083	555 569	312 645	553 258
2.1. Investimento directo estrangeiro em Portugal .....	11 117	22 544	33 291	22 122	40 918
Débito .....	550	44	334	1 920	6 897
Crédito .....	11 667	22 588	33 625	24 042	47 815
2.2. Investimento directo de Portugal no estrangeiro .....	-941	-480	-1 395	1 807	2 191
Débito .....	1 087	504	1 414	1 033	3 263
Crédito .....	146	24	19	2 840	5 454
2.3. Operações sobre títulos nacionais .....	734	744	725	1 160	41 705
Débito .....	401	647	878	555	37 190
Crédito .....	1 135	1 391	1 603	1 715	78 895
2.4. Créditos externos recebidos .....	132 572	163 606	133 925	-76 300	-74 749
Débito .....	109 552	259 815	372 012	343 984	470 322
Crédito .....	242 124	423 421	505 937	267 684	395 573
2.5. Outras operações a médio e longo prazos .....	5 184	7 173	13 188	15 673	22 555
Débito .....	1 193	486	1 197	691	2 966
Crédito .....	6 377	7 659	14 385	16 364	25 521
3. Balança básica .....	139 972	348 308	504 729	310 001	319 835



Quadro 2.2.2 **BALANÇA DE PAGAMENTOS BILATERAL — CEE**

Milhões de escudos

	1983	1984	1985	1986	1987
1. Balança de transacções correntes .....	86 215	213 200	298 168	224 234	138 447
1.1. Mercadorias (fob) .....	-27 573	58 685	102 263	-38 512	-222 815
Importações .....	325 330	377 950	464 577	780 568	1 157 144
Exportações .....	297 757	436 635	566 840	742 056	934 329
1.2. Serviços .....	14 904	33 377	63 082	58 283	70 706
Importações .....	62 687	76 397	96 667	140 624	189 920
Exportações .....	77 591	109 774	159 749	198 907	260 626
1.2.1. Turismo .....	36 585	56 381	79 768	105 753	147 790
Importações .....	11 171	13 739	18 281	30 710	37 279
Exportações .....	47 756	70 120	98 049	136 463	185 069
1.2.2. Transportes .....	-14 095	-17 177	-22 464	-29 285	-54 819
Importações .....	26 556	33 328	42 180	59 148	85 962
Exportações .....	12 461	16 151	19 716	29 863	31 143
1.2.3. Outros .....	-7 586	-5 827	5 778	-18 185	-22 265
Importações .....	24 960	29 330	36 206	50 766	66 679
Exportações .....	17 374	23 503	41 984	32 581	44 414
1.3. Rendimentos de capitais .....	-55 128	-80 141	-88 136	-73 816	-56 468
Débito .....	59 846	88 145	102 531	88 976	75 258
Crédito .....	4 718	8 004	14 395	15 160	18 790
1.4. Transferências unilaterais .....	154 012	201 279	220 959	278 279	347 024
Débito .....	1 762	2 657	2 801	46 591	69 018
Crédito .....	155 774	203 936	223 760	324 870	416 042
1.4.1. Privadas .....	154 019	199 208	219 804	251 376	296 004
(Das quais: remessas de emigrantes) .....	152 571	198 000	215 167	241 877	284 603
1.4.2. Públicas .....	-7	2 071	1 155	26 903	51 020
2. Capitais a médio e longo prazos .....	99 729	-5 780	72 594	-41 433	76 982
Débito .....	69 505	162 905	221 207	258 015	398 575
Crédito .....	169 234	157 125	293 801	216 582	475 557
2.1. Investimento directo estrangeiro em Portugal .....	6 244	9 032	19 356	17 345	29 812
Débito .....	395	25	128	1 738	4 023
Crédito .....	6 639	9 057	19 484	19 083	33 835
2.2. Investimento directo de Portugal no estrangeiro .....	-558	-248	-198	815	2 313
Débito .....	564	248	198	787	2 765
Crédito .....	6	0	0	1 602	5 078
2.3. Operações sobre títulos nacionais .....	93	375	-93	1 213	36 666
Débito .....	206	133	478	366	31 644
Crédito .....	299	508	385	1 579	68 310
2.4. Créditos externos recebidos .....	90 029	-20 696	43 057	-73 799	-9 450
Débito .....	67 660	162 082	220 193	254 582	357 409
Crédito .....	157 689	141 386	263 250	180 783	347 959
2.5. Outras operações a médio e longo prazos .....	3 921	5 757	10 472	12 993	17 641
Débito .....	680	417	210	542	2 734
Crédito .....	4 601	6 174	10 682	13 535	20 375
3. Balança básica .....	185 944	207 420	370 762	182 801	215 429

Quadro 2.2.3 **BALANÇA DE PAGAMENTOS BILATERAL — ALEMANHA**

Milhões de escudos

	1983	1984	1985	1986	1987
1. Balança de transacções correntes .....	-5 373	36 707	35 061	1 696	-16 555
1.1. Mercadorias (fob) .....	-25 449	-2 989	-4 895	-27 692	-65 912
Importações .....	93 286	106 946	138 234	186 319	266 860
Exportações .....	67 837	103 957	133 339	158 627	200 948
1.2. Serviços .....	2 053	4 965	10 933	10 049	20 889
Importações .....	15 041	17 449	21 624	28 449	34 692
Exportações .....	17 094	22 414	32 557	38 498	55 581
1.2.1. Turismo .....	7 903	11 853	18 253	22 538	33 814
Importações .....	2 257	2 440	3 052	3 708	4 854
Exportações .....	10 160	14 293	21 305	26 246	38 668
1.2.2. Transportes .....	-6 153	-7 195	-7 773	-9 672	-13 958
Importações .....	7 494	9 583	11 317	14 467	19 922
Exportações .....	1 341	2 388	3 544	4 795	5 964
1.2.3. Outros .....	303	307	453	-2 817	1 033
Importações .....	5 290	5 426	7 255	10 274	9 916
Exportações .....	5 593	5 733	7 708	7 457	10 949
1.3. Rendimentos de capitais .....	-6 238	-5 959	-5 614	-9 369	-11 869
Débito .....	6 603	6 516	7 869	10 861	13 156
Crédito .....	365	557	2 255	1 492	1 287
1.4. Transferências unilaterais .....	24 261	40 690	34 637	28 708	40 337
Débito .....	411	399	470	844	1 846
Crédito .....	24 672	41 089	35 107	29 552	42 183
1.4.1. Privadas .....	24 105	38 972	33 407	28 675	40 264
(Das quais: remessas de emigrantes) .....	23 712	38 609	32 554	27 591	37 419
1.4.2. Públicas .....	156	1 718	1 230	33	73
2. Capitais a médio e longo prazos .....	1 323	2 410	25 286	14 399	37 663
Débito .....	5 412	6 455	8 999	10 983	14 410
Crédito .....	6 735	8 865	34 285	25 382	52 073
2.1. Investimento directo estrangeiro em Portugal .....	810	1 370	1 574	2 621	3 689
Débito .....	142	1	1	49	24
Crédito .....	952	1 371	1 575	2 670	3 713
2.2. Investimento directo de Portugal no estrangeiro .....	-3	0	-58	-31	-28
Débito .....	3	0	58	31	28
Crédito .....	0	0	0		
2.3. Operações sobre títulos nacionais .....	195	194	104	20	7 812
Débito .....	58	59	206	167	2 388
Crédito .....	253	253	310	187	10 200
2.4. Créditos externos recebidos .....	-638	-215	22 462	10 523	24 355
Débito .....	5 178	6 362	8 674	10 722	11 944
Crédito .....	4 540	6 147	31 136	21 245	36 299
2.5. Outras operações a médio e longo prazos .....	959	1 061	1 204	1 266	1 835
Débito .....	31	33	60	14	26
Crédito .....	990	1 094	1 264	1 280	1 861
3. Balança básica .....	-4 050	39 117	60 347	16 095	21 108

Quadro 2.2.4 **BALANÇA DE PAGAMENTOS BILATERAL — ESPANHA**

Milhões de escudos

	1983	1984	1985	1986	1987
1. Balança de transacções correntes .....	-31 188	-48 460	-59 712	-72 728	-90 356
1.1. Mercadorias (fob) .....	-27 974	-44 650	-58 585	-72 211	-94 925
Importações .....	53 647	85 529	104 834	150 240	219 501
Exportações .....	25 673	40 879	46 249	78 029	124 576
1.2. Serviços .....	-3 845	-5 388	-4 304	-5 785	-5 683
Importações .....	7 690	11 593	14 254	20 902	32 792
Exportações .....	3 845	6 205	9 950	15 117	27 109
1.2.1. Turismo .....	340	1 609	3 284	4 904	12 354
Importações .....	2 585	3 266	4 707	6 576	9 550
Exportações .....	2 925	4 875	7 991	11 480	21 904
1.2.2. Transportes .....	-3 075	-5 434	-6 349	-9 278	-14 497
Importações .....	3 330	5 851	6 961	10 452	15 764
Exportações .....	255	417	612	1 174	1 267
1.2.3. Outros .....	-1 110	-1 563	-1 239	-1 411	-3 540
Importações .....	1 775	2 476	2 586	3 874	7 478
Exportações .....	665	913	1 347	2 463	3 938
1.3. Rendimentos de capitais .....	-302	-530	-329	-463	-500
Débito .....	516	696	812	829	910
Crédito .....	214	166	483	366	410
1.4. Transferências unilaterais .....	933	2 108	3 506	5 731	10 752
Débito .....	475	378	327	692	1 646
Crédito .....	1 408	2 486	3 833	6 423	12 398
1.4.1. Privadas .....	941	2 104	3 508	5 735	10 734
(Das quais: remessas de emigrantes) .....	1 264	2 296	3 545	5 919	10 808
1.4.2. Públicas .....	-8	4	-2	-4	18
2. Capitais a médio e longo prazos .....	160	-525	967	1 572	9 394
Débito .....	2 284	3 759	3 667	4 899	5 157
Crédito .....	2 444	3 234	4 634	6 471	14 551
2.1. Investimento directo estrangeiro em Portugal .....	737	649	1 562	1 927	7 897
Débito .....	0	3	13	80	121
Crédito .....	737	652	1 575	2 007	8 018
2.2. Investimento directo de Portugal no estrangeiro .....	-5	-14	-105	96	-283
Débito .....	5	14	108	169	285
Crédito .....			3	265	2
2.3. Operações sobre títulos nacionais .....	397	164	741	662	-371
Débito .....	60	417	250	80	559
Crédito .....	457	581	991	742	188
2.4. Créditos externos recebidos .....	-985	-1 407	-1 294	-1 837	1 476
Débito .....	2 160	3 288	3 242	4 552	4 169
Crédito .....	1 175	1 881	1 948	2 715	5 645
2.5. Outras operações a médio e longo prazos .....	16	83	63	724	675
Débito .....	59	37	54	18	23
Crédito .....	75	120	117	742	698
3. Balança básica .....	-31 028	-48 985	-58 745	-71 156	-80 962

Quadro 2.2.5 **BALANÇA DE PAGAMENTOS BILATERAL — FRANÇA**

Milhões de escudos

	1983	1984	1985	1986	1987
1. Balança de transacções correntes .....	99 186	136 623	180 138	206 172	196 573
1.1. Mercadorias (fob) .....	1 340	11 231	26 717	29 456	2 888
Importações .....	67 471	83 356	97 026	134 779	204 380
Exportações .....	68 811	94 587	123 743	164 235	207 208
1.2. Serviços .....	-568	3 742	12 822	9 188	9 756
Importações .....	17 945	23 736	29 712	33 772	40 760
Exportações .....	17 377	27 478	42 534	42 960	50 516
1.2.1. Turismo .....	7 012	11 592	13 788	18 954	24 411
Importações .....	4 982	7 042	9 072	12 243	11 946
Exportações .....	11 994	18 634	22 860	31 197	36 357
1.2.2. Transportes .....	-3 217	-4 061	-7 877	-5 565	-10 148
Importações .....	5 066	6 881	10 004	9 609	13 517
Exportações .....	1 849	2 820	2 127	4 044	3 369
1.2.3. Outros .....	-4 363	-3 789	6 911	-4 201	-4 507
Importações .....	7 897	9 813	10 636	11 920	15 297
Exportações .....	3 534	6 024	17 547	7 719	10 790
1.3. Rendimentos de capitais .....	-14 655	-16 271	-16 083	-13 079	-9 558
Débito .....	16 855	20 101	20 916	16 832	12 438
Crédito .....	2 200	3 830	4 833	3 753	2 880
1.4. Transferências unilaterais .....	113 069	137 921	156 682	180 607	193 487
Débito .....	618	1 105	872	1 895	6 171
Crédito .....	113 687	139 026	157 554	182 502	199 658
1.4.1. Privadas .....	113 159	137 930	156 704	179 818	193 610
(Das quais: remessas de emigrantes) .....	112 896	138 065	155 536	177 450	194 174
1.4.2. Públicas .....	-90	-9	-22	789	-123
2. Capitais a médio e longo prazos .....	2 794	-9 950	-4 785	-10 745	9 388
Débito .....	15 457	33 592	38 979	36 266	62 269
Crédito .....	18 251	23 642	34 194	25 521	71 657
2.1. Investimento directo estrangeiro em Portugal .....	2 987	3 016	2 288	2 342	4 618
Débito .....	1	1	0	125	413
Crédito .....	2 988	3 017	2 288	2 467	5 031
2.2. Investimento directo de Portugal no estrangeiro .....	-340	-4	-47	-283	2 860
Débito .....	340	4	47	307	790
Crédito .....	0	0	0	24	3 650
2.3. Operações sobre títulos nacionais .....	11	68	20	42	8 882
Débito .....	15	36	15	72	3 871
Crédito .....	26	104	35	114	12 753
2.4. Créditos externos recebidos .....	-49	-13 269	-7 390	-13 416	-7 962
Débito .....	15 022	33 516	38 914	35 761	57 135
Crédito .....	14 973	20 247	31 524	22 345	49 173
2.5. Outras operações a médio e longo prazos .....	185	239	344	570	990
Débito .....	79	35	3	1	60
Crédito .....	264	274	347	571	1 050
3. Balança básica .....	101 980	126 673	175 353	195 427	205 961

Quadro 2.2.6 **BALANÇA DE PAGAMENTOS BILATERAL — ITÁLIA**

Milhões de escudos

	1983	1984	1985	1986	1987
1. Balança de transacções correntes .....	-24 630	-19 218	-28 190	-67 717	-110 731
1.1. Mercadorias (fob) .....	-21 529	-16 787	-23 916	-60 907	-103 878
Importações .....	42 122	49 552	62 234	103 822	155 605
Exportações .....	20 593	32 765	38 318	42 915	51 727
1.2. Serviços .....	-3 189	-2 837	-4 402	-7 650	-8 635
Importações .....	4 938	5 536	7 630	12 696	16 260
Exportações .....	1 749	2 649	3 228	5 046	7 625
1.2.1. Turismo .....	-131	253	164	475	645
Importações .....	586	649	1 017	1 513	1 869
Exportações .....	455	902	1 181	1 988	2 514
1.2.2. Transportes .....	-2 642	-3 089	-3 883	-5 924	-8 513
Importações .....	2 976	3 485	4 409	7 014	10 310
Exportações .....	334	346	526	1 090	1 797
1.2.3. Outros .....	-416	-1	-683	-2 201	-767
Importações .....	1 376	1 402	2 204	4 169	4 081
Exportações .....	960	1 401	1 521	1 968	3 314
1.3. Rendimentos de capitais .....	-253	-28	-454	88	58
Débito .....	390	147	650	261	607
Crédito .....	137	119	196	349	665
1.4. Transferências unilaterais .....	341	434	582	752	1 724
Débito .....	75	73	57	93	361
Crédito .....	416	507	639	845	2 085
1.4.1. Privadas .....	342	434	579	762	1 738
(Das quais: remessas de emigrantes) .....	373	454	530	728	1 857
1.4.2. Públicas .....	-1	0	3	-10	-14
2. Capitais a médio e longo prazos .....	-1 089	179	-1 409	-575	-831
Débito .....	2 709	3 264	4 259	4 449	5 078
Crédito .....	1 620	3 443	2 850	3 874	4 247
2.1. Investimento directo estrangeiro em Portugal .....	51	153	238	794	225
Débito .....					32
Crédito .....	51	153	238	794	257
2.2. Investimento directo de Portugal no estrangeiro .....	0	-4	-3	0	-2
Débito .....		4	3		2
Crédito .....	-1	12	-23	12	72
2.3. Operações sobre títulos nacionais .....	1		28	2	8
Débito .....		12	5	14	80
Crédito .....	-1 226	-89	-1 714	-1 525	-1 158
2.4. Créditos externos recebidos .....	2 701	3 252	4 227	4 446	4 912
Débito .....	1 475	3 163	2 513	2 921	3 754
Crédito .....	87	107	93	144	32
2.5. Outras operações a médio e longo prazos .....	7	8	1	1	124
Débito .....	94	115	94	145	156
Crédito .....	-25 719	-19 039	-29 599	-68 292	-111 562
3. Balança básica .....					

Quadro 2.2.7 **BALANÇA DE PAGAMENTOS BILATERAL — REINO UNIDO**

Milhões de escudos

	1983	1984	1985	1986	1987
1. Balança de transacções correntes .....	4 305	24 245	37 372	72 591	83 023
1.1. Mercadorias (fob) .....	12 879	46 204	50 648	55 776	36 719
Importações .....	62 399	70 653	90 806	98 234	147 732
Exportações .....	75 278	116 857	141 454	154 010	184 451
1.2. Serviços .....	14 529	22 706	34 635	44 967	47 598
Importações .....	15 175	17 859	22 934	24 237	35 652
Exportações .....	29 704	40 565	57 569	69 204	83 250
1.2.1. Turismo .....	16 953	25 519	38 858	46 517	57 821
Importações .....	2 162	2 342	3 507	4 370	5 744
Exportações .....	19 115	27 861	42 365	50 887	63 565
1.2.2. Transportes .....	702	221	-1 582	3 872	-192
Importações .....	6 316	7 709	9 986	8 169	12 719
Exportações .....	7 018	7 930	8 404	12 041	12 527
1.2.3. Outros .....	-3 126	-3 034	-2 641	-5 422	-10 031
Importações .....	6 697	7 808	9 441	11 698	17 189
Exportações .....	3 571	4 774	6 800	6 276	7 158
1.3. Rendimentos de capitais .....	-29 635	-53 477	-61 338	-43 922	-26 241
Débito .....	31 017	56 049	66 750	50 365	35 553
Crédito .....	1 382	2 572	5 412	6 443	9 312
1.4. Transferências unilaterais .....	6 532	8 812	13 427	15 770	24 947
Débito .....	426	727	1 004	1 173	1 504
Crédito .....	6 958	9 539	14 431	16 943	26 451
1.4.1. Privadas .....	6 587	8 905	13 476	15 496	24 997
(Das quais: remessas de emigrantes) .....	6 174	8 413	12 124	12 804	19 067
1.4.2. Públicas .....	-55	-93	-49	274	-50
2. Capitais a médio e longo prazos .....	97 691	11 521	46 002	-56 219	-60 451
Débito .....	29 802	91 153	137 008	172 054	252 297
Crédito .....	127 493	102 674	183 010	115 835	191 846
2.1. Investimento directo estrangeiro em Portugal .....	839	1 982	11 239	8 246	11 087
Débito .....	24	23	50	1 459	168
Crédito .....	863	2 005	11 289	9 705	11 255
2.2. Investimento directo de Portugal no estrangeiro .....	-219	-232	-67	1 193	-724
Débito .....	219	232	67	103	952
Crédito .....	0	0		1 296	228
2.3. Operações sobre títulos nacionais .....	10	95	-223	428	18 301
Débito .....	11	31	224	33	21 207
Crédito .....	21	126	1	461	39 508
2.4. Créditos externos recebidos .....	94 837	5 834	26 919	-75 765	-104 405
Débito .....	29 110	90 556	136 553	170 392	229 888
Crédito .....	123 947	96 390	163 472	94 627	125 483
2.5. Outras operações a médio e longo prazos .....	2 224	3 842	8 134	9 679	15 290
Débito .....	438	311	114	67	82
Crédito .....	2 662	4 153	8 248	9 746	15 372
3. Balança básica .....	101 996	35 766	83 374	16 372	22 572

Quadro 2.2.8 **BALANÇA DE PAGAMENTOS BILATERAL — OUTROS DA CEE**

Milhões de escudos

	1983	1984	1985	1986	1987
1. Balança de transacções correntes .....	12 727	34 843	73 787	84 220	76 493
1.1. Mercadorias (fob) .....	5 186	21 026	53 709	37 066	2 293
Importações .....	60 052	67 443	76 277	107 174	163 066
Exportações .....	65 238	88 469	129 986	144 240	165 359
1.2. Serviços .....	2 079	4 801	9 094	7 514	6 781
Importações .....	9 588	11 817	14 767	20 568	29 764
Exportações .....	11 667	16 668	23 861	28 082	36 545
1.2.1. Turismo .....	4 848	7 164	8 705	12 365	18 745
Importações .....	1 184	1 266	1 633	2 300	3 316
Exportações .....	6 032	8 430	10 338	14 665	22 061
1.2.2. Transportes .....	-2 785	-3 053	-1 349	-2 718	-7 511
Importações .....	4 704	5 670	6 464	9 437	13 730
Exportações .....	1 919	2 667	5 115	6 719	6 219
1.2.3. Outros .....	16	690	1 738	-2 133	-4 453
Importações .....	3 700	4 881	6 670	8 831	12 718
Exportações .....	3 716	5 571	8 408	6 698	8 265
1.3. Rendimentos de capitais .....	-4 347	-4 406	-4 647	-7 071	-8 358
Débito .....	4 981	5 332	6 346	9 828	12 594
Crédito .....	634	926	1 699	2 757	4 236
1.4. Transferências unilaterais .....	9 809	13 422	15 631	46 711	75 777
Débito .....	232	353	398	41 894	57 490
Crédito .....	10 041	13 775	16 029	88 605	133 267
1.4.1. Privadas .....	9 826	12 967	15 638	20 890	24 661
(Das quais: remessas de emigrantes) .....	9 416	12 459	14 423	17 385	21 278
1.4.2. Públicas .....	-17	455	-7	25 821	51 116
2. Capitais a médio e longo prazos .....	-990	-9 940	7 500	10 135	81 819
Débito .....	16 125	28 441	31 962	29 364	59 364
Crédito .....	15 135	18 501	39 462	39 499	141 183
2.1. Investimento directo estrangeiro em Portugal .....	1 557	2 511	4 017	1 415	2 296
Débito .....	228	0	77	25	3 265
Crédito .....	1 785	2 511	4 094	1 440	5 561
2.2. Investimento directo de Portugal no estrangeiro .....	4	-8	-23	-160	490
Débito .....	2	8	23	177	708
Crédito .....	6	0	0	17	1 198
2.3. Operações sobre títulos nacionais .....	-122	6	29	49	1 970
Débito .....	121	7	5	12	3 611
Crédito .....	-1	13	34	61	5 581
2.4. Créditos externos recebidos .....	-2 895	-12 957	2 780	8 221	78 244
Débito .....	15 649	28 396	31 825	28 709	49 361
Crédito .....	12 754	15 439	34 605	36 930	127 605
2.5. Outras operações a médio e longo prazos .....	466	508	697	610	-1 181
Débito .....	125	30	32	441	2 419
Crédito .....	591	538	729	1 051	1 238
3. Balança básica .....	11 737	24 903	81 287	94 355	158 312

Quadro 2.2.9 **BALANÇA DE PAGAMENTOS BILATERAL — EUA**

Milhões de escudos

	1983	1984	1985	1986	1987
1. Balança de transacções correntes .....	-73 900	-49 673	43 485	81 411	127 905
1.1. Mercadorias (fob) .....	-89 082	-76 220	-28 705	-24 412	-7 231
Importações .....	119 934	143 468	118 340	99 968	91 589
Exportações .....	30 852	67 248	89 635	75 556	84 358
1.2. Serviços .....	28 500	48 140	65 623	72 624	84 677
Importações .....	30 054	43 173	46 814	43 878	44 621
Exportações .....	58 554	91 313	112 437	116 502	129 298
1.2.1. Turismo .....	20 998	34 343	46 876	47 425	56 518
Importações .....	7 724	11 457	12 102	10 462	13 220
Exportações .....	28 722	45 800	58 978	57 887	69 738
1.2.2. Transportes .....	4 678	7 909	11 052	20 595	20 384
Importações .....	10 796	17 017	15 882	12 785	13 138
Exportações .....	15 474	24 926	26 934	33 380	33 522
1.2.3. Outros .....	2 824	5 888	7 695	4 604	7 775
Importações .....	11 534	14 699	18 830	20 631	18 263
Exportações .....	14 358	20 587	26 525	25 235	26 038
1.3. Rendimentos de capitais .....	-47 955	-70 910	-70 662	-42 731	-29 520
Débito .....	54 799	81 081	82 613	55 965	46 071
Crédito .....	6 844	10 171	11 951	13 234	16 551
1.4. Transferências unilaterais .....	34 637	49 317	77 229	75 930	79 979
Débito .....	3 732	6 047	7 530	7 542	8 100
Crédito .....	38 369	55 364	84 759	83 472	88 079
1.4.1. Privadas .....	32 103	46 322	57 019	63 387	78 824
(Das quais: remessas de emigrantes) .....	33 389	48 558	56 857	63 014	70 887
1.4.2. Públicas .....	2 534	2 995	20 210	12 543	1 155
2. Capitais a médio e longo prazos .....	39 318	20 784	-22 852	-33 465	-28 892
Débito .....	31 338	83 862	136 048	69 370	55 240
Crédito .....	70 656	104 646	113 196	35 905	26 348
2.1. Investimento directo estrangeiro em Portugal .....	1 159	4 717	10 070	2 155	4 821
Débito .....	2	2	0	0	2 539
Crédito .....	1 161	4 719	10 070	2 155	7 360
2.2. Investimento directo de Portugal no estrangeiro .....	-374	-203	-1 105	998	-289
Débito .....	514	227	1 107	240	490
Crédito .....	140	24	2	1 238	201
2.3. Operações sobre títulos nacionais .....	27	36	44	2	-339
Débito .....					403
Crédito .....	27	36	44	2	64
2.4. Créditos externos recebidos .....	38 647	15 871	-33 594	-37 822	-35 779
Débito .....	30 492	83 626	134 423	69 031	51 644
Crédito .....	69 139	99 497	100 829	31 209	15 865
2.5. Outras operações a médio e longo prazos .....	-141	363	1 733	1 202	2 694
Débito .....	330	7	518	99	164
Crédito .....	189	370	2 251	1 301	2 858
3. Balança básica .....	-34 582	-28 889	20 633	47 946	99 013



