

# BANCO DE PORTUGAL

RELATÓRIO  
DO CONSELHO  
DE ADMINISTRAÇÃO

GERÊNCIA  
DE  
1990



LISBOA  
1991

BANCO DE PORTUGAL

Departamento de Estatística e Estudos Económicos  
Rua Febo Moniz, n.º 4, 6.º andar  
1100 Lisboa

Departamento de Contabilidade  
Rua Febo Moniz, n.º 4, 3.º andar  
1100 Lisboa

Distribuição:  
Gabinete de Informação e Documentação  
Rua Febo Moniz, n.º 4, 2.º andar  
1100 Lisboa

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

Execução gráfica de  
Imprensa Nacional-Casa da Moeda, E. P.  
Rua da Escola Politécnica  
1200 Lisboa

# BANCO DE PORTUGAL

## RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

GERÊNCIA  
DE  
1990

\*

LISBOA  
1991

## ÍNDICE GERAL

## I PARTE — RELATÓRIO E CONTAS

I — ÓRGÃOS DE ADMINISTRAÇÃO E FISCALIZAÇÃO .....	13
II — RESPONSÁVEIS POR DEPARTAMENTOS, DELEGAÇÕES REGIONAIS E AGÊNCIAS ...	15
III — ACTIVIDADE NO DESEMPENHO DAS FUNÇÕES DO BANCO CENTRAL .....	17
IV — ORGANIZAÇÃO E GESTÃO INTERNAS .....	37
V — BALANÇO E CONTAS .....	45
VI — RELATÓRIO E PARECER DO CONSELHO DE AUDITORIA .....	67

## II PARTE — ANÁLISE ECONÓMICA E FINANCEIRA

Capítulo I — A ECONOMIA PORTUGUESA EM 1990 — Apreciação global .....	85
Capítulo II — ECONOMIA INTERNACIONAL E INTEGRAÇÃO EUROPEIA .....	95
Capítulo III — PROCURA, PRODUÇÃO E PREÇOS .....	113
Capítulo IV — BALANÇA DE PAGAMENTOS .....	135
Capítulo V — FINANÇAS PÚBLICAS .....	157
Capítulo VI — SITUAÇÃO MONETÁRIA, FINANCEIRA E CAMBIAL .....	167
ANEXO ESTATÍSTICO .....	209

I Parte

RELATÓRIO E CONTAS

## ÍNDICE

I — ÓRGÃOS DE ADMINISTRAÇÃO E DE FISCALIZAÇÃO .....	13
II — RESPONSÁVEIS POR DEPARTAMENTOS, DELEGAÇÕES REGIONAIS E AGÊNCIAS ....	15
III — ACTIVIDADE NO DESEMPENHO DAS FUNÇÕES DE BANCO CENTRAL .....	17
INTRODUÇÃO .....	17
1. ACÇÕES NO ÂMBITO DA POLÍTICA MONETÁRIA, FINANCEIRA E CAMBIAL .....	18
1.1 Acções no âmbito da política monetária .....	18
1.2 Mercado Monetário Interbancário .....	19
1.3 Intervenção no Mercado Interbancário de Títulos .....	19
1.4 Intervenção na emissão de Bilhetes do Tesouro e Obrigações do Tesouro Médio Prazo .....	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 .....	22
1.5.3 Gestão e controlo da dívida externa .....	22
1.5.4 Gestão do regime de controlo cambial .....	23
1.5.5 Operações de comércio externo .....	23
1.5.6 Operações de invisíveis correntes .....	23
1.5.7 Operações de capitais .....	23
1.5.8 Crédito à exportação nacional .....	24
2. OPERAÇÕES DE CRÉDITO ACTIVAS .....	24
2.1 Desconto e Redesconto .....	24
2.2 Empréstimos em conta corrente e empréstimos caucionados .....	25
3. OUTRAS INTERVENÇÕES EM MATÉRIA DE CRÉDITO .....	25
3.1 Análise do crédito ao investimento – PCEDED .....	25
3.2 Gestão das linhas de crédito do Banco Mundial .....	25
3.3 Gestão das linhas de crédito do Banco Europeu de Investimento .....	25
3.4 Bonificações para operações de crédito especiais .....	26
4. GESTÃO DE FUNDOS AUTÓNOMOS .....	26
4.1 Fundo de Garantia de Riscos Cambiais .....	26
4.2 Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo .....	27
4.3 Fundo Extraordinário de Ajuda à Reconstrução do Chiado .....	27
5. CIRCULAÇÃO FIDUCIÁRIA .....	27
5.1 Notas em circulação .....	27
5.2 Moeda metálica .....	28
5.3 Moeda emitida e limite legal de emissão .....	28

6. SERVIÇO DO TESOIRO PÚBLICO .....	29
7. ACTIVIDADES DIRIGIDAS AO SISTEMA BANCÁRIO .....	29
7.1 Supervisão do sistema bancário .....	29
7.2 Compensação interbancária .....	31
7.3 Centralização de riscos do crédito .....	31
7.4 Centralização de Apontes e Protestos .....	31
7.5 Centralização de balanços .....	32
8. RELAÇÕES COM ORGANISMOS INTERNACIONAIS E OUTROS BANCOS CENTRAIS	32
8.1 Fundo Monetário Internacional .....	32
8.2 Banco de Pagamentos Internacionais .....	32
8.3 Comunidade Económica Europeia .....	33
8.4 Comité de Governadores dos Bancos Centrais dos Estados-Membros das Comunidades Europeias	33
8.5 OCDE .....	33
8.6 UNCTAD .....	33
8.7 Banco Interamericano de Desenvolvimento .....	33
8.8 Centro de Estudos Monetários Latino-Americanos (CEMLA) .....	34
8.9 Banco Africano de Desenvolvimento/Fundo Africano de Desenvolvimento .....	34
8.10 Cooperação com os Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa .....	34
8.11 Convénio Interbancário de Investimentos Mútuos Brasil/Portugal .....	35
IV — ORGANIZAÇÃO E GESTÃO INTERNAS .....	37
1. PLANEAMENTO DA ACTIVIDADE DO BANCO .....	37
2. PESSOAL .....	37
2.1 Política de pessoal .....	37
2.2 Efectivos .....	38
2.2.1 Efectivos por funções profissionais .....	38
2.2.2 Nível etário e antiguidade .....	38
2.2.3 Formação escolar .....	39
2.3 Movimentação de pessoal .....	39
2.4 Acção social e condições de trabalho .....	39
2.4.1 Pensões de reforma e sobrevivência .....	39
2.4.1.1 Número de pensionistas .....	39
2.4.1.2 Encargos .....	39
2.4.2 Saúde e Medicina do Trabalho .....	40
2.4.3 Benefícios sociais .....	40
2.4.3.1 Crédito à habitação .....	40
2.4.3.2 Fundo social .....	40
2.4.3.3 Assistência na doença .....	41
2.5 Formação profissional .....	41
2.6 Estruturas representativas dos trabalhadores .....	41
3. ORGANIZAÇÃO E INFORMÁTICA .....	42
4. ACTIVIDADE DE CONTENCIOSO E DE CONSULTA JURÍDICA .....	42



5. INSTALAÇÕES .....	42
6. VIGILÂNCIA E SEGURANÇA .....	42
7. AUDITORIA INTERNA .....	43
8. REVISTA INTERNA DO BANCO .....	43
9. RELAÇÕES COM A COMUNICAÇÃO SOCIAL .....	43
V — BALANÇO E CONTAS .....	45
1. Balanço .....	45
1.1 Balanço e notas explicativas .....	45
1.2 Análise do balanço .....	57
2. Resultados .....	60
2.1 Demonstração de resultados do exercício .....	60
2.2 Análise da demonstração de resultados do exercício .....	62
3. Proposta de distribuição de lucros .....	65
VI — RELATÓRIO E PARECER DO CONSELHO DE AUDITORIA .....	67
1. Relatório do Conselho de Auditoria .....	68
2. Balanço e Contas de 1990 .....	70
2.1 Notas explicativas .....	70
2.2 Análise do Balanço .....	72
2.3 Resultados do Exercício .....	73
2.4 Proposta de aplicação de resultados .....	73
3. Parecer do Conselho de Auditoria .....	74

# I — ÓRGÃOS DE ADMINISTRAÇÃO E DE FISCALIZAÇÃO

## CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

### GOVERNADOR

*José Alberto Vasconcelos Tavares Moreira*

### VICE-GOVERNADORES\*

*António Carlos Feio Palmeiro Ribeiro*

*António Mendo Castel-Branco Borges*

### ADMINISTRADORES\*\*

*Abel António Pinto dos Reis*

*José de Matos Torres*

*Luís Miguel Couceiro Pizarro Beleza*



## 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”

*José Maria Pires*

\* Por Resolução do Conselho de Ministros de 3 de Maio de 1990, publicada no Diário da República II Série – 2.º Suplemento, n.º 101, da mesma data, foi nomeado o Sr. Prof. Doutor António Mendo Castel-Branco Borges para o cargo de Vice-Governador do Banco de Portugal, tendo tomado posse no dia 18 do mesmo mês.

\*\* Por Decreto do Presidente da República n.º 3/90, de 5 de Janeiro de 1990, publicado no Diário da República I Série, n.º 4, da mesma data, o Sr. Prof. Doutor Luís Miguel Couceiro Pizarro Beleza foi nomeado Ministro das Finanças.

## 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 Externo (DBF)	— <i>Vasco Manuel da Silva Pereira</i>
Departamento de Contabilidade e Controlo Orçamental (DCT)	— <i>Vítor Manuel Antunes</i>
Departamento de Emissão, Tesouraria e Delegações (DED)	— <i>Mário Jorge da Costa Santiago</i>
Departamento de Estatística e Estudos Económicos (DEE)	— <i>José Agostinho Martins Matos</i>
Departamento de Estrangeiro (DES)	— <i>Paulo Ernesto Carvalho Amorim</i>
Departamento de Operações de Crédito e Mercados (DOC)	— <i>Silvino Tomé Paiva Lopes</i>
Departamento de Organização e Informação (DOI)	— <i>Paulino Alexandre M. Magalhães Corrêa</i>
Departamento de Pessoal e Relações de Trabalho (DPT)	— <i>Manuel Pimentel Castelhana</i>
Departamento de Secretariado e de Relações Internacionais (DSI)	— <i>António dos Santos Labisa</i>
Departamento de Serviços de Apoio (DSA)	— <i>Luís Alberto Gonçalves Ambrósio</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)

— *José Alexandre Tildes Gomes*

Delegação Regional da Madeira  
(Funchal)

— *Leonel Mário Pestana de França*

## **AGÊNCIAS DISTRITAIS:**

Angra do Heroísmo

— *Egberto Trindade Bettencourt Mendes*

Aveiro

— *João Henrique Pinho dos Santos*

Beja

— *João António Mimoso Fernandes*

Braga

— *Paulo César Gomes Melo*

Bragança

— *João Reis Cariano*

Castelo Branco

— *Fernando dos Reis Patrício*

Coimbra

— *Henrique Dias da Silva*

Évora

— *Américo Pascoal de Araújo*

Faro

— *José Manuel Cosido Candeias*

Guarda

— *José Ramos*

Horta

— *Carlos Manuel Silveira*

Leiria

— *Ambrósio Jorge Santos*

Portalegre

— *Gaspar João Ramos Peças*

Santarém

— *Carlos Alberto da Nave*

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

#### Introdução

Parece apropriado que o presente Relatório abra com uma referência desenvolvida a um facto de grande relevância para a vida do Banco, ocorrido em 1990, e que foi a publicação da sua nova Lei Orgânica (Decreto-Lei n.º 337/90, de 30 de Outubro).

Cabe, em primeiro lugar, recordar que a anterior Lei Orgânica datava já de 1975 (Decreto-Lei n.º 644/75, de 15 de Novembro). Apesar de alguns ajustamentos pontuais que subsequentemente nela foram introduzidos, o quadro de soluções desta Lei reflectia, naturalmente, os conceitos dominantes na época da sua publicação acerca da organização do sistema financeiro e da posição que nele deve caber ao Banco Central.

A situação com que nos defrontávamos na altura em que começou a ser preparado o projecto que veio a transformar-se no Decreto-Lei n.º 337/90, no tocante à organização e funcionamento do sistema financeiro, tinha já pouco de comum com a de há catorze anos atrás. Em especial, havia entretanto mudado radicalmente o papel desempenhado pelos mercados – monetário, financeiro e cambial – no processo de financiamento da economia, ao mesmo tempo que se tinham criado novos tipos de instituições financeiras, monetárias e não monetárias, e instrumentos financeiros. Se a isto acrescentássemos o quadro de liberalização e de integração dos mercados financeiros decorrente da adesão às Comunidades Europeias e a nova disciplina jurídica que, no âmbito comunitário, tinha vindo a ser definida para aplicação às instituições financeiras, essencialmente dirigida à preservação da sua estabilidade e solvabilidade, encontraríamos motivos suficientes para uma revisão profunda da Lei Orgânica por que se rege o Banco de Portugal.

Mas a própria natureza e perfil das funções dos Bancos Centrais têm vindo a sofrer alguma evolução, sendo de destacar o entendimento hoje prevalecente nos países da Europa Comunitária que aproxima essas funções do exercício de uma autêntica magistratura monetária, justificada pelo imperativo da defesa da estabilidade monetária como requisito essencial da segurança e durabilidade do progresso económico e social.

Impunha-se, pois, uma revisão da Lei Orgânica do Banco que levasse em conta as transformações mencionadas e acolhesse, com razoável ponderação, as novas ideias quanto ao posicionamento e funções do Banco Central num país da Comunidade Europeia, num momento em que nos encontrávamos já a curta distância da conclusão do projecto de unificação do mercado interno e se discutia a assunção de compromissos quanto à realização da União Económica e Monetária da Europa Comunitária.

Relativamente à anterior Lei Orgânica, a actual contém, pois, substanciais alterações, das quais se julga merecerem especial menção as que se referem a:

#### 1.º) Elenco de funções do banco central.

Suprimiram-se funções que a anterior Lei consagrava mas que estavam já em clara contradição com a organização e funcionamento do sistema financeiro – como é bem evidente no caso do artigo 20.º – e acrescentaram-se outras, como a alínea e) do nº 1 do artigo 18.º, que se inscrevem na zona medular das atribuições do Banco.

Ao mesmo tempo, clarificou-se a intervenção no domínio das políticas monetária e cambial – cabendo ao Banco a sua definição e execução, de acordo com as orientações recebidas do Governo. Isto será tanto mais assim quanto mais os novos métodos de controlo monetário estiverem assimilados e for concretizada a liberalização dos movimentos de capitais com o exterior nos termos dos compromissos assumidos no Tratado de Adesão e da 4.ª Directiva de liberalização.

#### 2.º) Execução da política monetária e cambial

Estas atribuições exercem-se essencialmente através da orientação e fiscalização dos mercados monetário, financeiro e cambial (artigo 21.º do Decreto-Lei), cabendo nesta actividade as diferentes formas de intervenção que são explicitadas no artigo 22.º:

- Regulação do funcionamento dos mercados;
- Supervisão das instituições de crédito e outras;

- Fixação de parâmetros balizadores do desenvolvimento das operações realizadas pelas instituições;
- Estabelecimento de regras para funcionamento do mercado de câmbios.

Especial relevo é atribuído ao exercício da supervisão das instituições de crédito e outras (artigos 23.º e 24.º), o que se compreende no contexto de um sistema financeiro dotado de um número crescente de instituições, de tipos bastante variados, em que os riscos de propagação de situações de desequilíbrio ou de crises de confiança em determinada instituição ou grupo de instituições deverão ser rigorosamente prevenidos.

### **3.º) Relações entre o Estado e o Banco**

Procurou-se consagrar, neste domínio, o entendimento prevalecente, e entre nós já pacífico, no sentido de limitar as formas e os montantes de financiamento monetário do sector público. Assim, além dos casos previstos nos artigos 25.º e 26.º do Decreto-Lei, ao Banco deverá ficar vedada a concessão de crédito ao Estado e a outras pessoas colectivas de direito público (artigo 27.º).

Trata-se de normas reputadas essenciais para a conveniente defesa do princípio da estabilidade monetária, que constitui a primeira obrigação do Banco.

### **4.º) Governo, administração e fiscalização**

O Governador passou a ter um estatuto específico, ou seja, constitui um órgão da instituição, a par do Conselho de Administração, do Conselho de Auditoria e do Conselho Consultivo.

Por outro lado, o Conselho de Administração passou a ter apenas de cinco a sete membros (artigo 44.º) para melhor corresponder à estrutura de serviços desejável para a Instituição, concretizável num prazo não muito longo.

Também para o Conselho Consultivo foi estabelecida uma composição bastante diferente da que a anterior Lei lhe conferia e que se havia mostrado pouco operacional.

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

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

Em 1990 a política monetária continuou a ser orientada para o controlo da liquidez na economia, visando como objectivo final a redução da inflação, no sentido da sua convergência a prazo para o nível médio das Comunidades Europeias. A sua eficácia e autonomia foram, porém, afectadas pela acentuação de fenómenos de inovação financeira, num contexto de acrescida mobilidade internacional de capitais e de expectativas de estabilidade cambial.

Nestas circunstâncias, a condução da política monetária obedeceu primordialmente a exigências de pragmatismo, com a adopção de medidas visando introduzir maior incerteza a curto prazo na taxa de câmbio e combater as excessivas entradas de capitais de natureza especulativa e, desse modo, readquirir alguma margem de autonomia para a política monetária interna.

Quanto aos instrumentos desta, manteve-se o controlo administrativo, por um lado, da taxa de juro mínima dos depósitos a prazo a seis meses – que foi aumentada 1 ponto percentual a meio do ano, em face da evolução da inflação – e, por outro, da evolução do crédito bancário, tendo os limites de crédito mensais por banco sido substituídos no final do primeiro trimestre por recomendações semestrais. Estas recomendações assumiram um maior rigor no 2.º semestre, no decurso do qual se verificou uma maior aproximação aos valores programados.

A execução orçamental, embora mais expansionista do que no ano anterior, viria a revelar-se mais rigorosa do que inicialmente previsto, dando um contributo positivo para o quase cumprimento dos objectivos da programação monetária, especialmente no 2.º semestre.

A intervenção do Banco nos mercados monetários não se limitou a proporcionar aplicação rentável à liquidez bancária excedentária, tendo, para além disso, a partir de meados do ano, contribuído activamente para desencorajar as referidas aplicações especulativas em escudos.

Por outro lado, prosseguiu a preparação da transição para métodos de controlo monetário indirecto, com actuação em várias frentes: aperfeiçoamento do regime de disponibilidades mínimas de caixa, dotando-o de maior universalidade, uniformidade e contemporaneidade; concepção e montagem de uma grande operação de eliminação da liquidez excedentária no sistema bancário, por substituição de aplicações junto do Banco por títulos da dívida pública, emitidos, por sua vez, para substituir dívida pública externa e na carteira do Banco; compilação e tratamento da informação estatística necessária sobre agregados monetários e taxas de juro.

No contexto da alteração do modo de controlo monetário e da orientação geral para privilegiar a estabilidade monetária, ganha destaque especial a entrada em vigor da nova Lei Orgânica do Banco de Portugal, em particular no que se refere à limitação do financiamento do sector público.

Correspondendo, por um lado, ao reconhecimento da sua necessidade em termos nacionais, estas orientações estão, por outro lado, em concordância com a perspectiva comunitária que tem vindo a ser definida desde o arranque da Fase Um da União Económica e Monetária.

### **Informação Monetária, Financeira e Cambial**

O Banco de Portugal continuou em 1990 a compilar e difundir estatísticas monetárias, financeiras e cambiais, necessárias não só à fundamentação da política monetária e cambial, mas também à actuação informada dos diversos agentes económicos e à actividade de estudo e investigação da comunidade científica e técnica.

Esta actividade do Banco insere-se a justo título no Sistema Estatístico Nacional, cujas Bases Gerais foram definidas na Lei n.º 6/89, de 15 de Abril, estando representado no Conselho Superior de Estatística, criado pela referida Lei e cuja actividade se iniciou em 1990.

No domínio estatístico, merece também referência o fornecimento regular de informação para organismos internacionais, designadamente o F.M.I., a O.C.D.E. e o EUROSTAT. No âmbito deste último, o Banco tem participado nos diversos Grupos de Trabalho especializados na sua área de actividade e nos trabalhos preparatórios para a criação de um Comité para as Estatísticas Monetárias, Financeiras e da Balança de Pagamentos.

A informação estatística e estudos e análises elaborados no Banco continuaram a ser difundidos nas suas diversas publicações, cujo conteúdo se procurou melhorar, estando em curso acções destinadas a reduzir o prazo a que chegam aos utilizadores externos.

### **1.2 Mercado Monetário Interbancário**

O volume de transacções, com 13 117 mil milhões de escudos, representa um acréscimo de 61,3% em relação ao montante transaccionado do ano anterior, salientando-se o crescimento de 72,9%, do montante transaccionado no 2.º semestre.

Para o maior crescimento observado no 2.º semestre, terá contribuído em parte a entrada em vigor do novo regime de disponibilidades mínimas de caixa, definido

em Instruções do Banco de Portugal (FOLHA D-0919.1, anexa à Circular, Série A, n.º 208, de 30 de Maio de 1990) em conformidade com o Aviso n.º 7/90 de 26 de Abril.

O saldo das aplicações no MMI, em fim de mês, traduzido numa média de 347,2 mil milhões de escudos, apresentou um crescimento ligeiramente inferior ao do ano anterior (31,1% contra 33,0%), em parte por força da desaceleração do montante transaccionado com prazos superiores a 90 dias.

No total das transacções realizadas, continuam a assumir particular relevo as operações efectuadas em prazos muito curtos (até 5 dias inclusivé) que, representando 65,2% do total, evidenciam a vocação do MMI como instrumento de gestão de tesouraria das instituições sujeitas à constituição de disponibilidades mínimas de caixa. As operações com prazos superiores a 90 dias continuam a ter um peso reduzido no total transaccionado (1,6% contra 3,0% no ano anterior).

Contrariamente ao verificado em anos anteriores, observou-se por diversas vezes ao longo do ano escassez de liquidez de muito curto prazo, originando pressões no sentido da alta das taxas de juro do MMI. Esta circunstância motivou algumas intervenções do Banco de Portugal disponibilizando liquidez, mediante compra de Títulos da Carteira das Instituições com acordo de revenda.

Por outro lado, a partir de Junho e na sequência da entrada de grandes volumes de capitais do exterior, o Banco de Portugal alterou a política que vinha seguindo desde Agosto de 1987, deixando de garantir a absorção de todos os excedentes de liquidez de muito curto prazo.

Tais factos originaram grande volatilidade das taxas de juro, em particular as relativas a operações com prazos de 1 a 5 dias, que em termos de médias diárias oscilaram durante o ano entre um mínimo de 2,387%, observado em Dezembro, e um máximo de 24,279%, observado em Julho.

### **1.3 Intervenção no Mercado Interbancário de Títulos**

No decurso do ano de 1990, prosseguiram as alterações no Mercado Interbancário de Títulos (MIT), tendo em vista a sua transformação num instrumento privilegiado de política monetária. Tais alterações acarretaram a modificação dos objectivos que presidiram à criação do MIT. Assim, de um mercado cujo funcionamento visava a remuneração dos excedentes de liquidez das OIM, não susceptíveis de conversão em crédito dada a existência de limites à expansão deste, o MIT tem-se vindo a transformar num mercado onde o Banco de Portugal intervém, visando alcançar determinados objectivos de política monetária, através das quantidades e das taxas de juro.

Deste modo, em 28 de Março e no sentido de dotar o mercado de um instrumento de intervenção por um prazo de 182 dias que assegurasse a ligação entre o mercado interbancário e outros segmentos do mercado financeiro, foram alteradas as instruções que regulamentam a constituição de Depósitos a Prazo no Banco de Portugal (DP) e a subscrição de Títulos de Intervenção Monetária (TIM), de modo a que os últimos passassem a ser colocados em sistema de leilão. Enquanto instrumento de intervenção, a colocação de TIM deixou de estar condicionada, passando o limite máximo (L) de subscrição de TIM e constituição de DP a aplicar-se apenas à constituição de novos DP no Banco de Portugal pelas instituições de crédito.

Em 26 de Junho, o Banco de Portugal passou também a colocar os Títulos de Regularização Monetária (TRM) em sistema de leilão de modo a dotar igualmente o MIT de um título de curto prazo, a taxas formadas em mercado.

Deste modo, à excepção da constituição de DP no Banco de Portugal, todas as restantes taxas de juro passaram a ser determinadas em mercado.

Ao longo do ano, o volume de transacções no MIT (exceptuando as aplicações em DP) situou-se em 8776,5 mil milhões de escudos, que representa uma redução de cerca de 32,5% em relação ao montante total de títulos transaccionados no ano anterior. Relativamente ao total das aplicações em depósitos a prazo, estas ascenderam a 851,1 mil milhões de escudos, apresentando um aumento de aproximadamente 14,33% em relação ao ano de 1989.

Em termos médios os saldos de fim do mês das aplicações no MIT situaram-se em 984,2 mil milhões de escudos, o que representa um aumento de cerca de 11,06% face ao valor observado em 1989. Refira-se que, à semelhança do ano anterior, a evolução dos saldos de fim de mês das mencionadas aplicações apresentou uma certa instabilidade, motivada pela actuação do Banco de Portugal e pelo comportamento sazonal das diversas rubricas que influenciam a intervenção do Banco de Portugal neste mercado. Tal instabilidade traduziu-se por uma amplitude de 370,2 mil milhões de escudos entre o valor máximo de 1207,3 mil milhões de escudos observado em Junho e o valor mínimo de 837,1 mil milhões de escudos observado em Dezembro.

A redução do valor observado para o saldo de fim de ano das aplicações no MIT foi principalmente motivada pela mobilização antecipada de aplicações em DP (os quais sofreram uma redução de cerca de 2,4% relativamente ao período homólogo anterior – 762,9 contra 781,3 mil milhões de escudos) para, em conjunto com recursos que vinham sendo aplicados a muito curto prazo sob a forma de TRM, serem utilizadas na primeira fase da operação de redução de excedentes de liquidez das OIM, num total de 127,4 mil milhões de escudos.

Se bem que no ano em análise tenha afluído um montante significativo de liquidez ao sistema, nomeadamente em consequência da entrada de capitais de curto prazo via mercado cambial, o facto de o Banco ter esterilizado tal liquidez através de operações realizadas por prazos mais longos do que os das operações que lhe deram origem conduziu à intervenção do BP também como cedente de liquidez nalguns períodos do ano (Janeiro, Maio, Agosto, Outubro e Novembro) tendo em vista colmatar insuficiências pontuais de liquidez. O montante total das mencionadas intervenções situou-se em 852 mil milhões de escudos, tendo a cedência de fundos sido efectuada por um prazo médio de 3 dias à taxa média ponderada de 21,186%.

A taxa média de juro das transacções realizadas ao longo do ano no MIT (à excepção dos TIM e DP no Banco de Portugal) foi de 12,6318% para um prazo médio de 5 dias, o que, face ao ano transacto, revela um ligeiro aumento da taxa de juro (a taxa média de juro das aplicações de curto prazo no MIT no ano anterior foi de 12,6% para um prazo médio de 8 dias). No que respeita às aplicações em TIM, a passagem para um sistema de colocação a taxas formadas em mercado conduziu a um aumento significativo da sua taxa de remuneração. Com efeito, enquanto que no ano anterior e até Março de 1990 o Banco de Portugal remunerava este tipo de aplicações em cerca de 14%, a partir do 2.º trimestre do ano em análise a taxa média de remuneração deste tipo de aplicações situou-se nos 17%. A taxa de juro dos DP, fixada pelo Banco de Portugal, manteve-se inalterada ao longo do ano ao nível dos 17,75% para aplicações em DP a 364 dias e 19,25% para a constituição de DP a 364 dias com opção de renovação.

As instituições sujeitas à constituição de disponibilidades mínimas de caixa contabilizaram deste modo cerca de 183,840 mil milhões de escudos de proveitos (mais 39,440 mil milhões de escudos do que no ano anterior), dos quais 158,664 mil milhões de escudos respeitaram a aplicações em DP, 10,990 mil milhões de escudos a aplicações em TIM e o restante (14,186 mil milhões de escudos) a aplicações em TRM.

#### **1.4 Intervenção na emissão de Bilhetes do Tesouro e Obrigações do Tesouro Médio Prazo**

Os vectores determinantes da política de financiamento do Sector Público durante o ano de 1990 consistiram no relançamento do montante de Bilhetes do Tesouro (BT) em circulação e no alargamento do prazo médio da dívida pública.

Assistiu-se assim, principalmente durante o 1.º semestre, à realização pelo Banco de Portugal de sessões complementares de colocação de BT, tendo em



vista, sempre que as condições de mercado o permitissem, a colocação de um maior volume destes títulos da dívida pública. Tal conduziu a que durante os primeiros seis meses do ano transacto se assistisse a um aumento gradual do montante de BT em circulação. A estabilização do mencionado montante a partir do 2.º semestre prendeu-se com a opção de alargamento do prazo médio de financiamento do Estado, o qual se consubstanciou na colocação de novos montantes de FIP e Obrigações do Tesouro – capitalização automática (OCA) e no relançamento das Obrigações do Tesouro Médio Prazo (OT-MP) a que se refere o Decreto-Lei n.º 364/87 de 27 de Novembro.

No ano em análise o Banco viu alargada a sua participação na colocação e gestão da dívida pública, já que as OT-MP passaram a ser por ele calendarizadas e colocadas, em representação do Estado.

Em 31 de Dezembro de 1990, o montante de BT em circulação situou-se em 1086,2 mil milhões de escudos, repartidos do seguinte modo: 127,3 mil milhões a 91 dias, 382,0 mil milhões a 182 dias e 576,9 mil milhões a 364 dias. Relativamente ao período homólogo anterior, tal representa um acréscimo de cerca de 27,3% do montante total de BT em circulação e um aumento de 2064,7% do montante de BT em circulação pelo prazo de 364 dias. É assim visível o relançamento do montante de BT em circulação e o alargamento do seu prazo médio, objectivos inerentes às opções de financiamento tomadas pelo Sector Público.

Relativamente às OT-MP, encontravam-se em circulação no final do ano 70,88 mil milhões de escudos, as quais foram colocadas à taxa média ponderada de 18,301%.

As taxas médias ponderadas anuais dos BT em circulação situaram-se em 16,9% para os BT a 91 dias, 17,4% para os BT a 182 dias e 18,4% para os BT a 364 dias. Ao longo do ano, as taxas dos BT viriam, contudo, a apresentar algumas oscilações, que se prenderam com a alteração do regime e da base de incidência das disponibilidades mínimas de caixa. Esta, ao passar a incluir os BT passados ao público, conduziu a uma grande procura de BT (ainda não sujeitos a reservas) nos fins de Maio, a qual provocou uma descida das taxas de juro em todos os prazos. A constatação de que a remuneração daquelas disponibilidades mínimas a realizar pelo Banco compensaria o custo da referida imobilização resultante da venda de BT ao público voltaria a repor a procura aos níveis anteriores, não se notando assim impacto significativo da medida tomada em termos de montantes ou de taxas.

Refira-se, finalmente, que o mercado secundário de BT, apesar de continuar ainda bastante incipiente, tem-se vindo a desenvolver progressivamente, evidenciando-se no ano em análise o crescimento de 92,1%

do volume de transacções interbancárias (410,615 mil milhões de escudos contra 213,767 mil milhões em 1989).

## 1.5 Acção no Âmbito da Política Cambial

### 1.5.1 Regulamentação e actividade do mercado de câmbios

No domínio cambial, o Banco de Portugal prosseguiu, nos nove primeiros meses de 1990, uma política de desvalorização deslizante do escudo a um ritmo constante e deliberadamente inferior ao diferencial de taxas de inflação face aos principais parceiros comerciais do País. Tentava-se, assim, um compromisso entre os objectivos de, por um lado, impedir a deterioração da competitividade externa e, por outro, combater a inflação no sector dos bens transaccionáveis.

A marcada estabilidade do escudo, associada a um ritmo suave de depreciação inferior aos diferenciais de taxas de juro face ao exterior e os excedentes da balança de transacções correntes, viria a conferir-lhe um estatuto de moeda de elevada remuneração e baixo risco, conduzindo a fortes entradas de capitais monetários externos que afectaram, como já se assinalou, a eficácia da política monetária.

Assim, no final de Junho, o Banco de Portugal teve que impor restrições às entradas de capitais de curto prazo através da suspensão, por 90 dias, das operações de *swap* com não residentes, envolvendo o escudo (com excepção das operações associadas a transacções de natureza comercial). Esta medida foi complementada pela exigência da constituição de depósitos não remunerados no Banco de Portugal, como condição para a autorização de empréstimos financeiros externos. Tais depósitos, correspondentes a 40% do produto das utilizações, visam neutralizar a vantagem teórica do recurso a esse tipo de financiamento.

A partir de 1 de Outubro, foi alterada a gestão da política cambial. O objectivo da política, que continuou a ser o da desvalorização do escudo, passou a ser definido de forma tendencial, a ser avaliado num contexto de mais longo prazo e em relação a um índice integrando apenas as principais moedas do mecanismo cambial do SME. Em consequência, o escudo passou a poder flutuar, consoante as pressões do mercado, dentro de um intervalo centrado no objectivo tendencial, passando também o Banco de Portugal a intervir apenas pontualmente, no sentido, sobretudo, de assegurar um funcionamento estável do mercado.

Igualmente, em 1 de Outubro, foram alteradas algumas regras da sessão de *fixing* (em particular, todas as moedas passaram a ser cotadas directamente contra o escudo e o Banco de Portugal deixou de intervir para garantir as cotações), continuando a não ser autorizada

a realização, com o exterior, de operações a prazo, envolvendo o escudo e sem suporte comercial; por seu turno, o Banco de Portugal passou a autorizar aquelas operações nos dois sentidos (compra ou venda a não residentes) desde que comprovadamente com objectivos de cobertura de operações de mercadorias, serviços e capitais devidamente autorizadas.

Esta alteração na condução da política cambial possibilitou uma apreciação do escudo nos meses de Outubro e Novembro, seguida duma depreciação no final do ano. Em termos efectivos, o escudo deprecou 1,2% em 1990.

### 1.5.2 Gestão das reservas cambiais

As reservas em moeda estrangeira aumentaram, durante o ano de 1990, cerca de 4500 milhões de USD, ou seja, perto de 55% do montante que constituíam no final de 1989.

O objectivo fundamental da sua gestão não foi alterado no ano em análise. Assim, procurou-se manter um grau de liquidez que permita o cumprimento dos objectivos da política cambial e a regularização do mercado de câmbios e, ao mesmo tempo, obter-se uma adequada remuneração, tendo em conta o nível de risco que o Banco admite assumir.

Para alcançar tais objectivos, o Banco de Portugal incrementou, de forma sensível, os investimentos em títulos, emitidos sobretudo por estados soberanos (das principais economias industrializadas) e por instituições supranacionais, que apresentam um menor risco de crédito, e adoptou uma política de gestão mais activa, procurando aumentar a rentabilidade do conjunto dos seus activos.

Apesar das dificuldades decorrentes do continuado e substancial aumento das reservas, prosseguiu-se a política de diversificação da estrutura dos investimentos, quer ao nível dos instrumentos utilizados, quer dos seus emitentes. Deste modo, conseguiu-se atingir uma razoável diversificação de riscos, com redução sensível da componente bancária, dando continuidade ao esforço iniciado em 1989.

Durante o ano de 1990 foram ainda desenvolvidas várias acções ao nível de estudos e análises, visando uma maior eficiência da gestão de reservas, cujos resultados se espera realizar num futuro próximo.

No que respeita à gestão da reserva de ouro, continuou a manter-se a política de assegurar a sua estabilidade e de procurar, acessoriamente, a obtenção de algum rendimento através da aplicação de uma pequena parcela do seu montante.

Um dos depositários destas aplicações – a Drexel Burnham Lambert Trading Corporation – apresentou, em Maio de 1990 e ao abrigo da legislação norte-ame-

ricana, um pedido de protecção contra os credores, para reestruturação da sua actividade. A empresa, onde estão depositadas cerca de 9 toneladas de ouro, enfrenta dificuldades decorrentes da aplicação de parte considerável do seu activo no financiamento da respectiva casa-mãe – a Drexel Burnham Lambert Group Inc.. Esta, por sua vez e em Fevereiro de 1990, apresentara idêntico pedido por não lhe ser possível satisfazer, de imediato, as suas responsabilidades financeiras. O processo de cobrança deste crédito corre actualmente os trâmites processuais adequados, segundo o enquadramento legal e judicial dos E.U.A..

O Banco não realizou quaisquer transacções de ouro no mercado interno, por não haver necessidade de proceder a intervenções reguladoras, na sequência da autorização dada em 1989 para que as instituições de crédito autorizadas a exercer o comércio de câmbios assegurassem directamente o funcionamento desse mercado.

### 1.5.3 Gestão e controlo da dívida externa

No âmbito da programação anual do endividamento externo para 1990, manteve-se como preocupação fundamental a coordenação do acesso de entidades nacionais aos mercados financeiros externos, que neste ano se continuava a pretender restritivo, tendo-se fixado, desde o início, um objectivo de redução da dívida externa compatível com as previsões do saldo da BTC e das entradas de capitais não registadas na dívida.

Às Empresas Públicas foram estabelecidos (em colaboração com o GAFEEP) limites para o Financiamento Externo Adicional Líquido (FEAL), procurando-se deste modo que se subordinassem aos objectivos globais de redução de dívida externa.

Num contexto de política cambial do escudo e de diferenciais de taxa de juro favoráveis ao endividamento em moeda estrangeira, impôs-se um maior rigor e restritividade na autorização das operações de crédito externo ainda não liberalizadas, tendo-se estabelecido, nomeadamente, a já referida obrigatoriedade de constituição de um depósito em escudos não remunerado no Banco Central, no montante de 40% do contravalor em escudos de cada utilização, como condição vinculativa da autorização de operações de financiamento externo.

Relativamente à dívida da República, além do programa inicial de redução no seguimento do que já havia acontecido nos anos anteriores, procedeu-se ao estudo e acompanhou-se a concretização de um programa de pagamentos antecipados de elevadas proporções, que permitiu a substituição de dívida externa do Tesouro por dívida interna, no âmbito do Programa de Absorção da Liquidez Excedentária do sistema.

Este programa “excepcional” de pré-pagamentos iniciou-se no 2.º semestre de 1990 e prolonga-se pelo 1.º semestre de 1991.

Manteve-se, simultâneamente, o acompanhamento dos mercados financeiros internacionais, com a preocupação de garantir uma intervenção qualitativa na gestão da dívida externa.

Assim, a dívida externa total ascendia no final de 1990 a USD 18 475 milhões ou 2320 mil milhões de escudos, equivalente a cerca de 28% do PIB (39% em 1989).

#### 1.5.4 Gestão do regime de controlo cambial

O ano de 1990 pode considerar-se como o da consolidação, tanto na vertente operacional como da orgânica estrutural, da importante reformulação da função “Gestão do Regime de Controlo Cambial”, referida no relatório anterior.

Em linha com os princípios liberalizadores subjacentes ao espaço comunitário em que o nosso País se insere e na sequência de proposta do Banco de Portugal, foi publicado o Decreto-Lei n.º 13/90, de 8 de Janeiro, e respectiva regulamentação complementar (Avisos n.ºs 1 a 6, de 11 de Abril de 1990, e já em 1991 os Avisos n.ºs 1, de 14 de Fevereiro, e 3, de 25 de Março), definindo os novos princípios aplicáveis à realização das operações cambiais.

Nesta matéria, devem salientar-se as alterações introduzidas nomeadamente no domínio das contas nacionais e estrangeiras e das operações de compensação, e, também, a descriminalização das infracções cambiais, com a sua integração no regime das contra-ordenações.

Os novos princípios liberalizadores implicaram a definição de regras de actuação, simplificadas, de licenciamento e o estabelecimento de adequados mecanismos de controlo à *posteriori* das operações.

No que concretamente respeita ao novo regime sancionatório das infracções cambiais e tendo sido atribuído ao Banco de Portugal a competência para a instrução dos respectivos processos, que já ascendem a algumas dezenas, houve a necessidade de, pragmaticamente, preparar as condições mínimas que permitissem o exercício dessa tarefa.

Em coerência com os princípios liberalizadores agora vigentes em matéria de operações cambiais, preparou-se um projecto de decreto-lei unificador do regime de transacções com o exterior, o qual terá sido já aprovado à data da apresentação deste Relatório.

Ainda em matéria de gestão do regime de controlo cambial e em paralelo com as medidas restritivas decididas no âmbito da condução da política monetária e tendo em vista o controlo da liquidez interna, no início

do 2.º semestre de 1990 foram revistas as condições aplicáveis à obtenção de financiamentos externos no segmento não-liberalizado.

No domínio, já mencionado, do controlo à *posteriori* da actuação do sistema bancário, intensificou-se a prática da deslocação de pessoal credenciado do Banco de Portugal aos serviços das áreas de estrangeiro e de títulos das instituições de crédito.

#### 1.5.5 Operações de comércio externo

Enquanto se aguarda a aprovação do novo diploma regulamentador das transacções com o exterior, que permitirá dispensar a intervenção do Banco de Portugal num conjunto significativo das operações de mercadorias, prestou-se especial atenção à definição e implementação das regras aplicáveis às contas nacionais em moeda estrangeira (contas gerais) e às operações de compensação com carácter sistemático.

Manteve-se, também, o acompanhamento estatístico e a análise das irregularidades detectadas na matéria, agora em ligação com o seu eventual tratamento como contra-ordenações cambiais.

#### 1.5.6 Operações de invisíveis correntes

No domínio das operações de invisíveis correntes alargou-se, para 100 milhões de escudos, o limite genérico de competência delegada no sistema bancário para a realização de pagamentos ao exterior e procedeu-se, na mesma altura, à revisão da justificação documental das operações.

Desenvolveram-se trabalhos com vista à recolha informática de determinados tipos de operações, como sejam as transferências de tecnologia, lucros e dividendos.

#### 1.5.7 Operações de capitais

Prosseguiu-se em 1990 o esforço de liberalização, nomeadamente na vertente de exportação de capitais, tendo passado a ser livres as aplicações de residentes em títulos estrangeiros cotados.

Na vertente inversa, ou seja, na importação de capitais e considerando o afluxo verificado ao longo do ano e os respectivos efeitos na liquidez da economia, foram introduzidas, como já foi referido, medidas restritivas para o licenciamento dos financiamentos externos.

Na área das operações de capitais foram realizadas várias acções de recuperação de processos antigos, visando o seu tratamento informático.

Concluiu-se o processo de informatização da recolha e processamento da informação estatística relativa aos diversos segmentos de operações de capitais, o que contribuiu para a melhoria da actualidade e da qualidade das estatísticas sobre operações com o exterior produzidas e divulgadas pelo Banco de Portugal.

Tendo presentes as alterações decorrentes da liberalização progressiva das operações com o exterior e os objectivos de maior eficiência ao nível da disponibilização das respectivas estatísticas para os diversos utilizadores internos e externos, prosseguiram os trabalhos de simplificação, de normalização e de racionalização dos suportes de informação de base respeitante àquelas operações.

### 1.5.8 Crédito à exportação nacional

O Banco manteve a sua intervenção no acesso e suporte ao sistema de financiamentos de apoio à exportação nacional a médio e a longo prazos, acompanhando as entidades envolvidas nas diversas fases do processo.

Prosseguiu o desenvolvimento das acções previstas nos instrumentos de cooperação estabelecidos com o Banco Nacional de Angola, no decurso da realização da III Sessão da Comissão Mista Angolana-Portuguesa, nomeadamente a autorização de novas operações de financiamento à exportação de bens de equipamento e serviços, ao abrigo da II Convenção Financeira celebrada entre os dois Bancos Centrais, no montante aproximado de USD 40 milhões.

Relativamente ao *plafond* estabelecido na referida Convenção para a concessão de linhas de crédito, por instituições de crédito portuguesas directamente ao Banco Nacional de Angola, destinadas ao financiamento de bens de consumo e intermédios de origem portuguesa, assinala-se o seu reforço em USD 30 milhões.

No âmbito dos instrumentos referidos foi ainda possível prosseguir a regularização de um elevado volume de créditos, em atraso, de entidades portuguesas sobre entidades angolanas.

Destaca-se finalmente a participação do Banco nos Trabalhos Preparatórios da IV Sessão da Comissão Mista-Permanente de Cooperação Angolana-Portuguesa, realizados em Luanda, assegurando a coordenação do Grupo de Trabalho incumbido de apreciar as questões relacionadas com o "financiamento e garantias".

## 2. OPERAÇÕES DE CRÉDITO ACTIVAS

### 2.1 Desconto e redesconto

As operações de desconto e redesconto apresentaram um novo decréscimo, resultante da preferência por outras formas de obtenção de recursos.

O volume total de operações de desconto e redesconto efectuadas totalizou 12 462 milhões de escudos, o que representa um decréscimo de 26,6% em relação ao valor do ano anterior.

De salientar que o desconto de livranças subscritas por instituições de crédito, representando 95% do total, respeita a operações cujo financiamento foi considerado casuisticamente.

### DESCONTO E REDESCONTO

Milhões de escudos

Designação	1989	1990	Diferença
<b>1. Volume de operações efectuadas</b>			
<b>(Sede e Dependências)</b>			
<b>Desconto</b>			
Instituições de Crédito .....	15 376	11 843	-3 533
<b>Redesconto</b>			
Exportação .....	310	—	-310
Importação .....	—	—	—
Tesouraria .....	71	21	-50
Investimento .....	360	180	-180
Saneamento Financeiro .....	872	418	-454
Transformação .....	—	—	—
<b>TOTAL .....</b>	<b>16 989</b>	<b>12 462</b>	<b>-4 527</b>
<b>2. Saldos no fim do ano</b>			
<b>Desconto</b>			
A Particulares (residual) .....	—	—	—
A Instituições de Crédito .....	11 205	8 094	3 111
<b>Redesconto</b>			
<b>A curto prazo</b>			
Sede .....	37	—	-37
Dependências .....	256	115	-141
<b>Proposto</b>			
Sede .....	2 021	1 239	-782
Dependências .....	—	—	—
<b>TOTAL .....</b>	<b>13 519</b>	<b>9 448</b>	<b>-4 071</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 atingia, no final de 1990, o montante de 375 milhões de escudos (contra 8313 em 1988 e 2782 em 1989).