Quadro 2.2.10 **BALANÇA DE PAGAMENTOS BILATERAL — JAPÃO**

Milhões de escudos

	1983	1984	1985	1986	1987
1. Balança de transações correntes .....	-20 224	-23 976	-40 813	-53 531	-86 644
1.1. Mercadorias (fob) .....	-16 998	-19 556	-27 778	-37 716	-63 168
Importações .....	23 286	26 545	36 038	46 704	72 784
Exportações .....	6 288	6 989	8 260	8 988	9 616
1.2. Serviços .....	-1 333	-2 012	-2 255	-3 711	-4 233
Importações .....	2 131	2 838	3 380	5 052	6 533
Exportações .....	798	826	1 126	1 341	2 300
1.2.1. Turismo .....	20	49	-42	201	708
Importações .....	37	42	145	104	168
Exportações .....	57	91	104	305	876
1.2.2. Transportes .....	-1 347	-1 361	-1 833	-2 934	-4 429
Importações .....	1 593	1 659	2 248	3 309	4 912
Exportações .....	246	298	415	375	483
1.2.3. Outros .....	-6	-700	-380	-978	-512
Importações .....	501	1 137	987	1 639	1 453
Exportações .....	495	437	607	661	941
1.3. Rendimentos de capitais .....	-1 941	-2 647	-10 880	-12 219	-19 663
Débito .....	2 082	2 863	11 916	12 668	19 755
Crédito .....	141	216	1 036	449	92
1.4. Transferências unilaterais .....	48	239	100	115	420
Débito .....	3	3	4	43	19
Crédito .....	51	242	104	158	439
1.4.1. Privadas .....	48	239	100	116	421
(Das quais: remessas de emigrantes) .....	38	187	35	63	190
1.4.2. Públicas .....	0	0	0	-1	-1
2. Capitais a médio e longo prazos .....	6 983	151 540	110 476	34 871	-17 529
Débito .....	523	580	1 142	1 874	29 257
Crédito .....	7 506	152 121	111 625	36 745	11 728
2.1. Investimento directo estrangeiro em Portugal .....	459	1 588	10	173	1 132
Débito .....	0	0	0	0	0
Crédito .....	459	1 588	10	173	1 132
2.2. Investimento directo de Portugal no estrangeiro .....	0	0	0	0	0
Débito .....	0	0	0	0	0
Crédito .....	0	0	0	0	0
2.3. Operações sobre títulos nacionais .....	0	0	0	0	0
Débito .....	0	0	0	0	0
Crédito .....	0	0	0	0	0
2.4. Créditos externos recebidos .....	6 524	149 952	110 466	34 693	-18 692
Débito .....	523	580	1 142	1 874	29 257
Crédito .....	7 047	150 532	111 608	36 567	10 565
2.5. Outras operações a médio e longo prazos .....	0	1	7	5	31
Débito .....					
Crédito .....		1	7	5	31
3. Balança básica .....	-13 241	127 564	69 663	-18 660	-104 173

Quadro 2.2.11 **BALANÇA DE PAGAMENTOS BILATERAL — CEE, EXCLUINDO JAPÃO E EUA**

Milhões de escudos

	1983	1984	1985	1986	1987
1. Balança de transacções correntes .....	30 403	63 631	83 874	93 425	107 507
1.1. Mercadorias (fob) .....	1 573	16 812	21 393	23 549	7 953
Importações .....	63 186	76 131	102 002	116 365	159 349
Exportações .....	64 759	92 943	123 395	139 914	167 302
1.2. Serviços .....	6 279	13 793	20 553	19 277	26 509
Importações .....	13 648	17 281	21 729	26 018	34 552
Exportações .....	19 927	31 074	42 282	45 295	61 061
1.2.1. Turismo .....	8 893	14 044	19 519	24 094	36 332
Importações .....	2 485	3 023	3 770	6 448	7 832
Exportações .....	11 378	17 067	23 289	30 542	44 164
1.2.2. Transportes .....	-511	-41	454	-1 163	-3 720
Importações .....	5 328	6 841	7 835	9 521	12 801
Exportações .....	4 817	6 800	8 289	8 358	9 081
1.2.3. Outros .....	-2 103	-210	580	-3 654	-6 103
Importações .....	5 835	7 417	10 124	10 049	13 919
Exportações .....	3 732	7 207	10 704	6 395	7 816
1.3. Rendimentos de capitais .....	-5 018	-5 309	-6 122	-6 610	-8 621
Débito .....	5 606	6 297	8 641	9 638	12 524
Crédito .....	588	988	2 519	3 028	3 903
1.4. Transferências unilaterais .....	27 569	38 335	48 050	57 209	81 666
Débito .....	1 369	1 970	1 855	2 650	5 058
Crédito .....	28 938	40 305	49 905	59 859	86 724
1.4.1. Privadas .....	27 457	38 207	47 983	57 202	81 774
(Das quais: remessas de emigrantes) .....	27 485	38 579	47 482	56 307	80 493
1.4.2. Públicas .....	112	128	67	7	5 431
2. Capitais a médio e longo prazos .....	2 476	27 567	18 542	4 489	2 059
Débito .....	9 133	10 390	13 771	18 924	37 566
Crédito .....	11 609	37 957	32 313	23 413	39 625
2.1. Investimento directo estrangeiro em Portugal .....	2 518	6 558	2 293	2 449	5 153
Débito .....	153	14	193	182	335
Crédito .....	2 671	6 572	2 486	2 631	5 488
2.2. Investimento directo de Portugal no estrangeiro .....	-4	-15	13	-6	167
Débito .....	4	15	1	6	8
Crédito .....	0		14		175
2.3. Operações sobre títulos nacionais .....	217	169	33	-55	5 378
Débito .....	135	97	150	189	5 143
Crédito .....	352	266	183	134	10 521
2.4. Créditos externos recebidos .....	-1 643	19 886	15 290	628	-10 828
Débito .....	8 717	10 239	13 012	18 497	32 012
Crédito .....	7 074	30 125	28 302	19 125	21 184
2.5. Outras operações a médio e longo prazos .....	1 388	969	913	1 473	2 189
Débito .....	124	25	415	50	68
Crédito .....	1 512	994	1 328	1 523	2 257
3. Balança básica .....	32 879	91 198	102 416	97 914	109 566

Quadro 2.2.12 **BALANÇA DE PAGAMENTOS BILATERAL — PALOP**

Milhões de escudos

	1983	1984	1985	1986	1987
1. Balança de transacções correntes .....	27 344	37 170	34 087	18 546	23 803
1.1. Mercadorias (fob) .....	18 549	25 353	22 141	11 200	19 173
Importações .....	4 118	8 422	15 769	12 105	7 894
Exportações .....	22 667	33 775	37 910	23 305	27 067
1.2. Serviços .....	4 791	5 599	5 173	2 644	1 562
Importações .....	1 590	2 119	1 662	1 228	1 553
Exportações .....	6 381	7 718	6 835	3 872	3 115
1.2.1. Turismo .....	83	258	1 347	1 044	558
Importações .....	681	661	172	133	180
Exportações .....	764	919	1 519	1 177	738
1.2.2. Transportes .....	-80	-45	-18	144	108
Importações .....	276	347	485	270	280
Exportações .....	196	302	467	414	388
1.2.3. Outros .....	4 788	5 386	3 844	1 456	896
Importações .....	633	1 111	1 005	825	1 093
Exportações .....	5 421	6 497	4 849	2 281	1 989
1.3. Rendimentos de capitais .....	319	1 051	899	644	563
Débito .....	70	123	105	29	23
Crédito .....	389	1 174	1 004	673	586
1.4. Transferências unilaterais .....	3 685	5 167	5 874	4 058	2 505
Débito .....	280	144	131	81	70
Crédito .....	3 965	5 311	6 005	4 139	2 575
1.4.1. Privadas .....	3 682	5 167	5 868	4 056	2 511
(Das quais: remessas de emigrantes) .....	3 894	5 204	5 846	3 919	1 480
1.4.2. Públicas .....	3	0	6	2	-6
2. Capitais a médio e longo prazos .....	-6 742	-15 334	-11 449	-8 788	-9 356
Débito .....	9 814	18 955	18 986	9 963	11 833
Crédito .....	3 072	3 621	7 537	1 175	2 477
2.1. Investimento directo estrangeiro em Portugal .....	5	0	0	0	0
Débito .....	0				
Crédito .....	5				
2.2. Investimento directo de Portugal no estrangeiro .....	-536	-727	-1 039	-982	-7
Débito .....	637	727	1 040	997	368
Crédito .....	101		1	15	361
2.3. Operações sobre títulos nacionais .....	189	28	5	0	0
Débito .....					
Crédito .....	189	28	5		
2.4. Créditos externos recebidos .....	0	0	0	0	0
Débito .....	0	0	0		
Crédito .....					
2.5. Outras operações a médio e longo prazos .....	-6 400	-14 635	-10 415	-7 806	-9 349
Débito .....	9 177	18 228	17 946	8 966	11 465
Crédito .....	2 777	3 593	7 531	1 160	2 116
3. Balança básica .....	20 602	21 836	22 638	9 758	14 447

Quadro 2.2.13 **BALANÇA DE PAGAMENTOS BILATERAL — RESTO DO MUNDO**

Milhões de escudos

	1983	1984	1985	1986	1987
1. Balança de transacções correntes .....	-183 851	-277 456	-299 153	-192 400	-247 518
1.1. Mercadorias (fob) .....	-186 880	-268 498	-286 892	-184 913	-237 916
Importações .....	243 865	347 091	379 510	271 242	319 323
Exportações .....	56 985	78 593	92 618	86 329	81 407
1.2. Serviços .....	-8 797	-14 008	-15 013	-10 036	-12 811
Importações .....	22 081	30 100	33 961	25 845	29 314
Exportações .....	13 284	16 092	18 948	15 809	16 503
1.2.1. Turismo .....	798	926	973	1 031	1 053
Importações .....	687	684	862	991	911
Exportações .....	1 485	1 610	1 835	2 022	1 964
1.2.2. Transportes .....	-6 193	-10 952	-11 980	-7 205	-9 860
Importações .....	16 176	22 964	25 791	18 492	21 313
Exportações .....	9 983	12 012	13 811	11 287	11 453
1.2.3. Outros .....	-3 402	-3 982	-4 006	-3 862	-4 004
Importações .....	5 218	6 452	7 308	6 362	7 090
Exportações .....	1 816	2 470	3 302	2 500	3 086
1.3. Rendimentos de capitais .....	-9 465	-18 806	-21 216	-16 840	-17 103
Débito .....	10 924	20 065	24 558	18 102	18 749
Crédito .....	1 459	1 259	3 342	1 262	1 646
1.4. Transferências unilaterais .....	21 291	23 856	23 968	19 389	20 312
Débito .....	457	787	1 727	1 601	1 519
Crédito .....	21 748	24 643	25 695	20 990	21 831
1.4.1. Privadas .....	21 316	23 846	24 037	19 479	20 389
(Das quais: remessas de emigrantes) .....	20 736	23 872	24 734	19 941	21 289
1.4.2. Públicas .....	-25	10	-69	-90	-5 616
2. Capitais a médio e longo prazos .....	16 486	17 568	30 500	1 866	9 489
Débito .....	12 043	24 862	38 386	31 075	45 936
Crédito .....	28 529	42 430	68 886	32 941	55 425
2.1. Investimento directo estrangeiro em Portugal .....	1 580	2 414	2 635	1 003	3 280
Débito .....	45	3	747	-1	304
Crédito .....	1 625	2 417	3 382	1 002	3 584
2.2. Investimento directo de Portugal no estrangeiro .....	-627	-333	-1 341	-919	-726
Débito .....	705	461	1 343	1 099	745
Crédito .....	78	128	2	180	19
2.3. Operações sobre títulos nacionais .....	-188	-29	-6	1	1 432
Débito .....	0	1	1	2	2 889
Crédito .....	-188	-28	-5	3	4 321
2.4. Créditos externos recebidos .....	16 440	16 981	32 464	660	1 082
Débito .....	9 335	20 173	29 125	28 391	40 914
Crédito .....	25 775	37 154	61 589	29 051	41 996
2.5. Outras operações a médio e longo prazos .....	-719	-1 465	-3 252	1 121	4 421
Débito .....	1 958	4 224	7 170	1 584	1 084
Crédito .....	1 239	2 759	3 918	2 705	5 505
3. Balança básica .....	-167 365	-259 888	-268 653	-190 534	-238 029

Quadro 2.3 COMÉRCIO ESPECIAL DE PORTUGAL

Milhões de escudos

	1986			1987			1988 <sup>P</sup>		
	Importação	Exportação	Saldo	Importação	Exportação	Saldo	Importação	Exportação	Saldo
Países de expressão oficial portuguesa	12 105	23 305	+11 200	7 894	27 067	+19 173	5 992	38 659	+32 667
Angola .....	11 196	13 785	+2 589	5 614	14 612	+8 998	4 402	26 313	+21 911
Moçambique .....	389	3 073	+2 684	1 361	4 486	+3 125	1 029	4 226	+3 197
Restantes .....	520	6 447	+5 927	919	7 969	+7 050	561	8 120	+7 559
Europa .....	971 484	876 430	-95 054	1 414 726	1 094 635	-320 091	1 801 067	1 278 405	-522 662
Alemanha Ocidental .....	205 420	158 627	-46 793	294 270	200 948	-93 322	330 075	225 617	-104 458
Áustria .....	13 007	12 680	-327	15 632	13 840	-1 792	17 360	16 672	-688
Bélgica-Luxemburgo .....	41 682	37 037	-4 645	63 628	39 106	-24 522	98 227	48 664	-49 563
Dinamarca .....	12 737	26 376	+13 639	19 413	32 522	+13 109	20 947	34 362	+13 415
Espanha .....	157 060	71 681	-85 379	230 601	118 438	-112 163	325 015	174 060	-150 955
Finlândia .....	6 862	18 361	+11 499	10 220	21 032	+10 812	14 441	22 071	+7 630
França .....	145 157	164 235	+19 078	220 722	207 268	-13 454	278 710	235 071	-43 639
Grécia .....	1 278	2 975	+1 697	6 363	3 024	-3 339	4 735	4 080	-655
Holanda .....	57 053	72 232	+15 179	79 636	84 983	+5 347	114 876	91 406	-23 470
Irlanda .....	5 267	5 620	+353	6 812	5 705	-1 107	6 842	7 437	+595
Islândia .....	10 756	893	-9 863	17 654	1 119	-16 535	17 812	1 138	-16 674
Itália .....	114 487	42 915	-71 572	171 591	51 727	-119 864	224 983	62 117	-162 866
Jugoslávia .....	521	833	+312	892	664	-228	1 195	1 063	-132
Noruega .....	10 852	21 156	+10 304	17 250	25 650	+8 400	24 753	26 616	+1 863
Reino Unido .....	108 281	154 010	+45 729	158 468	184 450	+25 982	198 393	217 174	+18 781
Suécia .....	24 121	46 230	+22 109	36 846	59 588	+22 742	45 697	62 046	+16 349
Suíça .....	38 518	27 521	-10 997	45 846	29 775	-16 071	57 365	33 099	-24 266
Turquia .....	2 698	1 439	-1 259	3 699	1 897	-1 802	4 870	1 719	-3 151
Europa Oriental .....	15 727	11 609	-4 118	15 183	12 899	-2 284	14 771	13 993	-778
América .....	158 465	96 073	-62 392	163 879	100 345	-63 534	205 140	110 098	-95 042
Argentina .....	15 405	616	-14 789	6 885	878	-6 007	21 403	696	-20 707
Brasil .....	16 095	9 546	-6 549	27 846	3 554-	24 292	39 552	3 547	-36 005
Canadá .....	16 190	8 290	-7 900	21 641	10 025	-11 616	24 118	12 042	-12 076
Cuba .....	560	895	+335	603	161	-442	1 409	128	-1 281
Estados Unidos .....	100 592	75 557	-25 035	94 777	84 325	-10 452	105 777	91 789	-13 988
México .....	9 061	254	-8 807	11 611	561	-11 050	11 886	530	-11 356
Venezuela .....	562	915	+353	516	841	+325	995	1 366	+371
África .....	12 378	5 939	-6 439	14 384	6 390	-7 994	19 257	7 565	-11 692
Marrocos .....	3 275	3 576	+301	3 997	3 778	-219	3 004	3 073	+69
República da África do Sul .....	9 103	2 363	-6 740	10 387	2 612	-7 775	16 253	4 492	-11 761
Ásia e Oceânia .....	126 371	29 962	-96 409	157 273	33 145	-124 128	173 905	34 913	-138 992
Arábia Saudita .....	18 284	1 595	-16 689	33 471	1 533	-31 938	29 086	2 187	-26 899
Austrália .....	4 235	2 747	-1 488	4 530	3 585	-945	7 247	5 197	-2 050
Barein .....	95	64	-31	49	106	+57	31	93	+62
China (Formosa) .....	2 336	3 407	+1 071	5 982	3 154	-2 828	9 232	4 580	-4 652
Irão .....	13 408	7 099	-6 309	106	7 735	+7 629	1 909	3 386	+1 477
Iraqe .....	22 420	1 379	-21 041	18 193	1 960	-16 233	21 558	1 720	-19 838
Israel .....	5 168	3 358	-1 810	2 922	3 832	+910	2 866	4 352	+1 486
Japão .....	51 502	8 988	-42 514	80 261	9 616	-70 645	85 664	11 774	-73 890
Malásia .....	2 325	213	-2 112	2 517	405	-2 112	3 580	307	-3 273
Nova Zelândia .....	1 076	597	-479	2 395	788	-1 607	1 679	1 042	-637
Paquistão .....	5 522	515	-5 007	6 847	431	-6 416	11 053	275	-10 778
Outros países e fornecimentos à navegação .....	161 690	50 552	-111 138	207 159	49 421	-157 738	209 237	62 088	-147 149
<b>Total .....</b>	<b>1 442 493</b>	<b>1 082 261</b>	<b>-360 232</b>	<b>1 965 315</b>	<b>1 311 003</b>	<b>-654 312</b>	<b>2 414 598</b>	<b>1 531 728</b>	<b>-882 870</b>

Origem: "Boletim Mensal das Estatísticas do Comércio Externo", do Instituto Nacional de Estatística.

Quadro 2.4 **IMPORTAÇÕES DE PETRÓLEO BRUTO**

	Volume (1000 barris)	Valor (1000 contos)	Valor (1000 US\$)	Preço US\$/barril (CIF)	Taxa de crescimento Volume %	Peso nas importações %
1985 .....	51 775	261 720	1 532 911	29.6	-6.4	19.7
I .....	14 944	79 251	446 729	29.9	10.8	24.0
II .....	12 306	63 912	367 671	29.9	-22.0	19.2
III .....	11 755	57 493	341 118	29.0	-16.5	18.4
IV .....	12 770	61 064	377 393	29.6	6.6	17.4
1986 .....	59 830	145 994	972 900	16.3	15.6	10.2
I .....	12 788	51 008	333 632	26.1	-14.4	15.7
II .....	17 307	36 169	241 085	13.9	40.6	9.6
III .....	15 995	29 459	200 256	12.5	36.1	8.4
IV .....	13 740	29 358	197 928	14.4	7.6	7.6
1987 .....	57 839	154 846	1 099 242	19.0	-3.3	8.0
I .....	16 109	41 741	294 665	18.3	26.0	9.5
II .....	12 397	33 458	238 452	19.2	-28.4	6.6
III .....	14 473	39 999	277 175	19.2	-9.5	8.3
IV .....	14 860	39 648	288 949	19.4	8.2	8.0
1988 .....	57 280	132 110	911 278	15.9	-1.0	5.3
I .....	10 079	23 176	169 133	16.8	-37.4	4.2
II .....	14 040	34 291	245 757	17.5	13.3	5.5
III .....	19 511	47 893	314 197	16.1	34.8	7.9
IV .....	13 650	26 751	182 192	13.3	-8.1	3.8

Nota: O factor de conversão utilizado foi 7.33 barris/tonelada.

Origem: INE.

Quadro 2.5.1 — OPERAÇÕES DE CAPITAIS NÃO MONETÁRIOS

Milhões de escudos

	1984			1985			1986			1987			1988 <sup>(1)</sup>		
	Débito	Crédito	Saldo	Débito	Crédito	Saldo	Débito	Crédito	Saldo	Débito	Crédito	Saldo	Débito	Crédito	Saldo
Total geral .....			155 074			111 381			-208 650			215 386			326 050
Investimento Directo .....	1 739	25 157	23 418	4 878	37 029	32 151	5 049	28 079	23 030	11 577	57 233	45 656	13 132	94 879	81 747
Do estrangeiro em Portugal .....	47	25 005	24 958	1 081	37 007	35 926	1 919	25 044	23 125	7 201	51 399	44 198	4 598	94 465	89 867
No capital das empresas .....	30	20 770	20 740	1 041	32 314	31 273	1 892	22 010	20 118	7 166	44 405	37 239	4 498	84 734	80 236
Reinvestimentos .....		1 868	1 868		2 006	2 006		1 750	1 750		5 937	5 937		6 894	6 894
Empréstimos e suprimentos .....	17	2 367	2 350	40	2 687	2 647	27	1 284	1 257	35	1 057	1 022	100	2 837	2 737
De Portugal no exterior .....	1 692	152	-1 540	3 797	22	-3 775	3 130	3 035	-95	4 376	5 834	1 458	8 534	414	-8 120
No capital das empresas .....	1 499	152	-1 347	2 487	18	-2 469	1 989	569	-1 420	2 790	1 834	-956	2 159	294	-1 865
Reinvestimentos .....			-172	1 217		-1 217	298		-298	670		-670	313		-313
Empréstimos e suprimentos .....	21		-21	93	4	-89	843	2 466	1 623	916	4 000	3 084	6 062	120	-5 942
Operações sobre imóveis .....	317	6 264	5 947	216	10 662	10 446	175	12 964	12 789	207	21 471	21 264	1 272	37 944	36 672
Responsabilidades .....	317	6 264	5 947	204	10 628	10 424	175	12 964	12 789	207	21 471	21 264	1 264	37 879	36 615
Disponibilidades .....				12	34								8	65	
Operações sobre títulos .....	648	1 527	879	887	1 739	852	577	1 800	1 223	40 171	83 244	43 073	22 474	53 090	30 616
Responsabilidades .....	648	1 391	743	879	1 603	724	557	1 718	1 161	40 079	83 216	43 137	18 498	53 054	34 556
Acções .....	10		-10	249	26	-223	112	469	357	37 581	72 489	34 908	12 500	44 502	32 002
Obrigações .....	638	1 391	753	630	1 577	947	445	1 249	804	2 498	10 569	8 071	5 994	8 497	2 503
Dívida Pública .....	637	1 387	750	590	1 558	968	416	1 215	799	2 259	9 703	7 444	4 969	7 147	2 178
Outras obrigações .....	1	4	3	40	19	-21	29	34	5	239	866	627	1 025	1 350	325
Títulos de participação .....											158		4	55	
Disponibilidades .....	0	136	136	8	136	128	20	82	62	92	28	-64	3 976	36	-3 940
Acções .....		107	107	8	26	18	17	48	31	51	16	-35	80	24	-56
Obrigações .....	0	29	29	0	110	110	3	34	31	41	12	-29	3 896	12	-3 884
Dívida Pública .....		28	28		98	98	3	14	11		7	7		10	10
Outras obrigações .....		1	1		12	12		20	20	41	5	-36	3 896	2	-3 894
Outros Títulos .....															
Créditos externos recebidos .....	1 290 771	1 431 804	141 033	1 522 815	1 645 721	122 906	1 211 335	946 759	-264 576	1 087 516	1 106 001	18 485	1 273 659	1 274 422	763
Créditos comerciais .....	1 062 033	1 002 392	-59 641	1 213 112	1 104 131	-108 981	851 222	594 817	-256 405	631 739	649 317	17 578	700 666	577 869	-122 797
Outros empréstimos .....	228 738	429 412	200 674	309 703	541 590	231 887	360 113	351 942	-8 171	455 777	456 684	907	572 993	696 553	123 560
Créditos concedidos ao exterior .....	16 472	7 437	-9 035	17 342	15 034	-2 308	3 676	6 994	3 318	6 713	11 486	4 773	2 398	8 074	5 676
Créditos comerciais .....	16 446	7 437	-9 009	12 813	15 033	2 220	3 597	6 994	3 397	4 305	10 969	6 664	1 565	8 000	6 435
Outros empréstimos .....	26		-26	4 529	1	-4 528	79		-79	2 408	517	-1 891	833	74	-759
Outras operações a médio e longo prazos .....	6 606	174	-6 432	9 123	4	-9 119	7 369	189	-7 180	8 503	157	-8 346	15 100	29	-15 071
Responsabilidades .....	646	142	-504	847	2	-845	26	176	150	207	138	-69	96		-96
Disponibilidades .....	5 960	32	-5 928	8 276	2	-8 274	7 343	13	-7 330	8 296	19	-8 277	15 004	29	-14 975
Das quais: Sector Público Administrativo .....	5 952		-5 952	6 631		-6 631	7 343		-7 343	8 153		-8 153	14 322		-14 322
Outras op. a curto prazo, erros e omissões .....			-736			-43 547			22 746			90 481			185 647

(1) Dados disponíveis só a partir de Agosto de 1987.