Verificou-se, assim, uma forte quebra, durante o ano de 1990, no recurso a estas formas de crédito junto do Banco Central.

## 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 de Abril e Portarias n.ºs 338/87 e 339/90 de 24 de Abril e 5 de Maio respectivamente) e tendo ainda em atenção as instruções por si oportunamente divulgadas (Carta-Circular n.º 38/DOC de 3 de Junho de 1987), o Banco de Portugal procedeu ao longo de 1990 à análise dos processos candidatos ao tratamento preferencial de crédito.

O quadro seguinte sintetiza o movimento de processos entrados durante o ano de 1990, candidatos ao tratamento preferencial de crédito, bem como a sua distribuição por sectores de actividade.

## 3.2 Gestão das linhas de crédito do Banco Mundial

Efectuada a última utilização em 1989 do empréstimo 2263 PO, concedido pelo Banco Mundial à República Portuguesa para financiamento do investimento de pequenas e médias empresas industriais, em 1990 apenas foi assegurado o respectivo serviço da dívida. O montante por amortizar pelas instituições de crédito era, em 31 de Dezembro de 1990, de 467 milhões de escudos. Igualmente foi assegurado o serviço da dívida do empréstimo 1701 PO, sendo o respectivo valor por amortizar, à mesma data, de apenas 6,9 milhões de escudos.

### 3.3 Gestão das linhas de crédito do Banco Europeu de Investimento

Tanto a componente A como a B do primeiro empréstimo global concedido à República Portuguesa pelo BEI e ainda o segundo empréstimo, designado por Portugal PG II, cujos valores totais ascendem a 11 mil milhões de escudos, se encontravam totalmente utilizados no início do ano, pelo que, em 1990, foram geridos os respectivos serviços de dívida. No final do ano os montantes por amortizar eram os seguintes, em milhões de escudos:

PG/A .....	1787,7
PG/B .....	1205,8
PG/II .....	4263,0

Em 20 de Dezembro de 1990 terminou o período para utilização do terceiro empréstimo global à Repú-

CÓD	CAE Designação	N.º processos entrados			Financiamentos aprovados (1000 escudos)			Investimento (1000 escudos)		
		Bancos Comerciais	Bancos de Poupança e Investimento	TOTAL	Bancos Comerciais	Bancos de Poupança e Investimento	TOTAL	Bancos Comerciais	Bancos de Poupança e Investimento	TOTAL
11	Agricultura e caça .....	4		4	52,717		52,717	125,515		125,515
13	Pesca .....	1		1	8,100		8,100	16,210		16,210
29	Extracção minerais não metálicos .....		2	2		132,500	132,500		247,963	247,963
31	Alimentação, bebidas e tabaco .....	3	1	4	209,000	100,000	309,000	641,323	207,361	848,684
32	Têxteis .....	11	2	13	379,000	282,798	661,798	934,624	686,533	1,621,157
33	Madeira e cortiça .....		2	2	35,000	95,000	130,000	92,867	204,842	297,709
35	Químicas e conexas .....	3	1	4	85,000	60,000	145,000	128,230	129,100	257,330
36	Minerais não metálicos .....	5	3	8	233,000	565,000	798,000	631,261	3,047,551	3,678,812
37	Metalúrgicas de base .....		1	1		320,000	320,000		1,398,235	1,398,235
38	Máquinas, eq. mat. transporte .....	6	4	10	330,680	370,000	700,680	838,562	600,194	1,438,756
39	Outras indústrias transformadoras .....	2		2	43,000		43,000	117,151		117,151
63	Restaurantes e hotéis .....	4		4	890,000		890,000	5,456,394		5,456,394
83	Oper. s/móveis serv. prest. empr. .....	1		1	8,000		8,000	16,200		16,200
TOTAL .....		40	16	56	2,273,497	1,925,298	4,198,795	8,998,337	6,521,779	15,520,116

blica Portuguesa, Portugal PG III, no valor de 6772 milhões de escudos. O último pedido de desembolso, no montante de 1627 milhões de escudos, foi remetido ao BEI em 13 de Dezembro. A respectiva transferência ocorreu no início de Janeiro de 1991, tendo este empréstimo ficado, àquela data, totalmente utilizado. A responsabilidade das instituições de crédito junto do Banco de Portugal por refinanciamentos ao abrigo desta linha de crédito era, em 31 de Dezembro de 1990, de 4230 milhões de escudos.

Relativamente ao empréstimo, concedido igualmente à República Portuguesa, denominado Portugal PG IV – PEDIP, no montante de 7 mil milhões de escudos, apenas foram remetidos ao BEI dois pedidos de desembolso, no valor de 1,77 mil milhões de escudos. A transferência referente ao segundo, de 1,3 mil milhões de escudos, realizou-se no início de Janeiro de 1991. De acordo com o respectivo contrato, o período para utilização deste empréstimo terminaria em 30 de Dezembro. Porém, tendo em atenção o seu baixo nível de utilização, foi proposta ao BEI a prorrogação respectiva, por 6 meses, ao que aquela instituição não levantou qualquer objecção.

### 3.4 Bonificações para operações de crédito especiais

As bonificações de juros, concedidos no ano de 1990, resultaram de incentivo financeiro ao crédito a sectores de actividade considerados preferenciais, nomeadamente ao investimento no sector primário e à habitação.

Verifica-se a maior concentração de bonificações concedidas no apoio à habitação (76% do total), resultantes de compromissos legais assumidos em anos anteriores.

O investimento no sector primário teve uma aplicação no montante de 1506 milhões de escudos (23,5% do total).

Merece ainda destaque o apoio concedido para saneamento financeiro de cooperativas agrícolas, com 46 milhões de escudos.

Milhões de escudos

Ano	Investimento no sector primário	Saneamento financeiro	Habitação	Outros créditos	Total
1989	2 276	0	4 227	70	6 573
1990	1 506	46	4 852	0	6 404

## 4. GESTÃO DE FUNDOS AUTÓNOMOS

### 4.1 Fundo de Garantia de Riscos Cambiais

O ano de 1990 foi marcado pela extinção do Fundo de Garantia de Riscos Cambiais, na sequência de estudos que vinham a ser desenvolvidos por Grupos de Trabalho que, desde meados de 1990, funcionaram no âmbito da Secretaria de Estado do Tesouro, com representantes de várias instituições, incluindo o Banco de Portugal. Visaram esses estudos, para além da extinção do F.G.R.C., a sua substituição por outros mecanismos de garantia de câmbio e de apoio à exportação, mais consentâneos com a actual realidade económica e o funcionamento dos mercados financeiros.

A extinção do F.G.R.C. foi efectuada nos termos do Decreto-Lei n.º 403/90, de 21 de Dezembro, com efeitos a partir de Novembro daquele ano.

Como causas próximas desta extinção e de acordo com o referido Decreto-Lei, anotam-se o facto de a legislação que regia o Fundo já não corresponder às condições presentes da economia portuguesa, em geral, e do mercado, em particular, bem como a necessidade de maior transparência orçamental.

A universalidade dos direitos, obrigações e responsabilidades do Fundo de Garantia de Riscos Cambiais considerou-se, com aquele diploma, transferida, independentemente de quaisquer formalidades, para a Direcção-Geral do Tesouro.

Após a data da extinção do F.G.R.C., o Banco de Portugal assegurará, por conta e ordem da Direcção-Geral do Tesouro, a gestão das operações a que haja sido dado acordo prévio antes da referida extinção.

De futuro, as operações de cobertura de risco cambial relativas à importação de capital serão seguradas pela D.G.T. e as relativas à exportação de bens e serviços serão seguradas pela COSEC, ambas em moldes diferentes e sem o carácter automático que regulava o funcionamento do F.G.R.C.

Ao longo do ano de 1990 e até 30 de Novembro foram conferidos pelo Fundo 2310 processos, tendo sido endereçado ao Departamento de Contabilidade, para contabilização, 6912 documentos.

A actividade do F.G.R.C., durante aquele período de 11 meses, foi caracterizada pela redução do número de novos processos submetidos e pelo aumento do número de conferências devido aos preparativos para o acerto final de contas e sua regularização com as instituições de crédito e exportadores envolvidos em processos com cobertura de risco cambial.

Desde o início de 1990 e até 30 de Novembro foram aprovados pelo Banco de Portugal, como gestor do Fundo, 86 processos de exportação e 52 de importação.

## 4.2 Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo

Manteve-se em 450 milhões de escudos a contribuição do Banco para o Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo, a cuja Comissão Directiva, presidida, nos termos do Decreto-Lei n.º 182/87, de 21 de Abril, por um dos Administradores do Banco, continuou a ser prestado o necessário apoio técnico e administrativo.

Será de referir também que, pelo Decreto-Lei n.º 24/91, de 11 de Janeiro, foi criada uma comissão sob a presidência do Banco, para acompanhar regularmente, até 31 de Dezembro de 1992, a aplicação do novo regime do Crédito Agrícola Mútuo aprovado pelo mesmo diploma e propor ao Governo, através do Sr. Ministro das Finanças, as medidas legislativas e regulamentares que se mostrem necessárias.

## 4.3 Fundo Extraordinário de Ajuda à Reconstrução do Chiado

Da actividade do FEARC em 1990 haverá que destacar a elaboração de proposta submetida ao Governo para simplificação do acesso dos interessados aos apoios previstos no Decreto-Lei n.º 356/88, de 13 de Outubro. Tal iniciativa mereceu acolhimento, tendo sido introduzidas alterações nos artigos 2.º e 3.º do referido diploma através da publicação do Decreto-Lei n.º 174/90, de 4 de Julho.

Foram, em conformidade, emitidas novas instruções para as Instituições de Crédito. Ainda no plano regulamentar, a Comissão Directiva do FEARC fez emitir em 26 de Dezembro de 1990 instruções introduzindo, a título de estímulo, condições mais favoráveis de bonificação para os proprietários dos edifícios sinistrados que iniciem as obras de reconstrução até 31 de Maio de 1991 ou – em menor grau – até 30 de Julho de 1991.

Durante o ano de 1990 os recursos do FEARC foram geridos através da escolha criteriosa das melhores condições de taxa de juro e prazos para as suas aplicações financeiras em depósitos a prazo, certificados de depósito e títulos da dívida pública. O total dos referidos recursos elevava-se a 6 101 775 mil escudos no final do ano.

Entretanto foram apreciados cinco processos entrados em 1989, um dos quais foi rejeitado e outro continua aguardando informações solicitadas. Em 1990 não foram recebidos pedidos de bonificação. O total dos empréstimos bancários referente aos três processos que beneficiaram do apoio do FEARC em 1990 foi de 121 954 mil escudos.

## 5. CIRCULAÇÃO FIDUCIÁRIA

### 5.1 Notas em circulação

Voltou a verificar-se uma evolução crescente no valor das notas em circulação, atingindo no final do ano 674 293 milhões de escudos, mais 58 023 milhões de escudos em relação ao ano anterior.

Estes números representam um acréscimo de 9,4% no ritmo de expansão, relativamente a 1989.

Foram retiradas de circulação em 31 de Maio de 1990 as notas de 500\$00, chapa 11, efígie “Francisco Sanches” e de 100\$00, chapa 8, efígie “Barbosa du Bocage”.

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

Milhões de escudos

TIPO	Em milhões de escudos		%	
	1989	1990	1989	1990
10 000\$	49 794	151 933	8,1	22,5
5 000\$	434 284	401 912	70,5	59,6
1 000\$	107 483	99 778	17,4	14,8
500\$	13 860	14 274	2,2	2,1
100\$	10 849	6 396	1,8	1,0
	616 270	674 293	100,0	100,0

Ressalta deste quadro que a nota de 10 000\$, emitida a partir de Outubro de 1989, já absorve 22,5% do valor da circulação, constituindo esta circunstância um dos factores da diminuição das restantes notas.

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

TIPO	Em milhões de notas	
	1989	1990
10 000\$	5	12
5 000\$	33	20
1 000\$	54	54
500\$	21	24
100\$	47	20
	160	130

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
1987	1 530\$
1988	1 648\$
1989	1 836\$
1990	2 342\$

## 5.2 Moeda metálica

Foi posta em circulação pelo Banco, no 1.º trimestre de 1990, o novo tipo de moeda corrente de 100\$00, bimetálica, criada pelo Decreto-Lei n.º 439-A/89, de 20 de Dezembro.

Foram igualmente lançadas em circulação em 1990

e distribuídas por intermédio das instituições de crédito as seguintes moedas comemorativas:

- Alusivas à redescoberta das ilhas de Porto Santo e da Madeira (Decreto-Lei n.º 343/89, de 11 de Outubro), em 9 de Abril de 1990.
- Alusivas à descoberta e povoamento das ilhas dos Açores (Decreto-Lei n.º 343/89, de 11 de Outubro), em 28 de Maio de 1990.
- Alusivas ao nascimento da moderna ciência da navegação astronómica no Atlântico (Decreto-Lei n.º 343/89, de 11 de Outubro), em 24 de Setembro de 1990.
- Alusivas aos 850 anos da Batalha de Ourique e da fundação do reino de Portugal (Decreto-Lei n.º 355/89, de 17 de Outubro), em 24 de Setembro de 1990.

## 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:

Moeda	Emitidas pelo Estado					Limite legal de emissão	Diferença entre o limite legal de emissão e a importância emitida
	Entregues INCM	Em circulação	Nas caixas do Banco de Portugal*	Em reserva do Banco de Portugal*	Total		
<b>DIVISIONÁRIA E DE TROCO</b>							
Bronze							
\$50 .....		139 994 852\$00	5 148\$00		140 000 000\$00	170 000 000\$00	30 000 000\$00
Latão-níquel							
1\$00 .....		341 385 318\$00	4 975 748\$00		346 361 066\$00	450 670 000\$00	104 308 934\$00
5\$00 .....		803 141 550\$00	127 998 780\$00		931 140 330\$00	950 000 000\$00	18 859 670\$00
10\$00 .....		1 041 770 810\$00	133 579 850\$00		1 175 350 660\$00	1 700 000 000\$00	524 649 340\$00
Cuproníquel							
2\$50 .....	122 010 000\$00	1 283 689 962\$50	5 035 937\$50		1 410 735 900\$00	1 485 000 000\$00	74 264 100\$00
20\$00 .....		3 336 149 130\$00	691 726 640\$00		4 027 875 770\$00	6 500 000 000\$00	2 472 124 230\$00
50\$00 .....		4 631 473 850\$00	550 185 000\$00		5 181 658 850\$00	8 500 000 000\$00	3 318 341 150\$00
100\$00 .....		4 992 357 900\$00	2 207 642 100\$00		7 200 000 000\$00	20 000 000 000\$00	12 800 000 000\$00
<b>TOTAL .....</b>	<b>122 010 000\$00</b>	<b>16 569 963 372\$50</b>	<b>3 721 149 203\$50</b>		<b>20 413 122 576\$00</b>	<b>39 755 670 000\$00</b>	<b>19 342 547 424\$00</b>
<b>COMEMORATIVA*</b>							
Latão-níquel							
10\$00 .....		20 062 380\$00	86 280\$00	2 000\$00	20 150 660\$00	20 700 000\$00	549 340\$00
Cuproníquel							
2\$50 .....		137 382 050\$00	92 950\$00	25 000\$00	137 500 000\$00	137 500 000\$00	0\$00
100\$00 .....		1 537 026 900\$00	17 708 100\$00	265 000\$00	1 555 000 000\$00	1 684 800 000\$00	129 800 000\$00
250\$00 .....		421 090 500\$00	7 387 500\$00	100 000\$00	428 578 000\$00	687 500 000\$00	258 922 000\$00
Prata							
2\$50 .....		750 000\$00	0\$00	0\$00	750 000\$00	750 000\$00	0\$00
100\$00 .....		52 489 900\$00	0\$00	0\$00	52 489 900\$00	115 200 000\$00	62 710 100\$00
250\$00 .....		13 929 250\$00	0\$00	0\$00	13 929 250\$00	54 250 000\$00	40 320 750\$00
500\$00 .....		102 233 000\$00	16 000\$00	2 000 000\$00	104 249 000\$00	130 000 000\$00	25 751 000\$00
750\$00 .....		153 349 500\$00	24 000\$00	3 000 000\$00	156 373 500\$00	195 000 000\$00	38 626 500\$00
1000\$00 .....		410 311 000\$00	152 000\$00	8 000 000\$00	418 463 000\$00	1 280 000 000\$00	861 537 000\$00
<b>TOTAL .....</b>	<b>0\$00</b>	<b>2 848 624 480\$00</b>	<b>25 466 830\$00</b>	<b>13 392 000\$00</b>	<b>2 887 483 310\$00</b>	<b>4 305 700 000\$00</b>	<b>1 418 216 690\$00</b>
<b>TOTAL GERAL</b>	<b>122 010 000\$00</b>	<b>19 418 587 852\$50</b>	<b>3 746 616 033\$50</b>		<b>13 392 000\$00</b>	<b>23 300 605 886\$00</b>	<b>44 061 370 000\$00</b>

\* Além destes valores, existem ainda em reserva no Banco de Portugal, "moeda comemorativa em reserva", 135 767 085\$90 de moedas.



## 6. SERVIÇO DO TESOIRO PÚBLICO

O Banco, no âmbito das suas funções como Caixa Geral do Tesouro e Cofre Central do Tesouro nos distritos administrativos, procedeu, em 1990, às entradas, saídas e transferências de fundos de conta do Tesouro.

Em 31 de Dezembro as contas do Tesouro apresentavam os seguintes saldos:

- a conta corrente, devedor de 46,95 mil milhões de escudos;
- a conta aplicação do produto da emissão de Bilhetes de Tesouro, credor de 345,5 mil milhões de escudos.

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

Nos cofres distritais procedeu também aos pagamentos e recebimentos por conta da Junta de Crédito Público.

No respeitante a crédito ao Estado, nos termos do art.º 26.º da Lei Orgânica o Banco abriu uma conta-corrente sem juros, cujo limite foi fixado em 177,2 mil milhões de escudos.

As Regiões Autónomas dos Açores e da Madeira também beneficiaram da concessão de crédito sem juros, através da movimentação de contas-correntes cujos limites foram fixados, respectivamente, em 4,4 e 3,3 mil milhões de escudos.

## 7. ACTIVIDADES DIRIGIDAS AO SISTEMA BANCÁRIO

### 7.1 Supervisão do sistema bancário

Ao nível da supervisão do sistema bancário, o ano de 1990 caracterizou-se pela publicação de diversos diplomas visando o aperfeiçoamento dos instrumentos que possibilitam o exercício da supervisão prudencial.

No que se refere ao acompanhamento da actividade e situação financeira das instituições de crédito e parabancárias, continuou a ser executado com regularidade o plano de inspecções gerais anteriormente estabelecido, para além do controlo que, sistematicamente, é feito com base nos elementos fornecidos pelas mesmas instituições de crédito e parabancárias.

## A. Actividades de ordem externa

Técnicos do Departamento de Supervisão Bancária fizeram parte de vários grupos de trabalho incumbidos de preparar projectos de directivas, recomendações ou regulamentos comunitários, sendo de mencionar os projectos relativos a:

- Supervisão em base consolidada;
- Serviços de Investimento;
- Adequação do capital das entidades que operam nos mercados de valores mobiliários;
- Sistema de garantia de depósitos;
- Utilização do sistema financeiro para o “branqueamento do dinheiro”.

A Direcção do DSB continuou a participar com os outros representantes dos organismos ou departamentos de supervisão bancária dos Estados Comunitários nas reuniões quadrimestrais do “Grupo de Contacto”. A última reunião deste Grupo em 1990 (mês de Setembro) teve lugar em Lisboa e foi organizada, como competência, pelo Banco de Portugal.

## B. Actividades de ordem interna

- a) Como facto relevante, há a assinalar a entrada em vigor do novo Plano de Contas para o Sistema Bancário, que se aplicou aos Bancos comerciais e de investimento, bem como a algumas caixas económicas.

Durante o ano de 1990 instalou-se um sistema informático que permite o tratamento dos elementos contabilísticos, muito mais desenvolvidos do que anteriormente, recebidos daquelas instituições de crédito.

Procedeu-se, ao longo do ano, à análise sistemática dos elementos de informação recebidos, tendo-se dado início ao acompanhamento da concentração de crédito (grandes riscos), nos moldes fixados pelo Aviso nº 10/90.

- b) Em 1990, foram efectuadas as seguintes inspecções gerais:

### Instituições Monetárias

- Bancos e sucursais de Bancos estrangeiros	6
- Bancos de investimento e de poupança	5
- Caixas de Crédito Agrícola Mútuo	74
	85

### Instituições não Monetárias

- Sociedades de investimento	2
- Sociedades de locação financeira	1
- Sociedades de <i>factoring</i>	2
- Sociedades gestoras de fundos de investimento	3
- Sociedades administradoras de compras em grupo	12
- Sociedades mediadoras do mercado monetário	1
- Sociedades de corretagem	2
- Sociedades gestoras de património	3
	<u>26</u>
	<u>111</u>

- c) Em 1990, verificou-se novo aumento, embora inferior ao ocorrido no ano anterior, do número de entidades sujeitas à supervisão do Banco de Portugal, tendo sido registadas, nos termos do Decreto-Lei n.º 353-S/77, de 20 de Agosto, mais 46 novas instituições a saber:

- Bancos e sucursais de bancos estrangeiros	4
- Escritórios de representação	3
- Sociedades de investimento	2
- Sociedades de locação financeira	5
- Sociedades gestoras de fundos de investimento	8
- Sociedades gestoras de patrimónios	4
- Sociedades corretoras	3
- Sociedades financeiras de corretagem	6
- Sociedades financeiras de aquisições a crédito	8
- Outras	3

Ampliou-se, assim, o universo das instituições sujeitas ao acompanhamento permanente por parte do Departamento de Supervisão Bancária.

- d) Visando actualizar e aperfeiçoar o sistema de normas prudenciais aplicáveis às instituições de crédito e parabancárias, foram emitidos em 1990 vários diplomas, de que se destaca:

O **Aviso n.º 9/90**: transpondo para o direito interno as regras essenciais estabelecidas na Directiva n.º 89/299/CEE, de 17 de Abril de 1989, fixou para todas as instituições sujeitas à supervisão do Banco de Portugal os elementos que podem integrar os respectivos fundos próprios;

O **Aviso n.º 10/90**: seguindo de perto a Recomendação n.º 87/62/CEE, de 22 de Dezembro de 1986, definiu o conceito de risco e de grande risco e determinou para todas as instituições de crédito os limites de risco em que podem incorrer relativamente a uma só entidade ou grupo de entidades, bem como o valor agregado dos grandes riscos por elas assumidos;

O **Aviso n.º 11/90**: fixou para todas as instituições sujeitas à supervisão do Banco de Portugal o valor máximo dos compromissos assumidos e dos recursos aplicados em operações de tomada firme e de subscrição indirecta;

O **Aviso n.º 12/90**: definiu para a generalidade das instituições de crédito o chamado "rácio de solvabilidade" e determinou os valores mínimos que as mesmas instituições devem atingir nesta matéria no final dos anos de 1990, 1991 e 1992;

O **Aviso n.º 13/90**: estabeleceu a obrigatoriedade de as instituições de crédito contituírem um volume mínimo de provisões para a cobertura de determinados riscos e encargos;

O **Aviso n.º 14/90**: estendeu às sociedades de investimento, às sociedades de locação financeira, às sociedades de *factoring*, às sociedades financeiras para aquisições a crédito e às sociedades financeiras de corretagem a disciplina do Aviso n.º 10/90, atrás referido;

O **Aviso n.º 15/90**: determinou a aplicação, às instituições parabancárias que concedem crédito, da disciplina quanto a montantes mínimos de provisões fixados no Aviso n.º 13/90, atrás mencionado.

É ainda de referir, neste domínio, que o Banco de Portugal preparou e apresentou ao Ministério das Finanças um projecto de diploma destinado a fixar limites à participação das instituições de crédito no capital de outras entidades, assim como ao volume de imobilizado que podem deter.

- e) As infracções à legislação que disciplina a actividade dos mercados monetário e financeiro e das instituições que neles actuam deram lugar à instauração, em 1990, de 230 processos (contra 168 no ano anterior).

- f) Continuou a verificar-se uma redução (14,5%) no número de propostas recebidas das instituições de crédito para aplicação da medida de restrição ao uso do cheque, ao abrigo do Decreto-Lei n.º 14/84, de 11 de Janeiro.

Em contrapartida, houve um acréscimo significativo do volume de informações prestadas a entidades judiciais sobre a habitualidade de emissão de cheques sem provisão (32 177 em 1990 e 16 127 em 1989).

Continua a aguardar-se que seja publicado um diploma que altere substancialmente o sistema instituído pelo referido Decreto-Lei n.º 14/84.

## 7.2 Compensação interbancária

Pelo quadro a seguir podemos verificar que o movimento de liquidação efectuado pelas operações de com-

	LISBOA		PORTO		OUTROS DISTRITOS		TOTAL	
	Quant. (1000)	Milhões de escudos	Quant. (1000)	Milhões de escudos	Quant. (1000)	Milhões de escudos	Quant. (1000)	Milhões de escudos
1989	95 880	43 597 893	49 472	9 696 316	19 208	2 457 238	164 560	55 751 447
1990	110 115	67 671 355	61 903	12 070 126	14 084	2 122 748	186 102	81 864 229

Conforme se observa pelo quadro seguinte, diminuíram as quantidades e aumentaram os valores dos documentos devolvidos, embora percentualmente se verifique uma diminuição dos valores absolutos apresentados:

	QUANTIDADE		VALOR	
	(1000)	%	Milhões de escudos	%
1989	2 757	1,7	598 099	1,1
1990	2 738	1,5	645 858	1,0

Tendo como objectivo reduzir a compensação tradicional à mera troca física de documentos, prosseguiram durante o ano e de forma faseada, tal como estava previsto no Relatório de 1989, as seguintes acções:

- Em 2 de Fevereiro foram integrados no sistema de Telecompensação de valores os efeitos.
- Em 23 de Outubro iniciou-se o sistema de Telecompensação no Porto.
- A 1 de Agosto foram extintas as compensações regionais sedeadas no continente, com excepção de Lisboa e Porto.

## 7.3 Centralização de riscos do crédito

No decurso do ano de 1990 o Banco de Portugal, no âmbito das atribuições previstas na alínea b) do nº 1 do artigo 22.º da sua Lei Orgânica e em conformidade com o disposto no Decreto-Lei n.º 47909, de 7 de Setembro de 1967, continuou a assegurar o serviço de centralização dos saldos mensais de crédito concedido, e a respectiva divulgação ao sistema financeiro.

penção interbancária continuou a aumentar significativamente, em cada uma das zonas, não só no total das quantidades de documentos apresentados como nos respectivos valores, com excepção da zona "outros distritos", por terem sido extintas a partir de 1 de Agosto as compensações regionais no continente.

No quadro seguinte apresenta-se a centralização de responsabilidades do último biénio, sendo os valores de 1989 reportados a 31 de Dezembro e os de 1990 reportados a Novembro.

	Responsabilidades			
	(Saldos em mil milhões de escudos)			Entidades abrangidas
	Por desembolso	Extrapatrimoniais	Totais	
1989	2 524,6	579,6	3 104,2	110 488
1990	3 610,0	784,1	4 394,1	121 019

## 7.4 Centralização de Apontes e Protestos

O Banco de Portugal, no âmbito das atribuições previstas na alínea b) do artigo 22.º da sua Lei Orgânica, prosseguiu a sua actividade centralizadora de incidentes de crédito e a respectiva divulgação pelas diversas unidades do sistema bancário, durante o ano de 1990.

Manteve-se a tendência, verificada em anos anteriores, para a diminuição do número de incidentes de crédito. No que se refere aos montantes registou-se um aumento total de cerca de 32%.

	APONTES		PROTESTOS		TOTAL	
	Número (milhares)	Mil milhões de escudos	Número (milhares)	Mil milhões de escudos	Número (milhares)	Mil milhões de escudos
1989	9,0	4,4	29,2	14,1	38,2	18,5
1990	7,8	5,8	28,4	18,7	36,2	24,5

## 7.5 Centralização de Balanços

Durante o ano de 1990, a Central de Balanços, na prossecução do seu objectivo de propiciar às empresas e a outras entidades elementos que sirvam de referência à apreciação da estrutura empresarial portuguesa, editou 237 "QUADROS DE SITUAÇÃO", respeitantes ao exercício de 1988, abrangendo 4803 empresas.

Na medida em que a salvaguarda dos segredos estatístico e bancário o permitiram, os Quadros de Situação editados continuaram a ser desagregados por "Pequenas e Médias Empresas - PME" e "Outras Empresas".

Em 1989 (exercício de 1988), aderiram à Central de Balanços 5225 empresas, representando 26% do total das empresas consultadas.

A taxa de cobertura da amostra em relação aos totais nacionais das indústrias extractiva e transformadora foi a seguinte:

	<u>Taxa de cobertura</u>
	%
PIBpm	61
Vendas	64
Emprego	46

A campanha de 1990 (exercício de 1989), iniciada em Março, continuou a não sofrer alterações quanto aos sectores de actividade abrangidos, tendo sido enviados formulários de inquérito a cerca de 20 000 empresas das indústrias extractiva e transformadora.

No 3.º trimestre de 1990, foi lançado um inquérito junto de diversas entidades (Associações Empresariais, Instituições de Crédito, Universidades, etc.) com o objectivo de recolher elementos que permitam ao Banco de Portugal estudar a possibilidade de vir a transmitir a informação agregada produzida pela Central de Balanços através de meios informáticos, consistindo no acesso directo à base de dados e na utilização de suportes magnéticos.

No final de 1990, encontravam-se concluídos os estudos de adaptação da metodologia da Central de Balanços às exigências do novo Plano Oficial de Contabilidade, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 410/89, de 21 de Novembro, e prosseguiram, dentro do calendário previsto, os trabalhos informáticos para aplicação da nova metodologia.

Prosseguiram também os estudos e contactos com as Associações Empresariais para alargamento dos trabalhos, com base na nova metodologia, 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

Em 1990, o FMI procedeu ao habitual exame da economia portuguesa (agora efectuado em anos alternados), nos termos do Art.º IV do Acordo Relativo ao Fundo.

Para esse efeito, uma missão do Fundo deslocou-se a Portugal em Junho e Julho, prosseguindo depois os trabalhos em Washington até à sua conclusão em fins de Outubro. A economia portuguesa foi considerada em boas condições, sublinhando-se o crescimento sustentado da produtividade, do investimento e das exportações, bem como o alto índice de emprego e o nível muito satisfatório das reservas. Apontou-se, contudo, a ameaça potencial à economia portuguesa que é constituída pela elevada taxa de inflação.

Portugal deu o seu acordo à 9.ª revisão geral de quotas (Portaria do Ministério das Finanças de 29 de Janeiro de 1991), da qual resulta um aumento da ordem de 50% para cada País Membro do FMI. A quota portuguesa passará, assim, de 376,6 milhões de direitos de saque especiais para 557,5 milhões. Simultaneamente, foi aprovada a terceira emenda ao Acordo relativo ao FMI, aguardando-se agora a respectiva ratificação pela Assembleia da República.

O Banco de Portugal participou na Assembleia Anual do FMI realizada em Washington de 25 a 27 de Setembro de 1990, e ainda nas reuniões semestrais do Comité Intercalar realizadas em 3 de Abril e 23 de Setembro de 1990.

Será ainda de referir que, no âmbito dos orçamentos operacionais trimestrais do Fundo, Portugal foi chamado a realizar oito operações ao longo do ano, sendo três por débito da conta n.º 1 do FMI, num total de SDR 48 milhões e cinco por crédito daquela conta, no valor de SDR 19,2 milhões.

Destas operações resultou um acréscimo de SDR 28,8 milhões (cerca de 30%), da posição de reserva de Portugal no FMI.

### 8.2 Banco de Pagamentos Internacionais

Na sua qualidade de membro do Banco de Pagamentos Internacionais, o Banco de Portugal participou na Assembleia Geral Ordinária desta Instituição, realizada em Basileia em 11 de Junho de 1990.

Participou, igualmente, em várias reuniões de trabalho de carácter técnico, no âmbito das actividades específicas do BPI.

### 8.3 Comunidade Económica Europeia

O Banco de Portugal teve participação activa nos trabalhos do Comité Consultivo Bancário e do Comité Monetário da CEE, além de enviar técnicos às reuniões dos grupos de trabalho respeitantes a matérias bancárias e financeiras. Durante o ano de 1990 tiveram relevo, entre outros, os trabalhos relativos à preparação das posições da CEE no GATT (Uruguay Round) com vista à liberalização do comércio internacional de serviços.

O Banco continuou a acompanhar regularmente a evolução das economias dos países das CE, e em especial o comportamento dos mercados de câmbios e funcionamento do SME, a fim de preparar a futura adesão do escudo ao respectivo Mecanismo de Taxa de Câmbio (MTC). Com o mesmo objectivo, foi alterada, a partir de Outubro, a política cambial do escudo, como é referido na secção 1.5.

### 8.4 Comité de Governadores dos Bancos Centrais dos Estados-Membros das Comunidades Europeias

O Banco de Portugal continua representado e participa no funcionamento do Comité dos Governadores dos Bancos Centrais dos Estados-Membros da CEE (CGBC) e nas estruturas que lhe estão associadas, como são os casos do Comité de *Alternates* e de grupos ou Subcomités dedicados a matérias específicas.

No âmbito desse Comité, funcionaram até Junho os Grupos *Dalgaard*, para acompanhamento das políticas cambiais dos Estados-Membros e dos mercados cambiais bem como todos os outros assuntos relativos ao SME, e *Raymond*, respeitante às políticas monetárias dos Estados Membros.

A partir de Julho, e com o início da 1.ª fase da União Económica e Monetária (UEM), os Grupos *Raymond* e *Dalgaard* foram substituídos, respectivamente, pelos Subcomité de Política Monetária e Subcomité de Política Cambial, com funções de apoio ao Comité dos Governadores. Estes Subcomités, juntamente com o Subcomité de Supervisão Bancária, foram criados na sequência da Decisão do Conselho 90/142/EEC, sobre a cooperação entre Bancos Centrais dos Estados-Membros. Esta Decisão emenda a anterior Decisão de 1964 (64/300/EEC), que criou o CGBC, dando mais amplos poderes ao Comité dos Governadores, com vista à progressiva realização da UEM. O Banco de Portugal tem vindo a participar regularmente nos trabalhos destes Subcomités.

De destacar, entre os trabalhos desenvolvidos em 1990 pelo Comité de Governadores, os referentes ao processo da UEM e envolvendo, nomeadamente, a preparação, discussão e aprovação do Projecto de Estatutos do futuro Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC).

Na sequência da decisão das Autoridades Norueguesas de ligarem a sua moeda ao ECU, decisão que foi recebida favoravelmente pelos Ministros da Economia e Finanças e pelos Governadores dos Bancos Centrais dos Estados-Membros da CEE, o Banco de Portugal, tal como todos os outros Bancos Centrais dos Países-Membros, realizou um acordo *swap* bilateral com o Banco da Noruega, para acesso deste último a fundos a curto prazo, com fins de intervenção. Estes acordos, regidos por termos e condições uniformes, entraram em vigor a 1 de Janeiro de 1991, por um período de doze meses, podendo ser renovados por mútuo acordo.

O Banco tomou parte também nas reuniões mensais do Grupo de Concertação e do *Monitoring Group*, bem como na concertação diária entre Bancos Centrais tendo participado em intervenções concertadas nos mercados de câmbios internacionais, juntamente com outros Bancos Centrais europeus e não-europeus.

### 8.5 OCDE

O Banco de Portugal fez-se representar em reuniões de Comités Técnicos da OCDE, com relevo para os trabalhos relativos à informação anual sobre a economia portuguesa.

Registou-se também o prosseguimento da participação nas reuniões dos grupos de trabalho sobre crédito à exportação (envolvendo concertação prévia de posições, quer a nível nacional, através da Comissão Nacional de Garantias de Crédito, quer a nível das Comunidades Europeias) com vista à preparação do *Consensus* e de acordos sectoriais.

### 8.6 UNCTAD

O Banco está a participar nos trabalhos preparatórios da oitava sessão da Conferência das Nações Unidas para o Comércio e Desenvolvimento (United Nations Conference on Trade and Development – UNCTAD) que terá lugar em meados de 1991.

Como habitualmente, o Banco também enviou Técnicos seus às duas reuniões do Conselho do Comércio e Desenvolvimento (Trade and Development Board – TDB) da UNCTAD que se efectuaram no ano transacto (36.ª sessão (2.ª parte), de 12 a 23 de Março, e 37.ª sessão (1.ª parte), de 1 a 12 de Outubro, ambas em Genebra).

### 8.7 Banco Interamericano de Desenvolvimento

Durante o ano de 1990, prosseguiram normalmente as operações ligadas ao exercício das funções do Banco de Portugal como depositário dos haveres em Escudos desta instituição.

## **8.8 Centro de Estudos Monetários Latino-Americanos (CEMLA)**

O Banco de Portugal respondeu ao convite que lhe foi dirigido para participar na Assembleia Geral do CEMLA, que teve lugar em Caracas em 19 de Setembro de 1990.

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

O Banco de Portugal fez-se representar na delegação portuguesa às Assembleias Anuais do Banco Africano de Desenvolvimento e do Fundo Africano de Desenvolvimento, que se realizaram em Abidjan (Costa do Marfim), de 29 a 31 de Maio de 1990.

Proseguiram durante o ano as operações ligadas à função do Banco de Portugal como depositário dos haveres em Escudos do BAD e do FAD.

## **8.10 Cooperação com os Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa**

Em consonância com as orientações estratégicas definidas pelo Conselho de Administração para esta área, o Banco de Portugal desenvolveu em 1990 um incremento significativo nas acções de cooperação relativamente aos PALOP. Este esforço, orientado para o apoio aos Bancos Centrais dos referidos países, traduziu-se em acções concretas de três tipos:

- Assistência Técnica, no âmbito da reestruturação dos respectivos sistemas financeiros, envolvendo a deslocação de vários quadros do Banco, especialistas nas matérias solicitadas;
- Formação Profissional, através da realização, nos diversos departamentos do Banco, de estágios destinados a técnicos oriundos dos PALOP;
- Cooperação Monetária, domínio recente e particularmente inovador, em cujo contexto se prevê a colaboração do Banco na formulação e acompanhamento das políticas económicas mais condzentes com as realidades daqueles países.

Ao longo do ano em causa, destacaram-se as seguintes acções:

### **GUINÉ-BISSAU**

Em relação a este país decorre uma importante iniciativa de cooperação do Banco de Portugal com os PALOP, o Acordo de Arranjo Monetário (AAM),

através do qual se pretende contribuir para a estabilização da economia guineense, particularmente no tocante ao sector externo.

Em Julho de 1990, a Assembleia da República aprovou o texto do Acordo, no qual se estipulam as suas linhas fundamentais, nomeadamente o estabelecimento de uma "relação de paridade controlada e previsível" entre as moedas dos dois países, a concessão à Guiné-Bissau de uma linha de crédito renovável anualmente (1,6 milhões de contos, em duas *tranches*) e a adopção, concertada entre as partes, das medidas de política cambial, monetária e orçamental mais adequadas.

A definição das condições concretas de funcionamento do AAM foi deixada a cargo de uma Comissão Mista para o Arranjo Monetário, integrada por representantes das Autoridades Portuguesas e Guineenses. Esta Comissão efectuou a primeira reunião em 19 de Dezembro, ficando feito o balanço da fase preliminar que então se encerrava e preparadas as disposições a adoptar nos próximos tempos.

Concretamente, fixou-se a orientação cambial a imprimir ao peso guineense durante o 1.º semestre de 1991 e foram aprovados os termos e condições do Contrato de Facilidade de Crédito, bem como os Estatutos da Unidade Técnica do Arranjo Monetário (UTAM), sediada em Bissau e constituída por técnicos do Banco de Portugal e do Tesouro Português, à qual, sob a orientação do Governador do Banco de Portugal, compete supervisionar e acompanhar o funcionamento do Acordo. Sublinhe-se ainda que se encontram já em apreciação, pela UTAM, pedidos de financiamento efectuados ao abrigo da linha de crédito.

### **ANGOLA**

Dando continuidade aos contactos encetados no ano anterior, com vista a apoiar os esforços do Banco Nacional de Angola (BNA) no sentido da separação entre as suas funções de Banco Central e as atribuições comerciais, deslocaram-se a Luanda diversos técnicos do Banco de Portugal, cuja acção se centrou nas áreas contabilística e de estrangeiro.

Especial destaque merece a participação directa de um jurista do Banco na elaboração do projecto de lei-quadro para o sistema financeiro angolano, através da qual se pretende regulamentar o funcionamento global do sector - e, em particular, do Banco Central - no novo contexto económico do País.

A culminar todo este conjunto de acções, tiveram lugar diversos contactos com vista à celebração de um Acordo de Cooperação e Assistência Técnica entre o Banco de Portugal e o Banco Nacional de Angola, acordo este que viria a ser assinado em Fevereiro de 1991. Nele se estipulam, nomeadamente, as áreas pre-

ferenciais de cooperação entre os dois bancos – formação profissional, assistência técnica, consultadoria e intercâmbio de informação.

Consolidou-se a melhoria das relações financeiras com Angola, em boa parte graças ao eficaz funcionamento do “Evergreen Crude Sales Contract” celebrado entre os dois Bancos Centrais em 1987, o qual, consagrando um esquema de afectação prioritária das receitas das exportações de petróleo, tem permitido a regularização progressiva de todas as situações de atraso e a criação de um clima muito favorável à expansão das trocas comerciais. Assinale-se que até ao final de 1990 o montante de pagamentos efectuados através do “Evergreen” ascendeu a cerca de USD 200 milhões.

## **CABO VERDE**

O Banco de Cabo Verde (BCV) tenciona igualmente empreender o tipo de reformas em que se encontra empenhado o BNA, projecto para cuja concretização solicitou a assistência do Banco de Portugal, tendo-lhe sido prestada assessoria técnica nas áreas das operações de crédito, da documentação, da contabilidade e da auditoria interna.

## **MOÇAMBIQUE**

Em relação a Moçambique, sobressaem particularmente os estágios concedidos pelo Banco a técnicos do Banco de Moçambique. Com efeito, o contingente de 13 estagiários moçambicanos foi o mais numeroso em 1990, estagiários esses que receberam formação nos departamentos de Operações de Crédito e Mercados, de Supervisão Bancária, de Estrangeiro e de Estatística e Estudos Económicos.

## **SÃO TOMÉ E PRÍNCIPE**

A possibilidade de se vir a firmar um Acordo de Arranjo Monetário de tipo semelhante ao existente com a Guiné-Bissau é o aspecto mais relevante em perspectiva na cooperação com este País, tendo, nesse sentido, sido já realizados estudos preliminares. Ao mesmo tempo, foi concedida assistência jurídica na elaboração das Leis Orgânicas do Banco Nacional de São Tomé e Príncipe (BNSTP) e da Caixa Popular, para o que se deslocaram àquele Banco dois consultores do Banco de Portugal.

### **8.11 Convénio Interbancário de Investimentos Mútuos Brasil/Portugal**

Na sequência do acordo entre o Banco de Portugal e o Banco Central do Brasil, assinado em 5 de Janeiro de 1989, relativo a financiamento de investimentos brasileiros em Portugal e portugueses no Brasil, o qual terminou em 31 de Dezembro de 1989, ainda se realizaram, no 1.º trimestre de 1990, transferências respeitantes a oito operações, previamente autorizadas, no valor de 29 milhões de dólares.

No início de Julho o Banco Central do Brasil procedeu à liquidação de 30 milhões de dólares, dos quais 1 milhão de dólares de juros, tendo esta liquidação concluído os efeitos do Convénio.

De assinalar que, do limite máximo fixado em 400 milhões de dólares dos Estados Unidos, foram utilizados 91,6 milhões, tendo todas as operações realizadas (dezasseis) sido respeitantes a investimentos brasileiros em Portugal.

## IV — ORGANIZAÇÃO E GESTÃO INTERNAS

### 1. PLANEAMENTO DA ACTIVIDADE DO BANCO

Para além das actividades habituais do planeamento operacional durante 1990 elaborou-se o planeamento estratégico para o período de 1991 a 1994. Para o efeito realizou-se uma reunião especial da Administração e Direcções em Julho e na reunião de Dezembro os objectivos estratégicos foram de novo realçados. O documento final foi (já em 1991) distribuído a todo o pessoal. Nele é focado o enquadramento do Banco nos próximos quatro anos com realce para o mercado único de serviços financeiros na Europa Comunitária e para o início da 2.ª fase do processo de União Económica e Monetária; e são definidos os grandes objectivos da gestão do Banco face à evolução externa.

Esses objectivos dizem respeito à organização interna, à gestão dos Recursos Humanos e à gestão patrimonial (em sentido amplo) por um lado e por outro às macro-políticas que são responsabilidade do Banco: a estabilização dos preços e do valor externo da moeda, o reforço da solvabilidade do sistema financeiro e a estabilidade e eficiência dos sistemas de pagamentos.

O Banco continua a assegurar a sua representação no fórum sobre gestão estratégica de Bancos Centrais criado pelo Banco Nacional da Áustria.

### 2. PESSOAL

#### 2.1 Política de pessoal

Durante o ano de 1990, o Departamento de Pessoal e Relações de Trabalho prosseguiu o seu trabalho orientado para uma perspectiva de mudança organizacional, na óptica do desenvolvimento de uma política social integrada.

Deste modo, ao longo de todo o ano transacto o DPT levou a efeito um numeroso conjunto de acções, das quais se salientam as seguintes:

- Prosseguimento da política de transformações estruturais do Banco, com a efectivação das reestruturações do DED, DOI e DOC;

- Conclusão do processo de descrição e avaliação de Postos de Trabalho;
- Definição e implementação de uma nova política remunerativa;
- Concessão de crédito para aquisição de 2.ª habitação;
- Reajustamento na carreira profissional (mudança de nível/escalão) de 278 administrativos;
- Estágios remunerados a 33 recém-licenciados que foram distribuídos pelos diversos Departamentos do Banco;
- Redimensionamento quantitativo e qualitativo dos efectivos do Banco, através da realização de um programa de “saídas negociadas”, ao abrigo do qual foram concretizadas 484 reformas antecipadas e 9 cessações de contrato por mútuo acordo;
- Atribuição de acréscimo de promoções e de prémios pecuniários para compensação do esforço de redução de efectivos em resultado do programa de “saídas negociadas”, o que originou mais 118 promoções salariais por mérito;
- Alargamento da carreira administrativa até ao nível 13 para empregados aprovados no curso de formação recorrente e outros que evidenciem qualidades de mérito e potencial em condições a definir;
- Revisão das carreiras dos grupos II, III e IV;
- Revisão de vários regulamentos internos numa perspectiva de continuidade do esforço de desregulamentação e criação de um regime de “dispensas” ao serviço em função da antiguidade/assiduidade;
- Início do desenvolvimento do SIAP (Base de Dados/DPT) com a quase conclusão da 1.ª fase;



- Realização de uma campanha informativa (que decorreu em Lisboa, Porto, Braga, Coimbra, Évora, Ponta Delgada e Funchal) sobre as novas medidas de política remunerativa e de carreiras, que abrangeu todas as categorias profissionais do Banco, num total de 758 participantes;
- Continuação do apoio à auto-formação através de financiamentos à aquisição de livros técnicos (que incluiu a realização de "Feiras do Livro" em Lisboa e no Porto) e à aquisição de micro-computadores e impressoras;
- Arranque do projecto de "Formação Recorrente", com a participação de 25 formandos.

## 2.2 Efectivos

O ano de 1990 caracteriza-se por uma redução de efectivos de 16,9% relativamente a 1989, que passaram de 2845 para 2363 (menos 482), tendo-se registado a admissão de 44 empregados (24 homens e 20 mulheres).

### 2.2.1 Efectivos por funções profissionais

Apresenta-se, no quadro seguinte, a distribuição dos efectivos do Banco em 31.12.1990 por grupos profissionais, e em que constam, para efeitos comparativos, os valores dos últimos três anos.

GRUPO PROFISSIONAL	1987		1988		1989		1990	
	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%
Direcção	60	2,0	50	1,7	49	1,7	47	2,0
Chefias	405	13,5	370	12,9	366	12,9	257	10,9
Técnicos	355	11,8	363	12,6	416	14,6	423	17,9
F. Específicas	157	5,2	160	5,6	137	4,8	112	4,7
Administrativos	1 434	47,7	1 368	47,5	1 319	46,4	1 049	44,4
Executantes								
GII/GIII/GIV	597	19,8	567	19,7	558	19,6	475	20,1
<b>TOTAL</b>	<b>3 008</b>		<b>2 878</b>		<b>2 845</b>		<b>2 363</b>	

Como se pode verificar, há uma tendência de qualificação técnica e, simultaneamente, uma significativa redução de efectivos nas funções de enquadramento e nas de carácter administrativo e auxiliar.

### 2.2.2 Nível etário e antiguidade

Relativamente à distribuição dos efectivos por escalão etário e de antiguidade, a situação é a seguinte:

ESCALÃO ETÁRIO	H		M		TOTAL	
	N.º	%	N.º	%	N.º	%
61-65	16	1,0	2	0,2	18	0,7
56-60	58	3,9	4	0,5	62	2,6
46-55	486	32,5	151	17,4	637	27,0
36-45	522	34,9	324	37,3	846	35,8
31-35	282	18,9	304	35,0	586	24,8
26-30	115	7,7	67	7,7	182	7,7
19-25	15	1,0	17	2,0	32	1,4
<b>TOTAL</b>	<b>1 494</b>		<b>869</b>		<b>2 363</b>	

ANTIGUIDADE	H	M	TOTAL
Até 2 anos	34	35	69
3 a 5	143	71	214
6 a 10	341	307	648
11 a 15	194	132	326
16 a 20	401	184	585
21 a 25	225	93	318
Mais de 25 anos	156	47	203
<b>TOTAL</b>	<b>1 494</b>	<b>869</b>	<b>2 363</b>

A maior percentagem dos empregados encontra-se no escalão etário dos 36 aos 45 anos, sendo o nível etário médio de 40,75 anos. O nível médio de antiguidade para o conjunto dos efectivos é de 14,7 anos.

Esta situação reflecte uma tendência de rejuvenescimento dos efectivos do Banco, resultante de uma política integrada de gestão de recursos humanos, traduzida numa orientação de recrutamento e selecção, movimentação interna e de incentivos para «saídas negociadas».

### 2.2.3 Formação escolar

Como se pode observar no quadro seguinte, estas orientações reflectem-se, igualmente, no nível habilitacional, com um aumento considerável da qualificação média dos efectivos da Instituição, mais compatível com as exigências das funções do Banco Central.

FORMAÇÃO	1987		1988		1989		1990	
	N.º	%	N.º	%	N.º	%	N.º	%
Universitário	430	14,3	448	15,6	466	16,4	456	19,3
Médio	63	2,1	56	2,0	56	2,0	49	2,1
Sec. Complementar	1 109	36,9	1 023	35,6	997	35,0	829	35,1
Sec. Geral	577	19,2	559	19,4	549	19,3	439	18,6
Básico	387	12,9	410	14,3	404	14,2	311	13,2
s/Habil. Base	442	14,7	382	13,3	373	13,1	279	11,8
<b>TOTAL</b>	<b>3 008</b>		<b>2 878</b>		<b>2 845</b>		<b>2 363</b>	

A principal evidência que ressalta no perfil humano do Banco de Portugal é a continuidade de uma progressiva redução do efectivo total, acompanhada de uma tendência de aumento de qualificação global dos empregados, redução dos níveis médios de idade e de antiguidade, com aumento do nível habilitacional de base, resultante de um conjunto de medidas que visam uma permanente revitalização e valorização do efectivo humano.

### 2.3 Movimentação de pessoal

Os aspectos referidos, resultantes de uma política de admissões criteriosas e qualificadas, incentivos para reformas antecipadas e aproveitamento e desenvolvimento do potencial interno, constituem os aspectos mais significativos do ano de 1990.

Em relação à movimentação de pessoal apresenta-se a seguinte situação:

MOVIMENTAÇÃO	SEDE	FILIAL	DEL. REG./AGÊNCIAS	TOTAL
<b>ENTRADAS</b>				
* Admissões	+44	-	-	44
<b>SAÍDAS</b>				
* Reformas	351	58	91	500
* Falecimentos	-	1	-	1
* Exonerações	19	3	1	23
* Despedimentos	1	-	1	2
	-327	-62	-93	-482

As rubricas Admissões, Reformas e Exonerações foram as que tiveram maior incidência no movimento geral.

### 2.4 Acção social e condições de trabalho

#### 2.4.1 Pensões de reforma e sobrevivência

##### 2.4.1.1 Número de pensionistas

Tipo de Pensões e local de pagamento	Em 31.12.89	Em 31.12.90
<b>PENSÕES DE REFORMA</b>		
Sede	486	813
Filial	79	131
Del. Reg./Agências	200	278
<b>TOTAL</b>	<b>765</b>	<b>1 222</b>
<b>PENSÕES DE SOBREVIVÊNCIA</b>		
Sede	288	291
Filial	39	40
Del. Reg./Agências	126	125
<b>TOTAL</b>	<b>453</b>	<b>456</b>
<b>TOTAIS</b>	<b>1 218</b>	<b>1 678</b>

Em 31.12.90 o número de empregados reformados é de 1222, correspondendo a 51,7% dos empregados do Banco no activo.

##### 2.4.1.2 Encargos

Encargos com Pensões	(1000 escudos)	
	1989	1990
Reformas	1 094 437	1 293 276
Sobrevivência	299 057	365 156
<b>TOTAL</b>	<b>1 393 494</b>	<b>1 658 432</b>

O aumento de encargos com os beneficiários das pensões de reforma e sobrevivência foi de 19%.

## 2.4.2 Saúde e Medicina do Trabalho

Da actividade da Medicina Curativa em 1990 verifica-se, comparativamente ao ano anterior, uma diminuição do número de consultas (menos 769), do número de receitas, de Juntas Médicas e visitas ao domicílio. No período em análise, procedeu-se a 167 colheitas de sangue, a 92 inspecções desportivas e a pequena cirurgia (12).

No que respeita à Medicina do Trabalho, destacam-se os 1428 exames médicos efectuados (45 de admissão e 1383 de outros tipos), as 26 visitas a locais de trabalho, a vacinação anti-tetânica (609) e os exames funcionais (511).

A actuação da Enfermagem evidencia um leque variado de acções na esfera de actividade assistencial. Particularmente importantes foram as acções de foro terapêutico, as que servem como auxiliares de diagnóstico e as vacinas.

No ano de 1990, registaram-se 51 acidentes de trabalho com os empregados do Banco, que originaram 873 dias úteis de baixa.

## 2.4.3 Benefícios sociais

### 2.4.3.1 Crédito à habitação

No sentido de estreitar o vínculo dos empregados à Instituição, foram concedidos empréstimos destinados à aquisição/construção/beneficiação de 2.ª habitação, bem como para substituição de empréstimos noutras Instituições que tenham sido concedidos para idêntica finalidade.

Assim, em 1990 foram concedidos 195 empréstimos para a 2.ª habitação que envolveram a verba de 1332,9 milhões de escudos e 146 empréstimos para a 1.ª habitação que envolveram o montante de 705 milhões de escudos, mais 220 milhões de escudos que em 1989.

Em 1990, foram liquidados 16 empréstimos por antecipação e 1 por falecimento.

Neste período, 2226 empregados (94,2%) já adquiriram a 1.ª habitação e 195 (8,3%) a 2.ª habitação, recorrendo aos empréstimos do Banco.

### APLICAÇÃO DOS EMPRÉSTIMOS/EVOLUÇÃO

EMPRESSIMOS	(000) escudos				
	1986	1987	1988	1989	1990
					1.ª HAB. 2.ª HAB.
Aquisição casa	310 988	739 317	1 006 840	547 133	506 177   200 880
Beneficiação casa	8 710	30 610	66 300	38 063	90 785   30 312
Construção casa	22 983	13 554	45 294	39 436	37 830   60 632
Subst. Empréstimo	14 594	122 126	96 614	80 102	70 161   41 080
<b>TOTAL</b>	<b>357 275</b>	<b>905 607</b>	<b>1 215 048</b>	<b>704 734</b>	<b>704 954   332 904</b>

Nos últimos 5 anos foram concedidos os seguintes empréstimos:

	1.ª habitação	2.ª habitação
1986	122	—
1987	227	—
1988	279	—
1989	158	—
1990	146	195

### 2.4.3.2 Fundo Social

Comparativamente ao ano transacto, verifica-se uma redução de 84 296 milhares de escudos nos empréstimos com juros e um acréscimo de 4091 e de 635 milhares de escudos em empréstimos sem juros e nos donativos de carácter social, respectivamente.

Relativamente às outras áreas abrangidas pelo Fundo Social e conforme se pode verificar pelo quadro de evolução, constata-se um aumento de verbas em todas as rubricas, sendo de destacar, pelos montantes envolvidos, o Apoio aos Jovens (que inclui o novo subsídio universitário), as participações em Despesas de Doença e Funeral e as Férias Sociais.

### EMPRÉSTIMOS E DONATIVOS/EVOLUÇÃO

EVOLUÇÃO	(1000) escudos		
	EMP. C/JUROS	EMP. S/JUROS	DONATIVOS
1990	361 021	89 151	4 792
1989	445 317	85 060	4 157
1988	301 075	55 011	3 925
1987	312 948	49 980	4 400
1986	230 860	41 992	3 038

### OBRAS SOCIAIS/EVOLUÇÃO

OBRAS SOCIAIS	(1000) escudos			
	1987	1988	1989	1990
Apoio à Infância	15 606	15 926	15 889	16 862
Apoio aos Jovens	1 832	4 271	26 342	49 133
Apoio aos Reformados	6 133	10 400	14 516	18 013
Comp. Desp. Alojamento	12 302	16 382	18 103	20 106
Comp. Doença e Funeral	81 917	102 001	115 774	140 259
Férias Sociais	29 488	54 594	65 033	78 205
Refeitórios	42 023	54 914	66 334	70 028
<b>TOTAL</b>	<b>189 301</b>	<b>258 488</b>	<b>321 991</b>	<b>392 606</b>

### 2.4.3.3 Assistência na doença

BENEFICIÁRIOS	ENCARGOS (1000 escudos)	
	1989	1990
Pessoal no activo	74 335	82 569
Reformados e Pensionistas	41 234	57 528
<b>TOTAIS</b>	<b>115 569</b>	<b>140 097</b>

As comparticipações atribuídas pelo Banco, em complemento das concedidas pelos SAMS e outras entidades, apresentam um acréscimo de 24,5 milhões de escudos, ou seja, 21,2%.

## 2.5 Formação profissional

Em 1990, a Área de Formação desenvolveu um conjunto significativo de acções que abrangeram 1515 empregados, o que corresponde a 64,1% dos efectivos do Banco.

Estes empregados frequentaram vários cursos e seminários, tanto a nível interno como externo, num total de 70 571 horas de formação.

Os custos com a formação (195,8 milhões de escudos) aumentaram significativamente em relação ao ano

## 2.6 Estruturas Representativas dos Trabalhadores

Nos dois quadros indica-se o número de trabalhadores afectos às respectivas Estruturas, as horas utilizadas, bem como os encargos suportados pelo Banco com o seu funcionamento.

### Comissão e Subcomissões de Trabalhadores

QUADRO	Empregados			Encargos (1000 escudos)			
	Com.	Subcom.	Total	Horas	Remuner.	Enc. Soc. Obrigat.	Total
SEDE	8	6	14	7 024	6 063	969	7 032
FILIAL	3	5	8	2 944	1 669	268	1 937
DEL. REG./ /AGÊNCIAS	—	27	27	908	690	108	798
<b>TOTAIS</b>	<b>11</b>	<b>38</b>	<b>49</b>	<b>10 876</b>	<b>8 422</b>	<b>1 345</b>	<b>9 767</b>

### Secretariados Sindicais

QUADRO	Empregados	Horas	Encargos (1000 escudos)		
			Remuner.	Enc. Soc. Obrigat.	Total
SEDE	5	5 806	5 505	881	6 386
FILIAL	3	3 791	4 327	988	5 315
DEL. REG./ /AGÊNCIAS	4	4 245	2 646	429	3 075
<b>TOTAIS</b>	<b>12</b>	<b>13 842</b>	<b>12 478</b>	<b>2 298</b>	<b>14 776</b>

anterior (mais 132,9 milhões de escudos), consequência da implementação de programas de incentivos à auto-formação, através, designadamente, do financiamento (para Técnicos e Chefias) para aquisição de livros técnicos e de microcomputadores.

Salienta-se, ainda, o arranque, em 1990, do projecto de "Formação Recorrente" (1.ª fase) que contou com a participação de 25 formandos e que visa proporcionar a empregados administrativos os conhecimentos específicos para efeitos de progressão profissional, no âmbito do alargamento da carreira administrativa.

## FORMAÇÃO/PARTICIPANTES/HORAS/EVOLUÇÃO

EVOLUÇÃO	1988	1989	1990
Participantes*	1 275	1 783	1 515
Horas	67 078	61 236	70 571

\* Empregados que frequentam uma acção de formação

## CUSTOS COM FORMAÇÃO/EVOLUÇÃO

1000 escudos	FORMAÇÃO		
	1988	1989	1990
Interna	25 505	22 127	34 149
Externa-País	19 875	25 444	40 558
Externa-Estrangeiro	8 905	14 095	23 670
Desp. c/valor. Pessoal			95 746
Out. Enc. Formação	1 175	1 391	1 714
<b>TOTAL</b>	<b>55 460</b>	<b>63 057</b>	<b>195 837</b>

### 3. ORGANIZAÇÃO E INFORMÁTICA

Os três acontecimentos fulcrais nesta vertente terão sido a elaboração e a aprovação (Agosto) do Plano Estratégico do Sistema de Informação (PESI) do Banco de Portugal, a implantação de uma nova estrutura orgânica e funcional no DOI (Maio) e a instalação de um equipamento informático central da família 9021 da IBM (Dezembro). Estas decisões criaram no Banco de Portugal instrumentos fundamentais para uma integração harmoniosa dos múltiplos esforços de natureza organizacional, humana e infraestrutural necessários ao desenvolvimento e exploração dos sistemas de informação de que o Banco necessita para a sua actividade.

Do ponto de vista dos recursos humanos especializados, é de referir o intenso e bem sucedido esforço de recrutamento e selecção efectuado, que se saldou em 1990 pela admissão de 18 Técnicos para as diversas UE do Departamento, para além do facto de se terem iniciado em Outubro/Novembro estágios no DOI para 7 recém-licenciados.

É igualmente de referir, sobretudo devido ao impacto futuro esperado, o lançamento de uma actividade concertada de definição e publicação interna ao DOI do seu Corpo Normativo, instrumento indispensável quer do ponto de vista do desenvolvimento dos sistemas de informação, quer do seu serviço e exploração.

Foram iniciados em 1990 oito projectos de desenvolvimento de novos sistemas de informação, a acrescer a onze transitados de 1989. Foram concluídos sete destes projectos, sendo ainda retirado um oitavo, por perda de actualidade. Para além de tal, o DOI executou em 1990, 381 pedidos de intervenção diversos (manutenção/alteração de aplicações existentes, pareceres específicos, estudos de análise/diagnóstico, etc.).

Na prática, a actividade do ponto de vista do Sistema de Informação do Banco passou a pautar-se pelo PESI a partir de Setembro de 1990. Apesar de se estar ainda no segmento inicial do horizonte do Plano (1990-1993), são já visíveis nesta data alguns dos seus efeitos, designadamente numa estruturação mais vincada da actividade, numa clareza mais evidente dos objectivos perseguidos e numa transparência substancialmente maior da actividade desenvolvida.

### 4. ACTIVIDADE DE CONTENTIOSO E DE CONSULTA JURÍDICA

A consulta jurídica – actividade mais característica do Departamento de Serviços Jurídicos e, aliás, de variado conteúdo – foi desenvolvida dando resposta a consultas formuladas pelo Conselho de Administração e bem assim pelos diversos Departamentos do Banco.

Além disso, prosseguiu-se na habitual colaboração com a Tutela, não só respondendo a consultas de natureza jurídico-económica, mas também preparando ou apreciando projectos de diplomas legais de índole económico-financeira.

Merece destaque, pelo significado de que naturalmente se reveste, a participação do Departamento de Serviços Jurídicos na elaboração – primeiro a nível interno e depois no seio dum grupo de trabalho a nível governamental – da Lei-Quadro que substituirá de raiz grande parte da legislação bancária vigente há mais de 30 anos.

Foram satisfatórios os resultados da actividade de defesa dos interesses do Banco nos foros civil, laboral e administrativo, não se tendo verificado um aumento significativo do número de acções em que o Banco interveio.

Por outro lado, o Departamento continuou empenhado na adaptação do ordenamento jurídico nacional ao direito comunitário nos domínios bancário e financeiro, quer autonomamente quer em cooperação com outros Departamentos do Banco e mesmo governamentais. Assegurou-se também, de forma sistemática, uma assídua participação técnico-jurídica em comissões e grupos de trabalho das instituições comunitárias e de outras instâncias internacionais.

### 5. INSTALAÇÕES

Decorreu a elaboração do projecto base do novo Edifício-Sede do Banco de acordo com o planeamento estabelecido.

Procedeu-se à reformulação da área ocupada pelo Centro Informático, para receber mais um computador, e prosseguiram as remodelações das instalações de telecomunicações nos edifícios da Sede e da Filial.

Concluiu-se o edifício da Rua do Almada destinado a apoiar as instalações da Filial, prevendo-se a sua ocupação no início de 1991.

Aprontaram-se as obras de reabilitação das instalações existentes na Quinta da Fonte Santa e encomendou-se a execução do Plano Director a um Gabinete de Arquitectura.

### 6. VIGILÂNCIA E SEGURANÇA

Concluiu-se a fase preparatória do processo de informatização dos serviços, que proporcionará uma mais eficiente gestão dos recursos humanos e materiais e a simplificação de certos aspectos do controlo de acessos aos edifícios.

Finalizaram-se os estudos que proporcionarão, a curto prazo, a renovação de equipamentos de segurança em edifícios da Sede e Filial.

Mantiveram-se as acções visando a protecção de pessoas e a segurança de valores.

Cumpriu-se integralmente o plano de transporte de numerário nas áreas da Sede, Filial e Delegações.

## **7. AUDITORIA INTERNA**

No decorrer de 1990, o Departamento de Auditoria executou o seu programa anual de acções, previamente aprovado, procurando ter sempre presente uma perspectiva de auditoria de gestão na avaliação dos sistemas de controlo interno estabelecidos, tanto na actividade operacional como no que respeita à informação produzida ou circulada no Banco e aos meios materiais e humanos afectos às unidades de estrutura.

A prestação de uma informação isenta e independente à Administração e ao Conselho de Auditoria continuou a ser também preocupação permanente na actividade das equipas de auditoria, orientando-se as suas recomendações ou sugestões por propósitos construtivos na melhoria da actividade do Banco.

Foi igualmente dispensada especial atenção à consolidação da auditoria informática no Banco e à aplicação de técnicas de informática na realização de acções de auditoria corrente.

A actividade desenvolvida traduziu-se essencialmente na realização de acções de auditoria, conferências de valores e na elaboração de averiguações e inquéritos.

## **8. REVISTA INTERNA DO BANCO**

Prosseguiu a publicação deste meio de comunicação interna. A Revista Interna contribuiu para a criação e para as actividades da Associação Portuguesa de Comunicação de Empresa (APCE), tendo sido eleita para a sua Direcção; representou a APCE no Conselho Executivo da FEIEA (Federation of European Industrial Editors Associations) em Madrid, em Setembro, reunião em que a APCE foi admitida como membro da FEIEA.

A Revista continua a ser bem recebida quer pelo seu conteúdo quer por conseguir estabelecer uma multiplicidade de canais de comunicação. Assinalando o final da década, publicou-se um número especial sobre "O Banco de Portugal e a década de 80"

## **9. RELAÇÕES COM A COMUNICAÇÃO SOCIAL**

Numa política de pedagogia alargada sobre as funções e responsabilidades do Banco, realizaram-se dois encontros com os órgãos de Comunicação Social, em Fevereiro e Outubro, precedidos de exposições técnicas com visitas ao SISTEM e à Sala de Câmbios.

Em Julho e Outubro, respectivamente, foram visitados o Serviço do Porta-Voz da Comissão das Comunidades Europeias e o Departamento de Imprensa e Relações Públicas do Deutsche Bundesbank.

Foi ainda iniciada a informatização desta função.

## **V — BALANÇO E CONTAS**

### **1. Balanço**

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

A situação patrimonial do Banco, referida a 31 de Dezembro de 1990, encontra-se espelhada no seu Balanço, que a seguir se insere. Incluem-se também algumas referências explicativas, visando o esclarecimento do conteúdo de contas não explicitadas noutros capítulos deste Relatório.

## BALANÇO DO BANCO DE PORTUGAL

RUBRICAS	ACTIVO BRUTO	PROVISÕES E AMORTIZAÇÕES	ACTIVO LÍQUIDO
<b>Reservas cambiais</b>			
Ouro e moeda estrangeira .....	1 484 793 155 882\$40		1 484 793 155 882\$40
Direitos de saque especiais .....	7 650 592 828\$50		7 650 592 828\$50
ECU oficiais .....	357 737 270 773\$20		357 737 270 773\$20
<b>Quota de Portugal no Fundo Monetário</b>			
Internacional .....	71 579 403 530\$30		71 579 403 530\$30
Outras reservas cambiais .....	<u>748 599 593 758\$70</u>		<u>748 599 593 758\$70</u>
	2 670 360 016 773\$10		2 670 360 016 773\$10
<b>Outras garantias da emissão</b>			
Tesouro público — c/c .....	46 950 082 694\$80		46 950 082 694\$80
Região Autónoma da Madeira — c/c .	3 346 191 586\$50		3 346 191 586\$50
Títulos da dívida pública portuguesa .	779 614 359 335\$70		779 614 359 335\$70
Moeda metálica nacional .....	3 746 616 033\$50		3 746 616 033\$50
Desconto e redesconto .....	9 448 227 814\$50		9 448 227 814\$50
Créditos com caução .....	374 591 000\$00		374 591 000\$00
<b>Títulos e participações financeiras —</b>			
— entidades nacionais .....	158 268 987 000\$00		158 268 987 000\$00
Diversos .....	<u>54 876 559 086\$30</u>		<u>54 876 559 086\$30</u>
	1 056 625 614 551\$30		1 056 625 614 551\$30
<b>Ouro e divisas a receber do FECOM ...</b>	357 737 270 773\$30		357 737 270 773\$30
<b>Outros valores activos</b>			
Terrenos e construções, equipamento e outras immobilizações .....	15 706 821 427\$90	3 652 306 788\$50	12 054 514 639\$40
Flutuação de valores .....	11 844 620 211\$90		11 844 620 211\$90
Diversos .....	<u>123 759 464 666\$20</u>	<u>6 372 773 453\$50</u>	<u>117 386 691 212\$70</u>
	151 310 906 306\$00	10 025 080 242\$00	141 285 826 064\$00
<b>Total do activo .....</b>	<b>4 236 033 808 403\$70</b>	<b>10 025 080 242\$00</b>	<b>4 226 008 728 161\$70</b>
<b>CONTAS EXTRAPATRIMONIAIS</b>			
Valores recebidos em depósito .....	1 598 295 213 964\$40		
Valores recebidos para cobrança .....	165 606 610\$50		
Valores recebidos em caução .....	11 332 575 985\$30		
Garantias e avales prestados .....	41 104 868\$20		
Operações a prazo .....	5 032 667 393\$90		
Outras contas extrapatrimoniais .....	341 912 633 519\$00		



**EM 31 DE DEZEMBRO DE 1990**

RUBRICAS	PASSIVO
<b>Notas em circulação</b> .....	674 293 480 900\$00
<b>Depósitos e contas correntes — moeda nacional — residentes no País</b>	
Sector Público	
Região Autónoma dos Açores — c/c .....	5 431 400\$20
Tesouro Público — c/aplicação — BT .....	345 539 367 141\$00
Junta do Crédito Público .....	7 136 717 853\$00
Outros depósitos do Sector Público .....	<u>3 408 067 861\$30</u>
Instituições monetárias .....	1 339 003 952 313\$50
Instituições financeiras não monetárias .....	<u>19 876 501 674\$20</u>
	1 714 970 038 243\$20
<b>Depósitos e contas correntes — moeda nacional — residentes no estrangeiro</b>	
Fundo Monetário Internacional .....	47 599 483 259\$00
Outros organismos financeiros internacionais .....	146 994 248\$00
Outros .....	<u>3 111 610 576\$00</u>
	50 858 088 083\$00
<b>Aplicações das instituições de crédito e parabancárias</b> .....	837 100 000 000\$00
<b>Outras responsabilidades em moeda nacional</b> .....	19 868 226 614\$80
<b>Responsabilidades em moeda estrangeira</b> .....	450 379\$70
<b>Atribuição cumulativa de direitos de saque especiais</b> .....	10 134 399 100\$00
<b>ECU a entregar ao FECOM</b> .....	357 737 270 773\$20
<b>Outros valores passivos</b>	
Diversos .....	191 988 862 799\$20
Provisões para riscos .....	<u>185 428 390 000\$00</u>
	377 417 252 799\$20
<b>Capitais próprios e resultados</b>	
Capital .....	200 000 000\$00
Reserva legal .....	6 019 509 760\$10
Outras reservas .....	176 396 116 570\$70
Resultado do exercício .....	<u>1 013 894 937\$80</u>
	183 629 521 268\$60
<b>Total do passivo</b> .....	<b>4 226 008 728 161\$70</b>

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

A rubrica *Ouro e moeda estrangeira* encontra-se assim valorizada:

- O ouro, ao preço de 323,00 dólares dos EUA por uma onça *troy* de ouro fino, em conformidade com o artigo 1º do Decreto-Lei nº 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 relativos ao último dia útil do mês de Dezembro.

Em 31 de Dezembro de 1990, as reservas de ouro, de cerca de 492,303 toneladas de ouro fino, estão escrituradas a 1 387\$394 55 por grama de ouro fino, ou seja, por 683 019 707 373\$70, enquanto a moeda estrangeira apresenta o saldo de 801 773 448 508\$70.

A rubrica *Direitos de saque especiais* representa 40 251 978 direitos de saque especiais, unidade de conta do Fundo Monetário Internacional.

A rubrica *ECU oficiais* expressa o contravalor em escudos de 1 956 794 575,88 ECU, que constituem a contrapartida do ouro e dos dólares entregues ao FECOM, nos termos do contrato de *swap* estabelecido com aquele organismo financeiro.

A rubrica *Quota de Portugal no Fundo Monetário Internacional* releva contabilisticamente a participação de Portugal naquele organismo, com a seguinte composição:

	SDR	ESCUDOS
Participação em ouro e moeda estrangeira .....	92 397 952.16	17 561 843 608\$70
Participação em escudos .....	284 202 047.84	54 017 559 921\$60
		<hr/>
		71 579 403 530\$30
		<hr/>

Saliente-se que a Participação em Escudos inclui 30 000 000 000\$00 representados por promissórias cuja obrigação de pagamento foi transferida para o Banco, nos termos do Decreto-Lei nº 245/89, de 5 de Agosto.

A rubrica *Outras reservas cambiais*, em que ressaltam especialmente as aplicações em títulos estrangeiros de curto prazo, no montante de cerca de 738 223,6 milhões de escudos, engloba também 26 acções da *Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT)*, no montante de 562 900\$00 (valor nominal global de 130 000,00 francos belgas) e, ainda, as contas *Títulos de organismos financeiros internacionais* e *Participações em organismos internacionais*, com a seguinte composição:

- **Títulos de organismos financeiros internacionais**

— Obrigações do Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento, Washington — 15.09.89 a 15.09.91 — 8,64 por cento, no valor nominal global de 1 000 000,00 de dólares dos EUA .....	133 600 000\$00
— Obrigações do Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento, Washington — 15.12.89 a 15.12.91 — 8,08 por cento, no valor nominal global de 2 000 000,00 de dólares dos EUA .....	267 200 000\$00
— Obrigações do Banco Interamericano de Desenvolvimento, Washington, — 15.04.89 a 15.05.91 — 9,80 por cento, no valor nominal global de 2 500 000,00 dólares dos EUA .....	334 000 000\$00
— Obrigações do Banco Interamericano de Desenvolvimento, Washington, — 15.05.90 a 15.05.92 — 8,90 por cento, no valor nominal global de 5 000 000,00 de dólares dos EUA .....	668 000 000\$00
— Obrigações do Banco Africano de Desenvolvimento, Abidjan — 01.08.89 a 01.08.91 — 8,13 por cento, no valor nominal global de 1 000 000,00 de dólares dos EUA .....	133 600 000\$00

— Títulos de dívida do Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento, Washington — 15.04.89 a 15.04.91 — 5 <sup>3/4</sup> por cento, no valor nominal global de 5 000 000,00 de francos suíços .....	525 000 000\$00
— Títulos de dívida do Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento, Washington — 15.10.89 a 15.10.91 — 7 por cento, no valor nominal global de 10 000 000,00 de francos suíços .....	1 050 000 000\$00
— Títulos de dívida do Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento, Washington — 15.04.90 a 15.04.92 — 8 <sup>7/16</sup> por cento, no valor nominal global de 20 000 000,00 de francos suíços .....	2 100 000 000\$00
— Títulos de dívida do Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento, Washington — 15.10.90 a 15.10.92 — 7,875 por cento, no valor nominal global de 30 000 000,00 de francos suíços .....	3 150 000 000\$00
	<hr/>
	8 361 400 000\$00
	<hr/>

- **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 .....	2 013 959 830\$60
	<hr/>

Do agregado *Outras garantias da emissão* destaca-se a rubrica *Títulos da dívida pública portuguesa*, com a composição que consta do quadro seguinte:

Designação dos títulos	Quantidade	Valor nominal	Custo médio de aquisição	Valor de aquisição
<b>OBRIGAÇÕES DO TESOURO — MÉDIO E LONGO PRAZO</b>				
Obrigações da dívida externa portuguesa de 3% — 1.ª série	2	£40.00	5 162 00	10 324\$00
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 .....	485 186	485 186 000\$00	995\$26	482 884 648\$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 .....	1 455 146	1 455 146 000\$00	1 000\$00	1 455 146 000\$00
Obrigações do Tesouro 1980 — FIDES E FIA .....	310	310 000\$00	1 000\$00	310 000\$00
Obrigações do Empréstimo interno amortizável — Lei n.º 4/81, de 24 de Abril .....	43 075 500	43 075 500 000\$00	1 000\$00	43 075 500 000\$00
Obrigações do Empréstimo interno amortizável — Lei n.º 38/81, de 30 de Dezembro .....	10 860 000	10 860 000 000\$00	1 000\$00	10 860 000 000\$00
Obrigações do Empréstimo interno amortizável — Lei n.º 40/81, de 31 de Dezembro .....	6 860 000	68 600 000 000\$00	10 000\$00	68 600 000 000\$00
Obrigações do Empréstimo interno amortizável — Lei n.º 33/82, de 31 de Dezembro .....	1 190 000	11 900 000 000\$00	10 000\$00	11 900 000 000\$00
Obrigações do Empréstimo interno amortizável — Decreto-Lei n.º 393/83, de 27 de Outubro .....	7 360 000	73 600 000 000\$00	10 000\$00	73 600 000 000\$00
Obrigações do Empréstimo interno amortizável — Decreto-Lei n.º 437/83, de 20 de Dezembro, e 456-B/83, de 28 de Dezembro .....	4 000 000	40 000 000 000\$00	10 000\$00	40 000 000 000\$00
Obrigações do Empréstimo interno amortizável — Decreto-Lei n.º 310-A/84, de 25 de Setembro .....	9 990 000	99 900 000 000\$00	10 000\$00	99 900 000 000\$00
Obrigações do Empréstimo interno amortizável — Decreto-Lei n.º 392-A/84, de 21 de Dezembro .....	900 000	9 000 000 000\$00	10 000\$00	9 000 000 000\$00
Obrigações do Empréstimo interno amortizável — Decreto-Lei n.º 392-B/84, de 21 de Dezembro .....	10 620 000	106 200 000 000\$00	10 000\$00	106 200 000 000\$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
Obrigações do Empréstimo interno amortizável — Decreto-Lei n.º 114/88 — TBDBP .....	13 060	1 306 000 000\$00	100 000\$00	1 306 000 000\$00
Obrigações do Tesouro Familiar — 1988 — Bicentenário .....	54 580	545 800 000\$00	10 000\$00	545 800 000\$00
Obrigações do Tesouro — capitalização automática .....	5 802 871	6 242 960 736\$60	1 075\$84	6 242 960 736\$60
Obrigações do Tesouro FIP/90 .....	3 027 200	30 272 000 000\$00	10 000\$00	30 272 000 000\$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-A/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 .....	2 833 870	2 833 870 000\$00	1 000\$00	2 833 870 000\$00
				779 614 359 335\$70

A rubrica *Títulos e participações financeiras — entidades nacionais* engloba a conta *Obrigações emitidas por entidades nacionais*, na qual estão escrituradas 143 741 753 obrigações do Instituto Nacional de Garantia Agrícola e a conta *Outros títulos emitidos por entidades nacionais*, que regista o valor de 14 527 234 títulos de participação na Petrogal.

A rubrica *Diversos*, do agregado *Outras garantias da emissão*, inclui os saldos de:

<i>Valores a cobrar — moeda nacional</i> .....	54 727 400 000\$40
<i>Moeda metálica em Reserva</i> .....	149 159 085\$90
	<hr/>
	54 876 559 086\$30
	<hr/>

O agregado *Ouro e divisas a receber do FECOM* releva os valores que constituem a contrapartida da criação de *ECU oficiais* e que, por delegação do FECOM, são administrados pelo Banco:

— Em ouro (gramas de ouro fino) .....	123 076 474,32	214 546 289 131\$90
— Em dólares dos EUA .....	1 051 700 000,00	143 190 981 641\$40
		<hr/>
		357 737 270 773\$30
		<hr/>

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 1990, tendo sido aplicado o regime de taxas máximas de amortização permitidas pela administração fiscal:

	Saldo em 31/12/1989	Movimento em 1990				Saldo em 31/12/1990
		Despendido	Amortizado	Transferido	Abatido (líquido)	
<b>TERRENOS E CONSTRUÇÕES</b>						
<b>Terrenos</b>						
Sede .....	798 989 519\$00	-\$	-\$	-\$	2 518 166\$00	796 471 353\$00
Delegações Regionais e Agências ..	85 670 493\$00	-\$	-\$	-\$	-\$	85 670 493\$00
	884 660 012\$00	-\$	-\$	-\$	2 518 166\$00	882 141 846\$00
<b>Construções</b>						
<b>Construções de serviço próprio</b>						
Sede .....	2 485 903 580\$00	-\$	53 221 280\$00	-\$	13 302 532\$00	2 419 379 768\$00
Filial no Porto .....	6 109 664\$00	35 439 739\$00	840 764\$00	-\$	-\$	40 708 639\$00
Delegações Regionais e Agências ..	857 146 454\$00	103 660 878\$00	20 488 240\$00	-\$	-\$	940 319 092\$00
	3 349 159 698\$00	139 100 617\$00	74 550 284\$00	-\$	13 302 532\$00	3 400 407 499\$00
<b>Prédios afectos a obras sociais</b>						
Terrenos urbanos .....	-\$	23 516 500\$00	-\$	-\$	-\$	23 516 500\$00
Terrenos rústicos .....	-\$	149 745 708\$00	-\$	-\$	-\$	149 745 708\$00
Construções .....	-\$	70 549 500\$00	1 410 900\$00	-\$	-\$	69 138 510\$00
Instalações .....	-\$	414 955\$00	41 496\$00	-\$	-\$	373 459\$00
	-\$	244 226 663\$00	1 452 486\$00	-\$	-\$	242 774 177\$00
<b>TOTAL DE TERRENOS E CONSTRUÇÕES</b> .....	<b>4 233 819 710\$00</b>	<b>383 327 280\$00</b>	<b>76 002 770\$00</b>	<b>-\$</b>	<b>15 820 698\$00</b>	<b>4 525 323 522\$00</b>
<b>EQUIPAMENTO</b>						
<b>Mobiliário e material</b>						
Sede .....	300 909 915\$00	82 972 707\$00	54 928 481\$00	(203 223\$00)	720 443\$00	328 030 475\$00
Filial no Porto .....	26 217 953\$00	4 331 535\$00	4 051 358\$00	203 223\$00	-\$	26 701 353\$00
Delegações Regionais e Agências ..	56 983 341\$00	3 664 022\$00	9 799 808\$00	-\$	-\$	50 847 555\$00
	384 111 209\$00	90 968 264\$00	68 779 647\$00	-\$	720 443\$00	405 579 383\$00
<b>Máquinas e ferramentas</b>						
Sede .....	339 319 905\$00	59 644 076\$00	63 788 084\$00	441 593\$00	906 065\$00	334 711 425\$00
Filial no Porto .....	165 305 577\$00	5 313 104\$00	23 587 359\$00	27 230\$00	-\$	147 058 552\$00
Delegações Regionais e Agências ..	311 620 097\$00	3 480 290\$00	38 887 388\$00	(468 823\$00)	261 250\$00	275 482 926\$00
	816 245 579\$00	68 437 470\$00	126 262 831\$00	-\$	1 167 315\$00	757 252 903\$00
<b>Equipamento informático</b>						
Sede .....	659 229 431\$00	1 105 406 559\$00	355 017 828\$00	(669 062\$00)	607 363\$00	1 408 341 737\$00
Filial no Porto .....	9 299 029\$00	2 410 898\$00	3 706 449\$00	173 513\$00	-\$	8 176 991\$00
Delegações Regionais e Agências ..	3 834 512\$00	-\$	3 600 485\$00	495 549\$00	-\$	729 576\$00
	672 362 972\$00	1 107 817 457\$00	362 324 762\$00	-\$	607 363\$00	1 417 248 304\$00
<b>Instalações interiores</b>						
Sede .....	1 254 773 103\$00	38 419 548\$00	153 707 462\$00	(105 461\$00)	304 610\$00	1 139 075 118\$00
Filial no Porto .....	34 712 226\$00	39 372 763\$00	6 957 888\$00	-\$	-\$	67 127 101\$00
Delegações Regionais e Agências ..	280 419 292\$00	171 631 337\$00	53 012 028\$00	105 461\$00	-\$	399 144 062\$00
	1 569 904 621\$00	249 423 648\$00	213 677 378\$00	-\$	304 610\$00	1 605 346 281\$00
<b>Outras despesas com instalações</b>						
Sede .....	282 563 529\$00	7 609 396\$00	50 440 519\$00	-\$	-\$	239 732 406\$00
Filial no Porto .....	7 634 511\$00	42 433 310\$00	6 906 708\$00	-\$	-\$	43 161 113\$00
Delegações Regionais e Agências ..	26 547 346\$00	5 795 681\$00	5 040 319\$00	-\$	-\$	27 302 708\$00
	316 745 386\$00	55 838 387\$00	62 387 546\$00	-\$	-\$	310 196 227\$00
<b>Viaturas</b>						
Sede .....	81 647 594\$00	54 688 081\$00	33 743 380\$00	-\$	4 207 011\$00	98 385 284\$00
Filial no Porto .....	1 083 258\$00	-\$	216 531\$00	-\$	-\$	866 727\$00
Delegações regionais e agências ..	2 971 438 00	-\$	593 956\$00	-\$	-\$	2 377 482\$00
	85 702 290\$00	54 688 081\$00	34 553 867\$00	-\$	4 207 011\$00	101 629 493\$00
<b>TOTAL DE EQUIPAMENTO</b> .....	<b>3 845 072 057\$00</b>	<b>1 627 173 307\$00</b>	<b>867 986 031\$00</b>	<b>-\$</b>	<b>7 006 742\$00</b>	<b>4 597 252 591\$00</b>
<b>PATRIMÓNIO ARTÍSTICO</b>						
Sede .....	155 486 328\$00	27 089 366\$00	-\$	(2 108 200\$00)	-\$	180 467 494\$00
Filial no Porto .....	2 118 486\$00	-\$	-\$	2 108 200\$00	-\$	4 226 686\$00
Delegações Regionais e Agências ..	4 782 579\$00	798 120\$00	-\$	-\$	-\$	5 580 699\$00
	162 387 393\$00	27 887 486\$00	-\$	-\$	-\$	190 274 879\$00
<b>OUTRAS IMOBILIZAÇÕES CORPÓREAS</b>						
Sede .....	26 691 735\$00	64 638 695\$00	35 771 102\$00	-\$	-\$	55 559 328\$00
Filial no Porto .....	117 005\$00	816 708\$00	330 707\$00	-\$	-\$	603 006\$00
Delegações Regionais e Agências ..	-\$	1 429 246\$00	476 371\$00	-\$	-\$	952 875\$00
	26 808 740\$00	66 884 649\$00	36 578 180\$00	-\$	-\$	57 115 209\$00
<b>TOTAL GERAL</b> .....	<b>8 268 087 900\$00</b>	<b>2 105 272 722\$00</b>	<b>980 566 981\$00</b>	<b>-\$</b>	<b>22 827 440\$00</b>	<b>9 369 966 201\$00</b>

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

	Saldo em 31/12/1989	Movimento em 1990		Saldo em 31/12/1990
		Despendido	Transferido para as contas efectivas	
<b>CONSTRUÇÕES</b>				
Construções de serviço próprio				
Sede .....	1 056 084 702\$70	305 785 994\$60	96 665\$50	1 361 774 031\$80
Filial no Porto .....	446 423 531\$50	120 346 991\$60	54 744 848\$00	512 025 675\$10
Delegações Regionais e Agências .....	129 577 563\$70	16 382 595\$70	120 180 101\$20	25 780 058\$20
Prédios afectos a Obras Sociais .....	239 440 018\$00	57 096 452\$40	244 311 708\$00	52 224 762\$40
<b>TOTAL DE CONSTRUÇÕES</b> .....	<b>1 871 525 815\$90</b>	<b>499 612 034\$30</b>	<b>419 333 322\$70</b>	<b>1 951 804 527\$50</b>
<b>EQUIPAMENTO</b>				
Mobiliário e material				
Sede .....	—\$—	25 344 516\$00	18 125 241\$00	7 219 275\$00
Filial no Porto .....	33 345\$00	—\$—	33 345\$00	—\$—
Delegações Regionais e Agências .....	1 632 078\$70	309 623\$30	1 941 702\$00	—\$—
	1 665 423\$70	25 654 139\$30	20 100 288\$00	7 219 275\$00
Máquinas e ferramentas				
Sede .....	2 196 227\$60	255 723 911\$70	4 525 835\$20	253 394 304\$10
Filial no Porto .....	2 196 227\$00	10 844 723\$20	4 392 454\$00	8 648 496\$20
Delegações Regionais e Agências .....	9 728 903\$00	44 322 874\$00	19 457 806\$00	34 593 971\$00
	14 121 357\$60	310 891 508\$90	28 376 095\$20	296 636 771\$30
Equipamento informático				
Sede .....	47 040 199\$00	16 896 628\$20	22 203 801\$00	41 733 026\$20
Instalações interiores				
Sede .....	28 147 367\$70	42 795 773\$00	27 760 469\$00	43 182 671\$70
Filial no Porto .....	35 808 933\$50	139 437 932\$10	38 768 838\$50	136 478 027\$10
Delegações Regionais e Agências .....	110 195 312\$30	96 970 944\$40	164 579 007\$20	42 587 249\$50
	174 151 613\$50	279 204 649\$50	231 108 314\$70	222 247 948\$30
Outras despesas com instalações				
Sede .....	41 119 691\$60	7 636 120\$00	906 553\$00	47 849 258\$60
Filial no Porto .....	34 352 369\$00	17 831 029\$20	42 433 310\$50	9 750 087\$70
Delegações Regionais e Agências .....	3 465 440\$30	2 561 342\$00	5 640 682\$30	386 100\$00
	78 937 500\$90	28 028 491\$20	48 980 545\$80	57 985 446\$30
Viaturas				
Sede .....	1 074 996\$00	9 436 770\$00	9 868 266\$00	643 500\$00
<b>TOTAL DE EQUIPAMENTO</b> .....	<b>316 991 090\$70</b>	<b>670 112 187\$10</b>	<b>360 637 310\$70</b>	<b>626 465 967\$10</b>
<b>PATRIMÓNIO ARTÍSTICO</b>				
Sede .....	—\$—	10 320 000\$00	1 200 000\$00	9 120 000\$00
<b>OUTRAS IMOBILIZAÇÕES CORPÓREAS</b>				
Sede .....	97 769 508\$80	168 480\$00	780 045\$00	97 157 943\$80
<b>TOTAL GERAL</b> .....	<b>2 286 286 415\$40</b>	<b>1 180 212 701\$40</b>	<b>781 950 678\$40</b>	<b>2 684 548 438\$40</b>



A rubrica *Diversos* do agregado **Outros valores activos** inclui as seguintes contas:

Créditos em contencioso (totalmente cobertos por provisões)	5 527 773 453\$50
Participações em entidades nacionais (parcialmente cobertas por provisões)	1 381 365 000\$00
Devedores — moeda nacional	20 045 070 416\$80
Outros valores activos	7 220 619 977\$90
Despesas antecipadas	1 299 418 151\$00
Proveitos a receber	87 792 811 580\$50
Outras contas de regularização	492 406 086\$50
	<hr/>
	123 759 464 666\$20
	<hr/>

Do lado do PASSIVO, o agregado **Depósitos e contas correntes — moeda nacional — residentes no País** compreende os saldos das responsabilidades para com o Sector Público, com relevo para a conta *Tesouro Público — aplicação — BT* e, ainda, os depósitos à ordem das instituições monetárias e das instituições financeiras não monetárias.