Quadro 2.5.2 — OPERAÇÕES DE CAPITAIS NÃO MONETÁRIOS

Milhões de dólares

	1984			1985			1986			1987			1988 <sup>(1)</sup>		
	Débito	Crédito	Saldo	Débito	Crédito	Saldo	Débito	Crédito	Saldo	Débito	Crédito	Saldo	Débito	Crédito	Saldo
Total geral .....			1 112			586			-1 372			1 467			2 235
Investimento Directo .....	11	171	160	28	218	190	33	187	154	82	404	322	91	659	568
Do estrangeiro em Portugal .....	0	170	170	6	218	212	11	166	155	51	367	316	33	656	623
No capital das empresas .....		140	140	6	191	185	11	146	135	51	318	267	32	588	556
Reinvestimentos .....		15	15		11	11		12	12		41	41		48	48
Empréstimos e suprimentos .....		15	15		16	16		8	8		8	8	1	20	19
De Portugal no exterior .....	11	1	-10	22	0	-22	22	21	-1	31	37	6	58	3	-55
No capital das empresas .....	10	1	-9	15		-15	13	4	-9	20	10	-10	15	2	-13
Reinvestimentos .....	1	0	-1	7		-7	2		-2	5		-5	2		-2
Empréstimos e suprimentos .....			0				7	17	10	6	27	21	41	1	-40
Operações sobre imóveis .....	1	42	41	0	65	65	0	89	89	2	153	151	9	264	255
Responsabilidades .....	1	42	41		65	65		89	89	2	153	151	9	263	254
Disponibilidades .....														1	1
Operações sobre títulos .....	4	10	6	4	10	6	4	10	6	286	591	305	157	367	210
Responsabilidades .....	4	9	5	4	9	5	4	10	6	285	591	306	129	367	238
Acções .....			0	1		-1		3	3	267	515	248	87	307	220
Obrigações .....	4	9	5	3	9	6	4	7	3	18	75	57	42	60	18
Dívida Pública .....	4	9	5	3	9	6	4	7	3	16	69	53	35	50	15
Outras obrigações .....			0							2	6	4	7	10	3
Títulos de participação .....											1	1			
Disponibilidades .....		1	1		1	1				1		-1	28		-28
Acções .....		1	1							1		-1	1		-1
Obrigações .....	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	27	0	-27
Dívida Pública .....			0		1	1									
Outras obrigações .....			0										27		-27
Outros Títulos .....															
Créditos externos recebidos .....	8 781	9 820	1 039	8 952	9 598	646	8 090	6 329	-1 761	7 763	7 847	84	8 861	8 821	-40
Créditos comerciais .....	7 239	6 917	-322	7 118	6 474	-644	5 669	3 975	-1 694	4 494	4 612	118	4 905	4 074	-831
Outros empréstimos .....	1 542	2 903	1 361	1 834	3 124	1 290	2 421	2 354	-67	3 269	3 235	-34	3 956	4 747	791
Créditos concedidos ao exterior .....	114	50	-64	103	88	-15	26	48	22	44	80	36	16	58	42
Créditos comerciais .....	114	50	-64	76	88	12	26	48	22	28	76	48	10	57	47
Outros empréstimos .....			0	27		-27				16	4	-12	6	1	-5
Outras operações a médio e longo prazos .....	49	1	-48	54	0	-54	48	0	-48	60	1	-59	106	0	-106
Responsabilidades .....	6	1	-5	5		-5				2	1	-1	2		-2
Disponibilidades .....	43		-43	49		-49	48		-48	58		-58	104		-104
Das quais: Sector Público Administrativo .....	43		-43	39		-39	48		-48	57		-57	101		-101
Outras op. a curto prazo, erros e omissões .....			-22			-252			166			628			1 306

(1) Dados disponíveis só a partir de Agosto de 1987.



Quadro 2.6.1 — OPERAÇÕES DE CAPITAIS NÃO MONETÁRIOS — CRÉDITOS EXTERNOS RECEBIDOS

Milhões de escudos

	1984			1985			1986			1987			1988 <sup>P</sup>		
	Utili-zações	Reem-bolsos	Saldo	Utili-zações	Reem-bolsos	Saldo	Utili-zações	Reem-bolsos	Saldo	Utili-zações	Reem-bolsos	Saldo	Utili-zações	Reem-bolsos	Saldo
Total geral	1 431 804	1 290 771	141 033	1 645 721	1 522 815	122 906	946 759	1 211 335	-264 576	1 106 001	1 087 516	18 485	1 274 422	1 273 659	763
A médio e longo prazos	460 577	279 532	181 045	567 523	400 757	166 766	296 734	372 374	-75 640	437 569	511 228	-73 659	566 112	586 931	-20 819
Por sectores residentes:															
Sector Público Administrativo	120 155	43 120	77 035	150 468	74 407	76 061	99 957	107 381	-7 424	153 960	141 178	12 782	298 267	272 153	26 114
Outras instituições monetárias	81 109	68 323	12 786	52 045	102 312	-50 267	39 883	80 393	-40 510	33 547	72 815	-39 268	41 043	85 342	-44 299
Instituições financeiras não monetárias	2 136	3 350	-1 214	2 610	3 790	-1 180	3 475	1 999	1 476	4 171	1 531	2 640	9 517	3 965	5 552
Empresas públicas não financeiras	240 797	136 097	104 700	339 793	187 890	151 903	114 015	146 028	-32 013	201 652	260 733	-59 081	146 920	187 723	-40 803
Outras empresas não financeiras e particulares	16 380	28 642	-12 262	22 607	32 358	-9 751	39 404	36 573	2 831	44 239	34 971	9 268	70 365	37 748	32 617
Por tipos de operações:															
Créditos comerciais	135 011	149 033	-14 022	95 602	198 889	-103 287	58 805	128 437	-69 632	36 964	102 396	-65 432	50 564	83 088	-32 524
Outros empréstimos	325 566	130 499	195 067	471 921	201 868	270 053	237 929	243 937	-6 008	400 605	408 832	-8 227	515 548	503 843	11 705
A curto prazo	971 227	1 011 239	-40 012	1 078 198	1 122 058	-43 860	650 025	838 961	-188 936	668 432	576 288	92 144	708 310	686 728	21 582
Por sectores residentes:															
Sector Público Administrativo	4 535	4 535	0	0	0	0	0	0	0	96 477	50 961	45 516	55 205	62 900	-7 695
Instituições financeiras não monetárias	8 291	7 992	299	9 006	9 299	-293	25 182	26 125	-943	14 877	13 232	1 645	11 443	12 225	-782
Empresas públicas não financeiras	920 936	956 041	-35 105	1 007 318	1 056 785	-49 467	490 936	684 007	-193 071	399 737	384 969	14 768	341 521	372 624	-31 103
Outras empresas não financeiras e particulares	37 465	42 671	-5 206	61 874	55 974	5 900	133 907	128 829	5 078	157 341	127 126	30 215	300 141	238 979	61 162
Por tipos de operações:															
Créditos comerciais	867 381	913 000	-45 619	1 008 529	1 014 223	-5 694	536 012	722 785	-186 773	612 353	529 343	83 010	527 305	617 578	-900 273
Outros empréstimos	103 846	98 239	5 607	69 669	107 835	-38 166	114 013	116 176	-2 163	56 079	46 945	9 134	181 005	69 150	111 855

Quadro 2.6.2 — OPERAÇÕES DE CAPITAIS NÃO MONETÁRIOS — CRÉDITOS EXTERNOS RECEBIDOS

Milhões de dólares

	1984			1985			1986			1987			1988 <sup>P</sup>		
	Utili-zações	Reem-bolsos	Saldo	Utili-zações	Reem-bolsos	Saldo	Utili-zações	Reem-bolsos	Saldo	Utili-zações	Reem-bolsos	Saldo	Utili-zações	Reem-bolsos	Saldo
Total geral	9 820	8 781	1 039	9 598	8 952	646	6 329	8 090	-1 761	7 847	7 763	84	8 821	8 861	-40
A médio e longo prazos	3 124	1 886	1 238	3 282	2 365	917	1 978	2 494	-516	3 103	3 664	-561	3 940	4 066	-126
Por sectores residentes:															
Sector Público Administrativo	831	290	541	859	440	419	669	718	-49	1 091	1 035	56	2 089	1 886	203
Outras instituições monetárias	568	463	105	306	600	-294	266	536	-270	238	514	-276	282	600	-318
Instituições financeiras não monetárias	13	22	-9	15	22	-7	23	15	8	28	11	17	66	28	38
Empresas públicas não financeiras	1 598	912	686	1 971	1 111	860	758	983	-225	1 430	1 855	-425	1 017	1 289	-272
Outras empresas não financeiras e particulares	114	199	-85	131	192	-61	262	242	20	316	249	67	486	263	223
Por tipos de operações:															
Créditos comerciais	939	1 006	-67	558	1 152	-594	391	858	-467	263	731	-468	345	589	-244
Outros empréstimos	2 185	880	1 305	2 724	1 213	1 511	1 587	1 636	-49	2 840	2 933	-93	3 595	3 477	118
A curto prazo	6 696	6 895	-199	6 316	6 587	-271	4 351	5 596	-1 245	4 744	4 099	645	4 881	4 795	86
Por sectores residentes:															
Sector Público Administrativo	27	27	0	0	0	0	0	0	0	687	363	324	374	448	-74
Instituições financeiras não monetárias	57	56	1	52	54	-2	169	175	-6	107	93	14	80	85	-5
Empresas públicas não financeiras	6 353	6 522	-169	5 900	6 203	-303	3 277	4 553	-1 276	2 835	2 738	97	2 355	2 607	-252
Outras empresas não financeiras e particulares	259	290	-31	364	330	34	905	868	37	1 115	905	210	2 072	1 655	417
Por tipos de operações:															
Créditos comerciais	5 978	6 233	-255	5 916	5 966	-50	3 584	4 811	-1 227	4 349	3 763	586	3 729	4 316	-587
Outros empréstimos	718	662	56	400	621	-221	767	785	-18	395	336	59	1 152	479	673

Quadro 2.7.1 — INVESTIMENTO DIRECTO ESTRANGEIRO EM PORTUGAL  
Distribuição por ramos de actividade

Milhões de escudos	1984	1985	1986	1987	1988 <sup>(P)</sup>
Total geral .....	25 005	37 007	25 044	51 399	94 465
Agricultura, silvicultura, caça e pesca .....	218	663	438	1 891	3 430
No capital das empresas .....	203	636	411	1 783	3 404
Reinvestimentos .....			24		24
Empréstimos e suprimentos .....	15	27	3	108	2
Indústrias extractivas .....	1 516	2 470	1 076	1 602	2 050
No capital das empresas .....	1 166	1 641	843	1 242	1 131
Reinvestimentos .....		36			23
Empréstimos e suprimentos .....	350	793	233	360	896
Indústrias transformadoras .....	8 774	16 729	11 777	15 181	31 192
No capital das empresas .....	6 689	14 303	10 613	13 226	25 948
Reinvestimentos .....	631	1 072	625	1 857	4 202
Empréstimos e suprimentos .....	1 454	1 354	539	98	1 042
Electricidade, gás e água .....				5	48
No capital das empresas .....				5	48
Reinvestimentos .....					
Empréstimos e suprimentos .....					
Construção e obras públicas .....	472	149	280	592	4 107
No capital das empresas .....	386	131	243	534	4 097
Reinvestimentos .....	58	13	4	48	
Empréstimos e suprimentos .....	28	5	33	10	10
Comércio por grosso e a retalho, restaurantes e hotéis .....	8 331	5 919	6 527	9 668	16 925
No capital das empresas .....	7 659	5 156	5 973	8 560	15 972
Reinvestimentos .....	556	707	543	965	525
Empréstimos e suprimentos .....	116	56	11	143	428
Transportes, armazenagem e comunicações .....	343	690	417	1 841	779
No capital das empresas .....	137	451	183	1 525	517
Reinvestimentos .....	97	82	41	63	51
Empréstimos e suprimentos .....	109	157	193	253	211
Bancos e outras instituições financeiras, seguros, ope- rações sobre imóveis e serviços prestados às empresas .....	4 110	9 759	4 380	20 238	33 643
No capital das empresas .....	3 332	9 480	3 684	17 152	32 976
Reinvestimentos .....	526	6	513	3 004	419
Empréstimos e suprimentos .....	252	273	183	82	248
Serviços prestados à colectividade, serviços sociais e serviços pessoais .....	1 221	628	149	381	2 291
No capital das empresas .....	1 178	516	60	378	641
Reinvestimentos .....		90			1 650
Empréstimos e suprimentos .....	43	22	89	3	
Actividades mal definidas .....	20				
No capital das empresas .....	20				
Reinvestimentos .....					
Empréstimos e suprimentos .....					

Quadro 2.7.2 — INVESTIMENTO DIRECTO ESTRANGEIRO EM PORTUGAL  
Distribuição por ramos de actividade

Milhões de dólares	1984	1985	1986	1987	1988 <sup>(P)</sup>
Total geral .....	170	218	166	367	656
Agricultura, silvicultura, caça e pesca .....		3	3	14	24
No capital das empresas .....		3	3	13	24
Reinvestimentos .....					
Empréstimos e suprimentos .....				1	
Indústrias extractivas .....	8	17	7	12	14
No capital das empresas .....	7	12	5	9	7
Reinvestimentos .....					
Empréstimos e suprimentos .....	1	5	2	3	7
Indústrias transformadoras .....	64	102	76	108	219
No capital das empresas .....	47	87	67	94	181
Reinvestimentos .....	4	7	5	13	30
Empréstimos e suprimentos .....	13	8	4	1	8
Electricidade, gás e água .....					
No capital das empresas .....					
Reinvestimentos .....					
Empréstimos e suprimentos .....					
Construção e obras públicas .....	5	1	2	4	28
No capital das empresas .....	4	1	2	4	28
Reinvestimentos .....	1				
Empréstimos e suprimentos .....					
Comércio por grosso e a retalho, restaurantes e hotéis .....	59	31	48	69	118
No capital das empresas .....	53	28	44	61	112
Reinvestimentos .....	5	3	4	7	3
Empréstimos e suprimentos .....	1			1	3
Transportes, armazenagem e comunicações .....	1	2		13	3
No capital das empresas .....		2		11	2
Reinvestimentos .....	1				
Empréstimos e suprimentos .....				2	1
Bancos e outras instituições financeiras, seguros, ope- rações sobre imóveis e serviços prestados às empresas	24	59	29	144	234
No capital das empresas .....	20	57	25	122	230
Reinvestimentos .....	4		3	21	3
Empréstimos e suprimentos .....		2	1	1	1
Serviços prestados à colectividade, serviços sociais e serviços pessoais .....	9	3	1	3	16
No capital das empresas .....	9	2		3	4
Reinvestimentos .....		1			12
Empréstimos e suprimentos .....			1		
Actividades mal definidas .....					
No capital das empresas .....					
Reinvestimentos .....					
Empréstimos e suprimentos .....					

Quadro 2.8.1 — **INVESTIMENTO DIRECTO ESTRANGEIRO EM PORTUGAL**  
Distribuição por países de origem

Milhões de escudos

	1984	1985	1986	1987	1988 <sup>(P)</sup>
Total .....	25 005	37 007	25 044	51 399	94 465
OCDE .....	22 587	33 626	24 032	47 815	87 459
Países da CEE .....	9 715	21 058	19 083	33 835	64 697
Alemanha .....	1 371	1 575	2 670	3 713	6 837
Espanha .....	653	1 575	2 029	8 018	8 775
França .....	3 019	2 287	2 467	5 031	9 613
Itália .....	155	238	794	257	799
Reino Unido .....	2 005	11 288	9 705	11 255	23 679
Outros .....	2 512	4 095	1 418	5 561	14 994
Suíça .....	3 402	1 693	2 267	4 403	6 514
Outros países europeus da OCDE .....	3 007	787	336	1 013	4 497
EUA .....	4 718	10 071	2 155	7 360	11 136
Canadá .....	157	7	28	72	24
Japão .....	1 588	10	163	1 132	591
Resto do Mundo .....	2 418	3 381	1 012	3 584	7 006

Quadro 2.8.2 — **INVESTIMENTO DIRECTO ESTRANGEIRO EM PORTUGAL**  
Distribuição por países de origem

Milhões de dólares

	1984	1985	1986	1987	1988 <sup>(P)</sup>
Total .....	170	218	166	367	656
OCDE .....	154	198	160	340	607
Países da CEE .....	66	124	127	241	450
Alemanha .....	9	9	18	26	48
Espanha .....	4	9	14	57	61
França .....	21	14	17	36	67
Itália .....	1	2	5	2	6
Reino Unido .....	14	66	64	80	164
Outros .....	17	24	9	40	104
Suíça .....	23	10	15	31	45
Outros países europeus da OCDE .....	21	5	2	7	31
EUA .....	32	59	15	52	77
Canadá .....	1			1	
Japão .....	11		1	8	4
Resto do Mundo .....	16	20	6	27	49

Quadro 2.9.1 — **DISPONIBILIDADES E RESPONSABILIDADES SOBRE O EXTERIOR DO SECTOR MONETÁRIO**  
Posições em fim de período

Milhões de escudos	1984	1985	1986	1987	1988
<b>Disponibilidades líquidas sobre o exterior</b> .....					
c/ouro ao valor contabilístico .....	1 056 046	1 177 725	1 093 893	1 293 671	1 902 407
c/ouro ao preço de mercado .....	1 292 014	1 403 492	1 489 050	1 894 443	2 110 981
<b>Total</b> .....					
Disponibilidades c/ouro ao valor contabilístico .....	1 254 892	1 345 292	1 256 862	1 455 959	2 078 112
Disponibilidades c/ouro ao preço de mercado .....	1 490 860	1 571 059	1 652 019	2 056 731	2 286 686
Responsabilidades .....	198 846	167 567	162 969	162 288	175 705
<b>Outras Instituições Monetárias<sup>(1)</sup></b> .....					
Curto prazo .....	266 913	277 454	254 916	278 439	393 012
Disponibilidades .....	287 555	309 433	290 762	355 585	561 074
Responsabilidades .....	20 642	31 979	35 846	77 146	168 062
<b>Autoridades Monetárias</b> .....					
Disponibilidades .....					
c/ouro ao valor contabilístico .....	967 337	1 035 859	966 100	1 100 374	1 517 038
c/ouro ao preço de mercado .....	1 203 305	1 261 626	1 361 257	1 701 146	1 725 612
Reservas .....					
Banco de Portugal .....					
Posição de reserva no FMI .....	4 923	5 133	5 306	5 471	5 849
Ouro ao valor contabilístico <sup>(2)</sup> .....	875 842	811 974	750 873	664 190	759 735
Ouro ao preço de mercado <sup>(3)</sup> .....	1 111 810	1 037 741	1 159 947	1 264 962	968 309
Moedas estrangeiras .....	65 944	201 393	188 231	415 119	461 158
ECU .....	0	0	0	0	281 770
DSE .....	2 076	2 685	9 652	10 329	560
Tesouro .....	14 426	10 793	9 816	1 649	1 094
Moedas estrangeiras .....	14 426	10 321	9 816	1 649	1 094
Outras .....	0	472	0	0	0
Outras disponibilidades .....	4 126	3 881	2 222	3 616	6 872
Títulos de Organismos Internacionais .....	2 417	2 189	2 177	3 601	6 867
Outras .....	1 709	1 692	45	15	5
Responsabilidades .....	178 204	135 588	127 123	85 142	7 643
Banco de Portugal .....	178 204	135 588	124 630	78 203	1 505
Utilização do crédito do FMI .....	94 895	98 931	102 215	68 728	0
Créditos externos .....	83 075	35 808	21 375	8 439	756
Curto prazo .....	33 856	0	0	0	0
Médio e longo prazos .....	49 219	35 808	21 375	8 439	756
Outras responsabilidades .....	234	849	1 040	1 036	749
Das quais: Escudos .....	233	849	1 040	1 036	749
Tesouro .....	0	0	2 493	6 939	6 138
<b>Por memória: Ouro (milhares onças troy)</b> .....	20 296	20 225	20 159	20 063	16 070
Ouro afecto ao FECOM .....					4 025

(1) Valores calculados a partir das Estatísticas monetárias.

(2) O valor contabilístico do ouro é 254.92 USD/onça troy até Abril de 1988; a partir de Maio de 1988 aquele valor é 323 USD/onça troy, conforme disposto pelo Decreto-Lei n.º 229-H/88, de 4 de Julho.

(3) O preço de mercado é calculado de acordo com o princípio de valorização do FECOM: a média das duas cotações diárias do fixing de Londres nos últimos seis meses, sempre que é inferior à média das cotações do penúltimo dia útil do mês; quando é superior, utiliza-se este último valor.

Quadro 2.9.2 — **DISPONIBILIDADES E RESPONSABILIDADES SOBRE O EXTERIOR DO SECTOR MONETÁRIO**  
Posições em fim de período

Milhões de dólares

	1984	1985	1986	1987	1988
<b>Disponibilidades líquidas sobre o exterior</b> .....					
c/ouro ao valor contabilístico .....	6 238	7 480	7 487	9 962	12 997
c/ouro ao preço de mercado .....	7 632	8 913	10 191	14 589	14 422
<b>Total</b> .....					
Disponibilidades c/ouro ao valor contabilístico .....	7 413	8 543	8 602	11 211	14 197
Disponibilidades c/ouro ao preço de mercado .....	8 807	9 976	11 306	15 838	15 622
Responsabilidades .....	1 175	1 063	1 115	1 249	1 200
<b>Outras Instituições Monetárias<sup>(1)</sup></b> .....					
Curto prazo .....	1 577	1 762	1 745	2 144	2 685
Disponibilidades .....	1 699	1 965	1 990	2 738	3 833
Responsabilidades .....	122	203	245	594	1 148
<b>Autoridades Monetárias</b> .....					
<b>Disponibilidades</b> .....					
c/ouro ao valor contabilístico .....	5 714	6 578	6 612	8 473	10 364
c/ouro ao preço de mercado .....	7 108	8 011	9 316	13 100	11 789
<b>Reservas</b> .....					
<b>Banco de Portugal</b> .....					
Posição de reserva no FMI .....	29	33	36	42	40
Ouro ao valor contabilístico <sup>(2)</sup> .....	5 174	5 156	5 139	5 114	5 190
Ouro ao preço de mercado <sup>(3)</sup> .....	6 568	6 589	7 843	9 741	6 615
Moedas estrangeiras .....	390	1 278	1 289	3 196	3 150
ECU .....	0	0	0	0	1 925
DSE .....	12	17	66	80	4
Tesouro .....	85	69	67	13	8
Moedas estrangeiras .....	85	66	67	13	8
Outras .....	0	3	0	0	0
Outras disponibilidades .....	24	25	16	28	47
Títulos de Organismos Internacionais .....	14	14	16	28	47
Outras .....	10	11	0	0	0
<b>Responsabilidades</b> .....	1 053	860	870	655	52
<b>Banco de Portugal</b> .....	1 053	860	853	602	10
Utilização do crédito do FMI .....	561	628	700	529	0
Créditos externos .....	491	227	146	65	5
Curto prazo .....	200	0	0	0	0
Médio e longo prazos .....	291	227	146	65	5
Outras responsabilidades .....	1	5	7	8	5
Das quais: Escudos .....	1	5	7	8	5
Tesouro .....	0	0	17	53	42
<b>Por memória: Ouro (milhares onças troy)</b> .....	20 296	20 225	20 159	20 063	16 070
<b>Ouro afecto ao FECOM</b> .....					4 025

(1) Valores calculados a partir das Estatísticas monetárias.

(2) O valor contabilístico do ouro é 254.92 USD/onça troy até Abril de 1988; a partir de Maio de 1988 aquele valor é 323 USD/onça troy, conforme disposto pelo Decreto-Lei n.º 229-H/88, de 4 de Julho.

(3) O preço de mercado é calculado de acordo com o princípio de valorização do FECOM: a média das duas cotações diárias do *fixing* de Londres nos últimos seis meses, sempre que é inferior à média das cotações do penúltimo dia útil do mês; quando é superior, utiliza-se este último valor.

Quadro 2.9.3 — **DISPONIBILIDADES E RESPONSABILIDADES SOBRE O EXTERIOR DO SECTOR MONETÁRIO**  
Posições em fim de período

Milhões de ECU	1984	1985	1986	1987	1988
<b>Disponibilidades líquidas sobre o exterior</b> .....					
c/ouro ao valor contabilístico .....	8 774	8 397	6 994	7 635	11 081
c/ouro ao preço de mercado .....	10 735	10 007	9 521	11 182	12 296
<b>Total</b> .....					
Disponibilidades c/ouro ao valor contabilístico .....	10 427	9 591	8 037	8 593	12 104
Disponibilidades c/ouro ao preço de mercado .....	12 388	11 201	10 564	12 140	13 319
Responsabilidades .....	1 653	1 194	1 043	958	1 023
<b>Outras Instituições Monetárias<sup>(1)</sup></b> .....					
Curto prazo .....	2 217	1 978	1 630	1 644	2 289
Disponibilidades .....	2 389	2 206	1 859	2 099	3 268
Responsabilidades .....	172	228	229	455	979
<b>Autoridades Monetárias</b> .....					
Disponibilidades .....					
c/ouro ao valor contabilístico .....	8 038	7 385	6 178	6 494	8 836
c/ouro ao preço de mercado .....	9 999	8 995	8 705	10 041	10 051
Reservas .....					
Banco de Portugal .....					
Posição de reserva no FMI .....	41	37	34	32	34
Ouro ao valor contabilístico <sup>(2)</sup> .....	7 278	5 788	4 801	3 921	4 425
Ouro ao preço de mercado <sup>(3)</sup> .....	9 239	7 398	7 328	7 468	5 640
Moedas estrangeiras .....	548	1 436	1 204	2 450	2 686
ECU .....	0	0	0	0	1 641
DSE .....	17	19	62	61	3
Tesouro .....	120	77	63	9	7
Moedas estrangeiras .....	120	74	63	9	7
Outras .....	0	3	0	0	0
Outras disponibilidades .....	34	28	14	21	40
Títulos de Organismos Internacionais .....	20	16	14	21	40
Outras .....	14	12	0	0	0
Responsabilidades .....	1 481	966	814	503	44
Banco de Portugal .....	1 481	966	798	462	8
Utilização do crédito do FMI .....	789	705	654	406	0
Créditos externos .....	690	255	137	50	4
Curto prazo .....	281	0	0	0	0
Médio e longo prazos .....	409	255	137	50	4
Outras responsabilidades .....	2	6	7	6	4
Das quais: Escudos .....	2	6	7	6	4
Tesouro .....	0	0	16	41	36
<b>Por memória: Ouro (milhares onças troy)</b> .....	20 296	20 225	20 159	20 063	16 070
Ouro afecto ao FECOM .....					4 025

(1) Valores calculados a partir das Estatísticas monetárias.

(2) O valor contabilístico do ouro é 254.92 USD/onça troy até Abril de 1988; a partir de Maio de 1988 aquele valor é 323 USD/onça troy, conforme disposto pelo Decreto-Lei n.º 229-H/88, de 4 de Julho.

(3) O preço de mercado é calculado de acordo com o princípio de valorização do FECOM: a média das duas cotações diárias do fixing de Londres nos últimos seis meses, sempre que é inferior à média das cotações do penúltimo dia útil do mês; quando é superior, utiliza-se este último valor.