Do agregado **Depósitos e contas correntes — moeda nacional — residentes no estrangeiro** destaca-se a conta dos haveres do Fundo Monetário Internacional, cujos saldos em 31 de Dezembro de 1990 eram constituídos por:

Conta nº 1	17 598 943 050\$00
Conta nº 2	540 209\$00
Promissórias	30 000 000 000\$00
	<hr/>
	47 599 483 259\$00
	<hr/>

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

Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento	20 133 876\$00
Agência de Aprovisionamento Euroátomo	552 000\$00
Banco Africano de Desenvolvimento	31 401 536\$00
Fundo Africano de Desenvolvimento	12 015 763\$00
Banco Europeu de Investimentos	70 746 001\$00
Banco de Pagamentos Internacionais	3 134 250\$00
Banco Interamericano de Desenvolvimento	9 010 822\$00
	<hr/>
	146 994 248\$00
	<hr/>

A rubrica *Outros* compreende os saldos em escudos de instituições de crédito domiciliadas no estrangeiro.

As Aplicações das instituições de crédito e parabancárias referem-se às aplicações de liquidez efectuadas por aquelas entidades no Mercado Interbancário de Títulos e em depósitos a prazo com ou sem direito de opção.

O agregado *Outras responsabilidades em moeda nacional* abrange:

<i>Credores — moeda nacional</i> .....	13 620 723 844\$90
<i>Cheques e ordens a pagar — moeda nacional</i> .....	169 341 439\$30
<i>Exigibilidades diversas</i> .....	6 078 161 330\$60
	<hr/>
	19 868 226 614\$80

O agregado ECU a entregar ao FECOM representa a contrapartida da rubrica do Activo *Ouro e divisas a receber do FECOM*.

O agregado *Outros valores passivos* corresponde às seguintes rubricas:

<i>Provisões para riscos</i> .....	185 428 390 000\$00
<i>Flutuação de valores</i> .....	59 727 768 559\$30
<i>Receitas antecipadas</i> .....	16 308 180\$30
<i>Custos a pagar</i> .....	129 633 856 829\$70
<i>Outras contas de regularização</i> .....	2 610 929 229\$90
	<hr/>
	377 417 252 799\$20

A rubrica *Outras reservas*, do agregado *Capitais próprios e resultados*, engloba:

<i>Reserva de reavaliação do ouro</i> .....	167 650 282 296\$80
<i>Reserva para a nova Sede</i> .....	8 218 640 000\$00
<i>Reservas diversas</i> .....	527 194 273\$90
	<hr/>
	176 396 116 570\$70

## 1.2 Análise do balanço

Conforme se pode observar no quadro-síntese apresentado a seguir, o balanço do Banco registou uma variação global positiva de 195 241 milhares de contos em relação a 1989, ou seja, um aumento de 4,8 por cento.

Milhares de contos

	1989	1990	Varição
<b>ACTIVO</b>			
Ouro e moeda estrangeira .....	1 565 769	1 484 793	-80 976
Direitos de saque especiais .....	268	7 651	+7 383
ECU oficiais .....	332 210	357 737	+25 527
Quota de Portugal no Fundo Monetário Internacional .....	74 158	71 579	-2 579
Outras reservas cambiais .....	366 035	748 600	+382 565
Tesouro Público — c/c .....	0	46 950	+46 950
Região Autónoma da Madeira — c/c .....	0	3 346	+3 346
Outros créditos ao Estado .....	301	0	-301
Títulos da dívida pública portuguesa .....	929 350	779 614	-149 736
Moeda metálica nacional .....	4 354	3 747	-607
Desconto e redesconto .....	13 518	9 448	-4 070
Créditos com caução .....	100 275	375	-99 900
Outras garantias diversas .....	201 969	213 146	+11 177
Ouro e divisas a receber do FECOM .....	332 210	357 737	+25 527
Outros valores activos .....	110 351	141 286	+30 935
<b>TOTAL .....</b>	<b>4 030 768</b>	<b>4 226 009</b>	<b>+195 241</b>
<b>PASSIVO</b>			
Notas em circulação .....	616 270	674 294	+58 024
Tesouro Público .....	137 392	0	-137 392
Junta do Crédito Público .....	16 157	7 137	-9 020
Outros saldos do sector público .....	101 421	348 952	+247 531
Depósitos de instituições monetárias .....	1 259 745	1 339 004	+79 259
Depósitos de instituições financeiras não monetárias .....	4 868	19 877	+15 009
Depósitos de residentes no estrangeiro .....	58 991	50 858	-8 133
Aplicações das instituições de crédito e parabancárias .....	781 300	837 100	+55 800
Outras responsabilidades em moeda nacional .....	13 607	19 868	+6 261
Responsabilidades em moeda estrangeira .....	152	0	-152
Atribuição cumulativa de direitos de saque especiais .....	10 499	10 134	-365
ECU a entregar ao FECOM .....	332 210	357 737	+25 527
Diversos .....	240 488	191 989	-48 499
Provisões .....	274 183	185 428	-88 755
Capital e reservas .....	182 462	182 617	+155
Resultado do exercício .....	1 023	1 014	-9
<b>TOTAL .....</b>	<b>4 030 768</b>	<b>4 226 009</b>	<b>+195 241</b>

De entre as principais variações, salientam-se as seguintes:

— Do lado do ACTIVO:

- A rubrica *Ouro e moeda estrangeira* regista um decréscimo de 80 976 milhares de contos que reflecte: no que respeita à moeda estrangeira, um aumento da preferência pelas aplicações em títulos estrangeiros negociáveis; no que respeita ao ouro, a transferência para Devedores dos depósitos de ouro não reembolsados no vencimento, a que corresponde o valor escritural de 13 837 milhares de contos.
- A rubrica *Outras reservas cambiais* cresce 382 565 milhares de contos, refletindo o já citado incremento das aplicações em títulos estrangeiros de curto prazo (+111 %). A evolução destas rubricas traduz o enorme afluxo de capitais externos verificado no ano de 1990;
- O aparecimento, no lado do Activo, das rubricas *Tesouro Público — c/c* e *Região Autónoma da Madeira — c/c*, deve-se à alteração legislativa, verificada em 1990, que eliminou a obrigatoriedade de regularização, no final do ano, dos respectivos saldos;
- A rubrica *Créditos com caução* decresce 99 900 milhares de contos, devido à absorção, em Janeiro de 1990, da liquidez que, no mês anterior, havia sido cedida às instituições de crédito através de acordos de recompra de Bilhetes do Tesouro, a muito curto prazo.

— Do lado do PASSIVO:

- A rubrica *Notas em circulação* regista um aumento de 58 024 milhares de contos, o que, em relação a 1989, representa um acréscimo de 9,4 por cento;
- A rubrica *Depósitos e contas correntes — moeda nacional — sector público* cresce 101 119 milhares de contos (39,7 %) devido, principalmente, ao forte incremento da conta *Tesouro Público — aplicação — B.T.*;
- Os acréscimos registados nas rubricas *Depósitos de instituições monetárias* e *Depósitos de instituições financeiras não monetárias*, de 79 e de 15 milhões de contos, respectivamente, justificam-se pelo aumento das reservas de caixa daquelas instituições junto do Banco;
- A rubrica *Aplicações das instituições de crédito e parabancárias* aumenta 55 800 milhares de contos, reflectindo, principalmente, o acréscimo verificado nas aplicações em Títulos de Regularização Monetária.

A relação entre a emissão monetária do Banco e os respectivos activos de cobertura, de acordo com o disposto nos artigos 15º a 17º da Lei Orgânica, é evidenciada no quadro seguinte. A taxa de cobertura da emissão registou uma evolução negativa de 6,2 por cento, dado que o aumento sensível das reservas cambiais não foi suficiente para compensar as *Outras garantias de emissão*.

Milhares de contos

	31/12/89	31/12/90	Variação da taxa de cobertura da emissão monetária %
Notas em circulação .....	616 270	674 293	
Depósitos e contas correntes em moeda nacional .....	1 578 574	1 765 828	
Aplicações das instituições de crédito e parabancárias .....	781 300	837 100	
Outras responsabilidades em moeda nacional .....	<u>13 607</u>	<u>19 868</u>	
<b>Emissão monetária do Banco (A) .....</b>	<b><u>2 989 751</u></b>	<b><u>3 297 089</u></b>	
Ouro e moeda estrangeira			
disponibilidades .....	1 565 769	1 484 793	-7,3
responsabilidades .....	<u>-152</u>		
	1 565 617	1 484 793	-7,3
Direitos de saque especiais .....	268	7 651	+0,2
Quota de Portugal no FMI .....	74 158	71 579	-0,3
Outras reservas cambiais .....	<u>366 035</u>	<u>748 600</u>	+10,4
<b>Reservas cambiais líquidas (B) .....</b>	<b><u>2 006 078</u></b>	<b><u>2 312 623</u></b>	<b>+3,0</b>
Títulos da dívida pública portuguesa .....	929 351	779 614	-7,4
Desconto e redesconto .....	13 519	9 448	-0,2
Créditos com caução .....	100 275	375	-3,3
Moeda metálica nacional e outras garantias diversas .....	<u>206 624</u>	<u>267 189</u>	+1,2
<b>Outras garantias da emissão (C) .....</b>	<b><u>1 249 769</u></b>	<b><u>1 056 626</u></b>	<b>-9,7</b>
<b>Reservas e outras garantias da emissão (B+C) .....</b>	<b><u>3 255 847</u></b>	<b><u>3 369 249</u></b>	<b>-6,7</b>
<b>Excesso de cobertura da emissão monetária (B+C-A) .....</b>	<b><u>266 096</u></b>	<b><u>72 160</u></b>	
Atribuição cumulativa de direitos de saque especiais .....	<u>10 499</u>	<u>10 134</u>	
<b>EXCESSO .....</b>	<b><u>255 597</u></b>	<b><u>62 026</u></b>	
Taxa de cobertura da emissão monetária $\left(\frac{B+C}{A}\right)$ .....	1,089	1,022	-6,2

## 2. Resultados

### 2.1 Demonstração de resultados do exercício

O apuramento de resultados do Banco reportado a 31 de Dezembro de 1990 encontra-se expresso na "Demonstração de resultados do exercício", que se insere seguidamente:

	DÉBITO	IMPORTÂNCIA
<b>Custos de operações passivas</b> .....		<b>152 478 375 514\$20</b>
<b>Custos de operações de ouro e moeda estrangeira</b> .....		<b>203 272 743 737\$60</b>
<b>Custos de operações de títulos</b> .....		<b>184 052 528 174\$10</b>
De intervenções no Mercado Interbancário de Títulos .....	183 841 044 854\$00	
De outras operações de títulos .....	211 483 320\$10	
<b>Bonificações de taxas de juro de crédito</b> .....		<b>6 404 274 128\$70</b>
<b>Outros custos bancários</b> .....		<b>501 369 207\$30</b>
<b>Custos com pessoal</b> .....		<b>10 937 807 190\$50</b>
Remunerações dos órgãos de administração e fiscalização .....	49 935 971\$20	
Remunerações de empregados .....	6 100 648 019\$90	
Encargos sociais obrigatórios .....	3 574 986 224\$20	
Encargos sociais facultativos .....	848 237 908\$50	
Outros custos com pessoal .....	363 999 066\$70	
<b>Fornecimentos de terceiros</b> .....		<b>421 345 805\$90</b>
<b>Serviços de terceiros</b> .....		<b>1 872 987 627\$60</b>
<b>Custos com a emissão e amortização de notas</b> .....		<b>984 083 042\$50</b>
<b>Impostos</b> .....		<b>30 096 973\$50</b>
<b>Amortizações do exercício</b> .....		<b>980 566 981\$00</b>
<b>Provisões do exercício</b> .....		<b>8 306 557\$00</b>
<b>Perdas relativas a exercícios anteriores</b> .....		<b>271 556 004\$80</b>
<b>Perdas extraordinárias</b> .....		<b>2 765 756 386\$70</b>
<b>Resultado do exercício</b> .....		<b>1 013 894 937\$80</b>
<b>TOTAL</b> .....		<b>565 995 692 269\$20</b>

CRÉDITO	IMPORTÂNCIA
<b>Proveitos de operações activas</b> .....	<b>85 587 860 642\$70</b>
Juros de desconto e redesconto .....	300 521 086\$60
De créditos com caução .....	1 406 260 794\$00
Juros de aplicações em moeda estrangeira .....	80 277 590 395\$10
Juros de aplicações de ouro .....	1 399 561 534\$40
Juros atribuídos pelo FMI .....	1 686 383 583\$70
Outros proveitos de operações activas .....	517 543 248\$90
<b>Proveitos de operações de ouro e moeda estrangeira</b> .....	<b>134 218 337 043\$00</b>
<b>Proveitos de operações de títulos</b> .....	<b>737 216 145\$20</b>
De intervenções no MIT .....	221 476 943\$00
De outras operações de títulos .....	515 739 202\$20
<b>Proveitos de serviços bancários</b> .....	<b>351 498\$30</b>
<b>Proveitos de outras operações bancárias</b> .....	<b>428 861 656\$00</b>
<b>Rendimento de títulos e de participações financeiras</b> .....	<b>184 879 185 202\$70</b>
<b>Outros proveitos bancários</b> .....	<b>5 967 680\$20</b>
<b>Receitas suplementares</b> .....	<b>144 661 402\$90</b>
<b>Ganhos relativos a exercícios anteriores</b> .....	<b>90 896 490 240\$20</b>
<b>Ganhos extraordinários</b> .....	<b>69 094 814 196\$00</b>
<b>Provisões utilizadas</b> .....	<b>1 946 562\$00</b>
<b>TOTAL</b> .....	<b>565 995 692 269\$20</b>

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

## 2.2 Análise da demonstração de resultados do exercício

O Resultado do exercício de 1990 foi de 1 013,9 milhares de contos, o que, em relação a 1989, representa um decréscimo de 9,3 milhares de contos.

O quadro "Síntese comparativa de resultados", que se segue, reflecte a evolução dos principais componentes da "Demonstração de resultados do exercício" nos anos de 1989 e 1990.

No âmbito dos PROVEITOS E GANHOS, onde se assinala um acréscimo global de 304 945,5 milhares de contos, são de sublinhar as seguintes variações principais:

- Aumento de 18 672,7 milhares de contos nos *Proveitos de operações activas*, devido fundamentalmente aos ganhos obtidos em aplicações em moeda estrangeira, em depósitos a prazo (+46,7%);
- Acréscimo significativo de 100 853,5 milhares de contos (+302,3%) nos *Proveitos de operações de ouro e moeda estrangeira*, devido, essencialmente, ao aumento de 97 969,7 milhares de contos dos "Proveitos em operações cambiais", o qual deverá ser confrontado com o valor da rubrica homóloga de CUSTOS, traduzindo, em termos líquidos, um resultado negativo, de dimensão considerável;
- Aumento de 42 385,3 milhares de contos em *Rendimento de títulos e de participações financeiras* que reflecte, principalmente, a variação observada nos rendimentos de títulos estrangeiros de curto prazo;
- Incremento muito expressivo dos *Ganhos relativos a exercícios anteriores*, essencialmente originado pela reposição, de cerca de 89,1 milhões de contos, da Provisão para riscos de flutuação de câmbios, prudentemente constituída ao longo de exercícios anteriores. Através desta reposição foi possível amortecer nos resultados do exercício o impacte decorrente de uma conjuntura cambial caracterizada por uma forte incidência da evolução da taxa de câmbio do dólar dos EUA.
- Diferença igualmente vultosa em *Ganhos extraordinários* justificada, quase integralmente, pela regularização de responsabilidades do Estado para com o Banco no âmbito da liquidação do ex-Fundo de Garantia de Riscos Cambiais, cuja extinção foi determinada pelo Decreto-Lei nº 403/90, de 21 de Dezembro.



No âmbito dos CUSTOS E PERDAS, que registaram um aumento global de 304 954,8 milhares de contos, são de assinalar as seguintes alterações:

- Acréscimo assinalável dos *Custos de operações passivas*, de 75 859 milhares de contos, reflectindo o aumento verificado nos juros da conta *Aplicações do Tesouro — BT* (+459,5%) e nas remunerações das disponibilidades mínimas de caixa (+43,5%);
- Forte expansão — 183 595,3 milhares de contos — dos *Custos de operações de ouro e moeda estrangeira*, traduzindo, principalmente, o aumento de 171 786,8 milhares de contos verificado nos *Custos de operações cambiais*;
- Aumento de 40 960,0 milhares de contos nos *Custos de operações de títulos* (líquido), reflectindo os encargos do Banco com as aplicações do excedente de liquidez das instituições de crédito no Mercado Interbancário de Títulos;
- Acréscimo de 1 955,4 milhares de contos dos *Custos com pessoal*, resultante, essencialmente, da actualização de salários.

Ao concluir esta "Síntese comparativa de resultados", justifica-se uma explicação um pouco mais detida sobre o significado das variações registadas nos "Custos das operações sobre títulos" que, como se referiu, traduzem a remuneração dos excedentes de liquidez das instituições de crédito e parabancárias no Mercado Interbancário de Títulos, bem como dos "Custos de operações passivas", a qual reflecte, para além de outros, o aumento da remuneração das disponibilidades mínimas de caixa.

Trata-se, em ambos os casos, de aumentos de custos que derivam estritamente do cumprimento dos objectivos de política monetária que ao Banco de Portugal cabe prosseguir. O Banco não podia, nomeadamente, deixar de remunerar, em condições atractivas, a liquidez excedentária do sistema, sob pena de se gerar um fenómeno de rejeição da poupança dos particulares por parte da Banca.

Esta orientação reflectiu-se, por outro lado, na melhoria das condições de exploração das instituições financeiras em geral, com destaque para as que haviam acumulado, por força das restrições da política monetária, maiores excedentes de liquidez. Também por aqui se constata o acerto da opção que foi tomada, atenta a necessidade de corrigir, num prazo que já não será muito longo, as deficiências estruturais de algumas unidades do sistema bancário, nomeadamente das que mais sofreram os efeitos das crises económicas dos anos 70 e dos primeiros anos da década de 80.

## SÍNTESE COMPARATIVA DE RESULTADOS

Milhares de contos

	1989	1990	Diferenças	
			Valor	%
<b>PROVEITOS E GANHOS</b>				
PROVEITOS DE OPERAÇÕES ACTIVAS .....	66 915.2	85 587.9	+18 672.7	27.91
PROVEITOS DE OPERAÇÕES DE OURO E MOEDA ESTRANGEIRA .....	33 364.8	134 218.3	+100 853.5	302.28
PROVEITOS DE OUTRAS OPERAÇÕES E DE SERVIÇOS BANCÁRIOS .....	346.0	429.2	+83.2	24.05
RENDIMENTO DE TÍTULOS E DE PARTICIPAÇÕES FINANCEIRAS .....	142 493.9	184 879.2	+42 385.3	29.75
OUTROS PROVEITOS BANCÁRIOS .....	6.4	6.0	-0.4	-6.25
RECEITAS SUPLEMENTARES .....	129.2	144.7	+15.5	12.00
GANHOS RELATIVOS A EXERCÍCIOS ANTERIORES .....	15 498.4	90 896.5	+75 398.1	486.49
GANHOS EXTRAORDINÁRIOS .....	1 556.9	69 094.8	+67 537.9	4 337.97
PROVISÕES UTILIZADAS .....	2.2	1.9	-0.3	-13.64
<b>TOTAL DE PROVEITOS E GANHOS .....</b>	<b>260 313.0</b>	<b>565 258.5</b>	<b>+304 945.5</b>	<b>117.15</b>
<b>CUSTOS E PERDAS</b>				
CUSTOS DE OPERAÇÕES PASSIVAS .....	76 619.4	152 478.4	+75 859.0	99.01
CUSTOS DE OPERAÇÕES DE OURO E MOEDA ESTRANGEIRA .....	19 677.4	203 272.7	+183 595.3	933.03
CUSTOS DE OPERAÇÕES DE TÍTULOS (líquido) .....	142 355.3	183 315.3	+40 960.0	28.77
BONIFICAÇÕES DE TAXAS DE JURO DE CRÉDITO .....	6 573.0	6 404.3	-168.7	-2.57
OUTROS CUSTOS BANCÁRIOS .....	488.1	501.4	+13.3	2.72
CUSTOS COM PESSOAL .....	8 982.4	10 937.8	+1 955.4	21.77
FORNECIMENTOS DE TERCEIROS .....	432.2	421.3	-10.9	-2.52
SERVIÇOS DE TERCEIROS .....	1 497.8	1 873.0	+375.2	25.05
CUSTOS COM A EMISSÃO E AMORTIZAÇÃO DE NOTAS .....	374.4	984.1	+609.7	162.85
IMPOSTOS .....	15.4	30.1	+14.7	95.45
AMORTIZAÇÕES DO EXERCÍCIO .....	743.1	980.6	+237.5	31.96
PROVISÕES DO EXERCÍCIO .....	9.5	8.3	-1.2	-12.63
PERDAS RELATIVAS A EXERCÍCIOS ANTERIORES .....	426.9	271.5	-155.4	-36.40
PERDAS EXTRAORDINÁRIAS .....	1 094.9	2 765.8	+1 670.9	152.61
<b>TOTAL DE CUSTOS E PERDAS .....</b>	<b>259 289.8</b>	<b>564 244.6</b>	<b>+304 954.8</b>	<b>117.61</b>
<b>RESULTADO DO EXERCÍCIO .....</b>	<b>1 023.2</b>	<b>1 013.9</b>	<b>-9.3</b>	<b>-0.91</b>

### 3. Proposta de distribuição de lucros

O Resultado do exercício de 1989, na importância de 1 023 150 220\$70, foi aplicado como segue:

— Reserva .....	51 155 220\$70
— Reserva para novas instalações .....	102 315 000\$00
— Estado .....	869 680 000\$00

Relativamente ao Resultado do exercício de 1990, no montante de 1 013 894 937\$80, o Conselho de Administração propõe a seguinte aplicação:

— Reserva .....	101 389 937\$80
— Reserva para novas instalações .....	101 389 000\$00
— Estado .....	811 116 000\$00

Lisboa, 8 de Março de 1991

## CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

### O GOVERNADOR

*José Alberto Vasconcelos Tavares Moreira*

### OS VICE-GOVERNADORES

*António Carlos Feio Palmeiro Ribeiro*

*António Mendo Castel-Branco Borges*

### OS ADMINISTRADORES

*Abel António Pinto dos Reis*

*José de Matos Torres*

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

De acordo com o estipulado na alínea c) do nº 1 do artigo 54º da Lei Orgânica do Banco de Portugal, o Conselho de Auditoria emite, seguidamente, o seu Relatório e Parecer sobre o Relatório do Conselho de Administração, o Balanço e as Contas do Exercício que findou em 31 de Dezembro de 1990, documentos financeiros que lhe foram presentes depois de aprovados em sessão do Conselho de Administração de 8 do corrente.

## 1. RELATÓRIO DO CONSELHO DE AUDITORIA

O funcionamento do Banco, a exemplo dos anos anteriores, foi acompanhado através da documentação que é emitida pelos Departamentos do Banco, nomeadamente pelos Departamentos de Contabilidade e Controlo Orçamental e de Auditoria, e das informações obtidas directamente do Conselho de Administração e dos Departamentos do Banco.

Com apoio nas situações patrimoniais emitidas sistemática e periodicamente pôde acompanhar-se, ao longo do exercício, a evolução da gestão do Banco e a configuração das suas massas patrimoniais nos seus aspectos qualitativos e quantitativos.

As contagens físicas de valores e de bens estão a ser feitas, durante o ano, pelo Departamento de Auditoria do Banco, em regime de surpresa, e, no final do ano, em regime já tradicional de pré-programação, na Sede, em Lisboa, e na Filial, no Porto. A estas contagens de fim de ano o Conselho de Auditoria esteve presente na Sede, em Lisboa.

Para além deste aspecto, em matéria de auditoria interna, é também de anotar todo o trabalho desenvolvido no levantamento e avaliação de procedimentos, na melhoria do controlo interno e da análise e verificação a nível de todo o Banco.

Dentro das rotinas de trabalho do Conselho continuou-se, em 1990, com a prática de analisar as comunicações que lhe são transmitidas, mediante a elaboração de documentos de trabalho que permitam ordenar as apreciações e os comentários e procurem, sempre que for caso disso, materializar, em termos de projecto, pareceres, recomendações e conclusões a emitir e a comunicar depois de discutidos e formalizados a nível deste Conselho.

Em cumprimento do que se estipula na Lei Orgânica, o Conselho de Auditoria, durante o ano de 1990, fez-se sempre representar nas reuniões semanais do Conselho de Administração e reuniu-se sempre que foi julgado necessário, para apreciação, discussão e emissão de documentos e ainda para a análise periódica do funcionamento do Banco, com a emissão das correspondentes actas.

Os Fundos a seguir indicados continuam sujeitos à apreciação e emissão de pareceres por parte deste Conselho sobre as contas e orçamentos anuais:

- Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo;
- Fundo Extraordinário de Ajuda à Reconstrução do Chiado.

Durante o ano de 1990, o Conselho de Auditoria, dentro das suas atribuições e competências, emitiu os seguintes pareceres:

- Em 19/03/90 — Parecer sobre o Relatório e Contas do Banco de Portugal relativos ao exercício de 1989;
- Em 19/03/90 — Parecer sobre o Relatório e Contas do Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo relativos ao exercício de 1989;
- Em 06/04/90 — Parecer sobre o Relatório e Contas do Fundo de Garantia de Riscos Cambiais relativos ao exercício de 1989;
- Em 21/05/90 — Parecer certificado sobre os empréstimos 1701 PO (SMI 1) e 2263 PO (SMI 2);
- Em 21/05/90 — Parecer sobre o Relatório e Contas do Fundo Extraordinário de Ajuda à Reconstrução do Chiado (FEARC) relativos ao exercício de 1989;
- Em 30/08/90 — Parecer sobre o Relatório e Contas do Instituto Financeiro de Apoio ao Desenvolvimento da Agricultura e Pescas (IFADAP) relativos ao exercício de 1989.

## 2. BALANÇO E CONTAS DE 1990

Do Relatório do Conselho de Administração destacamos os pontos a seguir indicados, considerados mais significativos:

### 2.1 Notas explicativas

Das notas explicativas assinalamos os aspectos seguintes:

#### I — VALORES ACTIVOS

- a) As *Disponibilidades de ouro*, num quantitativo de 492,303 toneladas<sup>(1)</sup>, estão valorizadas, em 31 de Dezembro de 1990, em 683 020 milhares de contos e as *Disponibilidades em moeda estrangeira* em 801 773 milhares de contos<sup>(2)</sup>, ou seja, um total de 1 484 793 milhares de contos<sup>(3)</sup>;
- b) Os *Direitos de saque especiais*, para 40 251 978 direitos, estão evidenciados, em Balanço, por 7 650 milhares de contos<sup>(4)</sup>;
- c) Os *ECU oficiais*, para 1 956 794 575,88 ECU, contrapartida do ouro e dos dólares entregues ao FECOM, estão consignados, em Balanço, por 357 737 milhares de contos<sup>(5)</sup>;
- d) A *Quota de Portugal no Fundo Monetário Internacional* inclui: 71 579 milhares de contos<sup>(6)</sup>, sendo 17 562 milhares de contos da participação em Ouro e Moeda estrangeira e 54 017 milhares de contos da participação em escudos. Nesta participação em escudos incluem-se 30 000 milhares de contos de promissórias a pagar pelo Banco nos termos do Decreto-Lei n.º 245/89, de 5 de Agosto;
- e) As *Outras reservas cambiais* apresentam uma extensão de 748 600 milhares de contos<sup>(7)</sup> e incluem: Títulos Estrangeiros — 738 224 milhares de contos; Títulos de organismos financeiros internacionais — 8 361 milhares de contos; e Participações em Organismos Internacionais — 2 014 milhares de contos;

---

(1) Em 31/12/89, a quantidade de ouro era de 499,222 toneladas e o valor era de 776 816 milhares de contos.

(2) Em 31/12/89, este valor era de 788 953 milhares de contos.

(3) Em 31/12/89, este valor era de 1 565 769 milhares de contos.

(4) Em 31/12/89, este valor era de 268 milhares de contos.

(5) Em 31/12/89, este valor era de 332 210 milhares de contos.

(6) Em 31/12/89, este valor era de 74 158 milhares de contos.

(7) Em 31/12/89, este valor era de 366 035 milhares de contos.

- f) As *Outras garantias da emissão*, num total de 1 056 626 milhares de contos, incluem: 779 614 milhares de contos de títulos da dívida pública portuguesa e 158 269 milhares de contos de títulos e participações financeiras — entidades nacionais;
- g) O *Ouro e divisas a receber do FECOM* está relevado em Balanço por 357 737 milhares de contos (sendo: 214 546 milhares de contos o contravalor de 123 076 474,32 gramas de ouro fino e 143 191 milhares de contos o contravalor de 1 051 700 000 dólares dos EUA) e representa a contrapartida da criação de ECU oficiais a recuperar com a devolução dos ECU (ver "outras responsabilidades").

## II — VALORES PASSIVOS

- a) Os *Depósitos e contas correntes — moeda nacional — residentes no País* montam a 1 714 970 milhares de contos, nos quais as instituições monetárias têm 1 339 003 milhares de contos;
- b) Os *Depósitos e contas correntes — moeda nacional — residentes no estrangeiro* ascendem a 50 858 milhares de contos, nos quais o Fundo Monetário Internacional tem 47 599 milhares de contos, incluindo as promissórias de 30 000 milhares de contos a pagar pelo Banco em substituição do Estado;
- c) As *Outras responsabilidades*, para além de notas em circulação e de depósitos, incluem: 837 100 milhares de contos de aplicações das instituições de crédito e parabancárias e 357 737 milhares de contos de ECU a entregar ao FECOM;
- d) Os *Outros valores passivos* congregam: 185 429 milhares de contos de provisões para riscos depois de deduzidos cerca de 89 100 milhares de contos por transferência para Ganhos Relativos a Exercícios Anteriores e 59 728 milhares de contos para flutuação de valores.

## III — SITUAÇÃO LÍQUIDA

As *Outras reservas*, num total de 176 396 milhares de contos, incluem: a reserva de reavaliação do ouro — 167 650 milhares de contos e a reserva para a Nova Sede — 8 219 milhares de contos.



## 2.2 Análise do Balanço

O aumento dos valores do Balanço em 1990, relativamente a 1989, foi de 195 241 milhares de contos. No ano anterior este aumento foi de 931 916 milhares de contos.

Das principais variações que contribuíram para aquele aumento destacam-se as seguintes:

### a) Das contas do ACTIVO

- A rubrica *Ouro e moeda estrangeira* decresce 80 976 milhares de contos dos quais 13 837 milhares de contos dizem respeito à transferência operada para Devedores dos depósitos de ouro não reembolsados no vencimento;
- A rubrica *Outras reservas cambiais* cresce 382 565 milhares de contos, o que reflecte um incremento em aplicações em títulos estrangeiros;
- As rubricas *Tesouro Público — c/c* e *Região Autónoma da Madeira — c/c* crescem 50 296 milhares de contos em virtude de, por via legal, ter sido permitido não regularizar os saldos devedores até ao final do ano;
- A rubrica *Créditos com caução* decresce 99 900 milhares de contos por absorção, em Janeiro de 1990, da liquidez cedida às instituições de crédito no mês anterior;

### b) Das contas do PASSIVO

- O agregado *Notas em circulação* cresceu 58 024 milhares de contos;
- Os *Depósitos e contas correntes — moeda nacional — sector público* crescem 101 119 milhares de contos devido ao incremento da rubrica *Tesouro Público — aplicação — B.T.*;
- As rubricas *Depósitos de instituições monetárias* e *Depósitos de instituições financeiras não monetárias* crescem, respectivamente, 79 259 e 15 009 milhares de contos, consequência do aumento das reservas de caixa junto do Banco;
- O agregado *Aplicações das Instituições de crédito e parabancárias* cresce 55 800 milhares de contos em resultado de aumento de aplicações em Títulos de Regularização Monetária.

A taxa de cobertura da emissão monetária decresce 6,2% de 1989 para 1990.

### **2.3 Resultados do Exercício**

O resultado positivo de 1990 foi de 1 014 milhares de contos. No ano anterior este resultado foi de 1 023 milhares de contos. Os PROVEITOS E GANHOS do exercício aumentaram em 1990, comparativamente com 1989, 304 946 milhares de contos (+117,15%) e os CUSTOS E PERDAS 304 955 milhares de contos (+117,61%). O resultado líquido baixou 9 milhares de contos (-0,91%) em relação a 1989.

### **2.4 Proposta de aplicação de resultados**

Para a aplicação dos resultados de 1990, o Conselho de Administração propõe a verba de 811 116 contos para o Estado e o restante para reserva para novas instalações — 101 389 contos — e para reserva legal — 101 390 contos.

### 3. PARECER DO CONSELHO DE AUDITORIA

Apoiado nas análises feitas aos documentos que lhe foram apresentados e nas informações obtidas, sempre que necessário, do Conselho de Administração e dos Departamentos do Banco, o Conselho de Auditoria nada tem a objectar à aprovação do Balanço e Contas do Exercício de 1990, do Relatório do Conselho de Administração e da respectiva proposta de aplicação de resultados, exprimindo o seu reconhecimento pela colaboração recebida do Conselho de Administração e dos Departamentos do Banco.

Lisboa, 25 de Março de 1991

#### O CONSELHO DE AUDITORIA

*José de Azevedo Perdigão* — PRESIDENTE

*João Florêncio Vicente de Carvalho*

Revisor Oficial de Contas nº 301, em representação de "Albuquerque, Aragão & Associados — Sociedade de Revisores Oficiais de Contas".

*José Maria Pires*

II Parte

**ANÁLISE ECONÓMICA E FINANCEIRA**

Os dados utilizados na Análise Económica e Financeira correspondem á 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.

## ÍNDICE

Capítulo I	A ECONOMIA PORTUGUESA EM 1990 .....	85
Capítulo II	ECONOMIA INTERNACIONAL E INTEGRAÇÃO EUROPEIA .....	95
	<i>Desenvolvimentos recentes nos mercados petrolíferos</i> .....	104
	<i>A União Económica e Monetária — principais desenvolvimentos em 1990</i> .....	107
Capítulo III	PROCURA, PRODUÇÃO E PREÇOS .....	113
	1. Introdução .....	113
	2. Procura .....	115
	2.1 Consumo privado .....	115
	2.2 Consumo público .....	116
	2.3 Investimento .....	116
	2.4 Exportações e importações .....	119
	3. Produção .....	123
	3.1 Agricultura, silvicultura e pesca .....	123
	3.2 Indústria .....	124
	3.3 Construção .....	125
	3.4 Electricidade, gás e água .....	126
	3.5 Serviços .....	126
	4. População, emprego e desemprego .....	126
	5. Salários e repartição do rendimento .....	128
	6. Preços .....	131
Capítulo IV	BALANÇA DE PAGAMENTOS .....	135
	1. Introdução .....	135
	2. Balança de transacções correntes .....	137
	2.1 Comércio externo e competitividade .....	137
	2.1.1 Distribuição geográfica do comércio externo .....	140
	2.2 Invisíveis correntes .....	142
	3. Operações de capitais não monetários .....	145
	3.1 Endividamento externo .....	147
	3.2 Investimento directo estrangeiro .....	151
	3.3 Outras operações de capitais .....	152
	4. Operações monetárias e reservas .....	153

<b>Capítulo V</b>	<b>FINANÇAS PÚBLICAS</b>	<b>157</b>
1.	Introdução	157
2.	Receitas públicas	158
3.	Despesas públicas	158
4.	Financiamento e dívida pública	160
	<i>Os Orçamentos do Estado e da Segurança Social para 1991</i>	163
5.	Fluxos financeiros com as Comunidades Europeias	165
<b>Capítulo VI</b>	<b>SITUAÇÃO MONETÁRIA, FINANCEIRA E CAMBIAL</b>	<b>167</b>
1.	Política monetária e cambial	167
1.1	Introdução	167
1.2	Política monetária interna	168
1.3	Política cambial	171
1.4	Transição para o novo sistema de controlo monetário	173
	<i>Implementação do sistema de controlo monetário indirecto — principais etapas</i>	176
2.	Agregados monetários e de crédito	180
3.	Mercados monetários	187
	<i>Cronologia das principais medidas de política monetária e cambial em 1990</i>	194
4.	Mercado de capitais	198
4.1	Enquadramento geral	198
4.2	Mercado de acções	201
4.3	Mercado de obrigações	203
4.4	Mercado de títulos de participação	205
4.5	Mercado de unidades de participação	205
	<i>O processo das privatizações — os desenvolvimentos de 1990</i>	206

## QUADROS

Capítulo I — A ECONOMIA PORTUGUESA EM 1990 — Apreciação Global .....	85
I.1    Portugal: Principais indicadores económicos, 1986–1990 .....	93
Capítulo II — ECONOMIA INTERNACIONAL E INTEGRAÇÃO EUROPEIA .....	95
II.1    Contas nacionais .....	96
II.2    Taxas médias de desemprego .....	96
II.3    Saldos da balança de transacções correntes .....	100
II.4    Necessidades de financiamento da Administração Pública .....	100
II.5    Importações líquidas de petróleo e gás .....	106
Capítulo III — PROCURA, PRODUÇÃO E PREÇOS	
III.1    Despesa nacional .....	114
III.2    Rendimento disponível dos particulares .....	115
III.3    Poupança e investimento .....	117
III.4    Comércio externo — Volumes .....	120
III.5    Comércio externo — Preços .....	121
III.6    Exportação e importação de mercadorias .....	122
III.7    Produto interno bruto .....	123
III.8    Índices de produção industrial .....	124
III.9    Grau de utilização da capacidade produtiva .....	125
III.10    População, emprego e desemprego .....	127
III.11    Situação no mercado de trabalho .....	127
III.12    Evolução das remunerações médias implícitas na regulamentação colectiva do trabalho .....	129
III.13    Índices de salários na indústria transformadora e na construção .....	129
III.14    Repartição do rendimento nacional .....	130
III.15    Salário mínimo nacional .....	131
III.16    Indicadores de inflação – Taxas de variação média de 12 meses .....	132
III.17    Indicadores de inflação – Taxas de variação homóloga em Dezembro .....	132
III.18    Índice de preços no consumidor – Taxas de variação média .....	132
III.19    Índice de preços no consumidor – Taxas de variação homóloga em Dezembro ..	132
III.20    Evolução dos preços dos produtos do petróleo .....	134
III.21    Custos e preços .....	134
Capítulo IV — BALANÇA DE PAGAMENTOS	
IV.1    Balança de pagamentos .....	136
IV.2    Quotas de mercado em valor de Portugal e dos seus principais competidores ..	138
IV.3    Taxas de câmbio real .....	139



IV.4	Balança de serviços e rendimentos .....	143
IV.5	Balança de pagamentos — Financiamento .....	144
IV.6	Balança de capitais não monetários — Créditos externos recebidos .....	146
IV.7	Dívida externa não monetária .....	147
IV.8	Flutuações cambiais .....	150
IV.9	Indicadores da dívida externa e do seu serviço e da posição externa líquida ...	150
IV.10	Operações de capitais não relacionadas com a dívida .....	152
IV.11	Balança de operações monetárias .....	153
IV.12	Disponibilidades líquidas sobre o exterior do sector monetário .....	154
IV.13	Posição externa líquida .....	155

#### Capítulo V — FINANÇAS PÚBLICAS

V.1	Saldo das contas do sector público administrativo .....	158
V.2	Sector público administrativo — Peso na economia .....	158
V.3	Contas nacionais do sector público administrativo .....	159
V.4	Sector público administrativo — Estrutura das receitas .....	160
V.5	Sector público administrativo — Estrutura das despesas .....	160
V.6	Défice e necessidades de financiamento do sector público administrativo .....	161
V.7	Necessidades de financiamento do sector público administrativo .....	161
V.8	Dívida pública directa efectiva .....	162
V.9	Taxas de juro da dívida pública directa .....	162
V.10	Prazo máximo contratual da dívida pública directa interna .....	162
V.11	Projecção das contas nacionais do sector público administrativo para 1991 ....	164
V.12	Fluxos financeiros com as CE .....	165

#### Capítulo VI — SITUAÇÃO MONETÁRIA, FINANCEIRA E CAMBIAL

VI.1	Contrapartidas da base monetária .....	174
VI.2	Agregados monetários .....	181
VI.3	Contrapartidas da variação de $L^-$ .....	184
VI.4	Agregados de crédito ajustados .....	185
VI.5	Mercado monetário interbancário .....	188
VI.6	Variabilidade das taxas de juro .....	189
VI.7	Aplicações de liquidez em produtos financeiros interbancários — Mercado primário .....	191
VI.8	Bilhetes do Tesouro .....	193
VI.9	Composição da carteira de títulos de médio e longo prazos dos fundos de investimento mobiliário .....	199
VI.10	Títulos nacionais detidos por não residentes .....	199
VI.11	Emissão de valores mobiliários .....	200
VI.12	Constituição, dissolução e aumentos de capital de sociedades anónimas .....	201
VI.13	Movimento no mercado secundário de acções .....	202
VI.14	Posição no mercado secundário de acções .....	202
VI.15	Posição e movimento no mercado secundário de obrigações .....	204
VI.16	Posição e movimento no mercado secundário de títulos de participação .....	205
VI.17	Posição e movimento no mercado secundário de unidades de participação ....	205
VI.18	Alienações de capital de empresas públicas no âmbito do processo de privatizações .....	208

## GRÁFICOS

### Capítulo II — ECONOMIA INTERNACIONAL E INTEGRAÇÃO EUROPEIA

II.1	Taxas de inflação – Portugal, Reino Unido, Espanha, Itália, França e MTC-SME	97
II.2	Taxas de inflação – CEE, EUA, RFA e Japão	97
II.3	Cotações internacionais de matérias-primas	98
II.4	Indicador de convergência entre as taxas de inflação das economias das Comunidades Europeias	98
II.5	Índices de taxas de câmbio médias em relação ao dólar	99
II.6	Índices de taxas de câmbio médias em relação ao marco	99
II.7	Índices de custos de trabalho por unidade produzida (CTUP-relativos)	100
II.8	Índices de cotações de acções	101
II.9	Taxas de juro de curto prazo	101
II.10	Taxas de juro de longo prazo	102
II.11	Diferença entre as taxas de juro de longo e curto prazos	102
II.12	Taxas de juro de curto prazo ajustadas de inflação	102
II.13	Taxas de juro de longo prazo ajustadas de inflação	102
II.14	Preço do petróleo	106
II.15	Custo do petróleo	106

### Capítulo III — PROCURA, PRODUÇÃO E PREÇOS

III.1	Indicadores sobre o nível da procura	113
III.2	Indicadores do consumo corrente	115
III.3	Indicadores do investimento em equipamento	118
III.4	Indicadores do investimento em construção	118
III.5	Nível de existências	119
III.6	Ganhos e perdas de quotas de mercado (em volume) no comércio de "manufacturas"	120
III.7	Índices de produção industrial	124
III.8	Emprego por sectores de actividade	128
III.9	Taxas de desemprego	128
III.10	Estrutura da população residente	128
III.11	Salários e preços	130
III.12	Salários reais e produtividade	130
III.13	Índices de preços no consumidor	131
III.14	Inflação de bens transaccionáveis e não transaccionáveis – Taxas de variação das médias de 12 meses	132
III.15	Inflação de bens transaccionáveis e não transaccionáveis – Taxas de variação homólogas mensais	133

III.16	Inflação subjacente e inflação observada – Taxas de variação das médias de 12 meses .....	133
III.17	Inflação subjacente e inflação observada – Taxas de variação homólogas mensais .....	133

#### Capítulo IV — BALANÇA DE PAGAMENTOS

IV.1	Balanças de transacções correntes, de capitais e de operações não monetárias ..	137
IV.2	Saldos da balança comercial .....	139
IV.3	Ganhos e perdas dos termos de troca .....	139
IV.4	Índices de competitividade-preço .....	140
IV.5.1	Distribuição geográfica do comércio externo — Importações .....	141
IV.5.2	Distribuição geográfica do comércio externo — Exportações .....	141
IV.6	Invisíveis correntes .....	143
IV.7	Evolução da balança de capitais do sector não monetário .....	145
IV.8	Evolução da balança de capitais do sector não monetário – em percentagem do PIB .....	145
IV.9	Evolução das operações de capitais autónomos .....	146
IV.10	Evolução das operações de capitais autónomos – em percentagem do PIB ....	147
IV.11	Evolução da dívida externa não monetária .....	148
IV.12	Dívida externa não monetária – Flutuações cambiais .....	148
IV.13	Evolução da repartição da dívida externa não monetária, por sectores mutuários	149
IV.14	Indicadores da dívida externa e da posição externa líquida .....	151
IV.15	Indicadores do serviço da dívida externa .....	151
IV.16	Disponibilidades líquidas sobre o exterior do sector monetário .....	154
IV.17	Evolução da posição externa líquida .....	155

#### Capítulo V — FINANÇAS PÚBLICAS

V.1	Necessidades de financiamento do sector público administrativo .....	161
V.2	Dívida pública .....	162

#### Capítulo VI — SITUAÇÃO MONETÁRIA, FINANCEIRA E CAMBIAL

VI.1	Desvio entre valores observados e programados do $L^- + AIFNM$ .....	168
VI.2	Desvio entre valores observados e programados — Contrapartidas do $L^- + AIFNM$ .....	168
VI.3	Taxas de juro de curto prazo em termos reais .....	170
VI.4	Taxas de juro das operações activas .....	170
VI.5	Taxas de juro das operações passivas .....	170
VI.6	Taxas de juro activas e passivas .....	171
VI.7	Taxas de juro activas e passivas – deflacionadas .....	171
VI.8	Índice de taxa de câmbio efectiva do escudo .....	172
VI.9	Agregado monetário $L^-$ – Taxas de variação homólogas .....	182
VI.10	Agregado monetário $L^-$ – Taxas variação homólogas deflacionadas pelo IPC ..	182
VI.11	Agregados monetários – Taxas de variação homólogas .....	182
VI.12	Agregados monetários – Taxas de variação homólogas deflacionadas pelo IPC	182
VI.13	Velocidade de circulação da moeda .....	183
VI.14	Agregados de crédito interno – Sector produtivo – Taxas de variação homólogas	186

VI.15	Agregados de crédito interno – Sector produtivo – Taxas de variação homólogas deflacionadas pelo IPC .....	186
VI.16	Agregados de crédito interno – Taxas de variação homólogas .....	186
VI.17	Agregados de crédito interno – Taxas de variação homólogas deflacionadas pelo IPC .....	186
VI.18	Variabilidade das taxas de juro – Coeficientes de variação .....	189
VI.19	Taxas de juro do MMI e dos bilhetes do Tesouro .....	190
VI.20	Taxas de juro das aplicações no MMI e em TRM .....	190
VI.21	Rentabilidade marginal da liquidez excedentária das OIM .....	192
VI.22	Taxa de juro dos bilhetes do Tesouro .....	192
VI.23	Composição das transacções em Bolsa .....	198
VI.24	Transacções em Bolsa e fora de Bolsa .....	199
VI.25	Índice de cotações – Acções .....	203
VI.26	Mercado secundário de obrigações – Taxa de rentabilidade .....	204
VI.27	Valorização das privatizações .....	207
VI.28	Valorização das privatizações – Preço médio por acção .....	207

## Capítulo I

### A ECONOMIA PORTUGUESA EM 1990

#### Apreciação global

A economia portuguesa registou, em 1990, um crescimento real elevado, estimando-se em 4.4 por cento a taxa de variação em volume do PIB. Mais uma vez, desde a adesão às Comunidades Europeias, se verifica um crescimento económico superior ao da média dos 12 países das CE, continuando assim os progressos na convergência real da economia nacional com a economia comunitária. Como nos anos anteriores, os motores da expansão económica em Portugal voltaram a ser as exportações e o investimento, que cresceram 12.0 e 6.6 por cento em termos reais, respectivamente. O aspecto mais negativo da evolução económica em 1990 foi, por outro lado, o aumento da inflação, o que significa um retrocesso na convergência nominal para a economia da Europa Comunitária e não deixará de dificultar a plena participação do País no processo de construção da União Económica e Monetária.

O enquadramento internacional em 1990, apesar das incertezas geradas pela crise do Golfo com implicações imediatas na subida do preço do petróleo, foi ainda globalmente favorável. Com efeito, o aumento abrupto do preço das ramas petrolíferas no mercado internacional teve um impacto menor do que o esperado nas principais variáveis macroeconómicas. Alguns factores contribuíram para atenuar aquele

choque externo: em primeiro lugar, o dólar sofreu uma depreciação acentuada, o que fez com que em termos médios o preço em escudos do barril de *crude* importado em 1990 tenha subido menos que em 1989; em segundo lugar, o elevado crescimento económico da RFA — nosso principal cliente comercial — não deixou de ter reflexos positivos nas exportações portuguesas, compensando parcialmente a desaceleração verificada noutros mercados; e em terceiro lugar, o turismo não foi afectado pela crise do Golfo Pérsico, tendo-se registado, ao contrário do que sucedeu em Espanha, um acréscimo significativo de receitas, destacando-se em particular as altas taxas de crescimento na segunda metade do ano.

Apesar do dinamismo das exportações, a contribuição do sector externo para o crescimento do PIB foi negativa (-1.2 por cento). Este facto explica só por si a desaceleração do PIB em 1990, já que a procura interna cresceu a uma taxa superior à do ano precedente. O consumo privado, que em 1989 tinha registado um certo abrandamento, voltou a animar-se, sobretudo à custa dos bens duradouros, particularmente dos automóveis. O crescimento estimado para esta variável (4.7 por cento em termos reais) esteve associado a uma expansão também elevada do rendimento disponível, designadamente em algumas das

suas componentes com presumivelmente maior propensão a consumir, e poderá reflectir também o baixo nível, em termos reais, das taxas de juro líquidas de impostos das principais aplicações financeiras. Em consequência, a taxa de poupança dos particulares voltou a diminuir (de 22.6 para 22.3 por cento). Por seu turno, a formação bruta de capital fixo, variável estratégica no processo de desenvolvimento e modernização do País, cresceu 6.6 por cento, o que representa uma pequena aceleração relativamente ao ano anterior. É provável que a incerteza associada à crise do Golfo tenha feito adiar algumas decisões de investimento e retardado a concretização de outras. O investimento em equipamento revelou-se o mais dinâmico, enquanto o investimento em construção foi principalmente estimulado pelo subsector das obras públicas que continuou a beneficiar do financiamento apoiado nos fundos estruturais das CE.

As exportações de mercadorias, embora em desaceleração no segundo semestre, voltaram a crescer, em 1990, a ritmo elevado e superior ao dos mercados de destino. Os ganhos de quotas de mercado em volume para os bens manufacturados na zona da OCDE cifraram-se em 5.8 pontos percentuais. Os sectores mais modernos continuaram a reforçar o seu peso na estrutura das exportações portuguesas; no entanto, alguns dos sectores tradicionais, designadamente os têxteis, vestuário e calçado, mantiveram uma evolução muito favorável. Este comportamento das exportações pode parecer contraditório com a tendência de deterioração revelada pelos tradicionais indicadores de competitividade: taxa de câmbio real e custos de trabalho relativos (CTUP). Convém sublinhar quanto a esta questão que, por um lado, a taxa de câmbio real calculada a partir dos índices de preços no consumidor deverá estar a sobrestimar a perda de competitividade dos produtos exportáveis, na medida em que o índice de preços dos bens transaccionáveis tem crescido ultimamente a taxas bastante inferiores às do IPC global — em 1990, enquanto este aumentou 13.4 por cento em termos médios, o índice dos transaccionáveis não foi além de 9 por cento. Por outro lado, o processo de modernização e reestruturação da indústria portuguesa, levado a cabo nos últimos anos com o apoio dos fundos comunitários e do investimento estrangeiro, tem provocado alterações significativas na repartição sectorial da produção e, sobretudo, das produtividades relativas. A insuficiên-

cia de dados estatísticos não permite quantificar estes fenómenos; todavia, é praticamente seguro afirmar que a produtividade no sector dos transaccionáveis tem não só crescido fortemente nos últimos anos como também se deve situar bastante acima da dos não transaccionáveis. Acresce ainda o facto de, não obstante terem conhecido uma certa aceleração, os salários na indústria em Portugal continuarem a ser sensivelmente inferiores em nível aos praticados em alguns dos países nossos principais competidores. A boa *performance* das nossas exportações nos últimos anos deverá ainda explicar-se pelo efeito da adesão às CE que trouxe ao capital estrangeiro a possibilidade de se instalar num pequeno país, onde os custos da mão-de-obra são baixos, e disfrutar de um mercado com mais de 300 milhões de consumidores. A perspectiva do mercado único de 1993 não deixará de continuar a exercer e reforçar aquela atractividade. Deste modo é de esperar que o peso do capital estrangeiro aumente na indústria portuguesa, quer autonomamente quer em associação com o capital nacional. Os reflexos desta crescente internacionalização da estrutura produtiva são já visíveis no aumento do tipo de comércio intra-industrial que se deverá acentuar nos próximos anos e será um dos factores mais importantes para sustentar a actual dinâmica das exportações.

As importações de mercadorias, depois de um certo abrandamento em 1989, voltaram a acelerar em 1990, certamente impulsionadas pelo maior dinamismo da procura interna. Foi particularmente notório o crescimento das importações de alguns tipos de bens de consumo cuja facilidade de penetração no mercado nacional é explicada quer em termos da sua maior competitividade-preço quer em termos de algum efeito-imitação e novidade que a generalização do acesso aos mercados europeus proporcionou. A constituição de *stocks* estratégicos de petróleo na parte final do ano relacionados com a crise do Golfo contribuiu também para a maior expansão das importações.

Do lado da oferta, destaca-se a evolução muito favorável da produção industrial, que deve ter experimentado, neste primeiro ano da década de 90, uma taxa de crescimento não ultrapassada no último decénio. Os vultuosos investimentos levados a cabo a partir de 1986 têm contribuído para um contínuo alargamento da capacidade produtiva — condição necessária para o aumento da produção — e para uma

maior racionalização e modernização de alguns sectores da indústria transformadora, cujos resultados aparecem agora reflectidos na forte expansão do índice de produção industrial. De notar também o vigoroso crescimento das indústrias extractivas, para o qual tem continuado a contribuir o minério de cobre da nova mina no sul do País. A produção de serviços conheceu também um aumento acima do verificado para o PIB, sendo de salientar a forte expansão do sector financeiro e o contributo bastante significativo dos restaurantes e hotéis para aquele resultado. Por seu turno, a actividade da construção registou uma ligeira aceleração, totalmente explicada pela maior dinâmica no subsector das obras públicas. A construção de habitações novas continuou bastante incipiente em 1990, não tendo sido resolvidos os principais problemas que impedem o funcionamento do mercado de casas de habitação. É certo que alguns passos foram dados nesse sentido, como são exemplos o novo regime dos arrendamentos a prazo fixo e o *leasing* para habitação própria, mas com o financiamento a depender ainda quase em exclusivo do crédito bancário dificilmente se poderá conciliar o objectivo de dinamizar o sector com a exigência de se ter em simultâneo uma política monetária apertada. Finalmente, no sector primário da economia verificou-se uma quebra do respectivo VAB que se ficou a dever sobretudo, ao mau ano cerealífero. Condições climáticas adversas estiveram na origem deste resultado negativo. É provável que a política agrícola de orientação comunitária esteja também a contribuir para a redução das áreas semeadas de alguns cereais cujo rendimento por hectare é muito inferior ao da média dos países das CE.

No mercado de trabalho não se registaram alterações significativas em 1990. O emprego continuou a crescer e a taxa de desemprego, na linha de tendência decrescente dos últimos anos, atingiu o mínimo desde que foi lançado o actual inquérito ao emprego em 1983. Dados preliminares sugerem que o número de postos de trabalho em regime de *part-time* voltou a aumentar de importância no conjunto do emprego, o que deverá ser tido em consideração na análise das taxas de variação do emprego que, por aquela razão, poderão estar a sobrestimar o crescimento da utilização efectiva do factor trabalho na economia. Todavia, a continuação do reforço da taxa de participação das mulheres na população activa não deixa de reflectir a

pressão latente no mercado de trabalho associada ao elevado nível de actividade económica. Prosseguiram em 1990 as medidas do Governo relativas à formação profissional e à criação de oportunidades de emprego, em larga medida apoiadas nos financiamentos do Fundo Social Europeu. Na estrutura da população activa por sectores de actividade, o peso da agricultura, embora em redução, é ainda extremamente elevado quando comparado com o da média dos parceiros comunitários. Deste modo há que prosseguir as melhorias no funcionamento do mercado de trabalho, visando, designadamente, aumentar a mobilidade da mão-de-obra, condição necessária nas actuais circunstâncias à sustentação de um nível elevado de crescimento económico. A flexibilidade do mercado de trabalho tem vindo a aumentar, quer através dos contratos de trabalho a prazo quer através de estruturas de pagamento menos rígidas que são simultaneamente um resultado e uma condição da maior concorrência neste mercado.

Os salários nominais, reflectindo a pressão decorrente da situação de pleno emprego, aceleraram em 1990, de 14 por cento em 1989 para 16 por cento. As subidas foram mais acentuadas nos sectores onde a carência de mão-de-obra qualificada é mais vincada, como é o caso da construção civil. Apesar da aceleração dos salários na indústria não parece que tenham sido postas em causa as margens de lucro das empresas. Com efeito o acréscimo de produtividade observado no sector, cujo ritmo será dificilmente sustentável, ultrapassou o aumento dos salários reais. Por outro lado, a evolução dos restantes custos — bens intermédios importados e encargos financeiros — terá sido perfeitamente acomodada nos preços de venda. O choque petrolífero não afectou significativamente a rentabilidade das empresas, verificando-se mesmo uma melhoria dos preços relativos dos produtos do petróleo no utilizador, isto é, os preços destes produtos subiram menos que o índice geral de preços. A progressão das taxas de juro das operações activas também não foi muito sensível, não se tendo, em termos médios, afastado muito do aumento da inflação.

Nas presentes circunstâncias de pressão da procura interna, a aceleração dos salários estendeu-se praticamente a todos os sectores da economia, mesmo àqueles onde os ganhos de produtividade não o justificam. Este fenómeno poderá explicar *inter alia* o enorme diferencial entre o crescimento dos preços dos

bens transaccionáveis e o dos não transaccionáveis verificado em 1990. Neste contexto, a aceleração do crescimento salarial deverá ser motivo de preocupação das autoridades de política económica, pois a inflação poderia ser estimulada por esta via, e, portanto, a posição concorrencial do país enfraquecida.

O crescimento dos salários globais foi ainda impulsionado pelo aumento das remunerações no Sector Público Administrativo que se situou acima do que se verificou em média no sector privado. Este facto ficou a dever-se às implicações que a entrada em vigor do novo sistema retributivo teve, e continuará a ter, nos pagamentos à função pública. Considerando o conjunto da economia, as subidas das remunerações do trabalho, em 1990, não impediram uma ligeira quebra da quota do factor trabalho na distribuição funcional do rendimento nacional. Por seu turno, o excedente bruto de exploração das empresas conheceu um aumento significativo que se traduziu num novo acréscimo da poupança das sociedades em percentagem do PIB.

A inflação voltou a subir em 1990, tendo-se agravado o diferencial em relação à média dos países das CE. Só em muito pequeno grau se pode atribuir este mau resultado à crise do Golfo, uma vez que a depreciação do dólar veio suavizar bastante a subida brusca e acentuada do preço internacional do petróleo que ocorreu a partir do dia 2 de Agosto. A evolução da inflação subjacente — bastante similar à da inflação observada — corrobora aquela afirmação e deixa claro que as tensões inflacionistas têm origem em factores internos. Atendendo ao comportamento ainda moderado dos custos em 1990, parece ter sido a pressão da procura interna a principal responsável pela aceleração da inflação. As medidas de política monetária e cambial tomadas durante o segundo semestre, visando contrariar os indesejáveis aumentos de liquidez na economia, terão contribuído para a desaceleração dos preços observada nos últimos dois meses do ano em análise.

A necessidade de fazer baixar a inflação apresenta-se como crucial nesta fase de transição da economia portuguesa, onde o que está em jogo é o futuro de Portugal na União Económica e Monetária. Para participar plenamente no processo de tomada de decisão a nível comunitário em matérias de política económica da máxima importância para os agentes económicos nacionais é necessário fazer progressos

significativos e rápidos na convergência nominal. É um facto que a inflação faz aumentar as aplicações especulativas de capitais em detrimento do investimento produtivo e, ao introduzir "ruído" no movimento dos preços relativos, dificulta uma correcta afectação de recursos da economia. Portugal, é certo, ainda pode disfrutar de um período transitório durante o qual pode levantar algumas barreiras à entrada de capitais, mas é absolutamente imprescindível que até ao esgotamento desse prazo a inflação desça para níveis consentâneos com a participação do escudo no Mecanismo de Taxas de Câmbio do Sistema Monetário Europeu, o que é uma exigência da segunda fase da UEM com início provável em 1994. Diferenças de taxas de inflação entre países-membros são incompatíveis com a estabilidade desejável das taxas de câmbio e aumentam a vulnerabilidade do próprio sistema financeiro.

\* \* \*

A balança de transacções correntes registou, de acordo com dados preliminares, um pequeno défice de 10 milhões de contos (61 milhões de dólares), após um excedente de 25.9 milhões de contos (139 milhões de dólares) em 1989. Em relação ao PIB, o saldo passou assim de 0.4 por cento em 1989 para -0.1 por cento em 1990. Este virtual equilíbrio da conta corrente com o exterior, não previsto no princípio do ano, ficou a dever-se à evolução muito positiva dos créditos da balança de rendimentos de capitais, ao acréscimo significativo das transferências unilaterais (privadas e públicas) e ao comportamento bastante dinâmico das receitas de turismo. A melhoria verificada nestas três rubricas foi mais do que suficiente para contrabalançar o aumento de 166.5 milhões de contos (1703 milhões de dólares) do défice da balança comercial. Este, por seu turno, explica-se mais pelo incremento das importações, directamente associado à aceleração da despesa interna, do que por uma evolução menos favorável das exportações. Estima-se, por outro lado, que a subida do preço dos produtos energéticos a seguir à invasão do Kuwait tenha sido responsável por uma deterioração da balança de transacções correntes da



ordem dos 85 milhões de contos (600 milhões de dólares).

A balança de operações não monetárias averbou um excedente de 567.6 milhões de contos (6.7 por cento do PIB). Este resultado mostra bem a capacidade de financiamento de que Portugal dispõe para prosseguir o esforço de reestruturação, modernização e alargamento da sua capacidade produtiva. Contrasta, por outro lado, com uma balança de transacções correntes quase equilibrada, o que, contrariamente ao que foi considerado há alguns anos atrás, não deverá ser agora um objectivo prioritário de política económica, em face do nível confortável de reservas cambiais acumuladas. O investimento directo estrangeiro, embora se tenha ressentido da incerteza que persistiu nos mercados financeiros internacionais durante a maior parte da segunda metade do ano, voltou a contribuir com a maior parcela para o excedente daquela balança. Em percentagem do PIB o investimento directo estrangeiro triplicou entre 1985 e 1990 (1 por cento contra 3 por cento). As aplicações do exterior em títulos nacionais conheceram também um aumento muito significativo. Os créditos externos recebidos registaram uma variação negativa que é explicada, principalmente, pela amortização antecipada de dívida externa de médio e longo prazos e pelos efeitos das medidas restritivas à entrada de capitais impostas durante o segundo semestre. No entanto, os volumosos montantes classificados na rubrica "Outras operações de curto prazo, erros e omissões" poderão indiciar, por outro lado, alguma evasão àquelas medidas.

O total da dívida externa não monetária no final do ano cifrava-se em 2463 milhões de contos (18.4 mil milhões de dólares) ou seja menos 211.7 milhões de contos que no final de 1989, reduzindo-se assim para 28.9 por cento do PIB. A forte depreciação do dólar fez com que a dívida externa medida nesta moeda tivesse contabilizado um aumento de 589 milhões de dólares. Os resultados excepcionais das entradas de capitais e o quase equilíbrio da balança de transacções correntes proporcionaram uma acumulação de disponibilidades líquidas sobre o exterior (DLX) que elevou para 20.3 mil milhões de dólares o seu valor no fim de 1990 (16.8 mil milhões de dólares no fim de 1989), com o ouro avaliado a preços contabilísticos, excedendo a dívida não monetária em 1.9 mil milhões de dólares. Conjugando a informação dispo-

nível sobre disponibilidades e responsabilidades dos residentes em relação ao exterior, estima-se que o País apresente neste momento uma posição externa líquida positiva, isto é, o conjunto das suas disponibilidades externas superará os seus compromissos em relação ao exterior.

\* \* \*

A política orçamental prosseguida em 1990 traduziu-se num défice do Sector Público Administrativo no valor de 6.7 por cento do PIB. Este défice, não obstante ser maior que o obtido em 1989 (4.3 por cento do PIB) — ano de receitas fiscais excepcionais associadas à reforma da tributação directa —, é o segundo melhor resultado dos últimos 5 anos e insere-se num esforço de consolidação orçamental no médio prazo anunciado pelo Governo. O saldo primário foi de novo positivo (1.4 por cento do PIB), o que comparado com o défice global mostra bem o enorme peso que os juros da dívida pública ainda têm nas despesas globais do Sector Público Administrativo.

As necessidades de financiamento do Sector Público Administrativo, em 1990, atingiram um valor de 6.7 por cento do PIB (6.1 e 9.3 por cento, respectivamente em 1989 e 1988). A principal fonte de financiamento do Sector Público Administrativo foi, tal como no ano anterior, o crédito interno não bancário. Manteve-se também a orientação de reduzir o crédito do Banco de Portugal ao Sector Público Administrativo, o qual apresentou uma variação negativa em termos líquidos de 207.5 milhões de contos.

A dívida pública directa bruta ascendia, no final de 1990, a 68.2 por cento do PIB (70.9 por cento em 1989). Para esta redução foi importante a liquidação de dívida por aplicação de receitas das privatizações, que no ano em análise se cifrou em 66.6 milhões de contos, e naturalmente o saldo primário positivo e o facto da taxa de juro real da dívida pública ser inferior à taxa de crescimento da economia. Do total das receitas das privatizações arrecadadas pelo Tesouro em 1990 (130.7 milhões de contos) transitaram para o ano seguinte 38.4 milhões de contos destinados a anulação de dívida pública, o que adicionado ao montante já efectivamente utilizado perfaz cerca de 80

por cento do total daquelas receitas conforme o previsto na Lei-Quadro das Privatizações. Em qualquer caso, deve sublinhar-se o facto do rácio da dívida pública em relação ao PIB ter entrado numa trajectória claramente descendente depois de ter atingido o seu máximo em 1988 (74.2 por cento). Os juros da dívida pública subiram de 7 para 8 por cento do PIB. O peso crescente de dívida interna com taxas de juro de mercado, a alteração do regime fiscal que implicou um aumento automático das taxas de juro brutas e o calendário e composição das emissões de dívida pública explicam, em boa parte, aquela subida e alguma concentração de pagamentos de juros em 1990. Uma boa articulação entre a política orçamental e a política monetária exigiria o recurso primordialmente a títulos de médio e longo prazos de forma a contribuir para a redução do excesso de liquidez na economia.

\* \* \*

A política monetária interna desenvolveu-se, em 1990, num cenário de transição — do sistema de controlo administrativo do crédito para o sistema de controlo monetário indirecto. Concretizaram-se durante o ano e início de 1991 importantes e indispensáveis medidas de política monetária, visando preparar as condições técnicas e institucionais para o integral funcionamento do novo sistema. Estão neste caso, a revisão do regime de disponibilidades mínimas de caixa; a nova Lei Orgânica do Banco de Portugal; a "Grande Operação" de esterilização da liquidez excedentária e um conjunto de medidas de supervisão prudencial que são apresentadas detalhadamente mais à frente neste Relatório. Merece realce especial, na nova Lei Orgânica, a consagração do princípio de vedar o financiamento do Estado junto do Banco, salvo através da utilização da conta gratuita (limitada) mantendo-se, contudo, a possibilidade de tomada firme de bilhetes do Tesouro em condições negociadas. No âmbito do processo da "Grande Operação", os bancos puderam mobilizar antecipadamente os depósitos a prazo no Banco de Portugal para pagamento dos títulos de dívida pública que adquiriram, acabando, por outro lado, a possibilidade de constituição de novos depósitos daquele tipo.

Tornou-se mais evidente, em 1990, o reduzido espaço de manobra da política monetária num ambiente de crescente liberalização dos movimentos de capitais e num regime de câmbios pré-anunciados. A excessiva previsibilidade da trajectória da taxa de câmbio do escudo conjugada com um nível elevado de taxas de juro internas continuou a atrair um fluxo enorme e indesejável de capitais especulativos. Esta situação exigiu uma alteração significativa do regime de funcionamento do mercado cambial e a tomada de medidas de carácter administrativo, visando alargar a margem de autonomia da política monetária interna e reforçar a sua eficácia no combate contra a inflação. Assim, em meados do ano foram erigidas barreiras ao financiamento externo e às entradas de capitais monetários. A partir do terceiro trimestre foi introduzida alguma flexibilidade na gestão da política cambial, orientação que foi consagrada no início de Outubro com a alteração das regras de funcionamento do mercado cambial. Com efeito, a partir desta data, o Banco de Portugal deixou de fornecer cotações firmes do escudo contra qualquer moeda, permitindo a flutuação da taxa de câmbio dentro de um intervalo significativo cujos limites não são anunciados e obedecem a um objectivo tendencial fixado para um novo índice de taxa de câmbio efectiva que apenas integra as principais moedas do Mecanismo de Taxas de Câmbio do Sistema Monetário Europeu. Neste novo contexto e respondendo às pressões da oferta e procura de escudos no mercado cambial, a moeda nacional tem vindo a registar, embora com oscilações, uma relativa apreciação.

O exercício de programação monetária nesta fase de transição obedeceu ao mesmo objectivo final de estabilidade nominal da economia, ou seja de redução sustentada da inflação para níveis que permitam a participação plena e efectiva de Portugal no processo de construção da União Económica e Monetária. Com o fim dos limites de crédito em Março, o Banco recomendou o cumprimento de uma taxa de -2.5 por cento para o crescimento do crédito bancário, depois de abatida a contrapartida de recursos próprios e resultados, no primeiro semestre do ano relativamente ao semestre homólogo de 1989, enquanto para a segunda metade do ano a taxa recomendada foi de zero por cento. No entanto, a redefinição do conceito de crédito sujeito a recomendação, que passou a incluir os cheques em carteira dos bancos, tornou esta taxa

mais restritiva que a do primeiro semestre. Em termos de orientações quantitativas para o crescimento da liquidez interna, após um primeiro semestre que se revelou algo acomodaticio, a inflexão da política no sentido dum maior rigor em meados do ano e a implementação das medidas tendentes a alargar a sua margem de autonomia permitiram atingir um aceitável grau de cumprimento do programa monetário no segundo semestre.

A evolução dos principais agregados monetários e de crédito interno, corrigidos da "componente anormal de cheques", apresentou um padrão intra-anual com uma aceleração no primeiro semestre seguida dum abrandamento na segunda metade do ano. Em virtude da amortização antecipada de dívida pública externa e das restrições impostas às entradas de capitais, o crédito externo total com registo na dívida sofreu uma forte desaceleração.

A actuação do Banco nos mercados interbancários, em 1990, foi claramente diferenciada consoante os prazos, sustentando as taxas nos prazos mais longos e, nos prazos mais curtos, deixando-as flutuar (na segunda metade do ano) e, ocasionalmente, cair para níveis muito baixos. Na verdade, a partir de Junho o Banco deixou de sustentar as taxas dos Títulos de Regularização Monetária, que conheceram uma grande volatilidade na segunda metade do ano. Mais uma vez estiveram presentes, também neste caso, preocupações de contenção do enorme afluxo de capitais especulativos. Num contexto de segmentação entre o mercado monetário e o mercado de crédito, dada a existência de recomendação para o crescimento deste último, esta volatilidade e os níveis muito baixos ocasionalmente atingidos nos prazos muito curtos não foram transmitidos às taxas de juro mais representativas para a economia. A instabilidade dos mercados monetários, tanto no que respeita a montantes transaccionados como a taxas de juro praticadas, deverá ter ainda reflectido a entrada em vigor, em Junho, do novo regime de disponibilidades mínimas de caixa. As aplicações de liquidez excedentária das OIM tenderam a desviar-se, sobretudo no segundo semestre, para instrumentos de mais longo prazo. As intervenções do Banco nos mercados interbancários, como cede, ocorreram pontualmente em situações de falta de liquidez associadas à necessidade de cumprimento das disponibilidades mínimas de caixa. Estas intervenções consistiram principalmente na realização de

acordos de recompra de títulos da dívida pública e de Títulos de Intervenção Monetária, prefigurando uma futura gestão indirecta da liquidez.

As taxas de juro das operações activas de curto prazo revelaram uma certa tendência para a subida ao longo do ano, embora pouco acentuada e apenas marginalmente positiva em termos reais. Por seu turno, as taxas de juro dos depósitos a prazo de 181 dias a um ano registaram um aumento muito gradual e ligeiro, pelo que as margens de intermediação financeira, que já eram elevadas, deverão ter-se alargado em 1990. A fraca subida das taxas passivas não terá contribuído para o incentivo à poupança das famílias, tendo a respectiva taxa conhecido uma nova queda, embora se mantenha ainda elevada.

No mercado de valores mobiliários destaca-se o significativo crescimento das emissões e dos valores transaccionados. O segmento obrigacionista foi o que apresentou a evolução mais dinâmica, em especial no que diz respeito aos títulos da dívida pública. Tanto as emissões de títulos do Tesouro de médio e longo prazos como o valor das transacções no mercado secundário registaram um incremento excepcional. As cotações das acções seguiram uma tendência decrescente ao longo de praticamente todo o ano, enquanto a taxa de rentabilidade líquida das obrigações, reflectindo também quebra de cotações, registou uma ligeira subida, com oscilações, em relação ao ano anterior. Assinale-se ainda a continuação do aumento do número de intermediários financeiros a operar no mercado, bem como da diversificação de instrumentos financeiros, o que, na medida em que favoreça o desenvolvimento do sistema financeiro num ambiente concorrencial, não deixará de contribuir, a prazo, para uma política monetária mais eficaz. Em 1990, deram-se passos importantes no sentido de alargar o universo das instituições sujeitas ao novo regime de disponibilidades mínimas de caixa, bem como de aplicar a um maior número de instituições financeiras não monetárias regras de supervisão prudencial mais apertadas, visando reforçar a solidez do sistema financeiro.

\* \* \*

A economia portuguesa entrou em 1991 numa situação próxima da plena utilização dos seus princi-

país factores de produção — a taxa de desemprego atingiu o seu nível mais baixo de um período de pelo menos 15 anos e a taxa de utilização da capacidade produtiva na indústria atingiu também um nível recorde. Nestas circunstâncias, a principal condicionante do crescimento económico auto-sustentado é o nível ainda bastante elevado da inflação. Tanto mais que as condições referidas de forte pressão no mercado de bens e serviços e no mercado de trabalho dificultam ainda mais o objectivo de colocar a inflação

numa trajectória firmemente descendente. Torna-se claro e indispensável que a gestão da política económica nas suas principais vertentes — orçamental, monetária e de rendimentos — seja conduzida com a máxima precaução de modo a evitar o perigo de um recrudescimento das tensões inflacionistas que não deixariam de pôr em causa progressos já alcançados e, sobretudo, hipotecariam o futuro do desenvolvimento económico de Portugal no contexto da Europa Comunitária.

Quadro I.1

## PORTUGAL: PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS, 1986-1990

	Unidades	1986	1987	1988	1989	1990
Produto interno bruto, PIB .....	tv em %	4.1	5.1	4.0	5.5	4.4
Procura interna total .....	tv em %	7.3	9.8	8.4	3.3	5.2
Consumo privado .....	tv em %	5.5	5.0	7.0	2.8	4.7
Consumo público .....	tv em %	7.3	4.8	5.4	3.1	3.7
Investimento <sup>(1)</sup> .....	tv em %	10.9	15.1	15.2	6.0	6.6
Exportações de bens e serviços .....	tv em %	7.6	10.7	7.2	16.5	12.0
Importações de bens e serviços .....	tv em %	17.8	23.7	18.1	8.7	12.4
Rendimento disponível das famílias, RD .....	tv em % (2)	1.1	3.6	3.2	2.3	4.2
Taxa de poupança das famílias .....	em % do RD	26.9	25.9	22.9	22.6	22.3
Poupança agregada <sup>(3)</sup> .....	em % do PIB	27.9	30.4	27.4	26.8	28.5
Famílias .....	em % do PIB	23.9	22.5	19.6	18.4	18.0
Empresas .....	em % do PIB	4.0	7.9	7.7	8.4	10.5
Taxa de juro de depósitos a prazo <sup>(4)</sup> .....	em %	15.5	14.0	13.0	14.0	14.5
Taxa de inflação (IPC) .....	em %	11.7	9.4	9.6	12.6	13.4
Taxa de desemprego em sentido restrito .....	em %	8.4	7.0	5.7	5.0	4.7
Emprego total .....	tv em %	0.2	2.6	2.6	2.2	1.4
Salários nominais <sup>(5)</sup> .....	tv em %	17.2	12.1	9.1	10.3	13.6
Balança de transacções correntes .....	em % do PIB	3.9	1.2	-2.4	0.4	-0.1
Saldo em dólares .....	mil milhões USD	1.2	0.4	-1.1	0.1	-0.1
Balança comercial .....	em % do PIB	-5.9	-9.7	-13.2	-10.7	-10.9
Saldo em dólares .....	mil milhões USD	-1.7	-3.6	-5.5	-4.9	-6.6
Termos de troca (comércio de mercadorias) .....	tv em %	12.1	2.1	2.2	-1.4	0.2
Índice TCRE <sup>(6)</sup> .....	1985=100	102.3	102.1	103.2	107.8	114.2
DLX com o ouro ao valor contabilístico .....	mil milhões USD	7.5	10.0	13.0	16.8	20.3
com o ouro ao preço de mercado .....	mil milhões USD	10.3	14.6	14.5	18.1	21.3
Dívida externa .....	em % do PIB	53.9	46.3	42.3	37.2	28.9
Dívida em dólares .....	mil milhões USD	16.3	18.5	17.4	17.9	18.4
Serviço da dívida .....	em % dos CTC (7)	28.8	30.0	29.0	17.3	16.6
Taxa de juro implícita .....	em %	7.4	7.3	6.9	7.6	8.4
Défice total do SPA <sup>(8)</sup> .....	em % do PIB	8.8	9.1	7.1	4.3	6.7
Necessidades de financiamento do SPA .....	em % do PIB	10.3	10.1	9.3	6.1	6.7
Dívida pública directa .....	em % do PIB	68.2	71.5	74.2	70.9	68.2
Agregados de liquidez <sup>(9)</sup>						
L .....	tvnf em %	22.4	15.8	16.7	11.8	11.5
L <sup>-</sup> .....	tvnf em %	26.3	19.7	17.8	10.6	11.6
M <sub>T</sub> .....	tvnf em %	36.1	20.9	21.2	15.2	4.4
Agregados de crédito interno <sup>(9)</sup>						
Total .....	tvnf em %	21.9	13.5	14.4	4.9	12.6
Sector produtivo .....	tvnf em %	17.4	6.7	11.9	9.3	11.0
SPA .....	tvnf em %	31.6	26.1	18.8	-2.9	10.5

(1) Formação bruta de capital fixo.

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

(3) Poupança agregada de todos os agentes económicos excepto o Sector Público Administrativo.

(4) Taxa de juro de depósitos a 6 meses, antes de impostos, no fim do ano. Em 1989 utilizou-se uma média ponderada das cinco instituições com maior saldo de depósitos.

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

(6) TCRE, taxa de câmbio real efectiva do escudo, com base no Índice de Preços no Consumidor. Subida do índice indica perda de competitividade.

(7) CTC, créditos da BTC = Exportações de bens e serviços + Restantes rubricas registadas como créditos na BTC.

(8) Incluindo operações com activos financeiros.

(9) Corrigidos da componente anormal dos cheques em carteira das OIM.

DLX — Disponibilidades Líquidas sobre o Exterior do sector monetário no fim do ano.

SPA — Sector Público Administrativo.

tv — Taxa de variação

tv<sub>r</sub> — Taxa de variação real

tvnf — Taxa de variação nominal de fim de período

## Capítulo II

### ECONOMIA INTERNACIONAL E INTEGRAÇÃO EUROPEIA

As profundas alterações em curso no espaço económico europeu — decorrentes da unificação da Alemanha, da abertura das economias do Leste e da crescente integração comunitária, tendo em vista a formação do mercado único de 1993 —, o espectro de recessão económica em alguns países, nomeadamente nos EUA e no Reino Unido, e os receios de uma subida incontrolada no preço do petróleo foram os aspectos que mais influenciaram a conjuntura internacional em 1990. A dificuldade de prever o desenrolar e os impactos destes fenómenos traduziu-se num acréscimo de incerteza e, deste modo, do prémio de risco incorporado pelos agentes económicos na formulação de expectativas. Este facto exigiu das autoridades um acompanhamento constante de novos desenvolvimentos e, em alguns casos, uma resposta rápida. De outra forma, os efeitos das políticas anti-inflacionistas e de ajustamento dos desequilíbrios internacionais, prosseguidas nos últimos anos na generalidade das economias da OCDE, poderiam ficar comprometidos, o que, no caso dos países das Comunidades Europeias (CE), aumentaria os riscos da construção da União Económica e Monetária (UEM) ficar adiada ou agravar as assimetrias entre as várias economias.

No início de 1991, apesar de se continuar a perspectivar alguma desaceleração da actividade económica, as expectativas tornaram-se consideravelmente mais favoráveis devido ao afastamento da hipótese de um terceiro choque petrolífero e à capacidade de resposta evidenciada pelas autoridades em relação aos

problemas colocados durante 1990. Com efeito, as actuais previsões para os preços do petróleo e das restantes matérias-primas sugerem que estas variáveis podem dar contributos importantes para o crescimento da actividade económica na OCDE. No entanto, permanecem problemas que continuarão a condicionar a postura das autoridades económicas: as diferenças entre as fases dos ciclos económicos em que se situam as várias economias acentuaram-se; os défices orçamentais aumentaram nos EUA e na RFA, embora se espere que o aumento do défice público da Alemanha seja temporário por ser uma consequência directa do processo de unificação em curso; as expectativas inflacionistas, apesar de terem presumivelmente diminuído no final de 1990 e início de 1991, permanecem ainda elevadas — o que, através de pressões salariais nas economias com menores taxas de desemprego, pode constituir um entrave ao actual ciclo de expansão económica.

Nas economias do Leste da Europa, as profundas alterações políticas iniciadas em 1989 permitiram a adopção dos primeiros passos para o progressivo reforço do papel dos mecanismos de mercado na afectação de recursos, embora com resultados e perspectivas diversos para os vários países. A indefinição de um quadro institucional estável, com excepção da ex-RDA, e as carências estatísticas destas economias tornam difícil prever a evolução deste processo. No entanto, parece certo que durante esse processo de ajustamento será necessário suportar custos, resultantes do sistema económico adoptado durante

Quadro II.1

**CONTAS NACIONAIS**

Taxas de crescimento (em percentagem)			
	1988	1989	1990 <sup>1</sup>
<b>Consumo privado</b>			
OCDE	3.9	2.7	2.6
EUA	3.6	1.9	1.0
Japão	5.1	3.5	4.1
CEE	3.9	3.3	3.4
RFA	2.7	1.7	5.3
França	3.2	3.1	3.1
Itália	4.1	3.8	3.0
Reino Unido	7.2	3.9	2.4
Espanha	5.9	5.4	3.7
Portugal	7.0	2.8	4.7
<b>Consumo publico</b>			
OCDE	1.4	1.7	2.2 <sup>1</sup>
EUA	0.2	2.3	2.9
Japão	2.2	2.1	2.1
CEE	1.7	0.8	2.1
RFA	2.3	-0.9	2.2
França	2.9	1.5	2.3
Itália	2.8	0.5	1.5
Reino Unido	0.5	0.8	2.0
Espanha	4.1	5.6	4.2
Portugal	5.4	3.1	3.7
<b>FBCF</b>			
OCDE	8.1	5.5	3.9
EUA	5.6	1.6	0.0
Japão	12.6	10.9	10.7
CEE	8.4	6.8	4.4
RFA	5.1	7.1	8.2
França	8.6	5.9	3.4
Itália	6.7	5.1	3.4
Reino Unido	14.8	4.8	-1.3
Espanha	14.2	13.7	8.6
Portugal	15.2	6.0	6.6
<b>Exportações</b>			
OCDE	8.3	7.2	5.2
EUA	18.3	11.0	5.8
Japão	8.6	15.5	12.6
CEE	6.3	8.0	7.2
RFA	5.7	11.5	8.6
França	8.3	11.0	5.0
Itália	4.8	10.1	5.6
Reino Unido	0.2	4.3	6.7
Espanha	7.5	5.2	3.8
Portugal	7.2	16.3	12.0
<b>Importações</b>			
OCDE	8.3	7.7	5.6
EUA	7.1	6.0	3.3
Japão	20.7	21.3	13.5
CEE	9.3	9.1	7.5
RFA	6.0	8.8	10.0
França	8.6	8.3	5.8
Itália	6.9	9.6	6.3
Reino Unido	12.8	7.0	3.8
Espanha	18.9	16.0	9.0
Portugal	18.1	8.7	12.4
<b>PIB</b>			
OCDE	4.4	3.4	2.8
EUA	4.5	2.5	1.0
Japão	5.7	4.9	6.1
CEE	3.8	3.3	2.9
RFA	3.7	3.9	4.2
França	3.8	3.6	2.5
Itália	4.2	3.2	2.6
Reino Unido	4.6	2.2	1.6
Espanha	5.2	5.1	3.5
Portugal	4.0	3.5	4.4

(1) As taxas médias económicas da OCDE  
 Origin: OCDE, CEE e Banco de Portugal

as últimas décadas. Com efeito, já durante 1990, a generalidade destas economias terá registado decréscimos da produção e significativas subidas de preços.

No que se refere aos países menos desenvolvidos importadores de petróleo, o afastamento da hipótese de um terceiro choque petrolífero e a estabilização das taxas de juro internacionais assumem particular importância, ao proporcionarem um contexto financeiro externo estável. O mesmo se passa para as economias asiáticas recentemente industrializadas pois apresentam uma maior dependência em relação ao petróleo importado. Em 1989, as importações de *crude* de Hong Kong, da Coreia, de Singapura e de Taiwan representavam 2.3 por cento do PIB, contra 0.9 por cento no conjunto dos países da OCDE.

Em 1990, o crescimento do PIB para o conjunto dos países da OCDE, apesar de continuar a diminuir, atingiu um bom nível (2.8 por cento). O investimento e o comércio internacional desaceleraram, mas, mesmo assim, mantiveram-se como os principais dinamizadores do ciclo de expansão económica iniciado em 1983, aumentando 3.3 e 5.1 por cento, respectivamente. Reflectindo a expansão da actividade, o desemprego diminuiu pelo sétimo ano consecutivo. Em 1990, a taxa de desemprego média dos países da OCDE atingiu 6.2 por cento (6.4 por cento em 1989).

Quadro II.2

**TAXAS MEDIAS DE DESEMPREGO**

Em percentagem			
	1988	1989	1990 <sup>1</sup>
OCDE	6.9	6.4	6.2
EUA	5.5	5.3	5.5
Japão	2.5	2.3	2.1
CEE	9.9	8.5	8.0
RFA	6.2	5.6	5.0
França	10.0	9.4	8.9
Itália	12.1	12.1	11.1
Reino Unido	8.2	6.2	5.8
Espanha	19.3	17.1	16.2
Grécia	7.7	7.9	8.3
Portugal	5.7	5.0	4.7

Origin: OCDE e INE

O crescimento médio do PIB nas CE foi de 2.9 por cento, diminuindo em relação ao ano anterior (3.3 por cento). O investimento, com um aumento de 4.4 por cento, continuou a ser o principal responsável pelo crescimento da procura, correspondendo, em grande parte, à implementação de projectos tendo em

vista a realização do mercado único de 1993. A expansão da actividade económica na RFA continuou elevada (4.2 por cento), sustentada pelo aumento das exportações (8.6 por cento), da FBCF (8.2 por cento) e do consumo privado (5.3 por cento), este último associado à diminuição do imposto sobre o rendimento — etapa final do processo de reforma fiscal — e dos fluxos de imigração provenientes do Leste. A Holanda e a Bélgica, países com fortes ligações à economia alemã, atingiram elevados ritmos de crescimento, 4.2 e 3.5 por cento, respectivamente. Na Irlanda e na Espanha, à semelhança de Portugal, continuou a verificar-se um ritmo de expansão superior à média das CE, favorecendo a convergência destas economias em relação aos níveis de bem-estar comunitários. O Reino Unido, a Grécia e a Dinamarca foram os países em que a actividade económica denotou menor dinamismo. No segundo semestre do ano em análise, a economia britânica registou mesmo sinais de recessão: em relação ao semestre anterior e em termos anualizados, o PIB caiu 0.5 por cento; a FBCF, após o crescimento de 4.8 por cento em 1989, diminuiu 6.2 por cento; a produção industrial decresceu 1.5 por cento.

A manutenção de um crescimento relativamente elevado, a crescente flexibilidade do mercado de trabalho e a diminuição do custo relativo deste factor em relação ao capital, resultante dos moderados aumentos salariais dos últimos anos e da postura mais restritiva das políticas monetárias a partir de 1988, conduziram a uma diminuição da taxa de desemprego nas CE pelo quinto ano consecutivo. A Grécia e a Dinamarca foram os únicos países-membros que registaram uma subida do desemprego.

Beneficiando da expressiva depreciação do iene ao longo de 1990, o Japão registou uma elevada taxa de expansão da actividade económica (6.1 por cento). As exportações aumentaram 12.6 por cento, enquanto as importações registaram uma forte desaceleração — o seu crescimento passou de 21.3 por cento em 1989 para 13.5 por cento em 1990. Como reflexo, a taxa de desemprego diminuiu, ainda que marginalmente, para 2.1 por cento.