Quadro 2.10.1 — **DÍVIDA EXTERNA PORTUGUESA**  
**Posições em fim de período**

Milhões de escudos	1984	1985	1986	1987	1988 <sup>p</sup>
Divida total .....	2 535 327	2 627 137	2 381 664	2 391 978	2 518 382
Divida não monetária .....	2 357 306	2 491 432	2 255 660	2 299 457	2 473 444
Médio e longo prazos .....	1 880 601	2 078 615	2 049 412	2 028 523	2 154 885
Sector Público Administrativo .....	650 409	722 416	730 901	750 386	825 325
Outras instituições monetárias .....	283 915	223 983	174 804	130 609	96 270
Instituições financeiras não monetárias .....	19 758	19 661	20 082	22 795	30 116
Empresas públicas não financeiras .....	837 676	1 025 506	1 026 572	1 011 392	1 051 882
Outras empresas não financeiras e particulares .....	88 843	87 049	97 053	113 341	151 292
Curto prazo .....	476 705	412 817	206 248	270 934	318 559
Sector Público Administrativo .....	0	0	0	42 032	36 593
Instituições financeiras não monetárias .....	2 213	2 037	1 291	2 936	3 824
Empresas públicas não financeiras .....	456 986	384 774	173 036	167 162	151 865
Outras empresas não financeiras e particulares .....	17 506	26 006	31 921	58 804	126 277
Divida monetária .....	178 021	135 705	126 004	92 521	44 938
Médio e longo prazos .....	144 113	134 739	123 588	77 167	756
Banco de Portugal .....	144 113	134 739	123 588	77 167	756
Curto prazo .....	33 908	966	2 416	15 354	44 182
Banco de Portugal .....	33 856	0	0	0	0
Outras instituições monetárias .....	52	966	2 416	15 354	44 182

Quadro 2.10.2 — **DÍVIDA EXTERNA PORTUGUESA**  
**Posições em fim de período**

Milhões de dólares	1984	1985	1986	1987	1988 <sup>p</sup>
Divida total .....	14 974	16 682	16 301	18 421	17 203
Divida não monetária .....	13 923	15 820	15 438	17 709	16 896
Médio e longo prazos .....	11 108	13 199	14 026	15 621	14 721
Sector Público Administrativo .....	3 842	4 587	5 003	5 778	5 639
Outras instituições monetárias .....	1 677	1 423	1 196	1 006	658
Instituições financeiras não monetárias .....	116	124	138	176	205
Empresas públicas não financeiras .....	4 949	6 513	7 025	7 787	7 186
Outras empresas não financeiras e particulares .....	524	552	664	874	1 033
Curto prazo .....	2 815	2 621	1 412	2 088	2 175
Sector Público Administrativo .....	0	0	0	324	250
Instituições financeiras não monetárias .....	13	13	9	23	26
Empresas públicas não financeiras .....	2 699	2 443	1 185	1 288	1 037
Outras empresas não financeiras e particulares .....	103	165	218	453	862
Divida monetária .....	1 051	862	863	712	307
Médio e longo prazos .....	851	856	846	594	5
Banco de Portugal .....	851	856	846	594	5
Curto prazo .....	200	6	17	118	302
Banco de Portugal .....	200	0	0	0	0
Outras instituições monetárias .....	0	6	17	118	302



Quadro 2.11 — TAXA EFECTIVA DO ESCUDO

Base: Dezembro 1976 = 100

	1986		1987		1988	
	Índice	Variação %	Índice	Variação %	Índice	Variação %
Janeiro .....	25.10	o	23.43	-0.51	22.64	-0.48
Fevereiro .....	25.10	o	23.31	-0.51	22.55	-0.40
Março .....	25.10	o	23.19	-0.51	22.45	-0.44
Abril .....	24.97	-0.52	23.08	-0.47	22.38	-0.31
Maió .....	24.75	-0.88	22.96	-0.52	22.31	-0.31
Junho .....	24.53	-0.89	22.84	-0.52	22.25	-0.27
Julho .....	24.33	-0.82	22.72	-0.53	22.18	-0.31
Agosto .....	24.10	-0.95	23.23 <sup>(1)</sup>	+2.24 <sup>R</sup>	22.47 <sup>(2)</sup>	+1.31
Setembro .....	23.99	-0.46	23.12	-0.47	22.37	-0.45
Outubro .....	23.85	-0.58	23.00	-0.52	22.32	-0.22
Novembro .....	23.69	-0.67	22.87	-0.57	22.27	-0.22
Dezembro .....	23.55	-0.59	22.75	-0.52	22.22	-0.22

(1) Pesos: Importação + Exportação 1985/1986.

(2) Pesos: Importação + Exportação 1986/1987.

R — Rectificado.

Nota: — = Desvalorização do escudo.

Quadro 2.12 COTAÇÕES NO MERCADO DE LISBOA — OURO, NOTAS E MOEDAS ESTRANGEIRAS  
Valores médios

	1986		1987		1988	
	Compra	Venda	Compra	Venda	Compra	Venda
<b>Ouro</b>						
Libra-ouro .....	13 495\$00.0	14 495\$00.0	15 057\$82.0	16 057\$82.0	15 513\$68.0	16 513\$68.0
Ouro em barra (escudos por grama de ouro fino)	1 776\$36.0	1 836\$36.0	2 048\$70.0	2 108\$70.0	2 112\$05.0	2 172\$05.0
<b>Notas</b>						
Libra esterlina .....	217\$97.0	222\$47.0	229\$15.0	233\$65.0	254\$08.0	258\$58.0
Rand .....	49\$16.0	55\$16.0	50\$45.0	56\$45.0	52\$02.0	58\$02.0
Marco RFA .....	68\$29.0	69\$49.0	77\$53.0	78\$73.0	80\$99.0	82\$19.0
Franco belga .....	3\$13.8	3\$35.9	3\$53.1	3\$78.1	3\$67.4	3\$92.4
Franco francês .....	21\$38.0	22\$08.0	23\$19.0	23\$89.0	23\$88.0	24\$58.0
Libra irlandesa .....	199\$21.0	203\$21.0	208\$15.0	212\$15.0	217\$66.0	221\$66.0
Franco suíço .....	82\$58.0	84\$08.0	93\$50.0	95\$00.0	97\$25.0	98\$75.0
Coroa dinamarquesa .....	18\$31.0	18\$71.0	20\$37.0	20\$77.0	21\$13.0	21\$53.0
Coroa norueguesa .....	20\$01.0	20\$51.0	20\$69.0	21\$19.0	21\$82.0	22\$32.0
Coroa sueca .....	20\$77.0	21\$27.0	21\$97.0	22\$47.0	23\$19.0	23\$69.0
Florim .....	60\$55.0	61\$65.0	68\$81.0	69\$91.0	71\$96.0	73\$06.0
Lira italiana .....	\$09.1	\$10.3	\$09.8	\$11.3	\$09.9	\$11.4
Peseta .....	1\$02.9	1\$14.9	1\$10.0	1\$22.0	1\$18.9	1\$30.9
Xelim austríaco .....	9\$66.0	9\$86.0	10\$99.0	11\$19.0	11\$51.0	11\$71.0
Dólar EUA (notas de 5 a 1000) .....	148\$33.0	151\$83.0	140\$00.0	143\$49.0	142\$87.0	146\$37.0
Dólar canadiano <sup>(1)</sup> .....	106\$94.0	109\$44.0	105\$58.0	108\$08.0	116\$17.0	118\$67.0
Cruzado .....	3\$21.6	5\$26.3	2\$55.5	4\$31.0	\$48.5	\$82.9
Iene .....	\$84.9	\$89.2	\$92.3	\$97.8	1\$07.1	1\$12.6
Markka finlandesa .....	29\$19.0	29\$79.0	31\$71.0	32\$31.0	33\$97.0	34\$57.0
Bolivar .....	6\$54.0	7\$54.0	4\$61.0	5\$61.0	3\$91.0	4\$85.0

(1) Notas grandes.

Origem: Médias obtidas a partir de cotações e câmbios estabelecidos pelo Banco de Portugal.

Quadro 2.13 **COTAÇÕES NO MERCADO DE LISBOA — DIVISAS**  
**Valores em fim de período**

	31 de Dezembro de 1986		31 de Dezembro de 1987		31 de Dezembro de 1988	
	Compra	Venda	Compra	Venda	Compra	Venda
1 libra esterlina .....	215\$19.1	215\$76.9	242\$68.6	243\$65.8	264\$54.8	265\$60.8
1 dólar EUA .....	145\$90.1	146\$33.3	129\$60.5	130\$12.5	146\$07.8	146\$66.4
1 franco francês .....	22\$71.8	22\$76.6	24\$21.3	24\$31.1	24\$13.0	24\$22.6
1 franco belga .....	3\$61.17	3\$61.91	3\$91.85	3\$93.43	3\$93.00	3\$94.58
1 franco suíço .....	89\$96.7	90\$14.7	101\$49.2	101\$89.8	97\$41.8	97\$80.8
1 florim .....	66\$61.6	66\$74.8	72\$95.6	73\$24.8	73\$04.0	73\$33.2
1 coroa sueca .....	21\$52.6	21\$57.6	22\$40.4	22\$49.4	23\$87.8	23\$97.4
1 coroa norueguesa .....	19\$72.7	19\$77.7	20\$82.0	20\$90.4	22\$29.3	22\$38.3
1 coroa dinamarquesa .....	19\$87.8	19\$92.0	21\$29.9	21\$38.5	21\$33.3	21\$41.9
1 marco RFA .....	75\$29.3	75\$44.1	82\$08.1	82\$40.9	82\$47.4	82\$80.4
1 xelim austríaco .....	10\$69.4	10\$71.6	11\$66.9	11\$71.5	11\$67.7	11\$72.3
1 lira italiana .....	\$10.816	\$10.838	\$11.111	\$11.155	\$11.190	\$11.234
1 markka finlandesa .....	30\$47.9	30\$54.9	32\$91.6	33\$04.8	35\$14.5	35\$28.5
1 peseta .....	1\$10.56	1\$10.82	1\$20.23	1\$20.71	1\$28.96	1\$29.48
1 iene .....	\$91.348	\$91.526	1\$06.90	1\$07.32	1\$16.95	1\$17.41
1 rand .....	66\$83.2	67\$010	67\$20.0	67\$47.0	61\$41.6	61\$66.2
1 dólar canadiano .....	105\$64.8	105\$96.2	99\$60.0	100\$00.0	122\$50.3	122\$99.3
1 libra irlandesa .....	204\$03.9	204\$50.3	217\$60.7	218\$47.9	220\$06.7	220\$94.9
1 dracma .....	1\$04.88	1\$05.20	1\$03.23	1\$03.65	\$99.069	\$99.467
1 ECU .....	156\$16.2	156\$62.4	169\$05.0	169\$72.8	171\$35.0	172\$03.6
1 Dólar australiano .....	—	—	93\$62.0	93\$99.6	124\$81.7	125\$31.7

Origem: Câmbios estabelecidos pelo Banco de Portugal; a partir de Outubro de 1987, as cotações referem-se aos câmbios resultantes do fixing.

Quadro 2.14 **CÂMBIOS MÉDIOS NO MERCADO DE LISBOA EM 1988 — DIVISAS**  
Valores médios

	Florim	Franco Belga	Marco RFA	Coroa Dinamarquesa
Janeiro .....	72\$762	3\$9101	81\$755	21\$291
Fevereiro .....	72\$762	3\$9074	81\$701	21\$369
Março .....	72\$879	3\$9133	81\$852	21\$380
Abril .....	72\$864	3\$9064	81\$744	21\$292
Maió .....	72\$866	3\$9092	81\$661	21\$319
Junho .....	72\$570	3\$9003	81\$597	21\$460
Julho .....	72\$098	3\$8839	81\$318	21\$384
Agosto .....	72\$074	3\$8832	81\$368	21\$285
Setembro .....	72\$984	3\$9272	82\$340	21\$443
Outubro .....	73\$219	3\$9377	82\$541	21\$425
Novembro .....	73\$576	3\$9589	82\$976	21\$504
Dezembro .....	73\$311	3\$9481	82\$753	21\$425
Média anual .....	72\$830	3\$9155	81\$967	21\$381

	Franco Suíço	Lira Italiana	Libra Esterlina	Peseta
Janeiro .....	100\$418	\$11117	243\$410	1\$2040
Fevereiro .....	99\$621	\$11095	243\$595	1\$2120
Março .....	99\$024	\$11067	251\$197	1\$2209
Abril .....	98\$829	\$11007	256\$486	1\$2332
Maió .....	98\$015	\$10988	258\$477	1\$2344
Junho .....	98\$102	\$10993	254\$823	1\$2341
Julho .....	97\$875	\$10977	255\$664	1\$2274
Agosto .....	97\$006	\$10995	260\$662	1\$2377
Setembro .....	97\$517	\$11041	258\$793	1\$2370
Outubro .....	97\$556	\$11080	260\$891	1\$2496
Novembro .....	98\$900	\$11161	262\$415	1\$2613
Dezembro .....	98\$223	\$11222	265\$072	1\$2788
Média anual .....	98\$424	\$11062	255\$957	1\$2359

(1) Relações cambiais determinadas pelos serviços do Banco de Portugal.

Origem: Câmbios estabelecidos pelo Banco de Portugal; a partir de Outubro de 1987, as cotações referem-se aos câmbios resultantes do *fixing*.

Quadro 2.15 — **CÂMBIOS MÉDIOS NO MERCADO DE LISBOA EM 1988 — DIVISAS**  
Valores em fim de período

	Florim	Franco Belga	Marco RFA	Coroa Dinamarquesa	Coroa Norueguesa	Coroa Sueca	Franco Francês	Markka Finlandesa	Dracma
Janeiro .....	72\$772	3\$9113	81\$703	21\$337	21\$501	22\$748	24\$239	33\$638	1\$0241
Fevereiro .....	72\$959	3\$9197	81\$884	21\$429	21\$761	23\$085	24\$186	33\$866	1\$0222
Março .....	72\$864	3\$9080	81\$808	21\$312	21\$748	23\$109	24\$133	33\$979	1\$0222
Abril .....	73\$007	3\$9124	81\$834	21\$259	22\$230	23\$323	24\$076	34\$242	1\$0192
Maió .....	72\$591	3\$8926	81\$292	21\$378	22\$466	23\$507	24\$185	34\$471	1\$0203
Junho .....	72\$285	3\$8909	81\$537	21\$479	22\$407	23\$686	24\$183	34\$313	1\$0185
Julho .....	71\$649	3\$8628	80\$833	21\$298	22\$337	23\$630	23\$977	34\$269	1\$0094
Agosto .....	72\$686	3\$9145	82\$066	21\$347	22\$241	23\$737	24\$181	34\$551	1\$0155
Setembro .....	72\$888	3\$9211	82\$174	21\$418	22\$330	23\$992	24\$150	34\$852	1\$0143
Outubro .....	73\$493	3\$9527	82\$876	21\$500	22\$214	23\$851	24\$276	34\$964	1\$0061
Novembro .....	73\$430	3\$9516	82\$779	21\$484	22\$175	23\$861	24\$238	35\$166	\$9949
Dezembro .....	73\$186	3\$9379	82\$639	21\$376	22\$338	23\$926	24\$178	35\$215	\$9927

Origem: Câmbios estabelecidos pelo Banco de Portugal; a partir de Outubro de 1987, as cotações referem-se aos câmbios resultantes do *fixing*.

Coroa Norueguesa	Coroa Sueca	Franco Francés	Markka Finlandesa	Xelim Austríaco	Dracma
21\$283	22\$637	24\$218	33\$515	11\$623	1\$0255
21\$623	22\$919	24\$179	33\$720	11\$630	1\$0228
21\$691	23\$093	24\$121	33\$949	11\$648	1\$0220
22\$018	23\$228	24\$083	34\$154	11\$629	1\$0204
22\$372	23\$429	24\$115	34\$377	11\$615	1\$0187
22\$460	23\$521	24\$188	34\$404	11\$600	1\$0195
22\$345	23\$640	24\$126	34\$233	11\$561	1\$0151
22\$295	23\$718	24\$036	34\$433	11\$575	1\$0141
22\$249	23\$875	24\$206	34\$776	11\$705	1\$0158
22\$273	23\$958	24\$193	34\$921	11\$742	1\$0093
22\$080	23\$838	24\$294	35\$028	11\$797	1\$0014
22\$307	23\$891	24\$221	35\$158	11\$761	\$9945
22\$083	23\$479	24\$165	34\$389	11\$657	1\$0149

Rand	Iene	Dólar Canadano	Dólar EUA	DSE <sup>(1)</sup>	Libra Irlandesa	ECU
68\$436	1\$0595	104\$993	135\$035	185\$984	217\$215	168\$853
67\$616	1\$0733	109\$244	138\$625	187\$916	217\$436	168\$744
64\$422	1\$0794	109\$911	137\$419	188\$461	218\$650	169\$474
63\$810	1\$0935	110\$748	136\$759	188\$945	218\$341	169\$676
62\$530	1\$1084	111\$797	138\$268	190\$251	218\$183	169\$834
63\$138	1\$1256	118\$015	143\$568	193\$339	218\$792	169\$473
62\$644	1\$1265	124\$161	149\$954	195\$714	218\$392	169\$041
62\$564	1\$1487	125\$601	153\$620	198\$488	218\$472	169\$408
62\$649	1\$1436	125\$269	153\$716	198\$858	220\$780	170\$686
60\$918	1\$1667	124\$515	150\$146	198\$131	220\$895	171\$129
60\$699	1\$1782	119\$122	144\$981	196\$687	221\$693	171\$974
61\$858	1\$1754	121\$512	145\$356	197\$091	221\$352	171\$940
63\$440	1\$1232	117\$074	143\$954	193\$322	219\$183	170\$019

Xelim	Franco Suíço	Lira Italiana	Libra Esterlina	Peseta	Rand	Iene	Dólar Canadano	Dólar EUA	Libra Irlandesa	ECU
11\$622	100\$422	\$11096	242\$514	1\$2039	68\$850	1\$0715	107\$393	136\$975	217\$188	168\$705
11\$657	99\$415	\$11113	244\$618	1\$2141	66\$225	1\$0772	109\$445	138\$257	218\$218	169\$157
11\$642	99\$004	\$11042	254\$266	1\$2250	64\$187	1\$0895	110\$440	136\$526	218\$872	169\$640
11\$639	98\$430	\$10994	257\$141	1\$2372	63\$509	1\$0953	111\$152	136\$523	218\$328	169\$835
11\$562	97\$473	\$10967	258\$975	1\$2311	62\$669	1\$1232	113\$412	140\$347	217\$657	169\$567
11\$581	98\$238	\$10989	253\$577	1\$2219	63\$920	1\$1119	122\$423	148\$438	218\$924	169\$034
11\$508	97\$181	\$10952	259\$655	1\$2280	62\$066	1\$1419	125\$331	151\$845	217\$419	168\$548
11\$662	97\$247	\$11053	258\$605	1\$2410	62\$927	1\$1272	124\$115	153\$840	219\$684	170\$347
11\$680	97\$162	\$11030	260\$265	1\$2436	61\$871	1\$1478	127\$116	154\$414	220\$233	170\$550
11\$794	98\$420	\$11142	260\$889	1\$2521	59\$242	1\$1756	120\$339	146\$567	221\$096	171\$725
11\$771	98\$888	\$11197	265\$449	1\$2692	62\$599	1\$1776	121\$034	143\$758	221\$416	171\$920
11\$700	97\$613	\$11212	265\$078	1\$2922	61\$539	1\$1718	122\$748	146\$371	220\$508	171\$693

**3 – FINANÇAS PÚBLICAS**

Quadro 3.1 — SÍNTESE DO ORÇAMENTO DO ESTADO

Milhões de contos

	1986 <sup>(4)</sup>	1987 <sup>(5)</sup>	1988	
			Orçamento	Valores provisórios <sup>(6)</sup>
1. Receitas correntes <sup>(1)</sup> .....	889.7	1 129.4	1 330.0	1 391.6
2. Despesas correntes .....	1 206.3	1 353.7	1 611.9	1 600.2
3. Défice corrente .....	316.6	224.3	281.9	208.6
4. Receitas de capital <sup>(2)</sup> .....	55.5	17.9	18.5	11.3
5. Despesas de capital <sup>(3)</sup> .....	191.5	215.8	214.2	244.6
6. Défice orçamental .....	452.6	422.2	477.6	441.9

(1) Inclui reposições não abatidas nos pagamentos.

(2) Não inclui a utilização de empréstimos.

(3) Não inclui os encargos com amortizações da dívida pública.

(4) Conta Geral do Estado de 1986.

(5) Conta Geral do Estado de 1987.

(6) Elementos fornecidos pela Direcção-Geral da Contabilidade Pública até 14/4/89.

Quadro 3.2 — RECEITAS ORÇAMENTAIS DO ESTADO

Milhões de contos

	1986 <sup>(2)</sup>	1987 <sup>(3)</sup>	1988	
			Orçamento	Valores provisórios <sup>(4)</sup>
Receitas correntes .....	885.0	1 119.1	1 318.5	1 383.4
Impostos directos .....	290.7	290.5	388.6	419.3
Contribuição industrial .....	56.4	79.1	95.0	105.9
Imposto profissional .....	79.2	92.7	148.0	167.0
Imposto de capitais .....	93.4	64.2	83.0	68.9
Imposto complementar .....	20.6	30.1	35.5	47.1
Imposto sobre sucessões e doações .....	12.9	12.9	12.5	12.3
Sisa .....	13.5	1.6	1.0	0.7
Impostos extraordinários .....	12.9	8.8	11.0	12.1
Outros .....	1.8	1.1	2.6	5.3
Impostos indirectos .....	469.9	717.7	814.0	879.3
Direitos de importação .....	15.0	18.0	16.6	18.5
Sobretaxa de importação .....	1.2	0.8	1.4	0.4
Imposto interno de consumo .....	5.2	4.9	5.0	5.2
Imposto de selo e estampilhas fiscais .....	80.2	81.3	126.9	123.0
Imposto de transacções .....	46.8	2.5	1.2	3.2
Imposto sobre o valor acrescentado .....	235.1	315.9	355.0	398.8
Imposto sobre os prod. petrolíferos .....	—	165.6	166.0	167.5
Imposto de consumo sobre o tabaco .....	39.0	46.2	55.0	56.6
Impostos sobre a venda de automóveis .....				
Imposto automóvel .....	22.9	30.3	37.0	55.8
Outros .....	24.5	52.2	49.9	50.3
Rendimentos de propriedade .....	73.2	58.6	57.3	37.6
Outras receitas correntes .....	51.2	52.3	58.6	47.2
Receitas de capital <sup>(1)</sup> .....	55.5	17.8	18.5	11.3
Reposições não abatidas nos pagamentos .....	4.7	10.3	11.5	8.2
Total .....	945.2	1 147.2	1 348.5	1 402.9

(1) Não inclui os valores relativos à utilização de empréstimos públicos (passivos financeiros).

(2) Conta Geral do Estado de 1986.

(3) Conta Geral do Estado de 1987.

(4) Elementos fornecidos pela Direcção-Geral da Contabilidade Pública até 14/4/89.

Quadro 3.3 — **DESPESAS ORÇAMENTAIS DO ESTADO**

Milhões de contos

	1986 <sup>(2)</sup>	1987 <sup>(3)</sup>	1988	
			Orçamento	Valores provisórios <sup>(4)</sup>
<b>Despesas correntes</b> .....	1 216.6	1 353.7	1 611.9	1 600.2
Pessoal .....	344.0	408.7	520.3	491.3
Bens e serviços <sup>(1)</sup> .....	86.1	86.6	123.3	111.7
Juros .....	363.1	405.2	476.7	458.3
Subsídios .....	76.6	87.8	85.1	79.3
<b>Transferências</b>				
Sector público .....	294.5	318.0	353.6	398.2
Outros sectores .....	52.3	47.4	52.9	61.4
<b>Despesas de capital</b> .....	331.6	413.6	495.1	521.5
Investimentos .....	51.6	55.3	65.2	63.9
Transferências .....	97.2	127.0	134.6	143.7
Activos financeiros .....	37.7	23.8	24.6	23.9
Passivos financeiros .....	144.8	198.7	280.9	276.9
Outras .....	0.3	8.8	-10.2	13.1
<b>Total</b> .....	1 548.2	1 767.3	2 107.0	2 121.7

(1) Inclui as outras despesas correntes.

(2) Conta Geral do Estado de 1986.

(3) Conta Geral do Estado de 1987.

(4) Elementos fornecidos pela Direcção-Geral da Contabilidade Pública até 14/4/89.

Quadro 3.4 — **DÍVIDA PÚBLICA**

Milhões de escudos

	1986	1987	1988
<b>Dívida directa</b> .....	3 071 765	3 771 572	4 511 857
<b>Interna</b> .....	2 281 174	2 933 055	3 572 011
Consolidada .....	5 006	5 080	5 085
<b>Amortizável</b> .....	2 276 168	2 927 975	3 566 926
Obrigações do Tesouro .....	1 511 259	1 768 376	2 337 010
Certificados de Aforro .....	35 962	92 305	163 731
Bilhetes do Tesouro .....	500 000	815 000	832 220
Outros .....	228 947	252 294	233 965
<b>Externa</b> .....	790 591	838 517	939 846
Promissórias do FMI .....	48 667	51 310	51 310
Promissórias do BID .....	95	118	110
Cabora Bassa .....	10 087	7 066	4 313
Empréstimos ao abrigo do Plano Marshall .....	150	121	123
Outros .....	731 592	779 902	860 313
<b>Dívida garantida</b> .....	414 134	393 654	444 847
Interna .....	144 081	110 552	120 305
Externa .....	270 053	283 102	324 542
<b>Total</b> .....	3 485 899	4 165 226	4 956 704
(-) Títulos na posse do Estado .....	944	15 109	938
<b>Total da dívida pública efectiva</b> .....	3 484 955	4 150 117	4 955 766

(1) Com base em elementos fornecidos pela Direcção-Geral do Tesouro.

Quadro 3.5 — **DÍVIDA PÚBLICA DIRECTA EXTERNA (ESTRUTURA POR MOEDAS)<sup>(1)</sup>**  
Posição em fim de período

Em percentagem	1986	1987	1988
Dólares .....	51.9	34.0	34.1
Marcos RFA .....	17.9	21.7	22.0
Ienes .....	12.2	16.1	14.1
ECU .....	7.8	13.2	8.8
Francos suícos .....	8.1	9.1	10.1
Outros .....	2.1	5.9	10.9
Total .....	100.0	100.0	100.0

(1) As taxas de câmbio reportam-se ao último dia útil de cada ano.