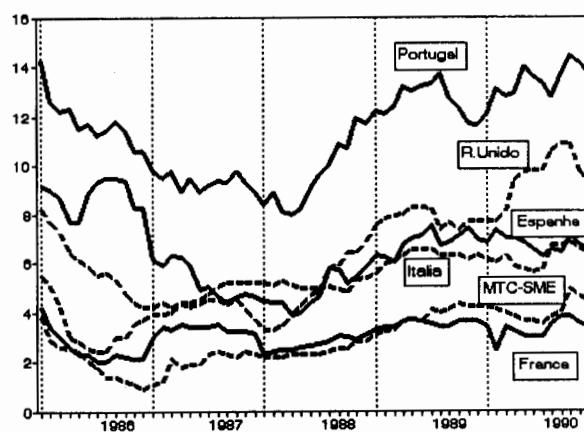
Como estava previsto, a economia dos EUA registou claros sinais de abrandamento ao longo de 1990: o PIB subiu apenas 1 por cento; a FBCF estagnou, tendo mesmo, no segundo semestre, diminuído 2.4 por cento em termos anualizados relativamente ao

primeiro semestre; o desemprego subiu para 5.5 por cento. Para 1991, o relançamento da actividade económica, a diminuição das pressões inflacionistas e o ajustamento do desequilíbrio externo constituem preocupações simultâneas das autoridades norte-americanas, colocando problemas quanto à definição da política económica a seguir.

Após aceleração generalizada desde 1988 em toda a OCDE, a inflação registou, durante 1990, uma evolução diferenciada nas várias economias: na generali-

Gráfico II.1

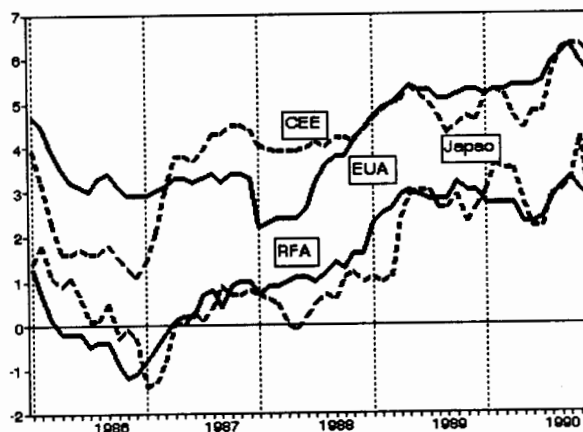
**TAXAS DE INFLAÇÃO**  
(Taxas de variação homólogas, em percentagem)



Origem: EUROSTAT.

Gráfico II.2

**TAXAS DE INFLAÇÃO**  
(Taxas de variação homólogas, em percentagem)



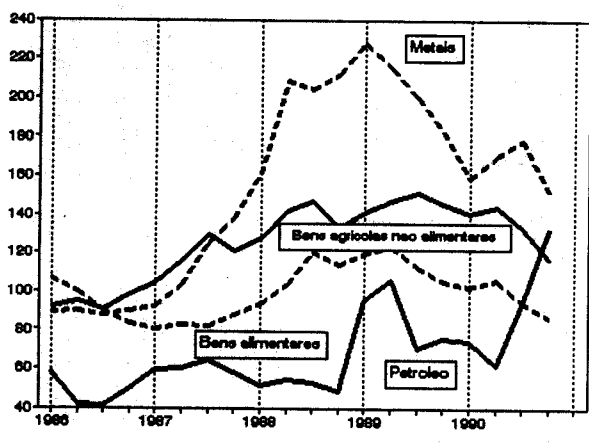
Origem: EUROSTAT.



dade dos países europeus, que continuaram a beneficiar da depreciação do dólar, confirmou-se a estabilização das taxas de inflação iniciada na segunda metade de 1989; nos EUA e no Japão, o ritmo de crescimento dos preços aumentou. A subida do preço do petróleo no segundo semestre, que as autoridades deixaram reflectir nos preços finais dos combustíveis como forma de evitar distorções na estrutura de preços relativos, teve efeitos meramente pontuais nos índices de preços do consumidor. Com efeito, na generalidade dos países da OCDE, os actuais preços do *crude* e do dólar já permitiram diminuir o preço dos combustíveis, compensando, em parte, os efeitos provocados pelos aumentos anteriores. Durante 1990, os preços em dólares das restantes matérias-primas permaneceram estáveis, registando mesmo uma dimi-

Gráfico II.3

**COTAÇÕES INTERNACIONAIS DE MATÉRIAS-PRIMAS**  
(Índices em escudos, Base = 100 em 1985)



Origem: Cálculos efectuados com base em valores em dólares de *The Economist* e da OCDE.

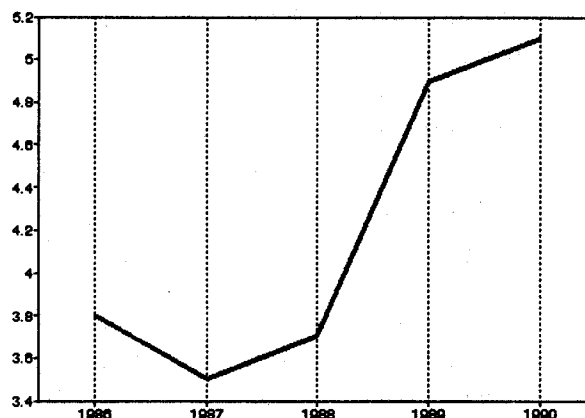
nuição quando avaliados na generalidade das restantes moedas. A manutenção das actuais condições dos mercados de matérias-primas não deixaria de constituir um importante contributo para que a inflação, após estar estabilizada, se aproximasse dos níveis observados no passado. No entanto, persistem ainda alguns problemas susceptíveis de fazer perigar a estabilidade agora conseguida: continuam a existir elevados diferenciais entre as taxas de inflação das várias economias; as pressões de crescimento dos preços aumentaram em alguns países que enfrentam a

estagnação do crescimento económico, nomeadamente nos EUA e no Reino Unido; as expectativas inflacionistas dos mercados financeiros, apesar de terem diminuído no final de 1990, permanecem elevadas, reflectindo ainda alguma incerteza quanto aos impactos da unificação alemã e da abertura das economias do Leste.

Em 1990, a inflação média nos países das CE foi de 5.7 por cento, valor superior ao verificado no ano anterior (5.3 por cento). No entanto, esta evolução foi claramente distinta entre as várias economias, tendo-se registado um aumento da divergência nominal entre os países-membros. Com efeito, enquanto as economias do mecanismo de taxa de câmbio (MTC) do SME fizeram convergir as suas taxas de inflação, mantendo o seu nível médio em 4 por cento, nos res-

Gráfico II.4

**INDICADOR DE CONVERGÊNCIA ENTRE AS TAXAS DE INFLAÇÃO DAS ECONOMIAS DAS COMUNIDADES EUROPEIAS**



Origem: *European Economy*.

Nota: Desvio padrão entre as taxas de inflação das várias economias. Uma redução (aumento) do indicador corresponde a uma maior convergência (divergência) entre os países das Comunidades Europeias.

tantes países as pressões inflacionistas acentuaram-se. No Reino Unido, que aderiu ao mecanismo cambial em Outubro, a inflação aproximou-se dos 10 por cento, tendo a subida das taxas do crédito hipotecário e a introdução do *poll tax* originado só por si o crescimento dos preços em 3 por cento; na Grécia, a inflação ultrapassou os 20 por cento; em Portugal, apesar dos sinais de desaceleração do último trimestre, a inflação continuou acima dos 13 por cento. Estes resultados continuam a ser indicativos da importância de que se reveste a convergência nominal para níveis de

inflação mais baixos, como forma de permitir a plena participação de todas as economias das CE na construção da UEM.

Durante 1990, acompanhando a forte depreciação do dólar, o crescimento dos preços nos EUA ultrapassou os 6 por cento. Os EUA são o país da OCDE cujas pressões inflacionistas constituem motivo de maior preocupação, pois a estagnação da actividade e a debilidade do sistema financeiro, evidenciada através das dificuldades das Caixas Económicas *Savings and Loans*, do colapso do mercado de obrigações de alto risco e da instabilidade do mercado imobiliário, dificultam a imposição de um maior rigor anti-inflacionista. No Japão a inflação foi de 2.5 por cento, valor ligeiramente superior ao de 1989 (2.3 por cento).

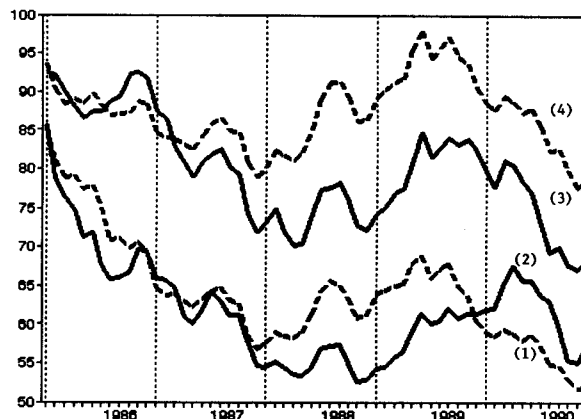
Nos mercados cambiais, o dólar e o iene registaram, durante 1990, consideráveis depreciações em relação às moedas do mecanismo cambial do SME: 15.5 e 8.5 por cento, respectivamente. As maiores perdas da moeda nipónica registaram-se no primeiro semestre do ano, devido, em parte, às fortes perturbações da Bolsa de Tóquio; a depreciação do dólar foi particularmente evidente na segunda metade de 1990 quando os sinais de recessão da economia norte-americana se acentuaram e o diferencial das taxas de juro em relação às restantes economias se alargou. As pressões de apreciação da libra resultaram de especulações, que se vieram a confirmar em Outubro, relativas à sua adesão ao MTC do SME. Durante 1990 e em particular no primeiro semestre, a evolução das várias moedas deste mecanismo cambial foi influenciada pelos diferenciais das taxas de juro nominais, o que dificultou o ajustamento dos desequilíbrios externos. O marco alemão, apesar de constituir a moeda do país com o maior excedente na Balança de Transacções Correntes (BTC) e uma das menores taxas de inflação, registou valores abaixo da sua paridade central, enquanto, por contraste, a peseta e a lira sofreram pressões para a apreciação.

Em 1990, os desequilíbrios externos das principais economias da OCDE continuaram a evoluir no sentido da correcção. O défice da BTC dos EUA diminuiu para 1.9 por cento do PIB (2.1 por cento em 1989), reflectindo o menor dinamismo da economia dos EUA em relação aos seus principais parceiros comerciais e o aumento da competitividade-preço das empresas norte-americanas, resultante da depreciação do dólar ao longo dos últimos anos e da diminuição

Gráfico II.5

ÍNDICES DE TAXAS DE CÂMBIO MÉDIAS EM  
RELAÇÃO AO DÓLAR

(Base = 100 em 1985)



Origem: FMI, IFS.

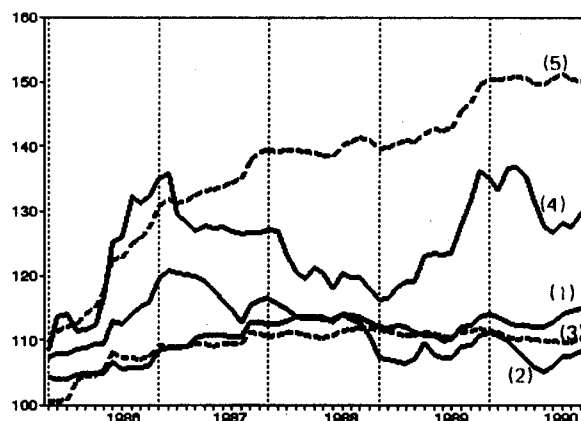
- (1) Marco/dólar.
- (2) Iene/dólar.
- (3) Libra esterlina/dólar.
- (4) Escudo/dólar.

Nota: Uma redução (aumento dos índices corresponde a uma apreciação (depreciação) em relação ao dólar.

Gráfico II.6

ÍNDICES DE TAXAS DE CÂMBIO MÉDIAS EM  
RELAÇÃO AO MARCO

(Base = 100 em 1985)



Origem: FMI, IFS.

- (1) Lira/marco
- (2) Peseta/marco
- (3) Franco francês/marco.
- (4) Libra esterlina/marco.
- (5) Escudo/marco.

Quadro II.3

**SALDOS DA BALANÇA  
DE TRANSAÇÕES CORRENTES**

Em percentagem do PIB

	1988	1989	1990 <sup>P</sup>
OCDE .....	-0.4	-0.5	-0.7
EUA .....	-2.6	-2.1	-1.9
Japão .....	2.8	2.0	1.3
CEE .....	0.3	0.1	-0.2
RFA .....	4.2	4.6	3.3
França .....	-0.4	-0.4	-0.7
Itália .....	-0.7	-1.2	-1.2
Reino Unido .....	-3.2	-3.7	-3.1
Espanha .....	-1.1	-2.9	-3.4
Grécia .....	-1.8	-4.7	-5.5
Portugal .....	-2.4	0.4	-0.1

Origem: OCDE e Banco de Portugal

das taxas de juro. O excedente do Japão manteve a tendência de diminuição, representando 1.3 por cento do PIB — em 1988 e 1989 atingira 2.8 e 2 por cento, respectivamente. Apesar dos ganhos de competitividade acumulados em relação às restantes economias das CE, o excedente da BTC da RFA diminuiu para 3.3 por cento do PIB, reflectindo o maior crescimento da economia. Como aspecto mais negativo, destaca-se a manutenção de divergências entre as BTC dos diversos países-membros das CE. Contrastando com o excedente da RFA, os maiores défices registaram-se no Reino Unido (3.1 por cento), na Espanha (3.4 por cento) e na Grécia (5.5 por cento), países cujas

taxas de inflação são significativamente superiores à média comunitária.

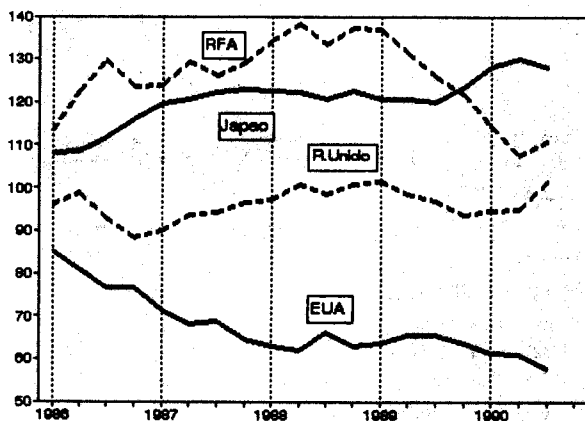
Em 1990, as bolsas internacionais registaram uma considerável instabilidade após o início da Crise do Golfo. Porém, logo nos primeiros quatro meses do ano o índice de cotações de Tóquio registara uma forte diminuição (24.2 por cento). No entanto, este decréscimo resultou de um ajustamento especulativo das elevadas subidas dos preços dos activos financeiros nipónicos durante os últimos anos, não se repercutindo na evolução das restantes bolsas. A partir de Agosto, a antecipação dos efeitos de uma guerra agendada e o aumento do prémio de risco, associado à incerteza dos efeitos do conflito, fizeram com que os índices bolsistas registassem, sem nenhuma excepção, elevados retrocessos. Em Janeiro de 1991, com as perspectivas de rápida resolução do confronto bélico, os índices começaram a recuperar.

O clima de incerteza e o aumento dos défices orçamentais, nomeadamente nos EUA e na RFA, constituíram importantes restrições à postura das autoridades monetárias pelo facto de dificultarem a obtenção de equilíbrio nos mercados financeiros e de serem susceptíveis de aumentar as pressões inflacionistas. Em 1990, no conjunto dos países da OCDE, as necessidades de financiamento das administrações públicas subiram, atingindo 1.5 por cento do PIB (1 por cento em 1989). Esta evolução reflecte, em grande parte, a substancial deterioração do défice pú-

Gráfico II.7

**ÍNDICES DE CUSTOS DE TRABALHO POR UNIDADE  
PRODUZIDA (CTUP-RELATIVOS)**

(Base = 100 em 1985)



Origem: FML

Quadro II.4

**NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO  
DA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA**  
Défice (+) ou excedente (-)

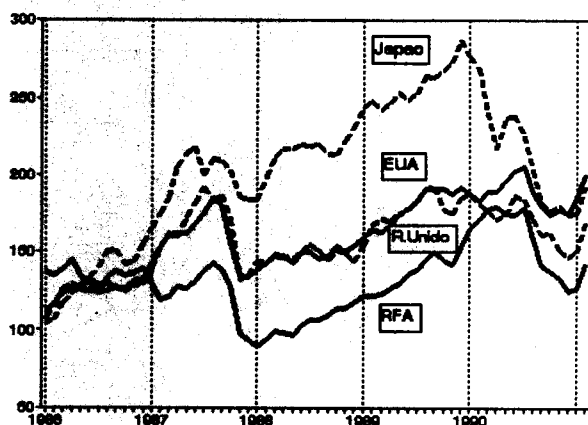
Em percentagem do PIB

	1988	1989	1990 <sup>P</sup>
OCDE .....	1.5	1.0	1.5
EUA .....	3.6	2.0	2.3
Japão .....	-2.1	-1.8	-1.8
CEE .....	3.7	3.0	3.9
RFA .....	2.1	-0.2	3.2
França .....	1.7	1.3	1.2
Itália .....	10.9	10.2	10.0
Reino Unido .....	-1.1	-0.9	0.2
Espanha .....	3.2	2.7	3.0
Grécia .....	14.3	18.4	18.6
Portugal .....	9.3	6.1	6.7

Origem: OCDE, CEE e Banco de Portugal

Gráfico IL8

**ÍNDICES DE COTAÇÕES DE ACÇÕES**  
(Base = 100 em 1985)



Origem: FMI, IFS.

EUA: Índice *Standard and Poor* de 400 empresas industriais cotadas na Bolsa de Valores de Nova Iorque.

Japão: Índice de todas as acções cotadas na Bolsa de Tóquio.

RFA: Índice do Departamento Federal de Estatística de 95% das acções cotadas de empresas industriais com sede na RFA.

R. Unido: Índice do Departamento Central de Estatística de 500 empresas industriais.

blico da Alemanha e a manutenção em elevado nível do défice norte-americano. Após o excedente de 1989, as contas do sector público alemão atingiram um défice de 3.2 por cento do PIB, reflectindo a diminuição dos impostos, englobada no programa de reforma fiscal iniciado em 1986, e, muito particularmente, o aumento das transferências públicas associadas ao processo de unificação económica em curso. Assim, o actual nível do défice público alemão poderá ter um carácter temporário. Por contraste, o défice dos EUA continuou a evidenciar características estruturais. As necessidades de financiamento da administração pública norte-americana atingiram 2.3 por cento do PIB, aumentando em relação ao ano anterior (2 por cento). Este agravamento reflecte, em grande parte, a diminuição das receitas fiscais, decorrente da desaceleração do crescimento económico. Consciente da restrição colocada pela manutenção do actual défice aos objectivos das autoridades económicas, o Congresso norte-americano aprovou, em Outubro, um novo conjunto de medidas tendentes a melhorar o controlo do orçamento da administração pública. Adicionalmente, programou-se um aumento dos impostos e uma diminuição gradual das despesas públicas,

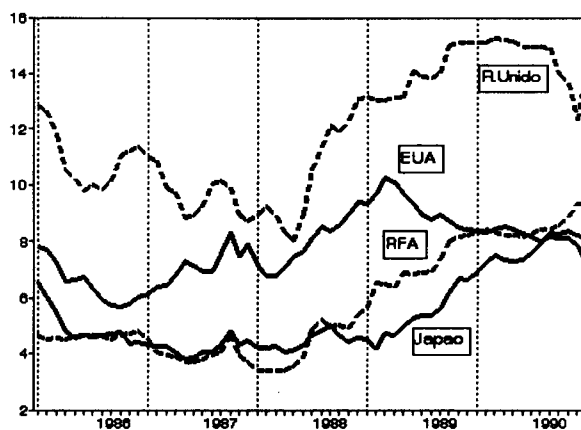
de forma a obter uma redução do défice em 492 mil milhões de dólares durante os próximos 5 anos.

As políticas monetárias dos países da OCDE, que desde 1988 tinham sido caracterizadas por uma subida gradual das taxas de juro para fazer face à subida da inflação, registaram, a partir do segundo semestre de 1989, uma certa diferenciação em resposta às diferentes exigências que os indicadores económicos colocaram às autoridades económicas.

Nos EUA, à semelhança do verificado em 1989, a postura das autoridades monetárias continuou a ser no sentido de contrabalançar os sinais de desaceleração do crescimento económico e de debilidade do sistema financeiro. Deste modo, as taxas de juro, tanto em termos nominais como reais, continuaram a diminuir, em particular no segundo semestre. Já em Fevereiro de 1991, a taxa de intervenção do FED tornou a dimi-

Gráfico IL9

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



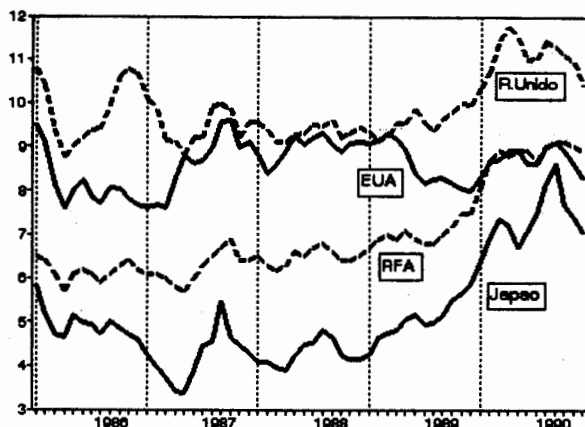
Origem: Cálculos efectuados com base em valores do *Financial Times*.

Nota: Taxas de juro de 3 meses no mercado de Eurodivisas em Londres.

nuir (0.5 por cento). As autoridades enfrentam agora um dilema, pois, apesar da diminuição das taxas de juro se afigurar importante para relançar a actividade económica, a inflação aumentou e o alargamento do diferencial face às taxas de juro das restantes economias tem contribuído para a depreciação do dólar, ampliando as pressões de crescimento dos preços internos.

Gráfico IL.10

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



Origem: OCDE.

Taxa de rentabilidade no mercado secundário.

EUA: Obrigações do Governo Federal (a mais de 10 anos).

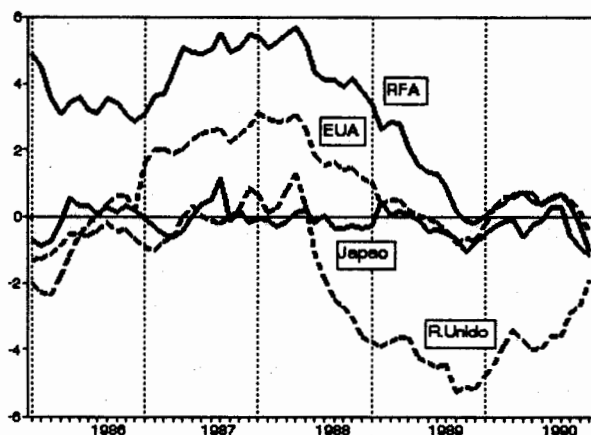
Japão: Obrigações do Governo Central.

RFA: Obrigações do sector público (7 a 15 anos).

R. Unido: Obrigações do Estado a 20 anos.

Gráfico IL.11

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

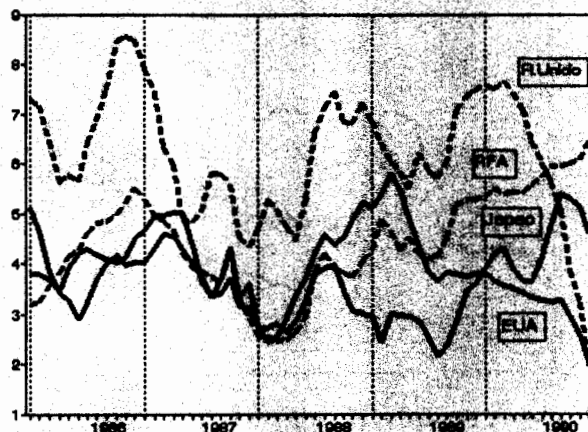


Origem: Cálculos efectuados com base em valores da OCDE e do *Financial Times*.

No Japão, a necessidade de conter a depreciação do iene, as expectativas inflacionistas, e a grande dependência da economia nipónica em relação ao *crude* importado (num período de forte instabilidade nos

Gráfico IL.12

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

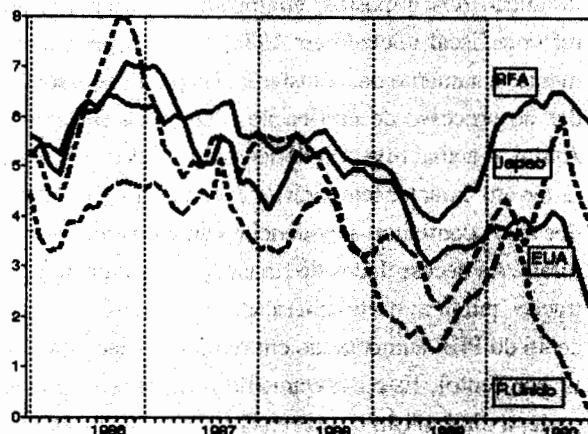


Origem: Cálculos efectuados com base em valores do *Financial Times* e do *EUROSTAT*.

Taxas de juro deflacionadas por uma média das taxas de inflação (IPC) homólogas dos últimos 5 meses.

Gráfico IL.13

**TAXAS DE JURO DE LONGO PRAZO AJUSTADAS DE INFLAÇÃO**  
(Em percentagem)



Origem: Cálculos efectuados com base em valores da OCDE e do *EUROSTAT*.

Taxas de juro deflacionadas por uma média das taxas de inflação (IPC) homólogas dos últimos 5 meses.

mercados petrolíferos) obrigaram as autoridades a impôr um maior grau de rigor na política monetária durante 1990. Assim, as taxas de juro acentuaram a subida iniciada em 1989.

Nos países do MTC do SME a postura das autoridades monetárias deu um importante contributo para a estabilização da inflação. Como forma de conter as pressões inflacionistas, associadas à expansão orçamental decorrente do processo de unificação, o Bundesbank aumentou por várias vezes as suas taxas de intervenção, a última das quais, em Fevereiro de 1991, no montante de 0.5 por cento; em França, as autoridades diminuíram, em Outubro, a taxa de intervenção, tendo em conta os bons resultados obtidos para a inflação e as perspectivas de desaceleração da actividade; na Itália, as taxas de juro acompanharam também a diminuição das pressões inflacionistas; em Espanha, o carácter restritivo da política monetária continuou a ser assegurado pela manutenção de limites de crédito, o que, através dos mecanismos de racionamento introduzidos pelos bancos, originou um aumento do custo do crédito — deste modo pretendeu

evitar-se uma maior subida das taxas de juro de curto prazo que agravaria as pressões de apreciação da peseta; as economias mais pequenas do MTC do SME acompanharam de uma forma geral a subida das taxas de intervenção do Bundesbank. O Reino Unido aderiu ao mecanismo cambial, no dia 8 de Outubro, reforçando, a prazo, a política anti-inflacionista e, a nível mais imediato, permitindo contrabalançar os indicadores de recessão económica, através da contenção das pressões de apreciação da libra e da diminuição das taxas de juro. A postura firme e atenta das autoridades monetárias europeias, em conjunto com os mais recentes desenvolvimentos nos mercados petrolíferos, terá conduzido, nos primeiros meses de 1991, a expectativas mais favoráveis dos mercados financeiros em relação à evolução da inflação, como sugerido pela diminuição do diferencial entre as taxas de juro de curto e longo prazos.

## DESENVOLVIMENTOS RECENTES DOS MERCADOS PETROLÍFEROS

*Como resultado da Crise do Golfo, iniciada em 2 de Agosto através da invasão do Kuwait pelo Iraque, os mercados petrolíferos atravessaram um período de forte instabilidade nos últimos meses de 1990. O preço do Brent, que vinha diminuindo desde o início do ano, subiu de 16 dólares por barril em Julho para mais de 40 dólares em Setembro. Temeu-se que essa subida assumisse um carácter duradouro, comprometendo a expansão da actividade económica na generalidade das economias da OCDE e os esforços de reequilíbrio financeiro dos países com maiores níveis de endividamento externo. A ocorrência de um terceiro choque petrolífero foi receada e alguns organismos internacionais fizeram esboços de quantificação dos seus impactos, enquanto aumentava o prémio de risco incorporado nas expectativas dos agentes económicos. No entanto, os desenvolvimentos do conflito revelaram estes receios como infundados.*

*Nos últimos meses de 1990, ainda antes do início do confronto bélico, era possível verificar que o aumento do preço do crude assumia características de temporário. Ao contrário dos choques petrolíferos de 1973-74 e 1979, a oferta de petróleo apenas diminuiu ligeiramente. O embargo às exportações de petróleo do Iraque e do Kuwait reduziu a oferta de crude em 4.3 milhões de barris/dia — cerca de 7.8 por cento da produção mundial. Esta diminuição foi parcialmente compensada pelo aumento da produção dos restantes países da OPEP em 3.7 milhões de barris. Por outro lado, os EUA, o Reino Unido, a União Soviética e o México, países que representavam em 1989 mais de 60 por cento da produção mundial, não eram susceptíveis de serem directamente afectados pelo conflito e tinham capacidade para aumentar a médio prazo as suas quotas de produção. O factor principal do aumento do preço do petróleo nos mercados internacionais foi a incerteza associada aos efeitos causados pela guerra na capacidade de produção da Arábia Saudita. Com efeito, este clima de incerteza originou um aumento significativo da procura com vista à constituição de stocks de precaução não justificáveis em situações normais: as reservas das companhias petrolíferas ocidentais, que no final de 1989 permitiam o consumo durante, aproximadamente, 60 dias, registaram um acréscimo de 50 por cento. O aumento dos custos e, em particular, os limites físicos de armazenamento conferiam um carácter temporário à subida do preço do petróleo. Esta característica foi espelhada pelo comportamento dos mercados: o preço do Brent para entrega num prazo de 12 a 18 meses manteve-se num patamar de 24-26 dólares por barril.*

*Mesmo assim, nos últimos meses de 1990 ainda se atribuía alguma probabilidade à hipótese do preço do petróleo permanecer duradouramente em níveis elevados, como consequência do conflito se alargar à Arábia Saudita — país que, em 1989, representava 8 por cento da produção mundial.*

*No entanto, mesmo neste cenário mais pessimista e menos provável, vários factores permitiram afastar a hipótese de um novo choque petrolífero:*

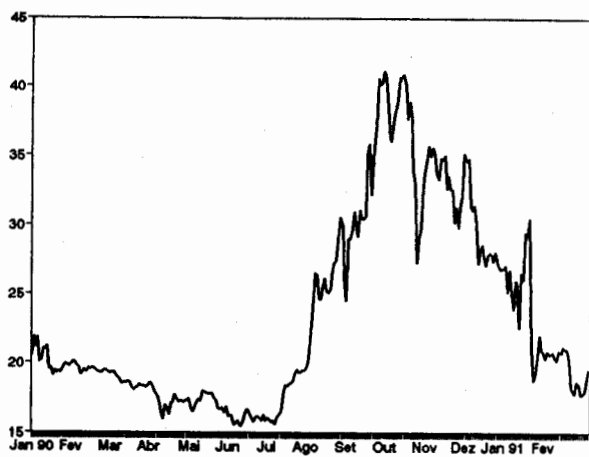
- as economias ocidentais estão menos dependentes do petróleo. Na OCDE, entre 1979 e 1989, o consumo de petróleo por unidade de PIB diminuiu cerca de 40 por cento, reflectindo o maior empenho na utilização de fontes energéticas alternativas e os programas de poupança de energia. Nas CE, essa redução foi de 30 por cento. Este facto, em conjunto com a exploração de novas jazidas, fez com que o valor das importações de petróleo da OCDE passasse de 2.2 por cento do PIB em 1978 para apenas 0.9 por cento em 1989;*
- a subida do preço do petróleo foi pouco significativa. O aumento do preço do crude nos mercados internacionais durante os últimos meses de 1990 resultou, em parte, da antecipação da hipótese do território saudita ser envolvido no conflito, não sendo, mesmo assim, comparável aos aumentos verificados nos choques petrolíferos de 1973-74 e 1979. Nessas duas ocasiões o preço do petróleo registou aumentos de 400 e 150 por cento, respectivamente. Por outro lado, a inflação e a descida do petróleo nos mercados internacionais, desde 1985, fizeram com que, em termos reais, o preço do crude durante 1989 estivesse 60 por cento abaixo do início da década de 80; ao contrário do verificado no último choque petrolífero, a depreciação do dólar nos mercados internacionais permitiria amortecer nos restantes países os efeitos de uma eventual subida do preço do crude;*
- as autoridades reflectiram o prémio de risco dos mercados petrolíferos nos consumidores. O aumento do preço dos combustíveis na generalidade dos países da OCDE impediu distorções, ainda que temporárias, na estrutura de preços relativos, evitando os erros incorridos nos choques petrolíferos de 1973-74 e 1979.*

*No entanto, não foi necessário testar a maior capacidade de resposta das economias ocidentais, visto que a subida do preço do petróleo confirmou-se como temporária. Com o início do confronto bélico em 16 de Janeiro de 1991, rapidamente se confirmou a incapacidade do Iraque afectar a produção dos restantes países da região do Golfo. A destruição de alguns poços no Kuwait não afectou os mercados petrolíferos, pois, desde o embargo, que as quotas deste país e do Iraque foram quase totalmente compensadas. Assim, ainda antes do fim da guerra (27 de Fevereiro), o preço do Brent baixou os 20 dólares por barril, aproximando-se dos valores observados em Julho de 1990.*

*Com o fim da incerteza, os países começaram a diminuir as suas reservas de segurança para os níveis óptimos, o que poderá estar a originar um fenómeno de undershooting em relação ao novo valor de equilíbrio. Foi para tentar atenuar os efeitos deste período de ajustamento que os países-membros da OPEP decidiram, em 12 de Março, reduzir a produção em 1 milhão de barris diários. Neste contexto, espera-se que os mercados de petróleo e das restantes matérias-primas continuem a contribuir no sentido de uma expansão sustentada e equilibrada da actividade económica na generalidade dos países da OCDE, permitindo também que os países menos desenvolvidos importadores de petróleo — os mais prejudicados com o choque petrolífero de 1979 — prossigam com os actuais programas de reequilíbrio financeiro e que as economias do leste europeu, numa altura em que se perspectiva o fim do acesso ao petróleo soviético a preços bonificados, tenham um enquadramento mais favorável na progressiva transição para sistemas baseados em mecanismos de mercado.*

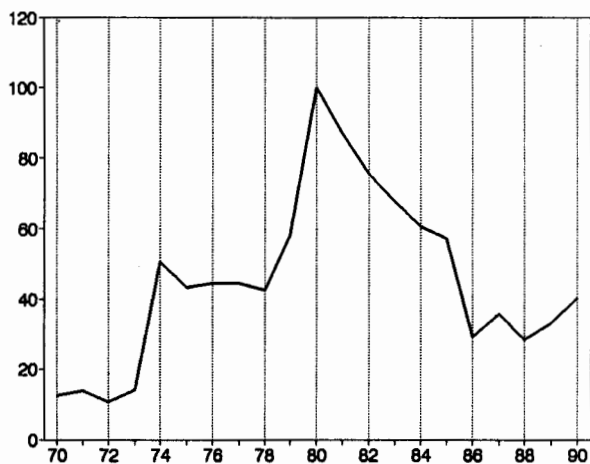


Gráfico II.14  
**PREÇO DO PETRÓLEO**  
 (Brent, cotações diárias, dólares por barril)



Origem: Cálculos efectuados com base em valores do *Financial Times*.

Gráfico II.15  
**CUSTO DO PETRÓLEO**  
 Índice da evolução real  
 (Base = 100 em 1980)



Origem: Cálculos efectuados com base em valores da OCDE.

Nota: Preço do petróleo (1970 — 81 *Arab Light*, 1982 — 89 Brent) dividido pelo deflator do PIB dos países da OCDE.

Quadro II.5

**IMPORTAÇÕES LÍQUIDAS  
 DE PETRÓLEO E GÁS**

Em percentagem do PIB

	1973	1978	1989
OCDE .....	1.0	2.2	0.9
EUA .....	0.6	1.9	1.0
Japão .....	1.7	2.9	1.4
RFA .....	1.3	2.6	1.5
França .....	1.3	2.6	1.5
Itália .....	1.5	3.1	1.5
Reino Unido .....	1.8	1.5	-0.0
Espanha .....	1.3	3.3	1.4
Grécia .....	1.3	3.4	2.8
Portugal .....	1.3	4.1	2.7

Origem: OCDE.

## A UNIÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA — principais desenvolvimentos em 1990 —

*Os avanços registados na construção da União Económica e Monetária (UEM) durante 1990 foram condicionados pelas decisões do Conselho de Madrid, em Junho de 1989. Esse Conselho Europeu lançou o processo conducente à União e considerou o Relatório do "Comité Delors"<sup>(1)</sup> como uma base adequada para os trabalhos posteriores. Fixou em 1 de Julho de 1990 o início da 1ª etapa da UEM e solicitou a realização de uma conferência intergovernamental para preparar a revisão do Tratado de Roma.*

*O Relatório Delors entende que a construção de uma união monetária só é concebível quando atingido um elevado grau de convergência económica, daí que defenda a coordenação entre integração monetária e integração económica. De acordo com o relatório, a união monetária assenta em três condições:*

- *garantia de convertibilidade total e irreversível das moedas;*
- *liberalização dos movimentos de capitais com plena integração dos mercados financeiros;*
- *fixação irrevogável das paridades cambiais.*

*A união económica envolve, por seu turno, a realização do mercado interno (com total mobilidade de pessoas, bens, serviços e capitais), a defesa da concorrência e o fortalecimento dos mecanismos de mercado, políticas comuns tendentes às mudanças estruturais e ao desenvolvimento regional e ainda maior coordenação das políticas macroeconómicas (com definição de regras vinculativas para a política orçamental).*

*A criação da UEM deverá, segundo o Relatório Delors, processar-se em três etapas. Na primeira, para além da realização do mercado interno, deverá atingir-se maior convergência económica pela coordenação das políticas dos "Doze". A passagem à segunda etapa exige uma revisão do Tratado de Roma, que respeite o princípio da subsidiariedade na transferência de poderes para a Comunidade. Nesta etapa será criada a nova instituição comunitária — Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) — que, posteriormente, terá a responsabilidade de formulação da política monetária comum. Na última fase serão fixadas definitivamente as taxas de câmbio (com eventual adopção de uma moeda única); o SEBC assumirá plenamente as suas competências e as regras quanto à política orçamental tornar-se-ão obrigatórias.*

---

(1) Relatório elaborado por um grupo de trabalho, integrando os governadores dos bancos centrais dos Estados-membros e alguns especialistas independentes, coordenado por Jacques Delors — presidente da Comissão Europeia. O relatório propôs passos concretos para a criação de uma UEM, tal como havia sido solicitado pelo Conselho Europeu de Hanover em Junho de 1988.

*Durante 1990, o processo gradual de construção da UEM foi marcado por importantes avanços, permeados de alguns impasses.*

*O mês de Janeiro registou a redução da margem de flutuação da lira italiana no mecanismo de taxas de câmbio do Sistema Monetário Europeu (MTC-SME), passando de 6 para 2.25 por cento em torno das taxas centrais. Esta decisão vai ao encontro do objectivo de integração de todas as moedas na banda estreita do SME, até ao final da 1ª fase da UEM, defendido no Relatório Delors.*

*A primeira contribuição para os trabalhos da conferência intergovernamental foi dada pela Comissão num documento de trabalho, de 14 de Março, sobre a concepção da futura UEM, que mereceu um consenso geral dos Ministros das Finanças. O documento inspira-se amplamente na proposta Delors, apenas rejeitando as regras vinculativas para as políticas orçamentais. Impõe somente a proibição do financiamento monetário dos défices e da assistência automática da Comunidade a um Estado-membro em dificuldades orçamentais.*

*A abertura da conferência intergovernamental para a UEM foi marcada para 13 de Dezembro, em Roma, pelo Conselho Europeu de Dublin de 25/26 de Junho. Esta conferência intergovernamental, que reunirá periodicamente, deverá definir as fases sucessivas da União, no contexto da coesão económica e social (redução das diferenças entre as regiões da Comunidade). As negociações deverão iniciar-se sobre propostas concretas, preparadas no âmbito do Conselho de Economia-Finanças (ECOFIN). Ficou igualmente acordada a abertura, a 14 de Dezembro, de uma conferência intergovernamental sobre a União Política, reconhecendo-se a ligação entre a UEM e o aprofundamento da dimensão política da Comunidade.*

*A 1ª fase da UEM iniciou-se em 1 de Julho de 1990, tal como estabelecido pelo Conselho de Madrid. Não teve, contudo, grandes implicações imediatas pois as medidas mais importantes tinham sido antecipadas:*

- a directiva relativa à liberalização dos movimentos de capitais<sup>(1)</sup> tinha já sido posta em prática em oito Estados-membros. Não é ainda obrigatória para Espanha, Grécia, Irlanda e Portugal, já que estes beneficiam de uma derrogação até 31 de Dezembro de 1992 para determinados tipos de operações. Este prazo poderá eventualmente ser prorrogado, até um máximo de três anos, para Portugal e para a Grécia;*
- os exercícios de supervisão multilateral<sup>(2)</sup> a serem efectuados periodicamente pelo Conselho de Ministros encontravam-se igualmente em aplicação. Estes exercícios consistem em examinar as políticas económicas dos Estados e a sua convergência durante a 1ª fase da UEM. Em paralelo, haverá um reforço da coordenação das políticas monetárias, no âmbito do Comité de Governadores dos Bancos Centrais. Os primeiros exercícios de supervisão confirmaram que subsistem problemas de convergência na Comunidade, sobretudo quanto à inflação e aos défices orçamentais.*

*(1) Directiva do Conselho 88/361/CEE, JO n.º L 178 de 8/7/88.*

*(2) Decisões do Conselho 90/141 e 90/142/CEE, JO n.º L 78 de 24/3/90.*

*Entre Junho e Setembro foram apresentadas diversas propostas de construção da UEM, posteriormente discutidas pelos Ministros das Finanças, na procura de uma plataforma de entendimento antes da conferência intergovernamental de Dezembro.*

*O Reino Unido lançou, em Junho, uma proposta (Plano Major) de criação de uma instituição monetária intergovernamental — Fundo Monetário Europeu — encarregada essencialmente da gestão de uma moeda comum, o "ECU forte". Esta nova moeda concorreria com as doze existentes e seria por definição a mais sólida (nunca se desvalorizando face às restantes). A proposta admite que essa moeda possa tornar-se, a prazo, na moeda única mas apenas se os utilizadores assim o decidirem. O Reino Unido exclui à partida o objectivo de uma política monetária única e a imposição de uma moeda única.*

*No final de Julho foi analisado, no Conselho ECOFIN, um relatório do Comité Monetário que só mereceu a reserva do Reino Unido. O relatório insiste no estabelecimento de uma política monetária única (centralizada) e na adopção de uma moeda única, admitindo que nem todos os países avancem simultaneamente para a última etapa. Defende que o SEBC deverá ser independente e com total competência na condução da política monetária interna. As relações externas — política cambial face a terceiros — deverão ser da responsabilidade do ECOFIN, após consulta do SEBC, se bem que o relatório constata divergências entre os "Doze" sobre este ponto. O Comité Monetário apoia a inscrição no tratado de regras de disciplina orçamental e defende que as autoridades comunitárias deverão poder exercer pressão sobre os países com défices orçamentais excessivos.*

*A Comissão Europeia adoptou a 21 de Agosto um documento sobre a globalidade da UEM. Nele defende uma 2ª etapa curta, que deveria iniciar-se em 1 de Janeiro de 1993, e durante a qual seria posto em funcionamento o SEBC (EUROFED para a Comissão). Admite ainda alguma flexibilidade na passagem de alguns Estados-membros à 3ª fase e propõe mecanismos menos rígidos do que o Comité Monetário no controlo dos défices orçamentais. A Comissão considera indispensável que o novo Tratado designe explicitamente o ECU como futura moeda única da União.*

*O mês de Setembro foi marcado por um impasse nas negociações sobre a UEM. À proposta da Comissão foi juntar-se uma proposta alternativa, apresentada pela Espanha, onde esta defende que a conferência intergovernamental de Dezembro deveria fixar uma data precisa para o início da 2ª fase, mas considera 1 de Janeiro de 1994 como a mais indicada, pois garantiria um ano de experiência com o mercado interno em vigor. Esta proposta revelou alguma proximidade ao Plano Major quanto à emissão de uma nova moeda — ECU forte — mas que, segundo a Espanha, deverá tornar-se na moeda única na 3ª fase da UEM. A aceitação do princípio de fixação de uma data para o início da 2ª fase só ocorreu um mês mais tarde, no ECOFIN de 8 de Outubro.*

*A marcação do começo da 2ª etapa para 1 de Janeiro de 1994, pelo Conselho Europeu de Roma de 27/28 de Outubro, deu um novo impulso à UEM. Foram fixadas, contudo, algumas condições prévias a preencher: participação do maior número possível de países no MTC do SME; interdição do financiamento monetário dos défices públicos e a não responsabilização da Comunidade e dos Estados-membros face às dívidas de um outro. O Reino Unido rejeitou estas conclusões por considerar que existem decisões de fundo a serem tomadas antes da definição de um calendário. Este Conselho acordou ainda (sob reserva do Reino Unido) que a nova*

*instituição monetária a criar deverá ser independente e totalmente responsável pela política monetária e que, na última etapa, a Comunidade terá uma moeda única: o ECU.*

*O mês de Outubro foi pontuado ainda pela entrada da libra esterlina no MTC do SME a partir do dia 8, considerada como um importante passo da 1ª etapa em direcção à UEM, iniciada três meses antes. A adesão fez-se nas condições propostas pelo Reino Unido: taxa central de 2,95 DM e uma margem de flutuação alargada de 6 por cento, que se pretende transitória. É esperado que a maior estabilidade futura da libra tenha um efeito benéfico sobre o ECU, encorajando a sua maior utilização como é desejável antes da etapa final.*

*O projecto de estatutos do futuro SEBC foi adoptado pelos Governadores dos bancos centrais, em 13 de Novembro, tendo recebido uma reacção globalmente favorável do ECOFIN.*

*Fundamentalmente, o projecto consagra:*

- estabilidade dos preços como objectivo prioritário do SEBC;*
- responsabilidade total e indivisível quanto à política monetária;*
- independência face às autoridades políticas mas acompanhada de mecanismos que garantam a sua legitimidade e responsabilidade democrática;*
- estrutura federalista do sistema e aplicação do princípio da subsidiariedade, reservando aos bancos centrais nacionais competências importantes.*

*O SEBC será composto pelo Banco Central Europeu e pelos bancos centrais dos doze países. O Banco Central Europeu terá dois corpos de decisão: o Directório e o Conselho (onde estão presentes os governadores dos bancos centrais e os membros do Directório). Ao Conselho caberá a formulação da política monetária da Comunidade, enquanto o Directório deverá proceder à sua implementação, enviando as necessárias instruções aos bancos centrais nacionais.*

*O projecto de estatutos do SEBC deixa alguns pontos por tratar, como sejam as implicações dos países virem a participar plenamente no Sistema em datas diferentes e a não existência de consenso quanto ao papel do SEBC na política cambial face ao exterior. A posição do Reino Unido foi de reserva, pois, embora estando de acordo com os aspectos técnicos do projecto, não aceita nem uma política monetária nem uma moeda únicas.*

*A abertura oficial das duas conferências intergovernamentais — sobre a UEM e a União Política — ocorreu no dia 15 de Dezembro, em Roma. Estas deverão proceder à revisão dos Tratados e os seus resultados serão submetidos à ratificação dos parlamentos nacionais, em simultâneo e se possível antes do final de 1992 (como acordado no Conselho de Dublin). O parecer do Parlamento Europeu deverá ser levado em conta neste processo. Ambas as conferências intergovernamentais reunir-se-ão periodicamente, a nível ministerial, e os seus trabalhos decorrerão em paralelo.*

*A conferência intergovernamental para a UEM dispunha, à data de abertura, de dois documentos-base para as negociações: o projecto de estatutos do SEBC e o projecto do tratado apresentado nessa data pela Comissão Europeia (inspirado no seu documento de 21 de Agosto). Durante Janeiro de 1991 a conferência intergovernamental recebeu ainda três projectos nacionais: britânico, francês e espanhol. Os dois últimos aceitam a ideia britânica de*

*dar maior solidez ao ECU durante a 2ª fase, mas confirmam o objectivo último de uma moeda única. À conferência intergovernamental caberá debruçar-se sobre as questões ainda em aberto, entre elas:*

- articulação entre a UEM e a coesão económica e social;*
- conteúdo e duração da 2ª fase da UEM e o futuro papel do ECU;*
- repartição de responsabilidades entre o Conselho ECOFIN e o SEBC em matéria de política cambial face ao exterior.*

## Capítulo III

### PROCURA, PRODUÇÃO E PREÇOS

#### 1. Introdução

A economia portuguesa voltou a ter um comportamento globalmente positivo em 1990, reflectido, nomeadamente, no nível de crescimento do PIB, que se estima em 4.4 por cento. Apesar de este valor ser inferior ao registado em 1989 (5.5 por cento), foi conseguido num contexto internacional menos favorável.

A taxa de inflação, porém, assumiu este ano uma nota claramente negativa. Depois do elevado nível atingido em 1989 (12.6 por cento), voltou a agravar-se, tendo-se situado, medida pela taxa de variação (média de 12 meses) do Índice de Preços no Consumidor, em 13.4 por cento. Deste modo deteriorou-se o diferencial de inflação relativamente ao conjunto dos países das CE, e em particular aos que pertencem ao Mecanismo das Taxas de Câmbio do Sistema Monetário Europeu.

A evolução da inflação reflectiu basicamente o excesso de procura, em aceleração relativamente a 1989, pese embora o bom andamento da oferta. A pressão sobre os preços terá sido particularmente intensa na primeira metade do ano, tendo-se atenuado, com o abrandamento da procura, no segundo semestre. Assim, após culminar em Outubro, a taxa de variação homóloga do Índice de Preços no Consumidor reduziu-se ligeiramente nos meses finais de 1990 e no início de 1991.

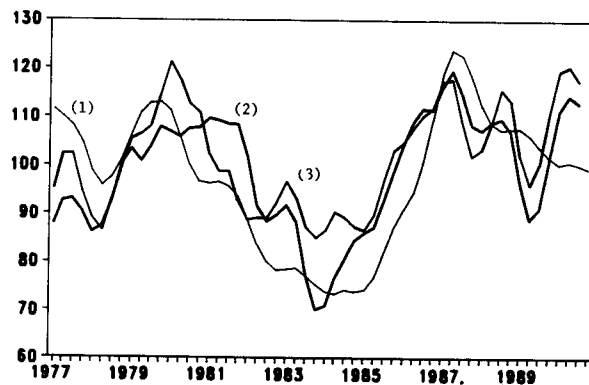
A procura interna, cujo crescimento se terá situado em 5.2 por cento em termos reais (contra 3.3 por cento em 1989), foi particularmente impulsionada pe-

la formação bruta de capital fixo e pelo consumo privado, com crescimentos estimados em 6.6 e 4.7 por cento, respectivamente. Estes crescimentos, embora se tenham mantido elevados, tiveram subjacente alguma desaceleração ao longo do ano.

O comportamento do consumo privado deriva fundamentalmente da evolução do rendimento disponível dos particulares, que cresceu em termos reais 4.2 por cento. Para esta evolução contribuiu principalmente a elevada expansão da massa salarial, resultante da subida conjugada do emprego e dos salários

Gráfico III.1

INDICADORES SOBRE O NÍVEL DA PROCURA  
(Índices corrigidos das variações sazonais e da componente irregular)



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

Quadro III.1

## DESPEZA NACIONAL

Milhões de contos

	1987		1988		1989				1990				
	p.corr.	p.de 87	t.c.v.	t.c.p.	p.corr.	p.de 88	t.c.v.	t.c.p.	p.corr.	p.de 89	t.c.v.	t.c.p.	p.corr.
Consumo privado .....	3323.8	3551.1	6.8	9.7	3895.5	4002.9	2.8	13.0	4522.9	4734.2	4.7	13.4	5366.6
Consumo público .....	787.8	845.7	7.3	15.9	980.2	1010.3	3.1	17.0	1182.0	1225.7	3.7	18.6	1453.6
Investimento .....	1400.7	1577.9	12.6	12.2	1770.4	1854.9	4.8	10.0	2040.5	2186.8	7.2	11.8	2444.4
FBCF .....	1250.8	1441.2	15.2	11.8	1611.2	1707.7	6.0	10.0	1878.6	2003.4	6.6	11.8	2239.4
Construção .....	645.4	710.4	8.5	8.0	787.0	819.9	4.2	13.2	927.8	977.0	5.3	15.0	1123.6
Equipamento .....	605.4	730.9	20.7	12.8	824.2	887.9	7.7	7.1	950.7	1026.4	8.0	8.7	1115.9
Var. exist. ....	149.9	136.6	-0.3		159.2	147.2	-0.2		161.9	183.4	0.3		205.0
Procura interna .....	5512.3	5974.6	8.4	11.2	6646.1	6868.1	3.3	12.8	7745.3	8146.7	5.2	13.7	9264.6
Cont. Proc.Int. p/ PIB .....			8.9				3.7				5.6		
Exportações .....	1777.0	1905.7	7.2	10.3	2102.0	2448.5	16.5	8.0	2643.5	2959.9	12.0	4.9	3105.4
Mercadorias (FOB) .....	1304.1	1426.9	9.4	9.7	1565.3	1883.7	20.3	6.3	2002.3	2255.3	12.6	4.5	2335.6
Serviços .....	472.9	478.8	1.3	12.1	536.7	564.8	5.2	13.5	641.2	704.6	9.9	9.3	769.9
Procura global .....	7289.3	7880.4	8.1	11.0	8748.1	9316.6	6.5	11.5	10388.8	11106.6	6.9	11.4	12370.0
Importações .....	2114.6	2498.1	18.1	9.9	2745.4	2984.3	8.7	7.9	3220.5	3619.6	12.4	6.1	3840.3
Cont. (X-M) p/ PIB .....			-4.9				1.8				-1.2		
PIB .....	5174.7	5382.3	4.0	11.5	6002.8	6332.2	5.5	13.2	7168.4	7486.9	4.4	13.9	8529.8
Rend. R. Mundo .....	-130.8				-125.8				-113.1				-54.2
PNB .....	5043.9				5876.9				7055.2				8475.6

e das transferências internas. O baixo nível das taxas de juro passivas reais, líquidas de impostos, terá também contribuído para estimular o consumo em detrimento da poupança.

Por sua vez, as favoráveis perspectivas de vendas associadas ao crescimento do consumo e à continuação da expansão das exportações, e as possibilidades de financiamento decorrentes da boa situação financeira das empresas, terão sido os factores determinantes do bom andamento do investimento.

O consumo público terá registado um crescimento real de 3.7 por cento, associado a uma significativa expansão do emprego na Administração Pública.

A procura externa líquida teve um contributo negativo para o PIB, -1.2 por cento, invertendo-se, assim, o contributo líquido positivo ocorrido em 1989 (+1.8 por cento). Porém, as exportações mantiveram um elevado crescimento real, 12 por cento (16.5 por cento em 1989), registando-se importantes ganhos de quota de mercado, indicadores da manutenção de um bom nível de competitividade. Associado ao crescimento da procura, as importações (em particular de bens de consumo) registaram também um aumento

real muito significativo, 12.4 por cento (8.7 por cento em 1989).

No que respeita à produção, continuou a notar-se grande dinamismo na indústria e nos serviços, destacando-se nestes últimos o comportamento do sector financeiro. No sector da construção foram as obras públicas que permitiram um crescimento superior a 1989. A agricultura teve uma evolução globalmente desfavorável, quer em confronto com o ano transacto quer relativamente ao decénio.

Reflectindo o comportamento da actividade económica, o mercado de trabalho registou uma nova diminuição da taxa de desemprego, a qual se situou em média em 4.7 por cento, nível que se pode considerar próximo do pleno emprego. Aumentou também a taxa de actividade, destacando-se, em particular, o contributo do estrato feminino.

A taxa de salário médio terá crescido cerca de 16 por cento, mais de 2 pontos percentuais do que em 1989, valor que reflecte fundamentalmente, por um lado, a continuação da pressão da procura no mercado de trabalho e, por outro, o crescimento dos preços e a deterioração das expectativas quanto à evolução da



inflação. No sector industrial, contudo, registaram-se aumentos significativos de produtividade, que terão superado o crescimento dos salários reais.

O excedente bruto de exploração cresceu cerca de 19.5 por cento, o que permitiu às empresas continuar a disfrutar de uma confortável situação financeira em 1990.

## 2. Procura

### 2.1 Consumo privado

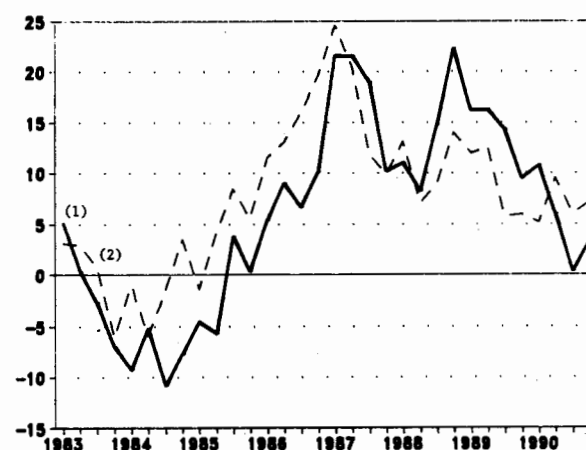
De acordo com estimativas elaboradas no Banco, o consumo privado cresceu em termos reais 4.7 por cento em 1990, substancialmente acima da taxa registada em 1989 (2.8 por cento segundo estimativas revistas). Esta aceleração reflecte, no entanto, o abrandamento registado em 1989, ano em que a conjugação das medidas restritivas de Março, lançadas justamente com o propósito de moderar o crescimento da procura interna, e a maior carga fiscal geraram um crescimento em termos reais francamente inferior ao dos anos precedentes.

A evolução do consumo em 1990 reflectiu o crescimento de 4.2 por cento, em termos reais, do rendimento disponível dos particulares (Quadro III.2). Para este resultado contribuiu sobremaneira a elevada expansão da massa salarial (mais 5.3 por cento em termos reais), resultante da subida do emprego e dos

salários, quer no sector privado, quer no sector público (destacando-se neste último a importância da aplicação do novo sistema retributivo da função pública). O forte crescimento real das transferências internas (9.7 por cento), associado ao pagamento do 14º mês aos pensionistas, deverá ter também dado um contributo significativo para a evolução do consumo, já que estas transferências beneficiam sectores com, presumivelmente, mais elevadas propensões a consumir.

Gráfico III.2

### INDICADORES DO CONSUMO CORRENTE (Taxas de variação homólogas trimestrais)



- (1) Indicador do consumo corrente — vendas de supermercados.  
(2) Vendas de gasolina.

Quadro III.2

### RENDIMENTO DISPONIVEL DOS PARTICULARES

Milhões de contos	1987		1988		1989		1990	
	valor	t.c.	valor	t.c.	valor	t.c.	valor	
Salários .....	1911.7	15.0	2199.4	16.2	2556.3	19.4	3053.0	
R.E. Propriedade .....	1810.5	14.7	2076.1	19.3	2477.0	16.9	2895.8	
Transf. internas .....	687.5	16.4	800.1	18.0	944.4	24.4	1175.0	
Transf. externas .....	479.9	8.5	520.6	12.9	587.9	8.5	637.9	
Rendimento Pessoal .....	4889.6	14.5	5596.2	17.3	6565.7	18.2	7761.7	
— Impostos directos .....	218.1	48.6	324.0	40.4	454.9	16.8	531.5	
— Contrib. sociais .....	183.5	20.1	220.4	22.1	269.1	21.0	325.6	
RENDIMENTO DISPONIVEL .....	4488.1	12.6	5051.8	15.6	5841.7	18.2	6904.6	
— Consumo privado .....	3323.8		3895.5		4522.9		5366.6	
Poupança .....	1164.3		1156.3		1318.8		1538.0	
Taxa de poupança .....	25.9		22.9		22.6		22.3	

Por outro lado, no ano de 1990 observou-se algum desagravamento fiscal reflectido num crescimento dos impostos sobre o rendimento e património dos particulares inferior ao do rendimento. No entanto, quando se juntam a esses impostos as contribuições sociais dos particulares, o crescimento conjunto é sensivelmente idêntico ao do rendimento disponível, pelo que não parecem ter-se exercido, por essa via, estímulos ou desincentivos significativos sobre o consumo.

As taxas de juro reais (líquidas de impostos) remunerando as principais aplicações dos particulares mantiveram-se baixas ou mesmo negativas, contribuindo para estimular o consumo em detrimento da poupança. Assim, a taxa de poupança é agora de 22.3 por cento, apresentando uma redução, ainda que marginal, relativamente a 1989 (mas mantendo-se elevada no contexto internacional). Por outro lado, porém, é possível que o aumento da taxa de inflação, ao afectar negativamente o valor real da riqueza dos particulares tenha de algum modo moderado a expansão do consumo.

O crescimento do consumo privado a taxas elevadas poderá acentuar-se com a progressiva desregulamentação e liberalização dos mercados financeiros associada à integração de Portugal nas CE e a concomitante generalização do acesso a crédito para consumo, dado que este aparenta grande sensibilidade a estas restrições. No entanto, este impacto dependerá crucialmente da evolução que ocorrer nas taxas de juro e, conseqüentemente, nas decisões intertemporais de consumo.

A despesa em automóveis, que em 1989 caiu 8.0 por cento em volume, e cresceu agora 9.0 por cento, recuperando da quebra transitória ocorrida, pode ilustrar o impacto sobre o consumo das dificuldades de acesso ao crédito.

Esta componente do consumo privado (automóveis) foi, aliás, a que mais cresceu, já que nos outros bens e serviços o crescimento foi em termos reais 4.4 por cento, contra 3.7 por cento em 1989.

A estimativa do crescimento do consumo privado é apoiada pela análise do comportamento de diversos indicadores. Assim, o indicador do consumo corrente, baseado nas vendas das principais cadeias de supermercados, registou um crescimento de 4.7 por cento em relação a 1989, devendo este aumento atribuir-se integralmente às vendas de bens não alimentares

(13.9 por cento), já que os alimentares se mantiveram ao nível do ano anterior.

Outro indicador disponível do consumo privado, as vendas de gasolina, revelou um crescimento de 8.5 por cento, valor idêntico ao ocorrido no ano anterior.

O número de automóveis de passageiros vendidos cresceu 9.4 por cento, quando havia caído 9.7 por cento em 1989. As vendas (em número) atingiram, assim, o nível muito elevado do ano de 1988.

Finalmente, os indicadores qualitativos relativos às vendas no comércio por grosso e a retalho revelaram um bom nível de actividade durante o ano, sendo também favoráveis as perspectivas para 1991.

## 2.2 Consumo público

Em termos reais, o crescimento do consumo público terá atingido 3.7 por cento em 1990, valor elevado e superior ao de 1989 (3.1 por cento), decorrente em larga medida de um significativo crescimento do emprego na Administração Pública.

Por seu lado, o deflator implícito do consumo público terá atingido 18.6 por cento, reflectindo sobretudo os efeitos da aplicação do novo sistema retributivo da função pública, que implicou um aumento das remunerações dos funcionários públicos bastante acima dos valores implícitos na revisão da tabela salarial.

Em conseqüência, o consumo público registou um crescimento nominal muito acentuado, 22.9 por cento, estimando-se que a componente despesas com pessoal tenha crescido 22.7 por cento, e as outras despesas em bens e serviços 23.7 por cento.

## 2.3 Investimento

À semelhança dos anos anteriores, a formação bruta de capital fixo foi em 1990 a componente mais dinâmica da procura interna, estimando-se o seu crescimento em 6.6 por cento, que compara com 6.0 por cento em 1989 (valor revisto). O seu peso em relação ao PIB manteve-se superior a 26 por cento. O investimento em existências terá registado também um crescimento muito significativo, contribuindo com 0.3 pontos percentuais para a taxa de crescimento do PIB (-70.2 pontos percentuais em 1989).

Contribuíram positivamente para o investimento, por um lado, as perspectivas da procura global, consubstanciadas no elevado crescimento das expor-

Quadro III.3

## POUPANÇA E INVESTIMENTO

Milhões de contos	1987		1988		1989		1990	
	valor	% PIB	valor	% PIB	valor	% PIB	valor	
Poupança interna .....	1464.2	27.1	1624.9	28.8	2066.3	28.5	2434.4	
Privada (inclui EPs) .....	1574.6	27.0	1620.9	26.8	1920.0	28.6	2437.4	
Particulares .....	1164.3	19.3	1156.3	18.4	1318.8	18.0	1538.0	
Empresas .....	410.3	7.7	464.6	8.4	601.2	10.5	899.4	
S.P.A. ....	-110.4	0.1	4.0	2.0	146.3	-0.0	-3.0	
Poupança corrente .....	-153.5	-1.1	-64.3	0.6	43.7	-1.5	-130.6	
Tranf. de capit. CEE .....	43.1	1.1	68.3	1.4	102.6	1.5	127.6	
Poupança externa .....	-63.5	2.4	145.5	-0.4	-25.9	0.1	10.0	
<b>POUPANÇA BRUTA = INV. BRUTO .....</b>	<b>1400.7</b>	<b>29.5</b>	<b>1770.4</b>	<b>28.5</b>	<b>2040.5</b>	<b>28.7</b>	<b>2444.4</b>	
Form. b. de capital fixo .....	1250.8	26.8	1611.2	26.2	1878.6	26.3	2239.4	
Variação de existências .....	149.9		159.2		161.9		205.0	

tações e na aceleração do consumo privado, e, por outro, a boa situação financeira da generalidade das empresas, reflectida numa taxa de poupança que atinge agora cerca de 10.5 por cento do PIB (contra 8.4 por cento em 1989).

Apesar do investimento ter tido este comportamento, as perspectivas com que se defrontava no início do ano pareciam poder vir a permitir a obtenção de resultados mais favoráveis. Segundo resultados do Inquérito de Conjuntura ao Investimento (INE), a deterioração ao longo do ano das perspectivas de vendas, decorrente designadamente do aumento da incerteza no contexto internacional, a par das taxas de juro activas, consideradas elevadas e o principal obstáculo ao investimento, deverão ter refreado as intenções de investir.

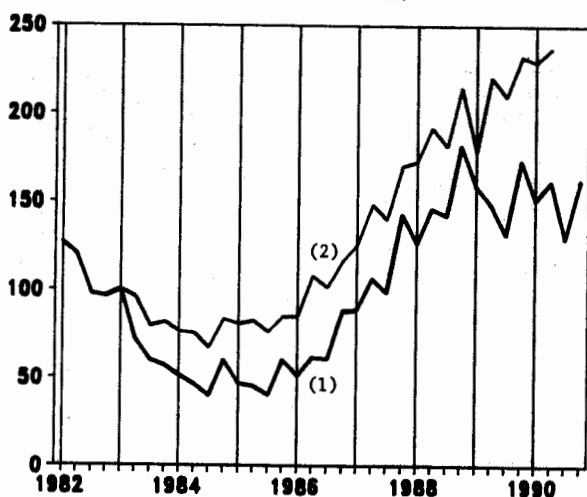
No entanto, embora as taxas de juro activas tenham sido consideradas elevadas neste Inquérito, é importante referir que o recurso a capitais próprios foi a principal forma de financiamento referida, constituindo mais de 50 por cento do total. Nestas condições, a remuneração de aplicações alternativas dos capitais próprios pode ser o conceito de custo de oportunidade mais relevante e um nível pouco atractivo dessas remunerações pode, a prazo, conduzir a investimentos pouco eficientes.

Ainda segundo o inquérito acima referido, o investimento, que se destinou em mais de 50 por cento à extensão da capacidade produtiva e em cerca de 25 por cento à substituição do *stock* de capital, foi mais dinâmico (maior crescimento face a 1989) nos bancos e seguros, electricidade, gás e água, comunicações e comércio por grosso. O investimento no conjunto da indústria transformadora mostrou em geral um crescimento baixo face a 1989, embora tenham sido muito elevados os crescimentos nas indústrias metalúrgicas de base, e do papel e artes gráficas.

O autofinanciamento (mais de 50 por cento) e o crédito bancário (cerca de 30 por cento) são as principais formas de financiamento reportadas pelos empresários no referido Inquérito, enquanto o recurso aos Fundos Comunitários tem um peso muito importante no sector da Construção (mais de 20 por cento), devido às obras públicas.

Com base nos dados disponíveis para a formação bruta de capital fixo estima-se que a componente bens de equipamento se tenha mantido como a de crescimento mais alto, com uma variação de 8.0 por cento. A nível mais desagregado destaca-se o contributo das "máquinas", que cresceram 9.8 por cento (tendo as respectivas importações aumentado cerca de 14 por cento), em particular "máquinas eléctricas"

Gráfico III.3

**INDICADORES DO INVESTIMENTO EM EQUIPAMENTO**  
 (Base 1983 I = 100)


- (1) Vendas de veículos comerciais.  
 (2) Importação de máquinas.

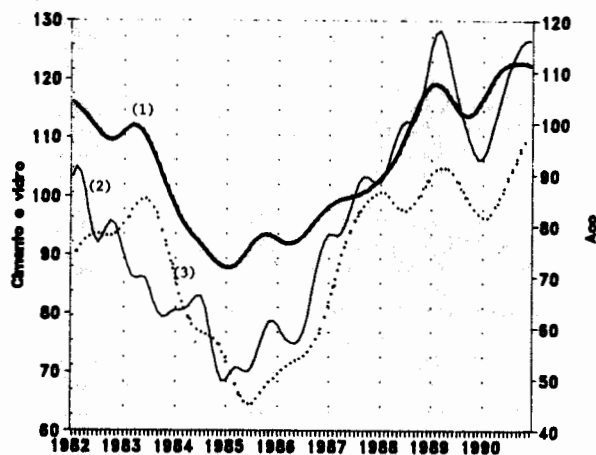
(16.1 por cento, depois de já em 1989 terem atingido a taxa de crescimento de 21.3 por cento). Por seu turno, o investimento em material de transporte terá registado um acréscimo de apenas 3.7 por cento. O indicador "número de veículos comerciais vendidos" assinalou um decréscimo de 1.2 por cento em 1990, devido à redução em 12.1 por cento das vendas de "pesados", já que os "ligeiros" aumentaram 2.5 por cento.

A formação bruta de capital fixo em construção apresentou sinais de recuperação, estimando-se um crescimento de 5.3 por cento em 1990 contra 4.2 por cento em 1989 (valor revisto). Esta estimativa é corroborada pelos indicadores de vendas de materiais para a construção, os quais apontam para um crescimento de 7 por cento nas vendas de cimento, 0.5 por cento nas vendas de aço e uma quebra de 4.2 por cento, no período Janeiro-Novembro, para o vidro.

Para o resultado do investimento em construção contribuiu o comportamento muito dinâmico das obras públicas em 1990, que reflecte o andamento das adjudicações dos anos anteriores, as quais se concretizam, naturalmente, com algum desfasamento.

O investimento em construção em 1990, ainda segundo o citado Inquérito ao Investimento, parece ter sido afectado pelos mesmos factores que actuaram

Gráfico III.4

**INDICADORES DO INVESTIMENTO EM CONSTRUÇÃO**  
 (Índices corrigidos das variações sazonais e da componente irregular)


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

sobre o conjunto do investimento, designadamente os que se prendem com as taxas de juro e as perspectivas de vendas, mas também de forma muito significativa pela dificuldade em contratar pessoal (em particular especializado). Sendo este sector fortemente trabalho-intensivo percebe-se a importância desta última limitação e o seu possível reflexo sobre os custos. No que se refere a outro factor referido, as perspectivas de vendas, no sector residencial deve referir-se que os pedidos de empréstimo para aquisição de habitação própria tiveram um grande incremento em relação ao ano anterior, não se traduzindo, todavia, ainda em crédito contratado, já que este sofreu, no ano em análise, alguma quebra em termos nominais.

A evolução moderada da procura efectiva terá resultado da subida significativa dos preços das habitações, associada, entre outros elementos, à quase inexistência do mercado de arrendamento. Foi precisamente para alargar e dinamizar o mercado da habitação que foram criados os contratos de arrendamento com prazo fixo, o sistema de *leasing* para aquisição de casa própria e um novo instrumento financeiro, as obrigações hipotecárias.

O investimento em existências terá registado um crescimento superior a 13 por cento em termos reais. Para esta evolução contribuiu em grande medida o

Gráfico III.5



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

aumento do *stock* de produtos energéticos, motivado pela incerteza associada à crise do Golfo Pérsico. Terá também sido significativo o aumento resultante da reconstituição do *stock* de bens agro-alimentares.

Finalmente, refira-se que as perspectivas para 1991 apontadas no Inquérito de Conjuntura ao Investimento são de abrandamento no ritmo de crescimento da formação bruta de capital fixo, mantendo-se de uma maneira geral as tendências e os principais estrangulamentos de 1990.

#### 2.4 Exportações e importações

Em 1990, a procura externa de bens e serviços nacionais registou um elevado acréscimo em termos reais (12 por cento) que, no entanto, representa um sensível abrandamento relativamente ao ano anterior em que ocorreu o crescimento mais elevado da última década — 16.5 por cento. Esta desaceleração foi determinada pela acentuada diminuição do ritmo de evolução das exportações de mercadorias. Por seu turno, a taxa de crescimento que se estima para as importações de bens e serviços (12.4 por cento em ter-

mos reais) apresenta um apreciável aumento relativamente ao ano anterior (8.7 por cento) e reflecte, basicamente, a forte aceleração ocorrida nas importações de mercadorias.

Em consequência da evolução das exportações e importações estimada para 1990, ter-se-à verificado uma contribuição negativa (-1.2 pontos percentuais) da procura externa líquida para o crescimento do PIB, retomando-se assim, embora com um valor mais moderado, as características anteriores a 1989 — em que aquela contribuição foi de 1.8 pontos percentuais —, designadamente no triénio 1986-88.

No que respeita à evolução dos preços do comércio externo de mercadorias, refira-se a ocorrência de uma quase manutenção das razões de troca (quebra de 1.6 por cento em 1989) que, no entanto, representa alguma deterioração ao longo do ano em consequência, fundamentalmente, da alta de preços do petróleo registada nos últimos meses de 1990. Com efeito, no período Janeiro-Setembro, as razões de troca haviam apresentado um acréscimo de 1 por cento. Globalmente, a subida do preço médio das importações de bens e serviços revelou ter sido ainda mais favorável para os preços internos que no ano anterior o que reflecte, em parte, a orientação imprimida à política cambial no sentido de não compensar totalmente o diferencial entre a inflação interna e a do exterior.

As exportações de mercadorias, registaram, no ano em análise, um ritmo de acréscimo de 12.8 por cento<sup>(1)</sup> que representa um sensível abrandamento relativamente a 1989 (19.9 por cento). Os principais factores explicativos desta desaceleração foram a diminuição de 3 pontos percentuais no ritmo estimado para a expansão dos mercados, a par do dinamismo revelado pela procura interna que terá tornado o mercado nacional relativamente mais atractivo. Não obstante, a *performance* das vendas de mercadorias ao exterior constitui o segundo melhor resultado dos últimos seis anos, tendo-se verificado, designadamente, no que respeita às exportações de bens manufacturados para a zona da OCDE, um ganho de quotas de mercado em volume que terá atingido os 5.8 pontos

(1) As taxas de variação das exportações e importações de mercadorias baseiam-se nas estatísticas alfandegárias globais.

percentuais (9.5 em 1989). Este ganho indicia que as exportações portuguesas continuam a apresentar um bom nível de competitividade-preço. Outro factor contributivo para o forte crescimento das vendas ao exterior poderá residir em investimento estrangeiro, originário das Comunidades Europeias ou de países terceiros, para a produção em Portugal, dada a atractividade dos custos relativos, de produtos destinados aos mercados externos.

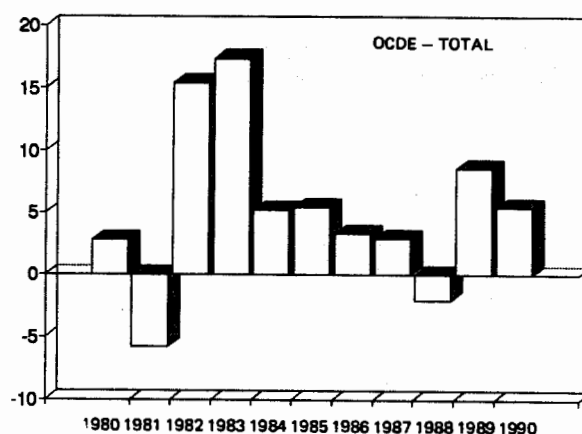
Uma análise mais detalhada permite constatar que entre os grupos de produtos que registaram maiores acréscimos em volume se encontram os "minérios e metais" (28.0 por cento) — fundamentalmente devido à continuação de expressivos aumentos das vendas ao exterior dos minérios de cobre —, os "veículos automóveis" (cerca de 88 por cento do grupo "material de transporte") com uma taxa de expansão da ordem dos 20.5 por cento, e as "máquinas", em especial os "aparelhos de som e imagem" e os "outros aparelhos eléctricos" onde avultam componentes para a indústria automóvel que, em conjunto, terão crescido cerca de 20 por cento. Os acentuados acréscimos verificados em alguns destes sectores (caso das "máquinas" e dos "veículos automóveis") têm estado estreitamente associados à importância que neles assume o investimento directo estrangeiro o qual se intensificou fortemente após a adesão de Portugal às CE. Em to-

dos os grupos citados — que, aliás, já se encontravam entre os mais dinâmicos em 1989 — prevê-se a continuação de evoluções favoráveis nos próximos anos.

Em 1990, apresentaram ainda aumentos significativos os grupos dos "químicos" (13.9 por cento) e dos "produtos acabados diversos" (25.8 por cento) em resultado da evolução muito favorável dos produtos petroquímicos, no primeiro caso, e dos produtos de

Gráfico III.6

GANHOS E PERDAS DE QUOTAS DE MERCADO (EM VOLUME) NO COMÉRCIO DE "MANUFACTURAS" (Em percentagem)



Quadro III.4

COMERCIO EXTERNO — VOLUMES  
taxas de variação

	Pesos (%) 1989	1986	1987	1988	1989	1990
<b>1. IMPORTAÇÕES(Total)</b> .....	(100.0)	18.5	27.6	22.4	8.4	15.1
Agro-alimentares .....	(12.4)	4.1	19.4	15.2	2.7	15.7
Energéticos .....	(10.5)	19.7	-0.6	8.6	22.0	7.3
Químicos .....	(11.2)	14.5	22.0	16.3	6.3	19.8
Peles,madeira,cort.e papel .....	(5.2)	28.0	24.8	20.1	2.3	22.2
Têxteis,vestuário e calçado .....	(10.1)	23.4	43.0	17.4	13.7	20.5
Minérios e metais .....	(8.9)	11.0	30.2	8.9	9.7	12.2
Máquinas .....	(23.0)	25.5	42.1	26.6	10.6	13.5
Material de transporte .....	(13.8)	23.2	45.7	54.8	1.3	11.2
Produtos acabados diversos .....	(4.9)	45.2	29.2	25.0	7.9	23.7
<b>Total, excluindo agrícolas, alimentares e energéticos</b> .....	(76.1)	21.9	35.2	25.4	7.8	15.8
<b>2. EXPORTAÇÕES(Total)</b> .....	(100.0)	8.4	11.2	10.2	19.9	12.8
Agro-alimentares .....	(7.6)	2.9	6.1	7.2	4.2	6.5
Energéticos .....	(3.3)	32.9	-21.4	80.2	39.9	9.6
Químicos .....	(6.6)	21.3	7.3	10.4	13.1	13.9
Madeira,cortiça e papel .....	(14.0)	4.9	7.0	4.9	1.6	3.6
Peles,couro e têxteis .....	(9.3)	-1.5	7.7	7.5	11.5	7.6
Vestuário e calçado .....	(27.9)	19.5	19.5	6.6	20.8	12.9
Minérios e metais .....	(6.4)	-6.5	0.7	9.5	42.3	28.0
Máquinas .....	(11.9)	-4.6	19.3	9.6	31.1	20.1
Material de transporte .....	(7.2)	20.1	19.7	26.4	56.2	8.4
Produtos acabados diversos .....	(5.8)	3.6	7.2	15.5	18.2	25.8

Origem: Direcção-Geral do Comércio Externo.

cerâmica e vidro, no segundo. Os "têxteis-lar" e o "vestuário e calçado" também registaram aumentos em volume superiores ao das exportações totais — da ordem dos 13.0 por cento, sendo de salientar que, no seu conjunto, contribuíram com cerca de 32 por cento para a expansão global das exportações<sup>(1)</sup>. Quanto aos "energéticos", em que as grandes oscilações nas tendências interanuais se encontram largamente in-

fluenciadas pela maior ou menor importância do *processing* externo — importação de petróleo bruto, por companhias estrangeiras não operando em território nacional, para transformação e consequente exportação sob a forma de produtos refinados —, o crescimento de 9.6 por cento reflecte o acréscimo da procura de produtos refinados no mercado internacional nos últimos meses de 1990.

Quanto às exportações de serviços, é de assinalar a ocorrência, no período em análise, de um crescimento mais acentuado que no ano anterior (9.9 contra 5.2 por cento em 1989) essencialmente determinado pela acentuada aceleração verificada nas receitas do turismo (em termos reais), cujo crescimento terá atingido os 8.5 por cento (3.5 por cento em 1989). Os habituais indicadores de turismo em termos reais permitem confirmar este resultado. Com efeito, as entradas de estrangeiros, em 1990, e as dormidas de estrangeiros nos estabelecimentos hoteleiros, no período Janeiro-Setembro, registaram aumentos, em termos homólogos, de 11.8 e 8.5 por cento, respectivamente.

(1) Nas indústrias têxtil e do vestuário permanecem unidades produtivas que ainda não se ajustaram devidamente às novas tendências mundiais, levantando problemas de competitividade, face à concorrência acrescida que se prefigura nos mercados internacionais. O endurecimento das condições de concorrência encontra-se, em parte, ligado ao desmantelamento do Acordo Multifibras em resultado das negociações em curso no âmbito do *Uruguay Round*. Mesmo que aquele processo venha a ser feito por etapas, o caminho é irreversivelmente o da liberalização e com ela a exposição da indústria nacional à concorrência de países terceiros, os Novos Países Industrializados asiáticos e outros.

Quadro III.5

**COMÉRCIO EXTERNO — PREÇOS**  
taxas de variação

	Pesos (%) 1989	1986	1987	1988	1989	1990
<b>1. IMPORTAÇÕES(Total)</b> .....	(100.0)	-8.3	6.7	7.1	7.8	3.3
Agro-alimentares .....	(12.4)	-4.3	11.2	8.3	8.8	-1.7
Energéticos .....	(10.5)	-47.7	2.5	-11.7	23.6	14.4
Químicos .....	(11.2)	5.8	6.5	5.9	3.3	-0.5
Peles,madeira,cort.e papel .....	(5.2)	4.4	6.8	11.3	9.4	4.0
Têxteis,vestuário e calçado .....	(10.1)	-5.6	2.9	8.9	2.2	5.5
Minérios e metais .....	(8.9)	-0.4	0.1	19.8	16.5	-4.6
Máquinas .....	(23.0)	15.7	7.2	8.1	4.2	3.8
Material de transporte .....	(13.8)	19.6	13.9	9.3	6.7	6.4
Produtos acabados diversos .....	(4.9)	13.6	6.7	6.1	5.5	1.5
<b>Total, excluindo agrícolas, alimentares e energéticos</b> .....	(76.1)	7.9	6.6	9.3	6.0	2.9
<b>2. EXPORTAÇÕES(Total)</b> .....	(100.0)	2.8	8.9	9.5	6.3	3.5
Agro-alimentares .....	(7.6)	2.3	2.0	13.8	12.6	4.5
Energéticos .....	(3.3)	-38.0	-10.2	-1.4	6.0	12.2
Químicos .....	(6.6)	-20.1	6.1	20.5	6.9	-2.0
Madeira,cortiça e papel .....	(14.0)	6.0	22.1	15.7	19.2	-1.7
Peles,couro e têxteis .....	(9.3)	4.8	5.9	7.8	1.5	2.4
Vestuário e calçado .....	(27.9)	11.0	10.5	7.3	2.2	8.5
Minérios e metais .....	(6.4)	-0.5	5.3	13.5	8.0	-6.1
Máquinas .....	(11.9)	7.7	6.0	5.2	6.2	4.6
Material de transporte .....	(7.2)	18.9	6.5	6.5	2.1	1.3
Produtos acabados diversos .....	(5.8)	10.5	10.2	5.0	4.1	3.7

Origem: Direcção-Geral do Comércio Externo

Quadro III.6

**EXPORTAÇÃO E IMPORTAÇÃO DE MERCADORIAS**  
Evolução em volume por grandes categorias económicas

	Peças % 1989	1986	1987	1988	1989	1990 <sup>(1)</sup>
Exportações (Total).....	(100.0)	8.4	11.2	10.0	19.8	12.8
das quais:						
Bens de consumo.....	(46.9)	12.6	16.3	8.9	19.3	13.7
Bens de equipamento .....	(15.0)	4.2	18.6	19.4	34.9	10.4
Combustíveis.....	(2.9)	30.0	-26.3	80.2	46.0	7.5
Bens intermédios.....	(34.9)	4.3	5.5	5.3	12.9	13.3
Importações (Total).....	(100.0)	18.5	27.6	22.4	8.3	15.1
das quais:						
Bens de consumo.....	(19.9)	38.0	44.1	42.1	7.2	26.3
Bens de equipamento .....	(30.6)	21.0	44.0	30.0	8.9	9.2
Combustíveis.....	(10.5)	20.1	-1.0	7.1	22.4	7.5
Bens intermédios.....	(38.9)	12.9	22.8	12.8	5.3	16.1

Origem: Direcção-Geral do Comércio Externo.

(1) Estimativas do Banco de Portugal utilizando os deflatores da Direcção Geral do Comércio Externo.

No que se refere às importações, a taxa de evolução estimada para as importações de mercadorias (15.1 por cento) apresenta um sensível aumento relativamente ao ano anterior (8.4 por cento), que decorre, essencialmente, da aceleração da procura interna. A observação da evolução em volume das importações por grandes categorias económicas permite constatar que as compras ao exterior de bens de consumo apresentaram a taxa de acréscimo mais elevada (26.3 por cento) o que se encontra estreitamente associado à acentuada subida de ritmo de crescimento do consumo privado. Por outro lado, a reconstituição de *stocks*, cujo nível terá baixado significativamente em 1989, poderá ter sido o principal factor responsável pela elevada taxa de acréscimo verificada nas importações de bens intermédios — cerca de 16.1 por cento no período em análise (5.3 por cento em 1989). O crescimento de 9.2 por cento averbado pelas importações de bens de equipamento no ano em análise (8.9 por cento em 1989) reflecte a aceleração ocorrida no investimento. Para o acréscimo global das importações terá também contribuído um eventual aumento do conteúdo importado decorrente, designadamente da acentuação das diferenças de evolução entre preços internos e preços de bens importados. Com efeito, a desvalorização nominal do escudo nos últimos anos não tem compensado inteiramente o diferencial de inflação entre Portugal e o exterior.

Numa análise de natureza sectorial merecem especial destaque os grupos que, detendo uma posição significativa nas importações totais, apresentaram

taxas de crescimento elevadas. Na generalidade dos casos, são sectores onde também se verificaram acelerações muito acentuadas relativamente ao ano anterior. O grupo dos "têxteis, vestuário e calçado" foi o que apresentou o crescimento mais elevado (20.5 por cento) que decorre das necessidades de abastecimento da indústria nacional (cerca de 80 por cento das importações do grupo é constituído por matérias primas para a indústria nacional) e do aumento excepcionalmente elevado (da ordem dos 41 por cento) registado pelo "vestuário e calçado" que foi o subgrupo mais dinâmico. Este comportamento reflecte a facilidade com que estes produtos têm penetrado no mercado nacional, tanto por satisfazerem preferências mais sofisticadas como pela sua maior competitividade-preço. Por seu lado, o acréscimo de 19.8 por cento registado pelo grupo dos "químicos" está relacionado com o elevado crescimento dos produtos destinados às indústrias químicas do sector, designadamente as que apresentaram um acentuado aumento das exportações. A forte aceleração das importações de produtos agro-alimentares (15.7 por cento em 1990 contra 2.7 por cento no ano anterior) encontra-se associada à reconstituição de *stocks*, à quebra na oferta interna e ao facto de os bens importados terem apresentado uma evolução dos preços bastante mais favorável que os bens alimentares de produção nacional. Finalmente, refiram-se os grupos das "máquinas", o mais importante em termos de peso nas importações totais, que registou um acréscimo de 13.5 por cento (10.6 por cento em 1989), e do "material de transporte" em



Quadro III.7

**PRODUTO INTERNO BRUTO**  
Preços de mercado

Milhões de contos

	1986		1987		1988		1989		1990		
	Preços correntes	Preços de 1986	t.c.v.	t.c.p.	Preços correntes	Preços de 1987	t.c.v.	t.c.p.	Preços correntes	t.c.v.	t.c.v.
Agricultura, silvicultura, pesca .....	328.7	342.3	4.1	10.7	379.0	335.5	-11.5	8.8	365.1	12.5	-3.0
Indústria .....	1236.2	1270.8	2.8	14.5	1455.3	1490.3	2.4	10.3	1643.7	5.7	6.0
Electricidade, gás, água .....	136.4	143.3	5.1	17.3	168.1	189.4	12.7	11.5	211.2	2.5	10.0
Construção .....	245.7	265.1	7.9	11.8	296.5	328.8	10.9	12.1	368.5	4.8	5.0
Serviços .....	2360.0	2536.7	7.5	9.1	2768.5	2889.7	4.4	12.7	3256.9	5.5	5.2
—Serviços bancários imputados .....	222.8	277.5	24.6	10.2	305.8	324.9	6.2	17.8	382.6	—	—
Impostos ligados à importação .....	54.8	—	—	—	80.0	—	—	—	117.1	—	—
IVA .....	281.4	—	—	—	333.3	—	—	—	422.7	—	—
<b>PRODUTO INTERNO BRUTO .....</b>	<b>4420.4</b>	<b>4648.0</b>	<b>5.1</b>	<b>11.3</b>	<b>5174.7</b>	<b>5382.3</b>	<b>4.0</b>	<b>11.5</b>	<b>6002.8</b>	<b>5.5</b>	<b>4.4</b>

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

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

Origem: INE, 1986-1988, Banco de Portugal, 1989-1990.

que o aumento de 11.2 por cento, no período em análise, contrasta com a quase estagnação (1.3 por cento) ocorrida no ano anterior e reflecte a recuperação verificada nas vendas de veículos automóveis.

### 3. Produção

Em 1990, o crescimento real do PIB, que continuou elevado e acima da média dos países da OCDE, ficou a dever-se à continuação dum grande dinamismo dos sectores da indústria (6.0 por cento) e serviços (5.2 por cento). Em contrapartida o valor acrescentado bruto do sector primário registou um decréscimo, estimado em 3 por cento (em contraste com uma expansão de 12.5 por cento em 1989), o que contribuiu para a desaceleração no crescimento do PIB (4.4 por cento) relativamente ao crescimento de 1989 (5.5 por cento). Mais detalhadamente, a quase generalidade dos subsectores da indústria apresentou uma aceleração no seu crescimento. Nos serviços, é de assinalar o comportamento bastante favorável do valor acrescentado bruto dos bancos e outras actividades financeiras. Estima-se para o sector da construção um acréscimo de 5 por cento, ligeiramente superior ao verificado em 1989 (4.8 por cento), en-

quanto o sector "electricidade, gás e água", depois de um ano desfavorável, evidenciou um crescimento acentuado (10 por cento).