Quadro 3.6 — **PRODUTOS E TOMADORES DOS EMPRÉSTIMOS PÚBLICOS INTERNOS<sup>(1)</sup>**

Milhões de escudos	1986	1987	1988
<b>Produto da emissão</b>			
Certificados de aforro (líq.) .....	15 494	44 960	54 000
Bilhetes do Tesouro (líq.) .....	350 000	315 000	17 220
Empréstimo CLIP .....	—	—	200 000
Obrigações do Tesouro .....	96 451	86 669	302 683
Empréstimos internos amortizáveis .....	80 000	234 000	286 645
<b>Total .....</b>	<b>541 945</b>	<b>680 629</b>	<b>860 548</b>
<b>Tomadores</b>			
<b>Instituições financeiras</b> .....	<b>228 558</b>	<b>394 444</b>	<b>559 955</b>
<b>Monetárias</b> .....	<b>213 048</b>	<b>390 053</b>	<b>542 912</b>
Banco de Portugal .....	80 000	0	76 850
Outras instituições monetárias .....	133 048	390 053	466 062
<b>Não monetárias</b> .....	<b>15 510</b>	<b>4 391</b>	<b>17 043</b>
<b>Particulares</b> .....	<b>245 204</b>	<b>238 813</b>	<b>242 183</b>
<b>Outros</b> .....	<b>68 183</b>	<b>47 372</b>	<b>58 410</b>
<b>Total .....</b>	<b>541 945</b>	<b>680 629</b>	<b>860 548</b>

(1) Com base em elementos fornecidos pela Direcção-Geral da Junta do Crédito Público.

Quadro 3.7 — **ENCARGOS COM A DÍVIDA PÚBLICA DIRECTA<sup>(1)</sup>**

Milhões de escudos	1986	1987	1988
<b>Juros</b> .....	<b>363 066</b>	<b>405 234</b>	<b>458 312</b>
Dívida interna .....	299 010	344 312	391 665
Dívida externa .....	64 056	60 922	66 647
<b>Amortizações</b> .....	<b>140 052</b>	<b>197 808</b>	<b>413 552</b>
Dívida interna .....	62 273	95 951	173 983
Dívida externa .....	77 779	101 857	239 569
<b>Outros encargos</b> .....	<b>4 815</b>	<b>1 356</b>	<b>1 881</b>
<b>Total .....</b>	<b>507 933</b>	<b>604 398</b>	<b>873 745</b>

(1) Com base em elementos fornecidos pela Direcção-Geral da Junta do Crédito Público.



4 – SITUAÇÃO MONETÁRIA  
E FINANCEIRA

QUADRO 4.1 — SÍNTESE MONETÁRIA GLOBAL ALARGADA

Milhões de contos

	1986	1987	1988			
	Dez.	Dez.	Mar.	Jun. <sup>(1)</sup>	Set.	Dez. <sup>P</sup>
Disponibilidades líquidas sobre o exterior .....	1 084.3	1 295.4	1 378.6	1 631.8	1 805.7	1 901.1
Crédito total .....	5 773.8	6 434.0	6 698.8	6 619.3	7 003.9	7 016.7
Interno .....	4 928.3	5 530.7	5 820.2	5 750.4	6 107.0	6 064.2
Externo .....	845.5	903.3	878.6	868.9	896.9	952.5
Crédito líquido ao SPA (CLSP) .....	2 257.4	2 781.9	2 930.5	2 843.4	3 043.2	3 096.3
Interno <sup>(1)</sup> .....	1 858.3	2 324.5	2 488.4	2 380.3	2 588.2	2 620.1
Externo .....	399.1	457.4	442.1	463.1	455.0	476.2
Créd. empresas não financ. e partic. (CENFP) .....	3 432.2	3 542.7	3 656.7	3 655.1	3 835.0	3 787.4
Interno .....	2 995.6	3 110.9	3 229.5	3 260.3	3 404.5	3 331.8
Externo .....	436.6	431.8	427.2	394.8	430.5	455.6
Empresas públicas não financeiras (EPNF) .....	1 119.6	1 025.8	1 010.1	929.3	933.5	900.4
Interno .....	718.7	669.2	666.6	643.3	648.3	614.1
Externo .....	400.9	356.6	343.5	286.0	285.2	286.3
Outras empresas não financ. e partic. (OENFP) .....	2 312.6	2 517.0	2 646.7	2 725.9	2 901.6	2 887.0
Interno .....	2 276.9	2 441.8	2 563.0	2 617.1	2 756.3	2 717.7
Externo .....	35.7	75.2	83.7	108.8	145.3	169.3
Crédito a IFNM (CIFNM) .....	84.2	109.4	111.5	120.8	125.7	132.9
Interno .....	74.4	95.3	102.2	109.8	114.3	112.2
Externo .....	9.8	14.1	9.3	11.0	11.4	20.7
Total interno .....	6 012.6	6 826.1	7 198.7	7 382.3	7 912.7	7 965.3
Activos líquidos na posse do público (L) .....	5 279.1	6 044.8	6 253.0	6 383.6	6 744.3	6 850.1
dos quais: residentes não financeiros (L <sup>-</sup> ) .....	3 989.9	4 688.9	4 885.4	4 990.5	5 286.3	5 364.6
M <sub>1</sub> .....	1 334.4	1 527.2	1 514.6	1 553.3	1 683.1	1 719.6
OALR .....	2 655.5	3 161.7	3 370.9	3 437.2	3 603.2	3 645.0
M <sub>2</sub> <sup>+</sup> .....	4 925.7	5 513.7	5 660.5	5 788.3	6 073.4	6 232.9
M <sub>2</sub> <sup>-</sup> .....	3 643.6	4 165.0	4 303.9	4 406.0	4 630.3	4 758.7
M <sub>1</sub> <sup>-</sup> .....	1 334.4	1 527.2	1 514.6	1 553.3	1 683.1	1 719.6
Circulação monetária .....	399.3	457.7	444.4	446.2	472.1	509.7
Depósitos à ordem .....	935.1	1 069.5	1 070.2	1 107.1	1 211.0	1 209.9
Quase-moeda (residentes não financeiros) .....	2 309.2	2 637.8	2 789.4	2 852.7	2 947.1	3 039.1
Acordos de recompra de títulos .....	43.3	83.7	117.9	127.5	126.6	126.1
dos quais: Bilhetes do Tesouro .....	27.6	80.7	114.1	124.4	124.6	121.7
Obrigações de caixa .....	28.8	15.4	13.0	10.4	10.7	26.9
Dep. a prazo e outras resp. quase-monetárias <sup>(2)</sup> .....	2 237.2	2 538.7	2 658.5	2 714.8	2 809.7	2 886.1
Depósitos e outras aplicações de emigrantes .....	1 248.0	1 294.0	1 323.6	1 350.1	1 392.0	1 417.6
Aplicações de IFNM .....	34.1	54.7	32.9	32.3	51.1	56.6
Bilhetes do Tesouro na posse do público <sup>(3)</sup> .....	339.8	499.7	559.6	561.8	637.3	589.1
Residentes não financeiros .....	332.7	492.4	548.7	551.1	622.5	577.9
Emigrantes .....	0.0	0.7	0.7	0.8	1.0	1.2
IFNM .....	7.1	6.7	10.2	9.9	13.8	10.0
Títulos com garantia de preço .....	13.6	31.4	32.9	33.4	33.5	28.1
Responsabilidades não monetárias .....	223.5	217.7	183.9	192.0	195.8	190.1
Crédito externo a médio e longo prazos .....	185.7	152.7	119.1	127.0	130.1	127.2
do qual: CCC .....	62.5	22.0	14.2	10.8	5.4	2.0
Fundos públicos para concessão de crédito .....	18.5	19.1	18.7	21.9	22.5	22.3
Outras responsabilidades não-monetárias .....	19.3	45.9	46.1	43.1	43.2	40.6
Depósitos Dívida Externa-Empresas .....	15.7	3.2	3.0	0.0	0.0	0.0
Obrigações (excluindo caixa) .....	2.5	41.9	42.2	42.2	41.3	39.7
IFADAP e diversas responsab. não monetárias .....	1.2	0.9	0.9	1.0	1.9	0.9
Contrapartida de flut. cambiais .....	48.1	-10.5	139.3	201.1	199.1	87.4
Recursos próprios e resultados e divers. liq. ....	461.9	574.1	622.5	605.6	773.6	837.6
Total interno .....	6 012.6	6 826.1	7 198.7	7 382.3	7 912.7	7 965.2

(1) A partir de Junho é considerada a reavaliação do ouro e correspondentes contrapartidas em CLSP e RPR do Banco de Portugal.

(2) Inclui Certificados de Depósito, a partir do mês de Março de 1987.

(3) Inclui CLIP a partir de Dezembro de 1988.





**Quadro 4.3.1 — TAXAS DE JURO FIXADAS ADMINISTRATIVAMENTE**

Em percentagem

	Aviso de 6/Jan/87	Aviso de 20/Mar/87	Aviso de 15/Out/87	Aviso de 6/Fev/88	Aviso de 5/Mar/88	Aviso de 15/Set/88
<b>Instituições de crédito</b>						
Operações passivas <sup>(1)</sup> :						
Depósitos a prazo superior a 180 dias, mas não a 1 ano (Taxa mínima) .....	15.0	14.5	14.0	13.5	13.0	13.0
Depósitos do regime poupança-habitação .....	15.5	14.75	14.25	13.75	13.25	13.25
Operações activas <sup>(2)</sup> :						
A prazo até 180 dias (Taxa máxima) .....	17.5	19.5 <sup>(3)</sup>	18.5 <sup>(3)</sup>	18.0 <sup>(3)</sup>	17.0	15.0 <sup>(5)</sup>
A prazo superior a 180 dias, incluindo os empréstimos concedidos ao abrigo das contas poupança-habitação .....	20.0					
<b>Banco de Portugal</b>						
Taxa básica de desconto .....	15.5	15.0	14.5	14.0	13.5	13.5
Taxa de desconto						
1.º escalão .....	15.5	15.0	—	} (4)		
2.º escalão .....	18.0	17.5	—			
3.º escalão .....	20.0	19.5	—			
<b>Mercado de Títulos</b>						
Taxa de referência (Dec.-Lei 311-A/85 de 30/7/85) .....	17.0	16.5	16.0	15.5	15.0	15.0

- (1) Até à entrada em vigor do Aviso n.º 12/87, de 15 de Outubro de 1987 só podiam ser abonados juros aos depósitos à ordem cujos titulares fossem pessoas singulares, autarquias locais, cooperativas ou instituições privadas de solidariedade social revestindo a natureza de pessoas colectivas de utilidade pública, ou ainda, em alguns casos, Organizações Internacionais. Por força do referido Aviso poderão, agora, ser abonados juros a todos os depósitos à ordem exceptuando aqueles cujos titulares sejam Organizações Internacionais de natureza essencialmente financeira ou monetário-cambial, de que Portugal seja país membro, bem como organismos, instituições e departamentos àquelas pertencentes ou a elas ligados por qualquer título.
- (2) Estes limites aplicam-se igualmente às operações activas das instituições par bancárias e das entidades mediadoras na compra e venda de bens imobiliários e na realização de empréstimos com garantia hipotecária.
- (3) Taxa máxima independente do prazo das operações.
- (4) Os escalões de desconto foram abolidos pelo Aviso n.º 9/87, de 18 de Maio de 1987.
- (5) Foi suspensa a taxa de juro máxima das operações activas, excepto para as operações de crédito à habitação e empréstimos concedidos ao abrigo das contas poupança-habitação que se mantem em 17%.

**Quadro 4.3.2 — TAXA DE JURO INDICATIVA DAS OPERAÇÕES ACTIVAS<sup>(1)</sup>**  
(Taxa anual em percentagem)

	Taxa <sup>(2)</sup>
<b>1988</b>	
Novembro .....	17.6141
7 .....	17.5417
14 .....	17.6420
21 .....	17.6420
28 .....	17.6420
Dezembro .....	18.1942
2 .....	17.7250
5 .....	18.0375
12 .....	18.2458
19 .....	18.2729
26 .....	18.3146
<b>1989</b>	
Janeiro .....	
2 .....	18.3354
9 .....	18.3958
16 .....	18.3958
18 .....	18.4375

- (1) Fonte: Associação Portuguesa de Bancos.
- (2) A taxa de juro indicativa das operações bancárias activas refere-se às operações a prazo de 90 dias, sendo consideradas no seu cálculo as taxas postecipadas que os bancos incluídos num painel representativo tencionam praticar, na semana iniciada no dia da publicação da taxa, em relação à generalidade dos seus clientes, podendo aplicar cada um deles, casuisticamente, taxas diferenciadas.
- A taxa publicada resulta da média aritmética simples das taxas fornecidas pelas instituições de referência, após a eliminação dos dois valores extremos.
- A publicação da taxa em questão teve início em 7 de Novembro de 1988, ocorrendo todas as segundas-feiras, sem prejuízo de divulgação de novos valores sempre que se registem, durante a semana, variações iguais ou superiores a 1/16 de ponto percentual.

Quadro 4.4 — REGIME DE RESERVAS LEGAIS

Ano	Diploma legal	Coeficientes de reserva legal					Responsabilidades por depósitos constituídos em moeda estrangeira por emigrantes	Activos que podem constituir reservas legais	Instituições sujeitas ao regime de reservas legais	Observações
		Responsabilidades efectivas em moeda nacional e responsabilidades por depósitos em moeda estrangeira referentes a contas abertas em nome de residentes <sup>(1)</sup>								
		À vista	Com pré-aviso e a prazo							
	30—90 dias	91—180 dias	181 dias — 1 ano	mais de 1 ano						
1965	D.L. 46 492 de 18/8	15%	10%	5%	5%	—	—	dinheiro em cofre depósitos à ordem cheques e vales promissórias de Fomento Nacional	bancos comerciais e instituições equiparadas	
1967	D.L. 47 910 de 7/9	14%	9%	6%	6%	—	—	idem	idem	Os "cheques e vales" não podem ultrapassar 15% das reservas.
1969	Portaria n.º 24 014 de 3/4	14%	9%	6%	6%	—	—	idem	idem	Idem 10% das reservas; a participação das promissórias de F.N. só pode ir até 1/3 das reservas.
1971	Aviso de 5/2	12%	10%	8%	6%	—	—	idem	idem	
1972	Aviso de 23/5	13%	11%	9%	7%	—	—	idem	idem	Cheques até 5% das reservas; vales por qualquer montante.
1972	Aviso de 18/2	14%	12%	10%	9%	—	—	idem	idem	Cheques até 2% das reservas; vales por qualquer montante. Os depósitos no BP têm de ser, pelo menos, 50% das reservas.
1974	Aviso de 22/7	13%	11%	9%	7%	—	—	idem	idem	
1974	Aviso de 21/12	11%	9%	7%	6%	—	—	idem	idem	Depósitos no BP pelo menos 60% das reservas.
1975	Aviso de 19/12	9%	7%	6%	4%	—	—	idem	idem	Cheques até 60%; vales em qualquer montante; promissórias de F.N. até 1/3; depósitos no BP no mínimo 40%.
1977	Aviso n.º 5 de 28/2	7%	4%	4%	4%	4%	—	notas e moedas em cofre depósitos à ordem no BP	todas as instituições de crédito	Depósitos no BP no mínimo 50% das reservas; os depósitos das outras instituições de crédito deixam de estar sujeitos a reserva legal.
1977	Aviso n.º 20 de 30/12	7%	7%	7%	7%	7%	(2)	idem	idem	Os depósitos do sector público deixam de estar sujeitos a reserva legal.
1979	Aviso n.º 2 de 8/4	7%	7%	7%	7%	7%	(2)	idem	idem	As reservas legais passam a ter de se verificar em média semanal e em relação às responsabilidades médias da semana anterior; no último dia do mês os coeficientes têm de ser cumpridos.
1981	Aviso n.º 9/81 de 15/7	10%	10%	10%	10%	10%	(2)	idem	idem	Idem
1982	Aviso de 19/4	12%	12%	12%	12%	9%	(2)	idem	idem	
1982	Aviso de 7/7	12%	12%	12%	12%	9%	(2)	idem	idem	Esclarece dúvidas sobre a interpretação do aviso de 19/4.
1984	Aviso publicado no suplemento do DR, 2.ª série n.º 142 de 20/6	12%	12%	12%	9%	6%	(2)	idem	idem	Depósitos no BP no mínimo 70% das reservas.
1984	Aviso n.º 3/84 de 2/7	12%	12%	12%	8%	6%	(2)	idem	idem	Idem
1985	Aviso n.º 8/85 de 12/12	12%	12%	12%	6%	3%	(2)	idem	idem	Idem
1986	Aviso n.º 10/86 de 27/6	12%	12%	12%	3%	1%	1% <sup>(3)</sup>	idem	idem	Os depósitos do regime poupança-habituação ficam isentos da constituição de reservas legais.
1987	Aviso n.º 2/87 de 7/1	15%	12%	12%	3%	1%	1% <sup>(3)</sup>	idem	idem	As responsabilidades em moeda nacional sujeitas a reservas legais passam a ser apenas as «responsabilidades por depósitos».

(1) As responsabilidades por depósitos em moeda estrangeira referentes a contas abertas em nome de residentes passaram a estar sujeitas a reserva legal a partir de 1978 (Aviso n.º 20 de 30/12/77).

(2) Para efeito de cálculo de reservas de caixa os depósitos de emigrantes em moeda estrangeira eram considerados equivalentes a idênticos depósitos de residentes. (Instrução do Banco de Portugal anexa à Circular, Série A, n.º 105 de 28/9/84).

(3) Qualquer que seja o prazo.

Quadro 4.5 — **MERCADO MONETÁRIO INTERBANCÁRIO**  
**Taxas de juro e movimento — nova série<sup>(1)</sup>**

	24 horas a 5 dias		6 a 30 dias		31 a 90 dias		91 a 180 dias		181 dias a 1 ano		Total	
	Taxa média de juro <sup>(2)</sup>	Movimento (10 <sup>6</sup> escudos)	Taxa média de juro <sup>(2)</sup>	Movimento (10 <sup>6</sup> escudos)	Taxa média de juro <sup>(2)</sup>	Movimento (10 <sup>6</sup> escudos)	Taxa média de juro <sup>(2)</sup>	Movimento (10 <sup>6</sup> escudos)	Taxa média de juro <sup>(2)</sup>	Movimento (10 <sup>6</sup> escudos)	Taxa média de juro <sup>(2)</sup>	Movimento (10 <sup>6</sup> escudos)
1985 .....												
Agosto .....	18.432	122 631	21.444	26 348	22.650	9 660	—	—	—	—	21.460	158 639
Setembro .....	17.040	168 004	21.660	21 992	22.529	4 895	—	—	—	—	20.676	194 891
Outubro .....	18.962	186 259	21.122	40 123	22.482	9 622	—	—	—	—	21.538	236 004
Novembro .....	21.626	214 232	21.866	39 792	21.931	4 125	—	—	—	—	21.800	258 149
Dezembro .....	16.075	169 966	18.474	27 798	18.598	11 990	—	—	—	—	17.918	209 754
1986 .....	14.412	2 593 488	16.719	556 334	16.594	130 951	—	—	—	—	16.136	3 280 773
Janeiro .....	16.901	203 202	18.426	44 125	18.530	12 510	—	—	—	—	18.091	259 837
Fevereiro .....	16.218	161 191	18.505	45 340	18.683	6 015	—	—	—	—	18.042	212 546
Março .....	14.220	189 098	18.233	27 960	18.637	5 532	—	—	—	—	17.115	222 590
Abril .....	15.329	162 096	17.375	45 296	17.120	4 373	—	—	—	—	16.798	211 765
Maió .....	15.326	219 832	17.235	63 061	17.089	11 629	—	—	—	—	16.743	294 522
Junho .....	14.393	218 743	16.961	37 430	17.074	8 640	—	—	—	—	16.394	264 813
Julho .....	13.598	241 036	15.683	40 018	15.801	5 245	—	—	—	—	14.973	286 299
Agosto .....	13.384	200 366	15.950	52 675	16.052	8 770	—	—	—	—	15.360	261 811
Setembro .....	13.271	214 841	15.850	48 956	15.922	13 452	—	—	—	—	15.356	277 249
Outubro .....	13.975	250 832	15.883	60 630	15.985	22 875	—	—	—	—	15.617	334 337
Novembro .....	14.575	256 389	16.125	40 029	15.990	12 220	—	—	—	—	15.678	308 638
Dezembro .....	13.067	275 862	15.661	50 814	16.068	19 690	—	—	—	—	15.268	346 366
1987 .....	13.709	2 843 084	14.529	782 870	14.697	327 508	15.232	51 500	—	—	14.619	4 004 962
Janeiro .....	12.804	196 661	14.684	52 620	15.011	18 082	—	—	—	—	14.543	267 363
Fevereiro .....	14.585	233 477	14.948	50 024	14.938	7 025	—	—	—	—	14.838	290 526
Março .....	13.604	283 037	14.715	33 420	14.995	12 175	—	—	—	—	14.499	328 632
Abril .....	14.881	287 831	14.977	77 777	14.983	5 932	—	—	—	—	14.953	371 540
Maió .....	14.876	248 944	14.933	44 142	14.968	24 560	—	—	—	—	14.938	317 646
Junho .....	13.146	284 353	15.071	99 570	15.053	16 159	15.000	500	—	—	14.709	400 582
Julho .....	13.577	296 805	14.825	69 140	15.064	32 998	15.210	2 750	—	—	14.786	401 693
Agosto .....	13.935	207 927	14.652	62 466	15.087	23 815	15.611	4 300	—	—	14.961	298 508
Setembro .....	13.657	209 966	14.329	57 074	14.867	15 566	15.628	5 500	—	—	14.816	288 106
Outubro .....	13.163	220 984	13.836	55 864	14.655	36 452	15.468	11 850	—	—	14.670	325 150
Novembro .....	13.305	185 730	13.815	80 986	14.297	57 629	14.781	4 300	—	—	14.123	328 645
Dezembro .....	12.778	187 369	13.855	99 787	14.345	77 115	14.974	22 300	—	—	14.415	386 571
1988 .....	12.348	3 075 019	12.774	1 377 503	13.151	441 960	13.361	107 323	13 256	84 475	13.047	5 086 280
Janeiro .....	12.075	231 117	13.363	61 199	13.971	53 080	14.530	3 425	—	—	13.717	348 821
Fevereiro .....	12.381	142 932	13.000	90 483	13.428	25 530	14.004	7 480	—	—	13.365	266 425
Março .....	12.449	229 651	12.803	100 274	13.030	42 738	13.615	7 470	—	—	13.046	380 133
Abril .....	12.334	198 917	12.863	83 061	13.043	28 090	13.599	13 313	13.250	1 000	13.148	324 381
Maió .....	12.373	208 414	12.681	82 776	12.845	36 445	13.224	6 760	13.135	7 054	12.916	341 449
Junho .....	12.340	211 510	12.611	135 395	12.811	32 610	12.825	8 680	13.041	15 331	12.842	403 526
Julho .....	12.384	290 003	12.670	149 522	12.783	35 062	12.996	7 830	13.135	24 974	12.929	507 391
Agosto .....	12.388	241 224	12.731	116 467	12.927	29 899	13.189	6 021	13.425	8 300	12.971	401 911
Setembro .....	12.356	298 839	12.614	82 181	12.796	28 548	13.003	12 680	13.189	430	12.746	422 678
Outubro .....	12.296	248 750	12.562	115 266	12.771	27 009	13.287	11 600	13.305	7 014	12.911	409 639
Novembro .....	12.380	278 580	12.647	176 487	12.861	28 754	13.190	9 234	13.770	9 067	13.046	502 122
Dezembro .....	12.363	495 082	12.996	184 392	13.419	74 195	13.137	12 830	13.250	11 305	13.165	777 804

(1) Prazos criados pelo Decreto-Lei n.º 31585 de 2 de Agosto, alterado pelo Decreto-Lei n.º 16687 de 18 de Abril, que cria o prazo 91 a 180 dias.

(2) Média ponderada calculada na base da fórmula  $\frac{\sum C \times t \times r}{\sum C \times t}$ , sendo C o capital, t o tempo e r a taxa.

Quadro 4.6.1 — APLICAÇÕES DE LIQUIDEZ EM PRODUTOS FINANCEIROS INTERBANCÁRIOS  
**MERCADO INTERBANCÁRIO DE TÍTULOS — TÍTULOS DE REGULARIZAÇÃO MONETÁRIA**  
**— MERCADO PRIMÁRIO**

Taxas de juro, movimento e saldos em fim de período

	1 dia <sup>(1)</sup>		2 dias <sup>(1)</sup>		3 dias <sup>(1)</sup>		4 dias <sup>(1)</sup>	
	Taxa média de juro <sup>(2)</sup>	Movimento (10 <sup>6</sup> escudos)	Taxa média de juro <sup>(2)</sup>	Movimento (10 <sup>6</sup> escudos)	Taxa média de juro <sup>(2)</sup>	Movimento (10 <sup>6</sup> escudos)	Taxa média de juro <sup>(2)</sup>	Movimento (10 <sup>6</sup> escudos)
1987 .....								
Agosto .....	13.500	25 185	13.750	16 970	13.625	27 632	—	—
Setembro .....	12.884	60 397	13.250	30 180	13.250	7 097	—	—
Outubro .....	12.850	16 350	12.793	24 286	12.762	18 450	—	—
Novembro .....	—	—	12.438	2 700	12.438	14 305	12.438	18 120
Dezembro .....	12.063	120 970	12.248	22 500	12.257	33 632	12.438	6 941
1988 .....								
Janeiro .....	—	—	12.188	24 905	—	—	12.188	41 532
Fevereiro .....	—	—	—	—	12.125	16 930	—	—
Março .....	12.063	18 250	—	—	12.125	10 000	—	—
Abril .....	—	—	12.125	32 560	—	—	12.125	95 940
Maió .....	12.125	16 325	—	—	—	—	12.188	37 785
Junho .....	12.125	129 107	12.250	47 014	—	—	—	—
Julho .....	12.125	36 680	12.250	75 307	12.250	92 450	12.250	4 760
Agosto .....	12.125	27 490	12.250	31 920	12.250	30 097	—	—
Setembro .....	12.125	3 700	12.250	89 638	12.250	32 930	12.250	58 080
Outubro .....	—	—	12.250	162 050	12.250	65 233	—	—
Novembro .....	12.125	38 985	12.250	60 744	—	—	—	—
Dezembro .....	12.125	71 263	12.250	151 680	12.250	106 620	12.250	96 509

	5 dias <sup>(1)</sup>		6 dias <sup>(1)</sup>		7 dias <sup>(1)</sup>		Total		
	Taxa média de juro <sup>(2)</sup>	Movimento (10 <sup>6</sup> escudos)	Taxa média de juro <sup>(2)</sup>	Movimento (10 <sup>6</sup> escudos)	Taxa média de juro <sup>(2)</sup>	Movimento (10 <sup>6</sup> escudos)	Taxa média de juro <sup>(2)</sup>	Movimento (10 <sup>6</sup> escudos)	Saldo (10 <sup>6</sup> escudos)
1987 .....									
Agosto .....	—	—	—	—	14.250	76 836	14.121	146 623	72 615
Setembro .....	13.622	26 150	13.250	29 340	13.784	224 977	13.679	378 141	60 752
Outubro .....	—	—	13.128	25 636	13.099	170 719	13.076	255 441	7 400
Novembro .....	12.438	45 329	—	—	12.563	178 566	12.536	259 020	29 752
Dezembro .....	12.188	16 959	12.438	17 000	12.613	350 707	12.553	568 709	28 700
1988 .....									
Janeiro .....	—	—	—	—	12.500	318 660	12.472	385 097	53 761
Fevereiro .....	—	—	—	—	12.500	310 457	12.491	327 387	54 675
Março .....	—	—	12.125	20 116	12.500	306 434	12.472	354 800	60 350
Abril .....	—	—	—	—	12.500	305 194	12.435	433 694	46 238
Maió .....	—	—	12.188	22 750	12.438	267 404	12.403	344 264	83 428
Junho .....	12.250	80 730	12.250	30 515	12.375	118 612	12.303	405 978	41 071
Julho .....	12.250	143 701	—	—	12.375	169 439	12.310	522 337	38 857
Agosto .....	12.250	168 926	—	—	12.375	291 992	12.332	550 425	60 702
Setembro .....	—	—	12.375	66 141	12.375	333 760	12.355	584 249	72 050
Outubro .....	—	—	12.375	45 134	12.375	458 285	12.359	730 702	59 580
Novembro .....	12.250	117 436	—	—	12.375	156 769	12.322	373 934	40 492
Dezembro .....	12.250	184 176	12.375	29 834	12.375	424 663	12.325	1 064 745	101 700

(1) Operações criadas em Agosto de 1987. (Instruções do Banco de Portugal anexas à circular n.º 170, série A, de 10 de Agosto de 1987).

(2) Média ponderada calculada na base da fórmula  $\frac{\sum C \times t \times r}{\sum C \times t}$ , sendo C o capital, t o tempo e r a taxa.



Quadro 4.6.2 — **APLICAÇÕES DE LIQUIDEZ EM PRODUTOS FINANCEIROS INTERBANCÁRIOS**  
**MERCADO INTERBANCÁRIO DE TÍTULOS — TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA — MERCADO PRIMÁRIO**  
 Taxas de juro, movimento e saldos em fim de período

	4 semanas <sup>(2)</sup>		9 semanas <sup>(2)</sup>		13 semanas <sup>(2)</sup>		Total		
	Taxa média de juro <sup>(1)</sup>	Movimento (10 <sup>6</sup> escudos)	Taxa média de juro <sup>(1)</sup>	Movimento (10 <sup>6</sup> escudos)	Taxa média de juro <sup>(1)</sup>	Movimento (10 <sup>6</sup> escudos)	Taxa média de juro <sup>(1)</sup>	Movimento (10 <sup>6</sup> escudos)	Saldo (10 <sup>6</sup> escudos)
1979 .....	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	16.063	193 663	4 603
1980 .....	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	12.506	392 509	56 538
1981 .....	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	13.398	689 258	68 952
1982 .....	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	14.733	489 111	75 188
1983 .....	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	19.587	589 195	54 880
1984 .....	22.891	805 098	24.321	737 423	25.000	493 156	24.435	2 035 677	349 264
1985 .....	22.589	1 731 260	23.326	1 521 720	23.451	1 096 027	23.243	4 349 007	731 547
1986 .....	16.603	1 946 621	16.822	2 103 035	17.077	1 510 780	16.890	5 560 436	940 106
1987 .....	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	14.947	5 816 219	307 155
Janeiro .....	14.875	204 182	14.938	289 493	15.000	187 425	14.954	681 100	1 013 585
Fevereiro .....	14.875	186 601	14.938	245 499	15.000	55 000	14.936	487 100	1 080 658
Março .....	14.875	213 102	14.938	219 255	15.000	180 550	14.955	612 907	1 077 181
Abril .....	14.875	229 323	14.938	163 284	15.000	201 850	14.958	594 457	991 259
Maio .....	14.875	175 177	14.938	249 635	15.500	55 000	15.035	479 812	1 023 112
Junho .....	14.875	74 288	14.938	196 874	15.500	316 396	15.311	587 558	1 093 498
Julho .....	14.500	110 221	14.938	255 835	15.500	176 645	15.154	542 701	1 090 971
Agosto .....	14.500	83 451	14.938	197 265	15.500	50 000	15.025	330 716	1 046 442
Setembro .....	14.353	301 846	14.875	127 820	15.364	60 330	14.796	489 996	878 906
Outubro .....	14.093	350 762	14.796	135 000	15.164	99 355	14.669	585 117	785 467
Novembro .....	13.622	162 930	14.375	91 400	14.750	30 000	14.190	284 330	565 065
Dezembro .....	13.606	110 425	14.250	30 000	—	—	13.850	140 425	307 155
1988 .....	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	12.939	3 523 159	2 009
Janeiro .....	13.461	244 065	14.125	70 000	14.499	20 000	13.830	334 065	394 065
Fevereiro .....	13.215	350 100	—	—	14.250	10 000	13.303	360 100	410 100
Março .....	12.877	462 865	13.250	10 000	—	—	12.894	472 865	387 065
Abril .....	12.878	370 200	—	—	—	—	12.878	370 200	388 254
Maio .....	12.806	384 714	—	—	—	—	12.806	384 714	334 714
Junho .....	12.750	391 796	—	—	—	—	12.750	391 796	307 478
Julho .....	12.623	177 750	—	—	—	—	12.623	177 750	177 750
Agosto .....	12.623	225 000	—	—	—	—	12.623	225 000	225 000
Setembro .....	12.624	251 210	—	—	—	—	12.624	251 210	251 210
Outubro .....	12.624	275 000	—	—	—	—	12.624	275 000	275 000
Novembro .....	12.625	278 450	—	—	—	—	12.625	278 450	213 450
Dezembro .....	12.625	2 009	—	—	—	—	12.625	2 009	2 009

(1) Média ponderada calculada na base da fórmula  $\frac{\sum C \times t \times r}{\sum C \times t}$ , sendo C o capital, t o tempo e r a taxa.

(2) A partir de Agosto de 1987 (Instruções do Banco de Portugal anexas à Circular n.º 170, série A, de 10.08.87), os prazos de 30, 60 e 90 dias passam, respectivamente, a 4, 9 e 13 semanas.

Quadro 4.7 — LIQUIDEZ PRIMÁRIA TOTAL

10<sup>6</sup> escudos

	1984	1985	1986	1987	1988
	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.
Disponibilidades líquidas sobre o exterior .....	1 039 275	1 162 832	1 084 335	1 295 392	1 901 134
Disponibilidades .....	1 238 093	1 330 627	1 244 811	1 450 743	2 070 703
Banco de Portugal .....	950 538	1 021 194	954 049	1 095 158	1 509 629
OIM .....	287 555	309 433	290 762	355 585	561 074
Responsabilidades .....	198 818	167 795	160 476	155 351	169 569
Banco de Portugal .....	178 176	135 816	124 630	78 205	1 507
OIM .....	20 642	31 979	35 846	77 146	168 062
Crédito líquido ao sector público .....	727 184	1 000 831	1 338 332	1 390 850	1 368 268
Créd. líquido ao sector público — Banco de Portugal .....	727 184	955 790	1 180 129	1 094 908	955 073
Crédito .....	787 699	1 057 045	1 202 392	1 186 582	1 100 921
do qual: Títulos cedidos no MIT .....	—	498 715	582 826	307 155	2 009
Bilhetes do Tesouro .....	—	—	—	5 750	6 600
Depósitos .....	60 515	101 255	22 263	91 674	145 848
Bilhetes do Tesouro e CLIP em carteira .....	—	45 041	158 203	295 942	413 195
Crédito a instituições financeiras não-monetárias .....	41 062	38 797	33 897	15 092	12 189
Crédito a instituições monetárias .....	31 944	56 018	72 779	52 032	19 099
Redesconto .....	30 373	44 057	13 678	1 700	1 184
Bancos comerciais .....	13 766	27 998	1 999	734	742
Bancos de poupança .....	1 102	2 457	584	181	—
Bancos de investimento .....	15 505	13 602	11 095	785	442
Outros créditos .....	1 571	11 961	59 101	50 332	17 915
Bancos comerciais .....	1 571	10 963	51 624	46 606	17 415
Bancos de poupança .....	—	802	6 178	2 855	421
Bancos de investimento .....	—	196	1 299	871	79
Total do activo = Total do passivo .....	1 839 465	2 258 478	2 529 343	2 753 366	3 300 690
Base Monetária .....	557 789	595 464	657 558	815 037	943 440
Circulação monetária .....	267 346	318 982	399 254	457 687	509 655
Reservas das OIM .....	286 978	273 677	256 424	352 421	423 981
Reservas legais .....	271 494	261 870	233 133	316 639	382 693
Bancos comerciais .....	195 257	188 425	166 803	223 508	275 516
Bancos de poupança .....	76 237	73 445	66 330	93 131	107 177
Bancos de investimento .....	1 340	—	25 340	33 441	3 536
Reservas suplementares .....	—	—	23 080	33 441	1 105
Bancos comerciais .....	—	—	2 260	—	2 432
Bancos de poupança .....	—	—	—	—	—
Bancos de investimento .....	—	—	—	—	—
Reservas excedentárias .....	14 144	11 807	-2 049	2 341	37 906
Bancos comerciais .....	11 689	11 350	-3 956	2 565	32 501
Bancos de poupança .....	2 455	457	1 907	-224	5 405
Bancos de investimento .....	—	—	—	—	—
Depósitos de IFNM .....	3 465	2 805	1 880	4 929	9 804
Liquidez primária potencial .....	642 160	1 098 554	1 433 452	1 557 030	1 727 816
Aplicações no MIT .....	349 264	731 547	990 506	406 155	1 301 109
Títulos de regularização monetária .....	—	—	50 400	28 700	101 700
OIM .....	—	—	48 476	28 700	101 700
Bancos comerciais .....	—	—	25 970	20 300	74 500
Bancos de poupança .....	—	—	20 269	6 900	19 900
Bancos de investimento .....	—	—	2 237	1 500	7 300
IFNM .....	—	—	1 924	—	—
Obrigações do Tesouro .....	349 264	731 547	940 106	307 155	2 009
OIM .....	349 114	728 267	930 550	304 131	1 000
Bancos comerciais .....	278 324	498 715	582 826	299 353	1 000
Bancos de poupança .....	68 411	225 030	339 973	4 366	—
Bancos de investimento .....	2 379	4 522	7 751	412	—
IFNM .....	150	3 280	9 556	3 024	1 009
Títulos de intervenção monetária .....	—	—	—	70 300	26 400
Bancos comerciais .....	—	—	—	25 500	1 400
Bancos de poupança .....	—	—	—	44 800	25 000
Bancos de investimento .....	—	—	—	—	—
Depósitos a prazo no BP — aplicações de liquidez .....	—	—	—	557 800	791 500
Bancos comerciais .....	—	—	—	403 100	569 900
Bancos de poupança .....	—	—	—	141 900	220 800
Bancos de investimento .....	—	—	—	12 800	800
Mercado monetário interbancário .....	—	—	—	—	—
Aplicações .....	11 570	41 694	73 064	224 886	287 059
OIM .....	11 310	41 674	67 582	201 307	265 631
Bancos comerciais .....	10 155	31 459	52 850	184 387	240 798
Bancos de poupança .....	775	8 515	12 090	10 050	20 279
Bancos de investimento .....	380	1 700	2 642	6 870	4 554
IFNM .....	260	20	5 482	23 579	21 428
Recursos .....	11 570	41 694	73 064	224 886	287 059
OIM .....	10 115	40 394	71 764	219 821	284 309
Bancos comerciais .....	3 075	27 265	58 484	116 455	177 603
Bancos de poupança .....	7 040	11 879	11 660	63 406	63 910
Bancos de investimento .....	—	1 250	1 620	39 960	42 796
IFNM .....	1 455	1 300	1 300	5 065	2 750
Bilhetes do Tesouro e CLIP .....	—	45 041	158 203	295 942	413 195
OIM .....	—	44 891	156 363	293 108	409 827
Bancos comerciais .....	—	33 582	108 441	227 525	384 835
Bancos de poupança .....	—	6 324	42 614	58 999	19 958
Bancos de investimento .....	—	4 985	5 308	6 584	5 034
IFNM .....	—	150	1 840	2 834	3 368
Disponibilidades líquidas a curto prazo das OIM .....	266 913	277 454	254 916	278 439	393 012
Bancos comerciais .....	233 974	242 661	219 650	249 552	349 966
Bancos de poupança .....	27 218	32 669	33 354	26 946	41 113
Bancos de investimento .....	5 721	2 124	1 912	1 941	1 933
Depósitos especiais p/contrapartida de dívida externa .....	25 983	44 512	29 827	18 694	—
Bancos comerciais .....	2 612	14 955	5 920	2 929	—
Bancos de poupança .....	15 047	10 499	6 494	2 886	—
Bancos de investimento .....	8 324	19 058	17 413	12 879	—
Outras responsabilidades .....	639 516	564 460	438 333	381 299	629 434
Recursos próprios ou equiparados e resultados .....	98 404	254 511	388 508	385 614	472 558
Contrapartida de flutuações cambiais e outras .....	—	—	—	—	—
operações sobre reservas .....	556 949	289 578	121 123	52 068	149 495
Diversos (líquidos) .....	-15 837	20 371	-71 298	-56 383	7 381

Quadro 4.8 — AGREGADOS DE CRÉDITO AJUSTADO

	CLSP		CENFP		CEPNF		COENFP		CIFNM		CRÉD. TOTAL	
	Valor	T.c. <sup>(1)</sup> (%)	Valor	T.c. (%)	Valor	T.c. (%)	Valor	T.c. (%)	Valor	T.c. (%)	Valor	T.c. <sup>(1)</sup> (%)
1985												
Dezembro .....	1 594.9	26.3	3 491.5	17.0	1 449.9	19.7	2 041.6	15.1	83.4	11.2	5 169.8	19.8
1986												
Janeiro .....	1 605.2	24.2	3 501.2	16.9	1 452.7	20.0	2 048.5	14.7	88.9	14.9	5 195.3	19.1
Fevereiro .....	1 658.9	25.3	3 533.1	15.9	1 456.7	16.8	2 076.4	15.3	88.5	14.6	5 280.5	18.9
Março .....	1 702.1	25.5	3 536.7	13.9	1 427.8	12.2	2 108.9	15.1	91.2	16.9	5 330.0	17.6
Abril .....	1 708.9	24.6	3 556.1	13.6	1 434.0	12.0	2 122.1	14.7	91.2	15.4	5 356.2	17.1
Maió .....	1 729.9	23.1	3 582.3	12.9	1 419.7	9.8	2 162.6	15.1	92.0	16.0	5 404.2	16.3
Junho .....	1 739.1	20.3	3 596.6	12.0	1 410.2	7.6	2 186.4	15.0	87.5	9.9	5 423.2	14.6
Julho .....	1 799.5	24.0	3 647.6	11.7	1 426.1	7.8	2 221.5	14.4	89.2	12.6	5 536.3	15.7
Agosto .....	1 824.9	21.9	3 668.7	11.1	1 463.8	7.8	2 204.9	13.5	99.6	13.8	5 593.2	14.7
Setembro .....	1 902.9	23.1	3 690.7	9.6	1 437.6	2.0	2 253.1	15.1	89.0	5.2	5 682.6	14.0
Outubro .....	1 897.1	22.8	3 699.1	9.6	1 428.1	2.6	2 271.0	14.5	93.2	10.6	5 689.4	13.9
Novembro .....	1 954.2	24.6	3 741.1	9.5	1 438.1	1.3	2 303.0	15.4	99.5	19.3	5 794.8	14.6
Dezembro .....	2 016.5	23.9	3 789.2	8.5	1 475.4	1.8	2 313.8	13.3	98.5	18.1	5 904.2	13.8
1987												
Janeiro .....	2 065.7	26.0	3 814.0	8.9	1 499.1	3.2	2 314.9	13.0	100.4	12.9	5 980.1	14.6
Fevereiro .....	2 104.4	24.4	3 844.5	8.8	1 519.6	4.3	2 324.9	12.0	98.4	11.2	6 047.3	14.1
Março .....	2 162.3	24.6	3 855.8	9.0	1 493.9	4.6	2 361.9	12.0	103.0	12.9	6 121.1	14.4
Abril .....	2 231.5	27.8	3 823.7	7.5	1 439.4	0.4	2 384.3	12.4	102.3	12.2	6 157.5	14.5
Maió .....	2 229.0	26.3	3 884.8	8.4	1 427.7	0.6	2 457.1	13.6	104.0	13.0	6 217.8	14.6
Junho .....	2 284.6	28.6	3 849.6	7.0	1 398.4	-0.8	2 451.2	12.1	100.1	14.4	6 234.3	14.5
Julho .....	2 366.8	28.8	3 951.9	8.3	1 420.1	-0.4	2 531.8	14.0	97.2	9.0	6 415.9	15.4
Agosto .....	2 405.6	29.1	3 911.2	6.6	1 440.8	-1.6	2 470.4	12.0	94.8	-4.8	6 411.6	14.2
Setembro .....	2 463.9	27.1	3 933.6	6.6	1 427.1	-0.7	2 506.5	11.2	99.7	12.0	6 497.2	13.9
Outubro .....	2 444.5	26.5	3 891.7	5.2	1 416.4	-0.8	2 475.3	9.0	112.6	20.8	6 448.8	13.0
Novembro .....	2 521.7	26.7	3 979.9	6.4	1 415.2	-1.6	2 564.7	11.4	117.8	18.4	6 619.4	13.8
Dezembro .....	2 541.0	24.0	3 914.6	3.3	1 396.4	-5.4	2 518.2	8.8	125.5	27.4	6 581.1	11.1
1988												
Janeiro .....	2 562.3	22.2	4 004.9	5.0	1 399.7	-6.6	2 605.2	12.5	133.4	32.9	6 700.6	11.7
Fevereiro .....	2 621.1	22.7	3 949.2	2.7	1 383.4	-9.0	2 565.8	10.4	122.2	24.2	6 692.5	10.4
Março .....	2 689.5	22.6	4 028.3	4.5	1 381.2	-7.5	2 647.1	12.1	127.3	23.6	6 845.1	11.5
Abril .....	2 691.6	19.2	3 998.4	4.6	1 344.7	-6.6	2 653.7	11.3	123.3	20.5	6 813.3	10.4
Maió .....	2 631.6	22.6	4 083.9	5.1	1 333.7	-6.6	2 750.2	11.9	136.4	31.2	6 851.9	12.1
Junho .....	2 602.3	18.6	4 026.6	4.6	1 300.9	-7.0	2 725.7	11.2	136.6	36.5	6 765.5	10.5
Julho .....	2 674.8	17.7	4 146.3	4.9	1 286.8	-9.4	2 859.5	12.9	141.0	45.1	6 962.1	10.4
Agosto .....	2 730.7	18.1	4 114.9	5.2	1 292.6	-10.3	2 822.3	14.2	136.3	43.8	6 981.9	10.8
Setembro .....	2 801.5	18.1	4 206.3	6.9	1 300.6	-8.9	2 905.7	15.9	141.1	41.5	7 148.9	11.9
Outubro .....	2 796.3	18.8	4 183.0	7.5	1 304.2	-7.9	2 878.8	16.3	134.2	19.2	7 113.5	12.2
Novembro .....	2 791.5	15.2	4 307.9	8.2	1 326.1	-6.3	2 981.8	16.3	130.3	10.6	7 229.7	11.1
Dezembro .....	2 829.4	15.8	4 197.9	7.2	1 287.9	-7.8	2 910.0	15.6	145.5	15.9	7 172.8	10.8

(1) Para o cálculo destas taxas os valores do crédito foram aumentados em 168,7 m.c. até Abril de 1988, e 308,5 m.c., a partir de Maio desse ano, correspondentes à redução da dívida pública na posse do BP em contrapartida das reavaliações das reservas de ouro efectuadas em 1980 e 1988.





	1987			1988		
	Dezembro			Dezembro <sup>b</sup>		
	Bancos comerciais	Bancos de poupança e de investimento	Total	Bancos comerciais	Bancos de poupança e de investimento	Total
1. Reservas efectivas .....	259 514	92 907	352 421	308 967	115 014	423 981
1.1 Reservas legais .....	223 508	93 131	316 639	275 516	107 177	382 693
1.2 Reservas suplementares .....	33 441	—	33 441	950	2 432	3 382
1.3 Reservas excedentárias .....	2 565	-224	2 341	32 501	5 405	37 906
2. Aplicações interbancárias .....	1 174 575	287 450	1 462 025	1 234 540	366 898	1 601 438
2.1 Mercado Interbancário de Títulos .....	345 153	57 978	403 131	76 900	52 200	129 100
2.1.1 Títulos de Regularização Monetária .....	20 300	8 400	28 700	74 500	27 200	101 700
2.1.2 Obrigações do Tesouro .....	299 353	4 778	304 131	1 000	—	1 000
2.1.3 Títulos de Intervenção Monetária .....	25 500	44 800	70 300	1 400	25 000	26 400
2.2 Mercado Monetário Interbancário .....	184 387	16 920	201 307	240 798	24 833	265 631
2.2.1 Outras Instituições Monetárias .....	180 112	16 830	196 942	238 598	24 733	263 331
2.2.2 Instituições Financeiras não Monetárias <sup>(1)</sup> .....	4 275	90	4 365	2 200	100	2 300
2.3 Depósitos a prazo no BP — Aplic. de liquidez .....	403 100	154 700	557 800	569 900	221 600	791 500
2.4 Depósitos por contrapartida de dívida externa .....	2 929	15 765	18 694	—	—	—
2.5 Outras disponibilidades sobre as OIM .....	239 006	42 087	281 093	346 942	68 265	415 207
3. Disponibilidades sobre o exterior .....	331 778	57 992	389 770	532 296	78 530	610 826
3.1 A curto prazo .....	323 998	31 587	355 585	515 110	45 964	561 074
3.2 A médio e longo prazos .....	7 780	26 405	34 185	17 186	32 566	49 752
4. Crédito interno .....	2 159 737	1 997 581	4 157 318	2 603 853	2 195 471	4 799 324
4.1 Sector Público Administrativo .....	455 959	514 549	970 508	812 558	557 218	1 369 776
do qual: Aplicações financeiras .....	196 375	338 494	534 869	405 872	437 757	843 629
Bilhetes do Tesouro e CLIP .....	227 525	65 583	293 108	384 835	24 992	409 827
4.2 Empresas não financeiras e particulares .....	1 653 781	1 457 143	3 110 924	1 745 355	1 586 469	3 331 824
4.2.1 Empresas públicas não financeiras .....	253 697	415 477	669 174	219 120	395 021	614 141
4.2.2 Outras empresas não financ. e particulares .....	1 400 084	1 041 666	2 441 750	1 526 235	1 191 448	2 717 683
4.3 Instituições Financeiras não Monetárias .....	49 997	25 889	75 886	45 940	51 784	97 724
5. Disponibilidades diversas .....	610 836	467 330	1 078 166	781 302	569 508	1 350 810
6. Total do activo = Total do passivo .....	4 536 440	2 903 260	7 439 700	5 460 958	3 325 421	8 786 379
7. Depósitos à ordem .....	708 519	349 313	997 384	784 977	406 486	1 191 463
7.1 Empresas Públicas não Financeiras .....	64 156	13 009	76 362	57 696	10 754	73 965
7.2 Outras Empresas não Financeiras .....	287 145	58 074	341 662	322 974	73 905	423 804
7.3 Particulares .....	345 024	275 552	564 692	391 332	318 534	676 437
7.4 Instituições Financeiras não Monetárias .....	12 194	2 678	14 668	12 975	3 293	17 257
8. Outras responsabilidades monetárias .....	17 896	9 602	27 498	24 399	11 518	35 917
9. Depósitos a prazo de residentes .....	1 276 355	1 098 335	2 374 690	1 337 516	1 137 234	2 474 750
9.1 Empresas Públicas não Financeiras .....	8 170	4 395	12 565	4 515	2 480	6 995
9.2 Outras Empresas não Financeiras .....	111 585	20 510	132 095	103 823	22 305	126 128
9.3 Particulares .....	1 155 560	1 070 771	2 226 331	1 228 564	1 111 799	2 340 363
9.4 Instituições Financeiras não Monetárias .....	1 040	2 659	3 699	614	650	1 264
10. Depósitos de poupança de residentes .....	81 355	69 209	150 564	196 312	142 146	338 458
11. Depósitos de emigrantes .....	1 022 550	271 449	1 293 999	1 115 650	301 953	1 417 603
12. Responsabilidades p/acordos de recompra de títulos .....	81 210	4 187	85 397	123 587	5 631	129 218
13. Contas de títulos com garantia de preço .....	31 446	—	31 446	28 054	—	28 054
14. Obrigações de caixa .....	—	15 774	15 774	—	37 683	37 683
15. Certificados de Depósitos .....	6 375	1 115	7 490	56 992	2 762	59 754
16. Outras responsabilidades quase-monetárias .....	11 429	1 015	12 440	19 280	5 555	24 835
17. Depós. e outras resp. quase-monet. para com o SPA .....	95 135	145 534	301 117	116 270	177 572	293 842
18. Responsabilidades para com o exterior .....	140 878	88 923	229 801	223 401	71 910	295 311
18.1 Curto prazo .....	74 446	2 700	77 146	165 144	2 918	168 062
18.2 Médio e curto prazo .....	66 432	86 223	152 655	58 257	68 992	127 249
19. Recursos do Mercado Monetário Interbancário .....	116 455	103 366	219 821	177 603	106 706	284 309
19.1 Outras Instituições Monetárias .....	106 377	90 565	196 942	160 435	102 896	263 331
19.2 Instituições Financeiras não Monetárias <sup>(2)</sup> .....	10 078	12 801	22 879	17 168	3 810	20 978
20. Outras Responsabilidades para com as OIM .....	159 075	117 480	276 555	250 247	122 866	373 113
21. Crédito do Banco de Portugal .....	47 340	4 692	52 032	18 157	942	19 099
21.1 Redescuento .....	734	966	1 700	742	442	1 184
21.2 Outros Créditos .....	46 606	3 726	50 332	17 415	500	17 915
22. Outras responsabilidades não monetárias .....	31 475	36 267	67 742	32 565	35 815	68 380
23. Recursos próprios ou equiparados e resultados .....	266 789	169 011	435 800	399 570	248 837	648 407
do qual: Provisões sem afectação especial .....	54 895	49 346	104 241	73 005	40 720	113 725
24. Contrapartida de flutuações cambiais .....	-32 238	-30 334	-62 572	-33 395	-28 693	-62 088
25. Responsabilidades diversas .....	457 442	431 700	889 142	570 645	521 606	1 092 251
26. Desencontros .....	16 954	16 622	33 576	19 128	16 892	36 020
27. Contas extra-patrimoniais .....	3 978 784	1 361 011	5 339 795	4 913 597	1 718 818	6 632 415

Quadro 4.11.1 — OPERAÇÕES FINANCEIRAS PARA A ECONOMIA PORTUGUESA

Milhões de contos

	1987															
	Variação de activos								Variação de passivos							
	Famílias	Empresas privadas	Empresas públicas	SPA (a)	Sistema bancário <sup>(b)</sup>	IFNM (b)	Exterior	Total	Famílias	Empresas privadas	Empresas públicas	SPA (a)	Sistema bancário <sup>(c)</sup>	IFNM (b)	Exterior	
1	2	3	5	6	7	8		1	2	3	5	6	7	8		
1. Circulação monetária .....	53.9	3.9	0.7	0.0	—	—	—	58.4	—	—	—	—	58.4	—	—	
2. Depósitos à ordem .....	78.0	48.1	8.2	—	—	—	—	134.3	—	—	—	—	134.3	—	—	
3. Depósitos a prazo de residentes .....	286.6	4.8	2.9	—	—	—	—	294.2	—	—	—	—	294.2	—	—	
4. Acordos de recompra de Bilhetes do Tesouro .....	26.4	23.8	2.8	—	—	—	—	53.1	—	—	—	—	53.1	—	—	
5. Acordos de recompra de outros títulos .....	-5.1	-6.2	-1.4	—	—	—	—	-12.7	—	—	—	—	-12.7	—	—	
6. Obrigações de caixa .....	-13.3	0.0	0.0	—	—	—	—	-13.3	—	—	—	—	-13.3	—	—	
7. Certificados de depósito .....	4.4	1.8	1.1	—	—	—	—	7.3	—	—	—	—	7.3	—	—	
8. Depósitos e outras aplicações de emigrantes .....	46.0	—	—	—	—	—	—	46.0	—	—	—	—	46.0	—	—	
9. Aplicações de IFNM .....	—	—	—	—	—	20.6	—	20.6	—	—	—	—	20.6	—	—	
10. Títulos garantia preço .....	11.1	5.9	0.8	—	—	0.0	—	17.9	—	—	—	—	17.9	—	—	
11. Bilhetes do Tesouro .....	147.4	26.7	-13.7	-2.5	142.5	-0.4	—	300.0	—	—	—	300.0	—	—	—	
12. Obrigações .....	156.6	20.0	5.7	—	—	64.7	8.2	255.2	—	27.3	42.2	121.5	39.4	24.8	0.0	
13. Títulos de participação .....	36.3	7.7	2.2	26.5	—	7.0	0.0	79.7	—	—	27.9	—	51.8	—	—	
14. Acções .....	46.5	9.8	2.8	—	—	27.9	34.9	121.9	—	70.8	30.2	—	14.7	6.2	0.0	
15. Unidades de participação .....	49.3	—	—	—	—	—	—	49.3	—	—	—	—	—	49.3	—	
16. Aquisição de títulos de empresas pelos bancos .....	-56.8	-8.9	-2.5	—	—	—	—	-68.2	—	-46.7	-11.2	—	—	-10.3	—	
17. Outros activos financeiros .....	—	—	—	17.4	—	—	—	17.4	—	—	17.4	—	—	—	—	
18. Depósitos não monetários .....	—	—	-12.5	33.3	—	—	—	20.7	—	—	—	—	20.7	—	—	
19. Carteira comercial, empr. e outros cred. bancários .....	—	—	—	—	88.4	—	—	88.4	179.6	-61.5	-57.1	16.7	—	10.6	—	
20. Aplicações financeiras dos bancos .....	—	—	—	—	233.0	—	—	233.0	—	46.7	11.2	164.8	—	10.3	—	
21. Outras operações com as IFNM .....	62.3	9.3	—	—	—	113.3	—	184.8	46.8	66.5	—	—	—	71.5	—	
22. Regularização de atrasados .....	—	—	—	31.0	—	—	—	31.0	—	15.5	15.5	—	—	—	—	
23. Operações de tesouraria e outras op. activas <sup>(d)</sup> .....	—	—	—	191.4	—	—	—	191.4	—	—	191.4	—	—	—	—	
24. Operações relativas à dívida-externa .....	—	—	—	—	—	—	18.5	18.5	—	39.5	-44.3	58.3	-39.3	4.3	—	
24.1 Curto prazo .....	—	—	—	—	—	—	92.1	92.1	—	30.2	14.8	45.5	—	1.6	—	
24.1.1 Variações do saldo em dívida .....	—	—	—	—	—	—	64.7	64.7	—	26.9	-5.9	42.0	—	1.6	—	
24.1.2 Flutuações cambiais (-) .....	—	—	—	—	—	—	27.5	27.5	—	3.3	20.6	3.5	—	0.0	—	
24.2 Longo prazo .....	—	—	—	—	—	—	-73.7	-73.7	—	9.3	-59.1	12.8	-39.3	2.6	—	
24.2.1 Variações do saldo em dívida .....	—	—	—	—	—	—	-20.9	-20.9	—	16.3	-15.2	19.5	-44.2	2.7	—	
24.2.2 Flutuações cambiais (-) .....	—	—	—	—	—	—	-52.8	-52.8	—	-7.0	-43.9	-6.7	4.9	-0.1	—	
25. Investimento directo estrangeiro .....	—	—	—	—	—	—	44.2	44.2	—	31.4	0.0	—	10.7	2.1	—	
26. Outras oper. com o exterior a médio e longo prazos <sup>(d)</sup> .....	—	-6.1	-1.0	8.2	0.9	0.2	-0.1	2.0	—	-0.1	0.0	—	0.0	0.0	2.0	
27. Outras operações com o exterior erros e omissões .....	—	—	—	11.8	—	—	90.4	102.2	—	102.2	—	—	—	—	—	
28. Disponibilidades e responsabilidades s/ o exterior .....	—	—	—	-6.2	280.2	—	-4.8	269.2	—	—	—	4.4	-9.3	—	274.1	
28.1 Variações dos saldos .....	—	—	—	-8.2	205.9	—	-0.7	197.0	—	—	—	4.4	-5.1	—	197.7	
28.2 Flutuações cambiais (-) .....	—	—	—	2.0	74.3	—	-4.2	72.2	—	—	—	-0.0	-4.2	—	76.3	
29. Ajustamento do período complementar <sup>(d)</sup> .....	—	13.2	—	—	—	—	—	13.2	—	—	—	13.2	—	—	—	
30. Ajustamento dos juros dos Bilhetes de Tesouro .....	—	—	—	26.5	—	—	—	26.5	13.0	2.4	-1.2	-0.2	12.6	-0.0	—	
31. TOTAL .....	929.5	153.7	-3.9	337.4	745.0	233.3	191.3	2 586.4	239.5	294.0	222.1	678.7	707.2	168.9	276.1	
32. VARIAÇÃO DOS ACTIVOS — VARIAÇÃO DOS PASSIVOS .....	690.1	-140.2	-226.0	-341.3	37.8	64.4	-84.8	-0.0								

(a) Inclui o Fundo de Garantia de Riscos Cambiais.

(b) Inclui as Caixas Económicas e as Caixas de Crédito Agrícola Mútuo.

(c) Refere-se apenas as operações de tesouraria relacionadas com as Empresas Públicas; as outras operações de tesouraria estão incluídas nas rubricas "Títulos de participação" (26,4 milhões de contos) e "Outras operações com o exterior" (8,2 milhões de contos).

(d) Não inclui operações relacionadas com títulos, nem operações sobre imóveis.

Quadro 4.11.2 — OPERAÇÕES FINANCEIRAS PARA A ECONOMIA PORTUGUESA

Milhões de contos

	1988															
	Variação de activos								Variação de passivos							
	Famílias	Empresas privadas	Empresas públicas	SPA (a)	Sistema bancário <sup>(b)</sup>	IFNM (b)	Exterior	Total	Famílias	Empresas privadas	Empresas públicas	SPA (a)	Sistema bancário <sup>(b)</sup>	IFNM (b)	Exterior	Total
1	2	3	5	6	7	8		1	2	3	5	6	7	8		
1. Circulação monetária .....	47.7	4.9	-0.5	0.0	—	—	—	52.0	—	—	—	—	52.0	—	—	
2. Depósitos à ordem .....	85.8	60.7	-6.8	—	—	—	—	139.7	—	—	—	—	139.7	—	—	
3. Depósitos a prazo de residentes .....	301.9	0.2	0.2	—	—	—	—	302.3	—	—	—	—	302.3	—	—	
4. Acordos de recompra de Bilhetes do Tesouro .....	29.0	14.1	-2.1	—	—	—	—	41.0	—	—	—	—	41.0	—	—	
5. Acordos de recompra de outros títulos .....	1.2	0.6	-0.4	—	—	—	—	1.5	—	—	—	—	1.5	—	—	
6. Obrigações de caixa .....	11.5	0.0	0.0	—	—	—	—	11.5	—	—	—	—	11.5	—	—	
7. Certificados de depósito .....	36.0	9.2	-0.2	—	—	—	—	45.1	—	—	—	—	45.1	—	—	
8. Depósitos e outras aplicações de emigrantes .....	123.6	—	—	—	—	—	—	123.6	—	—	—	—	123.6	—	—	
9. Aplicações de IFNM .....	—	—	—	—	—	2.7	—	2.7	—	—	—	—	2.7	—	—	
10. Títulos garantia preço .....	-0.4	-2.1	-0.8	—	—	-0.0	—	-3.4	—	—	—	—	-3.4	—	—	
11. Bilhetes do Tesouro .....	80.5	15.2	-9.6	0.0	117.6	3.4	—	206.9	—	—	206.9	—	—	—	—	
12. Obrigações .....	144.2	79.5	1.6	—	—	3.1	2.6	231.0	—	55.5	5.5	144.6	-2.2	27.6	0.0	
13. Títulos de participação .....	10.8	2.2	0.3	8.0	—	1.2	0.0	22.6	—	—	15.8	—	6.8	—	—	
14. Acções .....	28.2	117.9	0.8	—	—	4.2	32.0	183.2	—	89.6	28.5	—	49.3	15.7	0.0	
15. Unidades de participação .....	0.9	—	—	—	—	—	—	0.9	—	—	—	—	—	0.9	—	
16. Aquisição de títulos de empresas pelos bancos .....	-11.5	-12.5	-0.2	—	—	—	—	-24.2	—	-5.1	-9.2	—	—	-10.0	—	
17. Outros activos financeiros .....	—	—	—	28.6	—	—	—	28.6	—	—	28.6	—	—	—	—	
18. Depósitos não monetários .....	—	—	0.0	108.0	—	—	—	108.0	—	—	—	—	108.0	—	—	
19. Carteira comercial, empr. e outros cred. bancários .....	—	—	—	—	185.0	—	—	185.0	130.1	140.8	-101.0	8.2	—	6.9	—	
20. Aplicações financeiras dos bancos .....	—	—	—	—	353.4	—	—	353.4	—	5.1	9.2	329.2	—	10.0	—	
21. Outras operações com as IFNM .....	61.1	28.8	—	—	—	189.5	—	279.4	49.4	140.1	—	—	—	89.9	—	
22. Regularização de atrasados .....	—	—	—	0.7	—	—	—	0.7	—	-4.0	4.7	—	0.0	—	—	
23. Operações de tesouraria e outras op. activas <sup>(c)</sup> .....	—	—	—	176.0	—	—	—	176.0	—	—	163.0	—	13.0	—	—	
24. Operações relativas à dívida externa .....	—	—	—	—	—	—	0.8	0.8	—	93.8	-71.9	18.4	-44.3	4.8	—	
24.1 Curto prazo .....	—	—	—	—	—	—	21.6	21.6	—	61.2	-31.1	-7.7	—	0.8	—	
24.1.1 Variações do saldo em dívida .....	—	—	—	—	—	—	47.6	47.6	—	67.5	-15.3	-5.4	—	0.9	—	
24.1.2 Flutuações cambiais (-) .....	—	—	—	—	—	—	-26.0	-26.0	—	-6.3	-15.8	-2.3	—	-1.7	—	
24.2 Longo prazo .....	—	—	—	—	—	—	-20.8	-20.8	—	32.6	-40.8	26.1	-44.3	5.6	—	
24.2.1 Variações do saldo em dívida .....	—	—	—	—	—	—	126.4	126.4	—	38.0	40.5	74.9	-34.3	7.3	—	
24.2.2 Flutuações cambiais (-) .....	—	—	—	—	—	—	-147.2	-147.2	—	-5.3	-81.3	-48.8	-10.0	-1.8	—	
25. Investimento directo estrangeiro .....	—	—	—	—	—	—	89.9	89.9	—	75.4	0.0	—	7.2	7.2	—	
26. Outras oper. com o exterior a médio e longo prazos <sup>(d)</sup> .....	—	-2.2	-0.6	14.3	9.3	0.4	-0.1	21.2	—	-0.1	0.0	—	0.0	0.0	21.3	
27. Outras operações com o exterior erros e omissões .....	—	—	—	3.5	—	—	185.6	189.1	—	189.1	—	—	—	—	—	
28. Disponibilidades e responsabilidades s/ o exterior .....	—	—	—	-0.8	244.0	—	3.1	246.3	—	—	—	-0.8	3.9	—	243.1	
28.1 Variações dos saldos .....	—	—	—	-0.6	620.0	—	13.4	632.8	—	—	—	-0.8	14.2	—	619.4	
28.2 Flutuações cambiais (-) .....	—	—	—	-0.3	-376.0	—	-10.3	-386.5	—	—	—	0.0	-10.3	—	-376.2	
29. Ajustamento do período complementar <sup>(d)</sup> .....	—	16.9	—	—	—	—	—	16.9	—	—	—	16.9	—	—	—	
30. Ajustamento dos juros dos Bilhetes de Tesouro .....	—	—	—	-1.1	—	—	—	-1.1	-0.4	-0.1	0.1	0.0	-0.6	-0.0	—	
31. TOTAL .....	950.5	333.3	-18.3	337.2	909.3	204.6	313.9	3 030.5	179.1	780.2	73.3	723.4	857.1	152.9	264.5	
32. VARIAÇÃO DOS ACTIVOS — VARIAÇÃO DOS PASSIVOS .....	771.5	-446.9	-91.6	-386.2	52.2	51.7	49.4	-0.0								

(a) Inclui o Fundo de Garantia de Riscos Cambiais.

(b) Inclui as Caxas Económicas e as Caxas de Crédito Agrícola Mútuo.

(c) Refere-se apenas às operações de tesouraria relacionadas com as Empresas Públicas; as outras operações de tesouraria estão incluídas nas rubricas "Títulos de participação" (26.4 milhões de contos) e "Outras operações com o exterior" (8.2 milhões de contos).

(d) Não inclui operações relacionadas com títulos, nem operações sobre imóveis.



Quadro 4.12 — **BOLSA DE VALORES DE LISBOA — COTAÇÕES E TAXAS DE RENDIMENTO DAS OBRIGAÇÕES MAIS TRANSACCIONADAS**  
 Dívida Pública e outros Fundos Públicos e Equiparados

	Valor de reembolso	Última cotação efectuada	Cotação média	1987		Quant. obrig. trans. / %	Quant. obrig. vivas
				Taxa de juro aparente (1)	Tx. juro em função da vida média (2)		
Tesouro-FIP — 17% — 1981/85/89 .....	1 000\$00	1 020\$00	1 013\$54	16.66	15.16	7.64	
Tesouro-FIP — 17% — 1982/86/90 .....	1 000\$00	1 020\$00	1 024\$25	16.66	15.50	8.23	
Tesouro-FIP — 17.5% — 1983/87/91 .....	1 000\$00	1 050\$00	1 038\$29	16.66	14.56	9.07	
Tesouro-FIP — 17% — 1984/88/92 .....	1 000\$00	1 030\$00	1 053\$27	16.50	15.34	5.40	
Tesouro-FIP — 1.ª emissão — 16.5% — 1985/89/93 .....	3 000\$00	3 100\$00	3 113\$74	15.96	14.90	7.75	
Tesouro-FIP — 2.ª emissão — 16.5% — 1985/89/93 .....	5 000\$00	5 100\$00	5 172\$33	16.17	15.55	14.95	
Tesouro-FIP — 1.ª a 3.ª série — 14.5% — 1986/90/94 .....	10 000\$00	9 850\$00	9 899\$40	14.72	15.09	10.29	
Tes. Nac. Banco de Angola — 1.ª S-P — 1975/76/95 .....	2 890\$00	1 800\$00	1 718\$75	8.13	22.37	0.22	
Tes. Nac. Banco de Angola — 2.ª S-C — 1975/76/95 .....	3 498\$00	1 800\$00	1 710\$21	8.13	29.66	1.90	
Tes. Nac. BNU — 1.ª S-P — 1975/76/95 .....	3 370\$00	1 900\$00	1 819\$60	6.65	24.85	0.15	
Tes. Nac. BNU — 2.ª S-C — 1975/76/95 .....	4 352\$00	2 240\$00	1 923\$77	5.64	27.31	4.55	
Tes. Nac. Banco de Portugal — 1.ª S-P — 1975/76/96 .....	3 149\$00	1 750\$00	1 740\$74	8.47	27.28	0.19	
Tes. Nac. Banco de Portugal — 2.ª S-C — 1975/76/95 .....	3 904\$00	2 500\$00	1 679\$40	5.91	19.66	8.87	
Tesouro Nac. e Exprop. — Cl. V — 11% — 1980/83/91 .....	1 000\$00	875\$00	853\$70	11.94	20.92	4.75	
Tesouro Nac. e Exprop. — Cl. VI — 10% — 1980/83/93 .....	1 000\$00	830\$00	782\$46	11.44	19.11	4.54	
Tesouro Nac. e Exprop. — Cl. VII — 9.8% — 1980/84/96 .....	1 000\$00	780\$00	748\$09	11.93	18.57	4.44	
Tesouro Nac. e Exprop. — Cl. VIII — 8.4% — 1980/84/98 .....	1 000\$00	680\$00	663\$83	11.73	20.54	4.87	
Tesouro Nac. e Exprop. — Cl. IX — 6.8% — 1980/85/2001 .....	1 000\$00	560\$00	578\$22	11.53	22.89	5.68	
Tesouro Nac. e Exprop. — Cl. X — 5% — 1980/85/2003 .....	1 000\$00	500\$00	535\$43	9.50	21.98	5.28	
Tesouro Nac. e Exprop. — Cl. XI — 3% — 1980/86/2006 .....	1 000\$00	570\$00	473\$73	5.00	12.86	5.41	
Tesouro Nac. e Exprop. — Cl. XII — 2.5% — 1980/86/2008 .....	1 000\$00	555\$00	545\$09	4.27	11.78	1.52	
Tesouro Fides e Fia — Cl. VII — 12% — 1980/83/89 .....	1 000\$00	930\$00	928\$54	12.77	25.74	3.88	
Tesouro Fides e Fia — Cl. VIII — 10.5% — 1980/84/91 .....	1 000\$00	850\$00	839\$41	12.29	23.46	4.73	
Tesouro Fides e Fia — Cl. IX — 9% — 1980/84/92 .....	1 000\$00	790\$00	770\$83	11.42	24.20	4.72	
Tesouro Fides e Fia — Cl. X — 7.5% — 1980/84/96 .....	1 000\$00	610\$00	619\$88	12.45	28.13	5.65	
Tesouro Fides e Fia — Cl. XI — 5.5% — 1980/84/99 .....	1 000\$00	550\$00	539\$41	10.36	25.02	7.08	
Tesouro Fides e Fia — Cl. XII — 3% — 1980/84/2003 .....	1 000\$00	410\$00	464\$73	8.10	27.09	2.62	
Fundo de Turismo — 1984/86/90 .....	1 045\$00	1 050\$00	1 036\$88	14.47	14.23	5.26	

(1) Taxa de juro aparente :  $T_j = \frac{J}{C}$  com J — Juro líquido anual e C — Última cotação efectuada.

(2) Taxa de juro em função da vida média:  $T_m = \frac{Vr - C}{C} + \frac{n}{C}$  com Vr — Valor de reembolso (normalmente igual ao valor nominal) e n — Número médio de anos que faltam para o vencimento do título.

Valor de reembolso	Última cotação efectuada	Cotação média	1988		Quant. obrig. trans.	/	Quant. obrig. vivas
			Taxa de juro aparente (1)	Tx. juro em função da vida média (2)			
1 000\$00	1 010\$00	1 011\$80	15.34	14.11			7.87
1 000\$00	1 010\$00	1 016\$50	15.34	14.51			5.22
1 000\$00	1 020\$00	1 033\$24	15.68	14.57			9.91
1 000\$00	1 020\$00	1 034\$49	15.19	14.22			4.58
3 000\$00	3 060\$00	3 098\$77	14.71	13.74			7.56
5 000\$00	5 150\$00	5 110\$53	14.56	13.20			8.59
10 000\$00	9 800\$00	9 823\$05	13.27	13.93			6.72
2 890\$00	1 900\$00	1 879\$17	7.70	21.67			0.09
3 498\$00	2 000\$00	2 197\$54	7.31	26.72			2.27
3 370\$00	1 920\$00	1 901\$61	6.58	26.83			0.26
4 352\$00	2 640\$00	2 590\$46	4.78	21.67			1.02
3 149\$00	2 100\$00	2 321\$27	7.06	20.52			2.37
3 904\$00	2 500\$00	2 550\$83	5.91	21.56			3.82
1 000\$00	935\$00	921\$00	11.17	17.55			2.10
1 000\$00	835\$00	824\$37	11.15	16.42			2.40
1 000\$00	835\$00	824\$37	11.15	16.42			2.40
1 000\$00	750\$00	744\$31	10.64	17.54			2.76
1 000\$00	650\$00	641\$79	9.94	18.32			3.96
1 000\$00	550\$00	556\$01	8.63	19.54			3.66
1 000\$00	438\$00	480\$12	6.50	20.62			1.95
1 000\$00	420\$00	468\$52	5.65	19.21			0.48
1 000\$00	985\$00	959\$49	10.61	29.64			2.90
1 000\$00	920\$00	871\$36	9.81	17.86			1.71
1 000\$00	850\$00	817\$35	8.94	20.11			2.50
1 000\$00	720\$00	690\$93	8.58	19.44			3.19
1 000\$00	600\$00	580\$13	7.12	20.25			5.13
1 000\$00	480\$00	448\$44	5.20	20.51			2.09
1 060\$00	1 050\$00	1 054\$66	13.57	14.24			4.55

Quadro 4.13 — **BOLSA DE VALORES DE LISBOA — COTAÇÕES E TAXAS DE RENDIMENTO DAS OBRIGAÇÕES MAIS TRANSACCIONADAS**  
Diversas

	Valor de reembolso	Última cotação efectuada	Cotação média	1987		Quant. obrig. trans. / Quant. obrig. vivas %
				Taxa de juro aparente (1)	Tx. juro em função da vida média (2)	
Brisa — 13.5% — 1987/95/97	1 000\$00	950\$00	932\$94	15.78	16.43	0.15
Metropolitano de Lisboa — 13.5% — 1987/95/96	1 000\$00	950\$00	942\$65	15.26	15.92	0.21
J.A.E. — 16.5% — 1986/88/92	1 000\$00	1 060\$00	1 030\$91	16.13	13.51	6.51
Tofa — 16.5% — 1985/88/90	1 000\$00	1 010\$00	1 017\$65	16.93	16.38	4.44
Central de Cervejas — 16.5% — 1985/87/91	1 000\$00	1 020\$00	1 021\$35	16.29	15.48	4.84
Refrige — 17% — 1986/88/91	1 000\$00	1 010\$00	1 012\$38	16.93	16.31	1.88
Sical — 17% — 1986/88/91	1 000\$00	1 000\$00	1 002\$11	15.72	15.73	12.23
Rações Vimieiro/Agrobate — 18% — 1986/88/91	1 000\$00	1 000\$00	1 000\$00	16.57	16.57	0.08
Copaz/Iberol — 17% — 1986/89/91	1 000\$00	1 000\$00	1 009\$16	15.30	15.30	4.97
Quintas & Quintas — 16.5% — 1985/87/90	1 000\$00	1 010\$00	1 012\$22	16.93	16.38	2.30
Sotavc — 17.5% — 1985/89/91	1 000\$00	1 040\$00	1 041\$81	17.35	15.89	2.54
Vilatextil — 17% — 1986/88/91	1 000\$00	1 020\$00	1 036\$83	17.23	16.13	18.27
Portucel — 1.ª emissão — 17% — 1985/87/90	1 000\$00	1 020\$00	1 040\$55	16.76	15.30	9.88
Portucel — 2.ª emissão — 16.5% — 1985/87/90	1 000\$00	1 010\$00	1 039\$54	16.93	16.38	7.46
Soporcel — 15% — 1986/89/91	1 000\$00	1 030\$00	1 013\$47	13.61	12.47	6.10
Petrogal — Petróleos de Portugal — 16.5% — 1984/86/89	1 075\$00	1 090\$00	1 082\$83	14.86	13.49	6.06
Petrogal — Petróleos de Portugal — 17% — 1985/87/90	1 000\$00	1 090\$00	1 048\$27	15.68	9.87	7.29
Sonae — Ind. e Inv. — 17% — 1985/88/90	1 000\$00	1 020\$00	1 042\$93	16.76	15.39	5.14
Cipan — 17.5% — 1986/88/91	1 000\$00	1 000\$00	1 006\$28	15.72	15.73	6.61
Laboratórios Atral — 17% — 1986/88/91	1 000\$00	1 040\$00	1 016\$07	16.44	14.43	4.62
Grupo Soc. Nac. Sabões — 17.5% — 1986/89/91	1 000\$00	1 040\$00	1 030\$76	15.52	14.07	6.85
Grupo Vista Alegre — 17% — 1986/88/91	1 000\$00	1 020\$00	1 090\$49	16.04	14.50	1.01
Siderurgia Nacional — 16.5% — 1986/89/93	1 000\$00	1 010\$00	1 015\$99	16.46	16.16	11.72
Inlan — Ind. Comp. Mecânicos — 17% — 1984/87/89	1 000\$00	1 010\$00	1 018\$93	16.93	16.21	2.16
F. Cunha Barros — 16.5% — 1985/87/90	1 000\$00	1 030\$00	1 018\$66	16.14	14.63	29.70
Renault Portuguesa — 16.5% — 1985/88/90	1 000\$00	1 030\$00	1 024\$66	16.14	14.63	25.94
FNAC — Fab. Nac. de Ar Condicionado — 16.5% — 1987/89/92	1 000\$00	1 020\$00	1 020\$00	15.00	14.30	0.45
EDP — Elect. de Port. — 5.ª Em. — 15.5% — 1983/85/89	1 075\$00	1 080\$00	1 083\$82	14.95	14.29	1.15
EDP — Elect. de Port. — 7.ª Em. — 15.5% — 1984/86/89	1 075\$00	1 080\$00	1 075\$85	14.95	14.25	6.65
EDP — Elect. de Port. — 8.ª Em. — 16.5% — 1985/87/90	1 000\$00	1 010\$00	1 038\$12	16.93	16.02	6.26
EDP — Elect. de Port. — 9.ª Em. — 17% — 1985/89/93	1 000\$00	1 050\$00	1 055\$79	16.73	15.15	5.56
EDP — Elect. de Port. — 11.ª Em. — 17% — 1986/93/96	1 000\$00	1 050\$00	1 035\$52	14.57	13.93	7.46
EDP — Elect. de Port. — 12.ª Em. — 14% — 1987/95/97	1 000\$00	990\$00	992\$50	15.65	15.78	4.43
EDP — Elect. de Port. — 13.ª Em. — 13.75% — 1987/95/97	—	—	—	—	—	—
EPAL — 17% — 1986/87/90	1 000\$00	1 020\$00	1 014\$89	16.76	15.77	1.02
Teixeira Duarte — 16.5% — 1985/87/90	1 000\$00	1 020\$00	1 013\$88	16.76	15.53	1.72
Amadeu Gaudêncio — 17.5% — 1986/87/91	1 000\$00	1 020\$00	1 059\$88	15.42	14.37	1.05
Papelaria Fernandes — 18.5% — 1985/87/90	1 000\$00	1 040\$00	1 030\$21	16.89	14.31	6.80
Rodoviária Nacional — 16.5% — 1985/87/91	1 000\$00	1 020\$00	1 022\$14	16.76	15.84	10.48
TAP — 16.5% — 1985/88/90	1 000\$00	1 020\$00	1 021\$16	16.76	15.68	14.43
Saviotti — Empr. Turísticos — 14.25% — 1987/95/97	1 000\$00	970\$00	970\$00	16.24	16.61	0.01
Crédito Predial — 16.5% — 1985/87/90	1 000\$00	1 030\$00	1 017\$32	16.60	14.69	4.51
CISF — 1.ª Em. — 17.75% — 1985/87/90	1 000\$00	1 030\$00	1 050\$39	17.06	15.17	21.32
CISF — 2.ª Em. — 16.5% — 1985/87/90	1 000\$00	1 030\$00	1 022\$30	16.14	14.59	27.30
CISF — 1.ª Em. — 13.25% — 1987/95/97	1 000\$00	1 030\$00	1 030\$39	17.06	15.17	21.32
Lusoleasing Série 1 — 18% — 1985/87/90	1 000\$00	1 100\$00	1 017\$29	16.19	10.29	7.33
Lusoleasing Série 2 — 17% — 1985/87/90	1 000\$00	1 040\$00	1 019\$32	16.67	14.83	3.37
Mundicenter — 17% — 1986/89/92	1 000\$00	1 020\$00	1 029\$26	17.23	16.47	12.72
Sopete — 18.25% — 1985/86/90	1 000\$00	1 020\$00	1 029\$27	16.99	15.82	8.40
Estoril-Sol — 17.75% — 1985/88/91	1 000\$00	1 040\$00	1 032\$98	16.44	14.88	5.76
Fitor	—	—	—	—	—	—
Cin	1 000\$00	—	—	—	—	—

(1) Taxa de juro aparente:  $T_j = \frac{J}{C}$  com J — Juro líquido anual e C — Última cotação efectuada.

(2) Taxa de juro em função da vida média:  $T_m = \frac{J + \frac{Vr - C}{n}}{C}$  com Vr — Valor de reembolso (normalmente igual ao valor nominal) e n — Número médio de anos que faltam para o vencimento do título.

1988							
Valor de reembolso	Última cotação efectuada	Cotação média	Taxa de juro aparente (1)	Tx. juro em função da vida média (2)	Quant. obrig. trans.	/	Quant. obrig. vivas
						%	
1 000\$00	960\$00	968\$79	14.06	14.64		4.23	
1 000\$00	950\$00	957\$37	14.21	14.97		1.47	
1 000\$00	1 010\$00	1 032\$82	15.52	14.92		6.22	
1 000\$00	1 010\$00	1 007\$44	15.52	14.76		50.80	
1 000\$00	1 000\$00	1 015\$86	15.67	15.67		2.01	
1 000\$00	1 010\$00	1 020\$68	15.99	15.08		17.78	
1 000\$00	990\$00	1 005\$90	14.25	14.92		9.46	
1 000\$00	1 010\$00	1 012\$27	14.79	14.24		2.35	
1 000\$00	1 000\$00	998\$06	14.11	14.11		6.43	
1 000\$00	1 000\$00	1 006\$41	15.67	15.67		10.44	
1 000\$00	1 020\$00	1 023\$25	16.30	15.10		3.49	
1 000\$00	1 000\$00	1 012\$63	16.15	16.15		1.86	
1 000\$00	1 010\$00	1 023\$79	15.99	14.81		10.85	
1 000\$00	1 010\$00	1 018\$98	15.52	14.76		16.25	
1 000\$00	1 040\$00	1 045\$35	11.97	9.47		19.02	
1 095\$00	1 100\$00	1 095\$60	13.35	12.44		8.11	
1 000\$00	1 020\$00	1 029\$76	15.83	13.70		7.56	
1 000\$00	1 020\$00	1 013\$28	15.83	13.58		9.65	
1 000\$00	1 000\$00	1 004\$16	14.52	14.52		55.25	
1 000\$00	1 010\$00	1 008\$00	15.99	15.29		9.70	
1 000\$00	990\$00	1 003\$25	14.67	15.29		13.24	
1 000\$00	1 020\$00	1 001\$12	13.83	12.63		10.67	
1 000\$00	1 020\$00	1 021\$29	15.37	14.52		9.23	
1 000\$00	1 000\$00	1 007\$08	16.15	16.15		45.37	
1 000\$00	1 000\$00	1 004\$63	15.67	15.67		20.48	
1 000\$00	1 010\$00	1 015\$67	15.52	14.80		12.77	
1 000\$00	1 000\$00	1 006\$95	13.69	13.69		4.68	
1 095\$00	1 100\$00	1 100\$01	13.39	11.11		4.91	
1 095\$00	1 100\$00	1 100\$58	13.39	10.54		5.60	
1 000\$00	1 000\$00	1 024\$41	15.67	15.67		7.26	
1 000\$00	1 020\$00	1 041\$57	15.83	15.05		9.49	
1 000\$00	1 010\$00	1 034\$85	13.97	13.81		14.69	
1 000\$00	985\$00	992\$54	14.21	14.42		9.54	
1 000\$00	975\$00	981\$87	14.10	14.43		6.62	
1 000\$00	1 010\$00	1 021\$25	15.99	15.32		3.42	
1 000\$00	1 000\$00	1 007\$34	15.67	15.67		11.26	
1 000\$00	1 000\$00	1 002\$88	14.52	14.52		0.94	
1 000\$00	1 040\$00	1 035\$01	16.90	12.72		35.51	
1 000\$00	1 010\$00	1 014\$60	15.52	14.91		6.43	
1 000\$00	1 000\$00	1 015\$80	15.67	15.67		10.78	
1 000\$00	990\$00	984\$66	14.39	14.53		3.65	
1 000\$00	1 010\$00	1 019\$42	15.52	14.55		4.99	
1 000\$00	1 030\$00	1 032\$79	16.37	14.26		31.94	
1 000\$00	1 010\$00	1 014\$22	15.52	14.57		4.64	
1 000\$00	980\$00	946\$22	13.52	13.79		11.97	
1 000\$00	1 030\$00	1 027\$62	16.60	14.13		43.11	
1 000\$00	1 010\$00	1 017\$95	15.99	15.30		15.62	
1 000\$00	1 020\$00	1 021\$95	15.83	14.60		9.28	
1 000\$00	1 040\$00	1 030\$45	16.67	12.78		20.73	
1 000\$00	1 020\$00	1 034\$95	16.53	15.37		13.58	
1 000\$00	950\$00	982\$42	14.73	15.33		1.24	
1 000\$00	995\$00	995\$00	13.87	13.94		0.48	

Quadro 4.14 — **BOLSA DE VALORES DO PORTO — COTAÇÕES E TAXAS DE RENDIMENTO DAS OBRIGAÇÕES MAIS TRANSAÇIONADAS**  
 Dívida Pública e outros Fundos Públicos e Equiparados

	Valor de reembolso	Última cotação efectuada	Cotação média	1987		Quant. obrig. trans. / %	Quant. obrig. vivas
				Taxa de juro aparente (1)	T. juro em função da vida média (2)		
Tesouro-FIP — 17% — 1981/85/89 .....	1 000\$00	1 000\$00	1 009\$15	17.00	17.00	0.41	
Tesouro-FIP — 17% — 1982/86/90 .....	1 000\$00	1 000\$00	1 024\$34	17.00	17.00	12.63	
Tesouro-FIP — 17.5% — 1983/87/91 .....	1 000\$00	1 040\$00	1 042\$01	16.83	15.13	1.95	
Tesouro-FIP — 17% — 1984/88/92 .....	1 000\$00	1 030\$00	1 040\$57	16.50	15.34	2.37	
Tesouro-FIP — 1.ª emissão — 16.5% — 1985/89/93 .....	3 000\$00	3 120\$00	3 065\$07	15.86	14.59	3.77	
Tesouro-FIP — 2.ª emissão — 16.5% — 1985/89/93 .....	5 000\$00	5 100\$00	5 166\$63	16.18	15.55	11.74	
Tesouro-FIP — 1.ª a 3ª série — 14.5% — 1986/90/94 .....	10 000\$00	9 750\$00	9 872\$38	14.87	15.50	8.21	
Tesouro Nac. Banco Angola — 1.ª S-P — 1975/76/95 .....	2 890\$00	—	—	—	—	—	
Tesouro Nac. Banco Angola — 2.ª S-C — 1975/76/95 .....	3 498\$00	—	—	—	—	—	
Tesouro Nac. BNU — 2.ª S-C — 1975/76/95 .....	4 352\$00	—	—	—	—	—	
Tesouro Nac. e Exprop. — Cl. V — 11% — 1980/83/91 .....	1 000\$00	850\$00	855\$00	12.29	23.39	0.42	
Tesouro Nac. e Exprop. — Cl. VI — 10% — 1980/83/93 .....	1 000\$00	830\$00	787\$71	11.44	19.11	0.41	
Tesouro Nac. e Exprop. — Cl. VII — 9.8% — 1980/84/96 .....	1 000\$00	730\$00	741\$16	12.75	21.46	0.36	
Tesouro Nac. e Exprop. — Cl. VIII — 8.4% — 1980/84/98 .....	1 000\$00	630\$00	687\$90	12.66	23.66	0.41	
Tesouro Nac. e Exprop. — Cl. IX — 6.8% — 1980/85/2001 .....	1 000\$00	550\$00	590\$55	11.74	23.56	0.33	
Tesouro Nac. e Exprop. — Cl. X — 5% — 1980/85/2003 .....	1 000\$00	550\$00	588\$74	8.63	18.85	0.09	
Tesouro Nac. e Exprop. — Cl. XI — 3% — 1980/86/2006 .....	1 000\$00	565\$00	569\$06	5.04	13.07	0.29	
Tesouro Nac. e Exprop. — Cl. XII — 2.5% — 1980/86/2008 .....	1 000\$00	420\$00	516\$68	5.65	18.58	0.07	
Tesouro Fides e Fia — Cl. VIII — 10.5% — 1980/84/91 .....	1 000\$00	800\$00	806\$00	13.06	28.88	0.39	
Tesouro Fides e Fia — Cl. X — 7.5% — 1980/84/96 .....	1 000\$00	645\$00	645\$00	11.78	25.27	0.06	
Tesouro Fides e Fia — Cl. XI — 5.5% — 1980/84/99 .....	1 000\$00	—	—	—	—	—	
Tesouro Fides e Fia — Cl. XII — 3% — 1980/84/2003 .....	1 000\$00	—	—	—	—	—	
Fundo de Turismo — 16.5% — 1984/86/90 .....	1 045\$00	1 030\$00	1 020\$00	14.76	15.52	0.65	

(1) Taxa de juro aparente :  $T_j = \frac{J}{C}$  com J — Juro líquido anual e C — Última cotação efectuada.

(2) Taxa de juro em função da vida média:  $T_m = \frac{J + \frac{Vr - C}{n}}{C}$  com Vr — Valor de reembolso (normalmente igual ao valor nominal) e n — Número médio de anos que faltam para o vencimento do título.

Valor de reembolso	Última cotação efectuada	Cotação média	1988		Quant. obrig. trans.	/	Quant. obrig. vivas
			Taxa de juro aparente (1)	T. juro em função da vida média (2)			
1 000\$00	1 020\$00	1 007\$64	15.19	12.74			0.41
1 000\$00	1 010\$00	1 024\$56	15.34	14.50			2.99
1 000\$00	1 020\$00	1 026\$93	15.68	14.57			0.72
1 000\$00	1 000\$00	1 025\$83	15.50	15.50			0.68
3 000\$00	3 060\$00	3 064\$49	14.70	13.74			1.41
5 000\$00	5 100\$00	5 139\$56	14.70	13.78			6.38
10 000\$00	9 800\$00	9 795\$01	13.26	13.93			3.47
2 890\$00	1 700\$00	1 700\$00	8.59	27.30			0.02
3 498\$00	2 000\$00	2 000\$00	7.31	26.72			0.02
4 352\$00	2 140\$00	2 140\$00	5.89	32.74			0.01
1 000\$00	920\$00	903\$38	11.35	19.33			0.17
1 000\$00	880\$00	833\$90	10.79	17.10			0.13
1 000\$00	815\$00	789\$28	11.42	17.48			0.20
1 000\$00	725\$00	704\$55	11.00	18.86			0.13
1 000\$00	650\$00	641\$19	9.93	18.32			0.24
1 000\$00	520\$00	539\$17	9.13	21.44			0.24
1 000\$00	440\$00	438\$98	6.47	20.47			0.28
1 000\$00	446\$00	458\$39	5.32	17.52			0.05
1 000\$00		800\$00					0.03
1 000\$00	655\$00	657\$85	24.14	0.66			0.72
1 000\$00	540\$00	542\$70	24.68	1.02			1.03
1 000\$00	390\$00	396\$30	28.50	0.44			0.49
1 060\$00	1 050\$00	1 049\$25	14.24	0.17			0.34

Quadro 4.15 — **BOLSA DE VALORES DO PORTO — COTAÇÕES E TAXAS DE RENDIMENTO DAS OBRIGAÇÕES MAIS TRANSAÇIONADAS**  
Diversas

	1986					
	Valor de reembolso	Última cotação efectuada	Cotação média	4.º trimestre		Quant. obrig. trans. / %
				Taxa de juro aparente (1)	Tx. juro em função da vida média (2)	
JAF — 16.5% — 1986/88/92	1 000\$00	1 020\$00	1 019\$05	16.76	15.86	1.17
Centralcer — 16.5% — 1985/87/91	1 000\$00	1 020\$00	1 001\$34	16.30	15.48	8.67
Quintas & Quintas — 16.5% — 1985/87/90	1 000\$00	1 020\$00	1 027\$14	16.76	15.68	37.33
Vilatextil — 17% — 1986/88/91	1 000\$00	1 050\$00	1 050\$00	16.73	14.07	1.25
Portucel — 1.ª emissão — 17% — 1985/87/90	1 000\$00	1 000\$00	1 039\$07	17.10	17.10	1.28
Portucel — 2.ª emissão — 16.5% — 1985/87/90	1 000\$00	1 000\$00	1 020\$20	17.10	17.10	2.52
Soporcel — 15% — 1986/89/91	1 000\$00	1 010\$00	1 018\$64	13.88	13.49	6.80
Petrogal — Petróleos de Portugal — 17% — 1985/87/90	1 000\$00	1 000\$00	1 034\$53	17.10	17.10	1.49
CIN — 13.8% — 1987/95/97	1 000\$00	1 000\$00	1 000\$00	14.72	14.72	4.93
Siderurgia Nacional — 16.5% — 1986/89/93	1 000\$00	1 000\$00	1 010\$49	16.63	16.63	0.47
F. Cunha Barros — 16.5% — 1985/87/90	1 000\$00	1 040\$00	1 040\$00	15.99	13.99	11.59
EDP — Elect. de Port. — 7.ª Em. — 15.5% — 1984/86/89	1 075\$00	1 090\$00	1 050\$81	14.82	12.73	0.41
EDP — Elect. de Port. — 8.ª Em. — 16.5% — 1985/87/90	1 000\$00	1 030\$00	1 013\$45	16.60	13.93	0.48
EDP — Elect. de Port. — 9.ª Em. — 17% — 1985/89/93	1 000\$00	1 060\$00	1 050\$34	16.58	14.69	4.30
EDP — Elect. de Port. — 11.ª Em. — 17% — 1986/93/96	1 000\$00	1 040\$00	1 032\$43	14.71	14.20	3.31
EDP — Elect. de Port. — 12.ª Em. — 14% — 1987/95/97	1 000\$00	990\$00	998\$59	15.65	15.78	4.23
EDP — Elect. de Port. — 13.ª Em. — 13.75% — 1987/95/97	—	—	—	—	—	—
Teixeira Duarte — 16.5% — 1985/87/90	1 000\$00	1 010\$00	1 009\$99	16.93	16.31	6.57
Rodoviária Nacional — 16.5% — 1985/87/91	1 000\$00	1 020\$00	1 015\$43	16.76	15.85	3.03
TAP — 16.5% — 1985/88/90	1 000\$00	1 000\$00	997\$52	17.10	17.10	0.32
CISF — 1.ª Em. — 13.25% — 1987/95/97	—	—	—	—	—	—
Estoril Sol — 17.75% — 1985/88/91	1 000\$00	1 000\$00	1 024\$17	17.10	17.10	3.09
Brisa — 13.5% — 1987/95/97	1 000\$00	—	—	—	—	—
Metropolitano Lisboa — 13.5% — 1987/95/96	1 000\$00	1 000\$00	1 000\$00	14.50	14.50	2.54
Refrige — 17% — 1986/88/91	1 000\$00	—	—	—	—	—
Sical — 17% — 1986/88/91	1 000\$00	1 000\$00	1 000\$03	15.73	15.73	10.38
Copaz/Iberol — 17% — 1986/89/91	1 000\$00	1 000\$00	1 049\$85	15.30	15.30	5.42
SONAE — 17% — 1985/88/90	1 000\$00	1 050\$00	1 026\$36	16.29	12.96	13.76
Grupo Soc. Nac. Sabões — 17.5% — 1986/89/91	1 000\$00	1 030\$00	1 029\$99	15.68	14.57	6.92
Renault Portuguesa — 16.5% — 1985/88/90	1 000\$00	1 000\$00	1 001\$27	16.63	16.63	0.79
E.D.P. — Elect. de Portugal — 5.ª Em. — 15.5% — 1983/85/89	1 075\$00	—	—	—	—	—
Sopete — 18.25% — 1985/86/90	1 000\$00	1 000\$00	1 049\$95	17.33	17.33	23.10
Lusoleasing — 2.ª Série — 17% — 1985/87/90	1 000\$00	1 030\$00	1 030\$09	16.83	14.93	1.53
Petrogal — 16.5% — 1984/86/89	1 075\$00	1 050\$00	1 081\$69	15.43	17.81	2.01
Crédito Predial — 16.5% — 1985/87/90	1 000\$00	1 000\$00	1 026\$37	17.10	17.10	0.54
CISF — 1.ª Em. — 17.75% — 1985/87/90	1 000\$00	1 010\$00	1 015\$71	17.40	16.76	15.56

(1) Taxa de juro aparente:  $T_1 = \frac{J}{C}$  com J — Juro líquido anual e C — Última cotação efectuada.

(2) Taxa de juro em função da vida média:  $T_m = \frac{J + \frac{Vr - C}{n}}{C}$  com Vr — Valor de reembolso (normalmente igual ao valor nominal) e n — Número médio de anos que faltam para o vencimento do título.

1988						
4.º trimestre						
Valor de reembolso	Última cotação efectuada	Cotação média	Taxa de juro aparente (1)	Tx. juro em função da vida média (2)	Quant. obrig. trans. / %	Quant. obrig. vivas
1 000\$00	1 000\$00	1 021\$03	15.67	15.67	0.15	
1 000\$00	1 010\$00	1 008\$16	15.52	14.99	0.12	
1 000\$00	1 010\$00	1 006\$00	15.52	14.76	2.00	
1 000\$00	1 010\$00	1 001\$30	15.99	15.22	0.38	
1 000\$00	1 000\$00	1 014\$14	16.15	16.15	0.15	
1 000\$00	1 000\$00	1 010\$81	15.67	15.67	0.62	
1 000\$00	1 030\$00	1 029\$23	12.09	10.20	1.62	
1 000\$00	1 000\$00	1 020\$87	16.15	16.15	0.73	
1 000\$00	990\$00	990\$00	13.94	14.08	4.76	
1 000\$00	1 000\$00	1 005\$61	15.67	15.67	0.30	
1 000\$00	1 000\$00	1 000\$00	15.67	15.67	21.18	
1 095\$00	1 080\$00	1 095\$52	13.63	22.31	3.78	
1 000\$00	1 020\$00	1 019\$72	15.37	12.04	0.29	
1 000\$00	1 010\$00	1 040\$44	15.99	15.60	1.49	
1 000\$00	1 000\$00	1 029\$37	14.11	14.11	2.07	
1 000\$00	980\$00	988\$45	14.28	14.56	9.50	
1 000\$00	965\$00	967\$87	14.25	14.71	1.17	
1 000\$00	1 000\$00	1 000\$00	15.67	15.67	10.04	
1 000\$00	1 000\$00	1 009\$61	15.67	15.67	0.68	
1 000\$00	1 000\$00	1 019\$20	15.67	15.67	1.44	
1 000\$00	1 030\$00	1 030\$00	12.86	12.48	0.01	
1 000\$00	1 010\$00	1 013\$58	16.70	16.11	0.83	
1 000\$00	960\$00	965\$00	14.06	14.64	0.01	
1 000\$00	980\$00	946\$04	13.78	14.07	0.16	
1 000\$00	1 100\$00	1 100\$00	14.68	6.34	0.11	
1 000\$00	1 070\$00	1 044\$07	13.19	8.82	0.24	
1 000\$00	1 010\$00	1 010\$00	13.97	13.46	0.01	
1 000\$00	1 010\$00	1 013\$66	15.99	14.85	0.12	
1 000\$00	1 000\$00	1 000\$00	14.52	14.52	o	
1 000\$00	1 010\$00	1 005\$00	15.52	14.80	0.11	
1 095\$00	1 060\$00	1 060\$00	13.89	30.40	1.60	
1 000\$00	1 030\$00	1 032\$07	16.83	13.89	0.45	
1 000\$00	1 010\$00	1 005\$23	15.99	15.30	0.55	
1 095\$00	1 050\$00	1 046\$63	13.99	22.56	0.14	
1 000\$00	1 010\$00	1 001\$08	15.52	14.55	0.14	
1 000\$00	1 030\$00	1 060\$34	16.37	14.26	0.44	



Quadro 4.16 — TAXA DE RENTABILIDADE DO MERCADO SECUNDÁRIO OBRIGACIONISTA

Em percentagem			
Meses	Dívida Pública <sup>(1)</sup>	Diversas	Total
1986 .....	15.49	16.56	15.75
Janeiro .....	16.25	18.17	17.09
Fevereiro .....	16.41	17.72	16.63
Março .....	16.31	16.51	16.35
Abril .....	16.30	17.07	16.50
Maio .....	16.34	17.16	16.68
Junho .....	16.18	16.60	16.31
Julho .....	15.84	16.25	15.92
Agosto .....	15.01	16.10	15.22
Setembro .....	14.51	15.75	14.88
Outubro .....	14.13	14.60	14.24
Novembro .....	14.33	14.61	14.36
Dezembro .....	14.85	15.10	14.89
1987 .....	15.03	15.43	15.11
Janeiro .....	14.30	14.74	14.38
Fevereiro .....	14.38	14.65	14.40
Março .....	14.62	14.94	14.73
Abril .....	15.34	15.53	15.36
Maio .....	14.86	15.36	15.01
Junho .....	15.24	15.73	15.42
Julho .....	15.10	16.01	15.33
Agosto .....	15.23	15.67	15.28
Setembro .....	15.53	16.07	15.66
Outubro .....	15.28	16.12	15.47
Novembro .....	15.58	15.20	15.45
Dezembro .....	14.82	15.13	14.92
1988 .....	13.88	14.41	14.16
Janeiro .....	14.72	14.56	14.70
Fevereiro .....	14.47	14.30	14.45
Março .....	14.05	14.25	14.12
Abril .....	14.09	14.58	14.31
Maio .....	13.48	14.19	13.83
Junho .....	13.74	14.18	14.02
Julho .....	13.66	14.36	14.14
Agosto .....	13.55	14.18	13.80
Setembro .....	13.58	14.48	14.14
Outubro .....	13.49	14.57	13.80
Novembro .....	13.68	14.56	14.10
Dezembro .....	13.95	14.68	14.42

(1) Inclui Outros Fundos Públicos e Equiparados.

Nota: Para metodologia de cálculo ver Boletim Trimestral, volume 9, n.º 3.

Montagem, Impressão e Acabamento  
Mirandela & C.ª (Irmão), Lda.  
Rua Rodrigues Faria, 103  
1 300 Lisboa