#### 3.1 Agricultura, silvicultura e pesca

Para o sector primário da economia estima-se, para 1990, um decréscimo do valor acrescentado bruto de 3.0 por cento, em termos reais, em parte devido a condições climatéricas desfavoráveis.

A produção de cereais registou uma quebra acentuada (em relação a 1989 que tinha sido um bom ano), que terá ficado a dever-se, em parte à excessiva pluviosidade sobretudo na época das sementeiras, contribuindo para uma significativa diminuição das áreas semeadas. As geadas no início do ano terão afectado, em particular, produtos hortícolas. Assim, o ano de 1990 apresentou-se como um ano desfavorável à agricultura, tendo não só o ano de 1989 como termo de comparação, mas também o decénio 1980-1989. Contudo, a produção de vinho em 1990 foi bastante superior à do ano anterior.

A produção pecuária registou um decréscimo, ficando este a dever-se principalmente à queda na produção de carne de bovino, não compensada pelo aumento na produção de carne de suíno e frango.

**ÍNDICES DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL**

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

	Pesos (%)	1986	1987	1988	1989	1989		1989				1990		
						Jan-Set	Jan-Set	I	II	III	IV	I	II	III
ÍNDICE GERAL	(100.0)	6.1	2.4	6.1	5.2	5.2	8.8	4.2	5.2	6.2	5.4	8.0	8.6	10.0
Indústrias transformadoras-total:	(89.1)	6.4	3.0	5.5	2.6	2.5	6.9	2.4	1.9	3.0	3.1	6.8	7.4	6.5
Alimentação, bebidas e tabaco ...	(11.8)	3.7	6.6	7.4	6.3	7.2	9.4	4.5	2.6	13.4	3.7	8.7	11.2	8.4
Texteis e curtumes .....	(15.7)	6.0	0.8	0.1	-0.5	-1.9	4.7	-1.6	-1.6	-2.5	3.5	3.2	6.6	4.1
Vestuário e calçado .....	(4.5)	16.4	-7.2	0.8	4.0	-1.3	9.8	-11.8	8.5	1.8	21.1	11.3	6.4	12.3
Madeira e cortiça .....	(5.3)	-3.6	6.6	9.1	-7.2	-4.5	-12.0	2.8	-7.8	-9.0	-14.2	-14.2	-14.6	-5.4
Papel .....	(4.6)	5.4	1.1	3.8	3.4	1.8	0.8	6.8	-2.7	1.5	8.1	1.5	10.0	-9.6
Químicos e conexas .....	(14.4)	13.8	1.0	7.4	5.4	8.0	11.8	9.3	6.7	8.1	-1.6	16.7	9.0	9.7
Minais não metálicos .....	(7.8)	7.1	13.3	9.0	4.1	5.4	5.3	6.3	7.0	2.9	0.4	5.4	6.6	3.7
Metalúrgicas de base .....	(3.5)	2.1	4.0	9.3	0.9	4.5	-1.6	4.8	10.6	-2.6	-9.3	-3.6	-2.9	2.5
Produtos metálicos .....	(6.0)	18.3	-4.1	3.3	1.6	-1.2	9.3	-1.9	-2.8	1.5	9.6	3.8	14.5	9.4
Máquinas não eléctricas .....	(2.9)	2.8	6.5	6.7	1.9	2.1	6.9	3.0	5.0	-2.3	1.5	8.4	5.2	7.5
Máquinas e material eléctrico ...	(5.3)	-15.3	1.9	9.5	1.9	-3.6	17.5	-2.4	-5.9	-4.0	19.7	11.6	20.8	20.8
Material de transporte .....	(7.3)	6.5	8.9	7.4	-4.3	-3.6	-3.8	-4.1	-2.9	-8.2	-3.1	-7.0	-5.9	3.4
Indústrias extractivas .....	(2.5)	-8.3	-15.6	14.1	80.5	78.7	62.6	59.0	87.5	90.1	84.9	29.2	48.6	111.6
Electricidade e gás .....	(8.4)	6.1	1.1	10.7	15.9	18.2	8.8	10.7	21.8	23.3	9.9	12.3	2.6	11.6
Bens de consumo .....	(28.0)	7.8	2.8	5.5	4.8	4.2	7.3	0.8	3.7	8.4	6.6	6.1	7.9	8.0
Bens intermédios .....	(58.4)	6.6	2.7	5.7	2.2	2.6	6.8	4.0	2.0	1.7	1.2	7.6	7.3	5.2
Bens de investimento .....	(13.6)	1.7	5.0	4.9	-1.6	-3.6	5.6	-2.2	-2.7	-6.5	4.4	2.5	5.6	9.3

Origem: Com base nos novos índices de produção industrial publicados pelo INE; para metodologia ver INE-Índices de Produção Industrial, números 1 a 5 / 86.

Estima-se que o valor acrescentado bruto da silvicultura terá tido, em 1990, uma contribuição marginalmente negativa para o produto.

Por outro lado, de acordo com as estatísticas disponíveis, a quantidade de pescado desembarcado no Continente poderá ter apresentado uma certa recuperação face a 1989.

**3.2 Indústria**

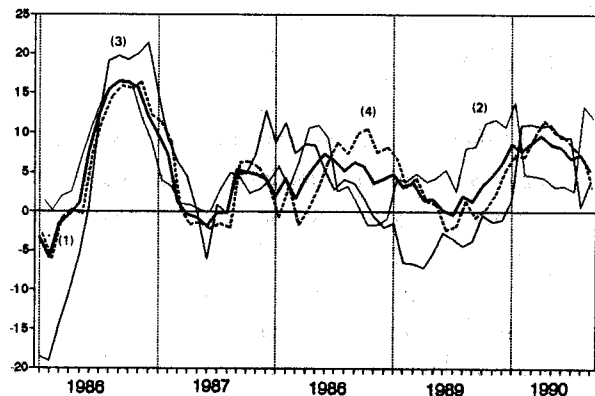
O valor acrescentado bruto na "Indústria" cresceu, em 1990, à taxa estimada de 6.0 por cento.

A estimativa obtida teve como base a informação relativa ao Índice de Produção Industrial e o Inquérito à Indústria Transformadora. A actividade das indústrias transformadoras e extractivas no seu conjunto, medida pelo Índice de Produção Industrial, aumentou 8.8 por cento no período Janeiro-Setembro. Este indicador apresenta contudo claros sinais de desaceleração nos meses mais recentes, que se estima se tenham prolongado na parte final do ano, justificando assim a estimativa anual apresentada.

A evolução denotada pelo Índice de Produção Industrial até Setembro reflecte o crescimento excepcional da actividade das indústrias extractivas (62.6 por cento) e ainda a aceleração do crescimento da ac-

Gráfico III.7

**ÍNDICES DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL**  
Taxas semestrais anualizadas



- (1) Indústria transformadora.
- (2) Bens de consumo.
- (3) Bens de Investimento.
- (4) Bens Intermédios.

tividade das transformadoras, 6.9 por cento em 1990 contra 2.5 por cento no período homólogo de 1989. A evolução das indústrias transformadoras foi extensiva à quase generalidade dos seus subsectores, com destaque para a evolução muito positiva no subsector "máquinas e material eléctrico", e com excepção dos

subsectores "madeira e cortiça" e "metalúrgicas de base".

Por tipos de bens deve salientar-se a inflexão verificada nos "bens de investimento" (de -3.6 por cento em 1989 para 5.6 por cento em 1990, no período Janeiro-Setembro) e o aumento no ritmo de crescimento quer nos "bens de consumo" quer nos "bens intermédios".

Em termos intra-anuais pode dizer-se que, no primeiro semestre de 1990, a evolução foi muito positiva, cifrando-se em 9.3 (anualizada, corrigida da componente sazonal) para a totalidade das indústrias e 8.1 para as transformadoras, enquanto, para a segunda metade do ano, se estima uma franca desaceleração.

O comportamento do Índice de Produção Industrial, em particular nos subsectores "máquinas e material eléctrico" e "produtos metálicos", parece corroborar o que já foi dito no que concerne às exportações, que se mostraram muito dinâmicas e expressando a continuada tendência de diversificação para os sectores não tradicionais.

O grau de utilização da capacidade produtiva manteve um nível bastante elevado, situando-se para o total das indústrias transformadoras, no conjunto do ano, em 81 por cento.

Os resultados do Inquérito à Indústria Transformadora em 1990, no que respeita à produção, reve-

lam um saldo de opiniões ligeiramente mais favorável que em 1989, principalmente para os "bens de investimento" e "bens intermédios" e, de um modo geral, apontam para uma evolução consentânea com a verificada até Setembro pelo Índice de Produção Industrial.

### 3.3 Construção

Estima-se que o crescimento do valor acrescentado bruto no sector da construção, em 1990 tenha sido de 5.0 por cento (4.8 por cento em 1989). Esta expansão terá ficado a dever-se ao comportamento favorável das obras públicas, reflectindo o forte crescimento das adjudicações nos anos anteriores.

Durante o primeiro semestre de 1990 as vendas de materiais de construção iniciaram uma recuperação face à quebra verificada ao longo do segundo semestre do ano anterior. No entanto, na segunda metade do ano registou-se um certo abrandamento que, no caso do cimento, não é visível em termos de taxas homólogas devido à excepcional diminuição das vendas no último trimestre de 1989 relacionada com condições climatéricas adversas que afectaram significativamente o ritmo de actividade do sector. No conjunto do ano, as vendas de cimento e aço para o mercado interno registaram, respectivamente, um crescimento

Quadro III.9

#### GRAU DE UTILIZAÇÃO DA CAPACIDADE PRODUTIVA (Em percentagem)

	t.u.m. <sup>(1)</sup>				1989				1990			
	1987	1988	1989	1990	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Indústria transformadora-total .....	82	81	82	81	82	83	82	80	80	83	80	81
Alimentação e bebidas .....	74	75	75	75	74	75	77	74	68	75	81	77
Têxteis, Vestuário e Calçado .....	87	80	83	83	83	83	84	83	84	84	81	82
Madeira e Cortiça .....	83	83	86	80	86	88	86	83	78	80	81	81
Papel .....	90	93	89	90	89	92	87	89	90	92	88	91
Químicos e conexas .....	77	74	76	77	77	79	73	73	76	81	73	78
Minerais não metálicos .....	81	82	83	82	82	85	84	80	79	85	82	83
Metalúrgicas de base .....	87	94	81	80	87	88	81	68	73	83	91	73
Produtos metálicos .....	72	77	76	75	81	75	75	74	74	76	76	74
Máquinas não eléctricas .....	83	83	83	82	85	81	82	83	81	79	81	88
Máquinas e material eléctrico .....	84	85	84	86	84	84	86	83	85	90	87	82
Material de transporte .....	86	88	90	88	93	88	86	93	89	90	86	88
Bens de consumo .....	79	79	80	79	79	79	81	80	77	79	81	80
Bens de intermédios .....	83	81	82	81	83	84	81	80	80	84	80	81
Bens de investimento .....	83	84	86	85	89	85	83	86	84	85	83	86

Origem: Inquérito Mensal de Conjuntura à Indústria Transformadora, INE.

(1) Taxas de utilização obtidas com base na média das taxas trimestrais.

de 7.0 por cento e 0.5 por cento, que se contrapõe a 2.8 por cento e 8.4 por cento, em 1989.

### 3.4 Electricidade, gás e água

O valor acrescentado bruto no sector da produção e distribuição de electricidade, gás e água estima-se ter experimentado, em 1990, um crescimento de 10 por cento. A produção do subsector da electricidade, que cresceu 10.5 por cento, suportou em larga margem a evolução do produto no conjunto do sector. Na composição da produção quanto à origem continuou, em 1990, a ter maior peso a componente térmica, pese embora o crescimento de cerca de 50 por cento da produção de electricidade de origem hídrica, favorecida por um ano de elevada pluviosidade, em contraste com 1989. O consumo de electricidade aumentou 7.3 por cento, valor inferior ao do crescimento da produção, permitindo uma redução marginal nas importações líquidas de energia eléctrica.

Presume-se que a produção e distribuição de gás e água terá contribuído positivamente para o crescimento do produto.

### 3.5 Serviços

No sector terciário da economia o crescimento do valor acrescentado bruto, em 1990, é estimado em 5.2 por cento. Assistiu-se a um aumento na contribuição positiva do subsector bancário para o produto, a avaliar pela evolução do emprego e dos resultados do exercício para a generalidade do sistema bancário. As restantes actividades financeiras terão tido evolução similar. No comércio a tendência de expansão do ano anterior terá registado um abrandamento, a julgar, em parte, pela evolução do emprego neste sector, embora os resultados dos inquéritos de conjuntura ao comércio por grosso e retalho indiquem que o ano de 1990 terá sido mais favorável que o anterior. O subsector outros serviços apresenta um crescimento apreciável, impulsionado, em parte, pelo acentuado crescimento do turismo (cujas receitas reais cresceram cerca de 8.5 por cento) e actividades de natureza financeira. Por último, o valor acrescentado bruto do subsector da "Administração Pública" revelou um ritmo de crescimento superior ao de 1989, estimado em 3.0 por cento.

## 4. População, emprego e desemprego

Em 1990, verificou-se algum endurecimento das condições no mercado de trabalho. O volume de emprego terá apresentado um razoável crescimento (2.3 por cento), enquanto a taxa de desemprego (em sentido restrito)<sup>(1)</sup> desceu, situando-se em média em 4.7 por cento, 0.3 pontos percentuais abaixo da verificada em 1989. Esta evolução surge em ligação com o elevado nível de actividade e constituiu o pano de fundo da acentuação das pressões salariais observadas no ano.

A taxa de desemprego, que no segundo trimestre atingiu o seu nível mais baixo (4.1 por cento), continuou assim abaixo da taxa média observada para o conjunto dos países da OCDE. A evolução verificada deveu-se simultaneamente ao crescimento da população activa e à redução no número de desempregados. Em termos médios, a redução mais acentuada foi observada no estrato feminino, passando de 7.2 por cento em 1989 para 6.6 por cento em 1990. A taxa de desemprego dos jovens registou também uma redução, de 11.5 para 10.2 por cento, prosseguindo assim a tendência já manifestada em 1989. No entanto, as mulheres e os jovens continuam a registar as taxas de desemprego mais elevadas.

Os dados disponíveis em relação ao emprego indicam, além do aumento particularmente notório do emprego feminino, a continuação do aumento do emprego a tempo parcial. Este último continua a ser maioritariamente feminino e, por sectores, o seu maior peso verifica-se no terciário.

Na análise sectorial, destaca-se o crescimento (5.9 por cento) no sector dos serviços, ao passo que no conjunto da agricultura, silvicultura e pesca se verificou um decréscimo significativo (-4.1 por cento), e na indústria se registou uma ligeira expansão, quer nas extractivas quer nas transformadoras. O grande impulso para a evolução do emprego nos serviços ficou a dever-se ao subsector "bancos, seguros, etc.". A "Administração Pública" (incluindo "educação" e "saúde") cresceu 2.2 por cento. Os restantes subsectores dos serviços registaram também uma evolução positiva.

(1) Abrange os desempregados que fizeram diligências concretas para obter emprego no período de quatro semanas anteriores ao inquérito. A taxa de desemprego em sentido restrito é a que mais se aproxima da taxa de desemprego utilizada pela OCDE.

Quadro III.10

## POPULAÇÃO, EMPREGO E DESEMPREGO

Continente

Milhares

	t.v.m. <sup>(1)</sup>					1989				1990			
	1986	1987	1988	1989	1990	I	II	III	IV	I	II	III	IV
1. População residente total .....	0.7	0.4	0.2	0.2	0.1	9791	9795	9798	9801	9806	9808	9809	9810
2. População activa (2) .....	0.1	1.0	1.1	1.5	1.9	4596	4613	4677	4625	4641	4680	4691	4852
3. Taxa de actividade(%) (2) .....													
3.1 total .....	46.0	46.2	46.7	47.2	48.1	46.9	47.1	47.7	47.2	47.3	47.7	47.8	49.5
3.2 para os activos dos 15-64 anos .	67.4	67.6	67.9	68.3	69.0	68.1	68.0	68.7	68.3	68.9	68.8	68.3	70.7
4. Emprego total .....	0.2	2.6	2.6	2.2	2.3	4346	4385	4448	4401	4395	4487	4477	4625
4.1 Emprego por conta de outrem .	1.5	2.2	4.3	3.5	2.9	3015	3061	3116	3114	3088	3212	3161	3205
% de contratos a prazo .....	15.8	17.6	19.2	19.1	18.0	18.4	19.2	19.5	19.3	18.2	19.1	17.4	17.2
5. População desempregada (2) .....	-0.8	-16.3	-17.9	-11.2	-5.5	250	228	228	225	246	193	214	227
5.1 à procura do primeiro emprego	-2.9	-17.5	-26.5	-15.4	-12.9	73	57	74	57	63	51	64	50
5.2 à procura de novo emprego ...	0.3	-15.6	-13.8	-9.5	-2.6	178	171	154	168	183	142	150	178
6. Taxa de desemprego(%) (2) .....	8.4	7.1	5.7	5.0	4.7	5.4	4.9	4.9	4.9	5.3	4.1	4.6	4.7

(1) Taxas obtidas a partir das médias dos valores trimestrais.

(2) Em sentido restrito; apenas são incluídos na população activa, como desempregados, os indivíduos que fizeram diligências concretas para procurar 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.

A nível mais agregado em termos de estrutura do emprego, destaca-se a redução verificada no sector primário (não inclui indústria extractiva) de 18.9 por cento para 17.7 por cento em 1990 e, em contraposição, o aumento do peso da população empregada no sector terciário (que passou a 47.6 por cento em 1990, contra 46.0 por cento no ano anterior, verificando-se um ligeiro decréscimo no sector secundário (de 35.2 para 34.7 por cento).

O emprego por conta de outrem registou uma evolução positiva na quase generalidade dos sectores em 1990. No total deste tipo de emprego, a parcela dos contratados a prazo registou uma redução significativa, passando de 19.1 por cento em 1989 para 17.7 por

cento em 1990, o que, conjugado com a redução do desemprego, pode constituir um indicador da maior tensão existente no mercado de trabalho.

O desemprego em sentido restrito terá descido em média 5.5 por cento em relação a 1989. Foi o estrato feminino que registou o maior decréscimo. O desemprego de longa duração (os que se encontram desempregados há mais de 12 meses) diminuiu o seu peso no conjunto dos desempregados (em particular do estrato feminino), ficando em 37.0 por cento (38.1 por cento em 1989).

Por outro lado, os dados relativos a pedidos de emprego por satisfazer de desempregados, do Instituto do Emprego e Formação Profissional do Ministério

Quadro III.11

## SITUAÇÃO NO MERCADO DE TRABALHO

(Continente e Regiões Autónomas)

Valores em fim de período

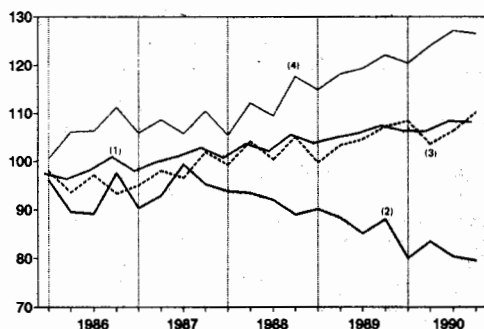
Milhares

	1986	1987	1988	1989	1990	1989				1990			
						I	II	III	IV	I	II	III	IV
Pedidos de emprego por satisfazer relativos a desempregados .....	368.5	310.5	313.0	309.2	304.3	330.8	301.7	297.7	309.2	321.6	299.4	295.3	304.3
primeiro emprego .....	60.0	67.1	77.8	81.2	75.0	82.1	78.3	81.1	81.2	84.0	80.2	79.1	75.0
novo emprego .....	308.5	243.4	235.2	228.0	229.4	248.7	223.4	216.7	228.0	237.5	219.2	216.2	229.4
Ofertas de emprego por satisfazer .....	4.8	8.0	9.7	9.7	7.7	10.5	12.2	11.4	9.7	10.6	9.5	9.5	7.7
Colocações efectuadas(ao longo do período)	13.7	20.4	29.2	31.5	30.6	8.7	7.6	7.0	8.2	8.2	7.9	7.5	7.0

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

Gráfico III.8

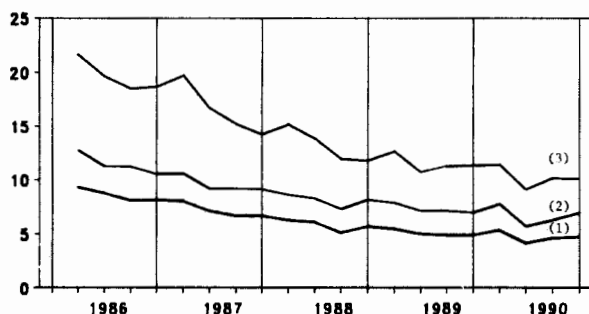
**EMPREGO POR SECTORES DE ACTIVIDADE**  
(Base: II/83 = 100)



- (1) Total.
- (2) Agricultura, silvicultura e pesca.
- (3) Indústria.
- (4) Serviços.

Gráfico III.9

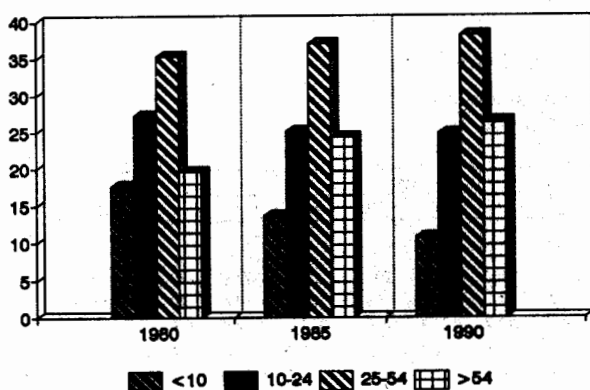
**TAXAS DE DESEMPREGO**  
(Em percentagem)



- (1) Global (em sentido restrito).
- (2) Feminino.
- (3) Jovens.

Gráfico III.10

**ESTRUTURA DA POPULAÇÃO RESIDENTE**  
Continente  
(Em percentagem)



do Emprego e Segurança Social expressam, para o conjunto do ano, uma quebra de 1.6 por cento, na sequência de quebra semelhante ocorrida em 1989. Em paralelo o número de ofertas por satisfazer teve uma redução significativa (20.6 por cento, correspondente a cerca de 2 mil pessoas).

Para esta evolução terá contribuído a melhor adequação da oferta à procura por via do desenvolvimento de programas de formação profissional, co-financiados pelo Fundo Social Europeu, dirigidos sobretudo aos jovens e à reciclagem na própria empresa, que tiveram lugar em 1989, com previsível primeiro impacto já em 1990, e aqueles que foram concretizados em 1990. Um outro passo no sentido da maior mobilidade no mercado de trabalho foi a nova legislação laboral, entrada em vigor no ano de 1989.

A população activa terá aumentado 1.9 por cento no conjunto do ano, notando-se um crescimento mais acentuado no estrato feminino. Assim sendo, e dada a evolução moderada na população residente (0.1 por cento), a taxa de actividade subiu 0.9 pontos percentuais, situando-se em 48.1 por cento; para a faixa etária dos 15 aos 64 anos, verificou-se também um aumento da taxa de actividade (de 68.4 para 69 por cento). De sublinhar ainda que, a par do fraco crescimento demográfico, manteve-se, em 1990, a tendência de envelhecimento da população portuguesa (Gráfico III.10)

**5. Salários e repartição do rendimento**

Os salários nominais registaram uma aceleração significativa em 1990. Estima-se que a taxa média de salário para o conjunto da economia se tenha situado próximo de 16 por cento, ou seja mais de 2 pontos percentuais acima do valor verificado no ano anterior. A baixa taxa de desemprego numa situação em que a procura de trabalho se manteve forte não poderia deixar de colocar alguma pressão sobre os salários. Outro factor que terá também contribuído para a aceleração da taxa de salário foi a evolução desfavorável da inflação em 1989 e ao longo de 1990, influenciando negativamente as expectativas dos agentes económicos na ocasião das negociações salariais.

A evolução dos salários implícita nos instrumentos da Regulamentação Colectiva de Trabalho aponta

Quadro III.12

**EVOLUÇÃO DAS REMUNERAÇÕES MÉDIAS  
IMPLÍCITAS NA REGULAMENTAÇÃO COLECTIVA  
DO TRABALHO**

Taxas de crescimento anualizadas em percentagem

	1986	1987	1988	1989	1990
Agricultura .....	17.2	15.8	10.1	9.8	15.0
Indústria .....	16.9	12.2	9.3	10.6	13.8
Construção .....	16.3	11.5	8.7	9.6	13.9
Serviços .....	18.4	12.0	9.0	10.5	13.2
TOTAL .....	17.1	12.0	8.6	9.9	13.6
Empresas públicas não financeiras ..	21.7	12.6	9.4	11.8	14.8
Sector privado .....	17.0	12.1	9.1	10.2	13.6

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

para um crescimento da remuneração média (excluindo o Sector Público Administrativo) próximo de 14 por cento. No entanto, os índices de remunerações efectivamente pagas na generalidade dos sectores de actividade apresentam variações superiores, o que aliás já tinha acontecido nos últimos anos. Com base em dados ainda incompletos para o conjunto do ano, estima-se que o aumento do salário médio na indústria transformadora tenha sido de 16 por cento em 1990 (13.5 por cento em 1989) e de 16.3 por cento na

construção, ou seja mais 5 pontos percentuais que no ano anterior (Quadro III.13). A escassez de mão-de-obra qualificada nalgumas profissões de construção civil deverá ter contribuído para a maior aceleração dos salários neste sector.

Embora tal não apareça reflectido nas remunerações negociadas no âmbito da Contratação Colectiva de Trabalho, os ganhos médios no sector dos serviços cresceram relativamente mais que nos restantes sectores. Os resultados do inquérito de Abril do Ministério do Emprego e da Segurança Social dão um crescimento, relativamente ao período homólogo de 1989, superior a 18 por cento, para o conjunto dos serviços e acima de 20 por cento para o caso dos "bancos, seguros e operações sobre imóveis". Por seu turno, de acordo com a evolução das despesas com pessoal do Estado, a remuneração média no Sector Público Administrativo cresceu mais do que no sector privado e bastante acima da taxa de actualização geral dos vencimentos dos funcionários públicos, com incidência em 1990, que teve lugar logo em Outubro de 1989 e foi da ordem dos 12 por cento. A entrada em vigor do novo sistema retributivo da função pública naquela mesma altura introduziu profundas alterações nas tabelas salariais, incluindo automatismos com implicações aumentativas nas remunerações que resultaram em acréscimos significativamente acima dos implícitos na referida actualização.

Quadro III.13

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

Taxas de variação em percentagem

	1987	1988	1989	1990
Indústria transformadora				
nominais .....	15.5	11.1	13.5	16.0
reais <sup>(1)</sup> .....	4.7	1.3	0.4	2.3
Construção				
nominais .....	12.2	13.1	11.3	16.3
reais <sup>(1)</sup> .....	1.7	3.1	-1.5	2.6

(1) Usando o deflator do consumo privado.

Origem: Cálculos efectuados com base em índices trimestrais do INE, nos Inquéritos aos Ganhos (Indústria Transformadora) e no Inquérito aos Salários por Profissões (Construção), do Ministério do Trabalho e da Segurança Social.

Não obstante a aceleração dos salários nominais em 1990, o crescimento do salário médio real na indústria transformadora foi de 2.3 por cento, quando se utiliza o deflator do consumo privado, ou ligeiramente menos quando se utiliza o deflator do PIB. Na ausência de perdas ou ganhos significativos nos termos de troca com o exterior, o que aconteceu em 1990, o salário real é quase invariante em relação ao deflator utilizado. Todavia, verifica-se que no período 1985-90 (Gráfico III.11) o deflator do PIB foi sempre superior ao do consumo privado, sendo a diferença bastante acentuada em 1986. Deste modo, o salário real relevante em termos de poder de compra (o que se obtém utilizando o deflator do consumo privado) tem sido, desde 1985, sistematicamente superior ao salário real relevante para os custos da empresa (o que se obtém utilizando o deflator do PIB). Esta situação, combinada com uma evolução bastante favo-

Gráfico III.11

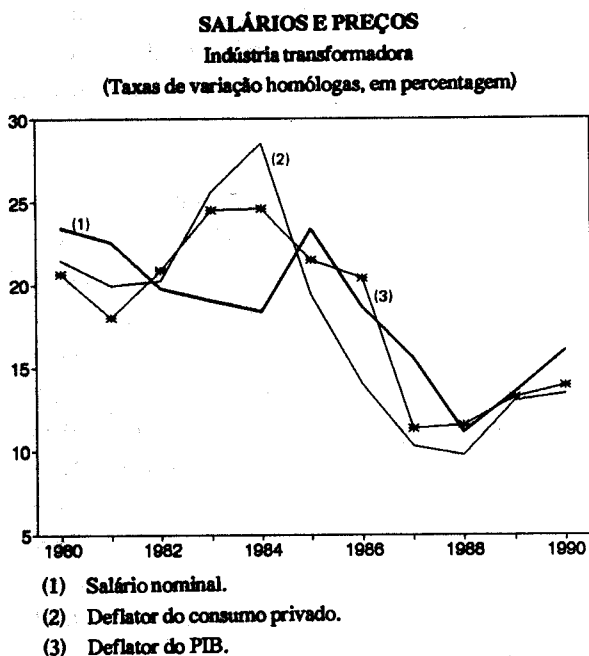
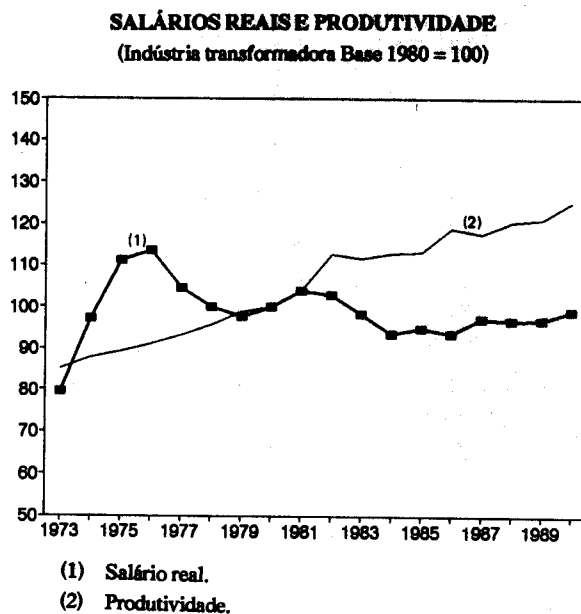


Gráfico III.12



rável da produtividade (Gráfico III.12), permitiu um aumento sustentado dos lucros das empresas naquele período sem reflexos muito acentuados no poder de compra dos salários. O facto do crescimento da produtividade se ter situado sempre acima do crescimento do salário real nos últimos anos é, por outro lado, indicativo de que a aceleração do índice de preços no

consumidor a partir de 1988 não pode ser atribuída ao aumento dos custos salariais. Contudo, a pressão no mercado de trabalho poderá inverter esta situação, em 1991, se se prolongar a tendência de subida dos salários verificada ao longo de 1990.

Os rendimentos dos factores de produção cresceram, em 1990, 20.7 por cento, enquanto as remunerações

Quadro III.14

## REPARTIÇÃO DO RENDIMENTO NACIONAL

	1987		1988		1989		1990	
	valor	t.c.	valor	t.c.	valor	t.c.	valor	
Remunerações do trabalho .....	2386.6	14.5	2733.8	17.2	3205.2	19.3	3822.7	
Salários .....	1911.7	15.0	2199.4	16.2	2556.3	19.4	3053.0	
Salários privados .....	1419.7	12.8	1601.2	15.0	1841.3	17.5	2163.6	
Salários da Adm. Pública .....	492.0	21.6	598.3	19.5	714.9	24.4	889.4	
Contr. patronais efectivas .....	399.2	10.8	442.5	17.8	521.4	19.1	621.2	
Contribuições fictícias .....	75.7	21.5	91.9	38.7	127.5	16.5	148.5	
Excedente bruto de exploração .....	2112.0	15.7	2444.5	23.0	3007.8	19.4	3591.5	
Famílias .....	1333.7	13.1	1508.1	20.0	1810.4	16.9	2116.4	
Outros sectores .....	778.3	20.3	936.4	27.9	1197.4	23.2	1475.1	
Rendimentos do Resto do Mundo .....	-130.8		-125.8		-113.1		-54.2	
PNB a custo de factores .....	4367.8	15.7	5052.5	20.7	6099.8	20.7	7360.0	
Imp.s/ bens e serv. menos subs. ....	676.1	21.9	824.4	15.9	955.4	16.8	1115.6	
PNB a preços de mercado .....	5043.9	16.5	5876.9	20.0	7055.2	20.1	8475.6	
Transf. Internacionais (Liq.) .....	531.9	17.3	623.7	14.8	716.0	8.8	779.0	
Rendim. disponível da Nação .....	5575.8	16.6	6500.6	19.5	7771.2	19.1	9254.6	
Sociedades .....	410.3		464.6		601.2		899.4	
Particulares .....	4488.1		5051.8		5841.7		6904.6	
Administração Pública .....	677.4		984.2		1328.3		1450.6	



Quadro III.15

## SALÁRIO MÍNIMO NACIONAL

	1988		1989		1990			1991	
	Valor (esc.)	Valor (esc.) Ano <sup>(1)</sup>	Tx. variação nominal (%)	Tx. variação real (%)	Valor (esc.)	Tx. variação nominal (%)	Tx. variação real (%)	Valor (esc.)	Tx. variação nominal (%)
Agricultura, silvicultura e pesca .....	24800	29200	17.7	4.2	34500	18.2	4.2	40100	16.2
Serviço doméstico .....	19500	23200	19.0	5.3	28000	20.7	6.4	33500	19.6
Outras actividades .....	27200	30750	13.1	0.1	35000	13.8	0.4	40100	14.6

(1) Média dos valores semestrais.

Origem: Diário da República (Dec.-Lei nº 494/88 de 30 de Dezembro, Dec.-Lei nº 242/89 de 4 de Agosto, Dec.-Lei nº 41/90 de 7 de Fevereiro e Dec.-Lei nº 14-B/91 de 9 de Janeiro).

rações do trabalho subiram 19.3 por cento (Quadro III.14). Deste modo, continuou a verificar-se uma perda de peso do factor trabalho na repartição do rendimento nacional. Em contrapartida, a poupança das sociedades conheceu de novo um assinalável aumento, continuando a propiciar boas condições financeiras para a expansão sustentada do investimento do sector privado.

O salário mínimo nacional foi actualizado em 1990, tendo-se cifrado os aumentos em 18.2, 20.7 e 13.8 por cento, respectivamente para a "agricultura, silvicultura e pesca", "serviço doméstico" e "outras actividades" (Quadro III.15). Em 1991, o salário mínimo voltou a ser actualizado, tendo sido fixado pela primeira vez um montante igual (40 100\$00) para todas as actividades, com excepção do serviço doméstico (cujo montante foi fixado em 33 500\$00).

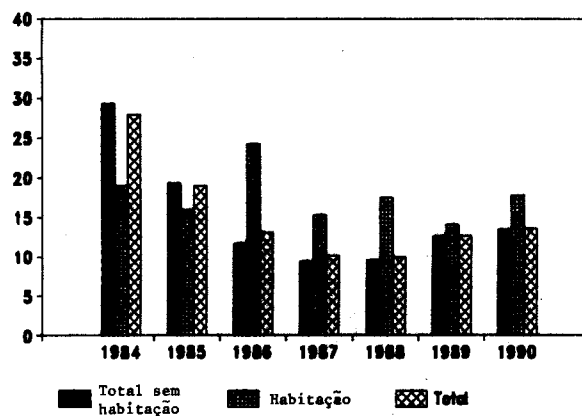
No âmbito da política de rendimentos e preços foi assinado em Outubro de 1990 um Acordo Económico e Social entre o Governo, as organizações patronais e os sindicatos para vigorar em 1991. Nele se estabelece como referencial de taxa de inflação média anual para 1991 o valor de 11 por cento (Índice de Preços no Consumidor global sem habitação). Recomenda-se também uma taxa de crescimento médio de 13.5 por cento para a tabela de salários dos contratos negociados no primeiro trimestre do ano. Durante este período serão acordados os referenciais para o(s) trimestre(s) seguinte(s), à luz da informação disponível sobre a evolução do índice de preços no consumidor.

## 6. Preços

Em 1990 a taxa de inflação média do ano, medida pelo Índice de Preços no Consumidor (excluindo rendas de casa), registou uma evolução desfavorável, situando-se em 13.4 por cento contra 12.6 por cento em 1989.

Esta evolução representa um claro agravamento face ao conjunto das CE, para os quais a taxa de inflação média (ponderada) se cifrou em 5.6 por cento, superior em 0.4 pontos percentuais ao valor registado em 1989, e, em particular, relativamente aos países pertencentes ao Mecanismo de Taxas de Câmbio do

Gráfico III.13

ÍNDICES DE PREÇOS NO CONSUMIDOR — Total geral  
(Taxas de variação anuais)

Quadro III.16

**INDICADORES DE INFLAÇÃO**  
Taxas de variação das médias de 12 meses

	Inflação observada	Inflação subjacente	Inflação dos transaccionáveis	Inflação dos não transaccionáveis
1980 ...	16.6	21.4	14.8	19.5
1981 ...	20.0	20.4	17.5	23.5
1982 ...	22.4	22.7	24.1	20.8
1983 ...	25.5	23.8	22.5	29.8
1984 ...	29.3	29.2	29.7	27.1
1985 ...	19.3	22.7	17.9	21.7
1986 ...	11.7	15.2	11.6	12.2
1987 ...	9.4	10.2	9.9	8.5
1988 ...	9.7	9.7	9.5	9.9
1989 ...	12.6	12.6	12.6	12.6
1990 ...	13.4	13.2	9.0	19.1

Origem: INE e Banco de Portugal.

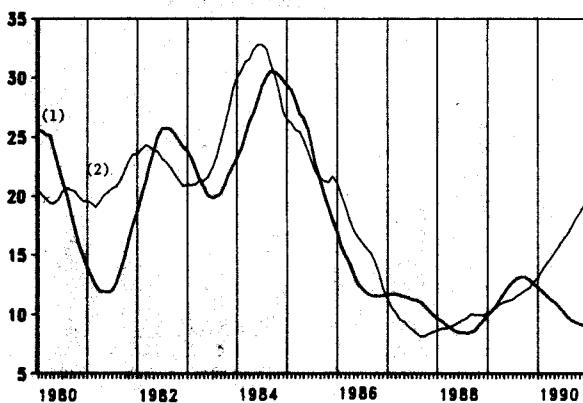
Sistema Monetário Europeu, para os quais esta taxa foi de 4.0 por cento, valor igual ao ocorrido em 1989.

Em termos homólogos, o Índice de Preços no Consumidor (excluindo rendas de casa) cresceu 13.7 por cento em Dezembro. Analisando a evolução desta taxa ao longo do ano pode detectar-se uma grande irregularidade até Outubro, mês em que atingiu o valor mais alto, 14.4 por cento, registando a partir daí um abrandamento. Ao contrário do sucedido nos três anos anteriores, a taxa de crescimento mensal acumulada foi maior na primeira metade do ano.

A aceleração da procura interna, em particular do consumo privado, foi o principal factor explicativo para a evolução dos preços em 1990. A política orça-

Gráfico III.14

**INFLAÇÃO DE BENS TRANSACCIONÁVEIS E NÃO TRANSACCIONÁVEIS**  
(Taxas de variação das médias de 12 meses)



- (1) Transaccionáveis.  
(2) Não transaccionáveis.

Quadro III.17

**INDICADORES DE INFLAÇÃO**  
Taxas de variação homóloga em Dezembro

	Inflação observada	Inflação subjacente	Inflação dos transaccionáveis	Inflação dos não transaccionáveis
1980 ...	13.1	6.0	10.9	16.3
1981 ...	25.0	27.3	25.6	23.8
1982 ...	18.8	17.5	19.9	17.8
1983 ...	33.9	41.0	28.9	40.3
1984 ...	21.2	12.5	24.2	16.8
1985 ...	16.8	11.3	12.1	23.6
1986 ...	10.6	4.2	13.0	7.7
1987 ...	8.9	10.7	8.4	9.5
1988 ...	11.6	10.3	13.4	9.3
1989 ...	11.6	11.7	9.6	14.3
1990 ...	13.7	14.3	8.4	20.8

Origem: INE e Banco de Portugal.

Quadro III.18

**ÍNDICE DE PREÇOS NO CONSUMIDOR**  
taxas de variação média

	1987	1988	1989	1990
Alimentação e bebidas .....	8.7	13.4	14.4	13.6
Vestuário e calçado .....	17.0	13.2	10.5	9.5
Conforto de habitação .....	7.5	10.2	11.8	11.9
Saúde .....	9.6	10.2	12.0	12.7
Transportes e comunicações .....	5.3	7.9	11.8	19.7
Ensino, cultura e distração .....	11.5	9.4	7.5	10.0
Tabaco e despesas do fumador .....	12.8	9.5	11.7	11.8
Outros bens e serviços .....	10.9	9.1	11.6	11.3
TOTAL sem rendas de casa .....	9.4	9.6	12.6	13.4
Rendas de casa .....	15.3	17.5	14.1	17.7
TOTAL .....	10.2	9.6	12.7	13.6

Origem: INE; 1987 a 1990 Índices anuais com base em 1983

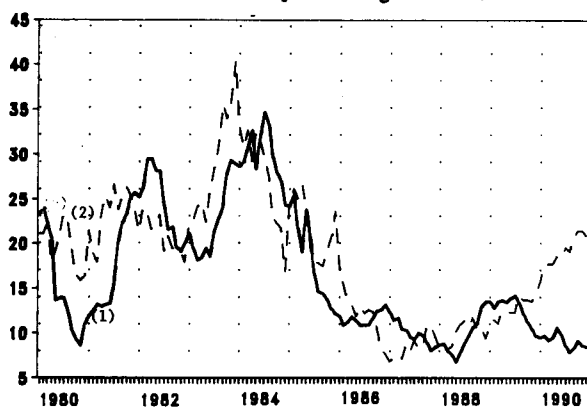
Quadro III.19

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

	1986	1987	1988	1989	1990
Alimentação e bebidas .....	9.5	8.1	13.5	12.2	12.6
Vestuário e calçado .....	21.4	14.1	11.5	9.3	10.8
Conforto de habitação .....	6.2	10.1	10.0	12.0	14.3
Saúde .....	17.4	8.5	14.0	8.3	15.6
Transportes e comunicações .....	7.4	4.0	8.9	12.5	22.1
Ensino, cultura e distração .....	12.4	10.4	8.2	8.4	10.3
Tabaco e despesas do fumador .....	13.4	23.2	0.0	15.6	16.0
Outros bens e serviços .....	19.1	8.4	11.5	12.5	9.4
TOTAL, sem rendas de casa .....	10.6	8.9	11.7	11.6	13.7

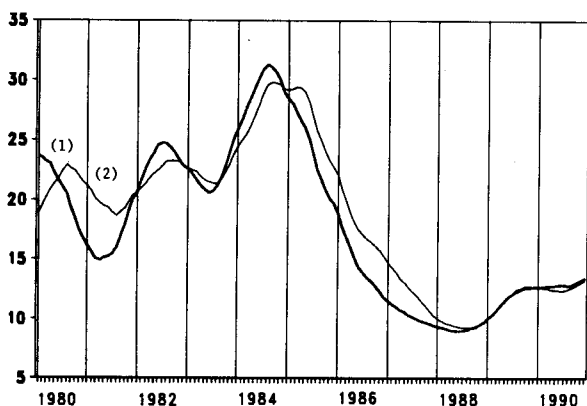
Origem: INE; 1985 a 1987 IPC com base em 1976; 1988 a 1990 IPC com base em 1983

Gráfico III.15  
**INFLAÇÃO DE BENS TRANSACCIONÁVEIS E NÃO TRANSACCIONÁVEIS**  
 (Taxas de variação homólogas mensais)



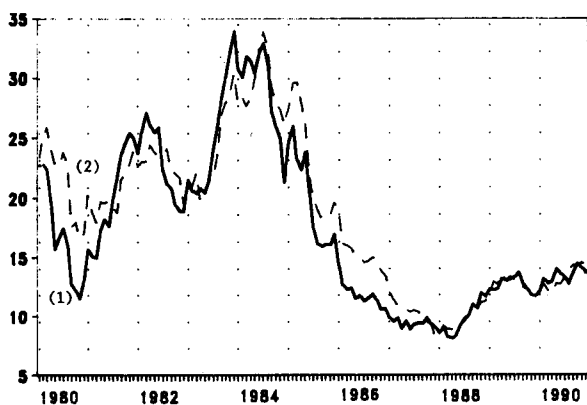
- (1) Transaccionáveis.  
 (2) Não transaccionáveis.

Gráfico III.16  
**INFLAÇÃO SUBJACENTE E INFLAÇÃO OBSERVADA**  
 (Taxas de variação das médias de 12 meses)



- (1) Observada.  
 (2) Subjacente.

Gráfico III.17  
**INFLAÇÃO SUBJACENTE E INFLAÇÃO OBSERVADA**  
 (Taxas de variação homólogas mensais)



- (1) Observada.  
 (2) Subjacente.

mental não terá dado, por seu turno, um contributo positivo para a redução da inflação.

Por outro lado, a manutenção do regime cambial de desvalorização deslizando do escudo durante uma grande parte do ano, conjugada com uma crescente mobilidade internacional de capitais, diminuiu, na prática, a eficácia da política monetária, dado o impacto das entradas de capitais sobre a massa monetária nacional. A partir do segundo semestre de 1990, porém, com as alterações introduzidas, quer quanto ao acesso ao crédito externo, quer no âmbito do modo de implementação da política cambial, a par do carácter mais restritivo do programa monetário para este período, a política monetária interna tornou-se mais eficaz como instrumento de controlo da inflação.

A política cambial, por seu turno, continuou a dar um contributo directo no combate à inflação. Com efeito, mais uma vez a desvalorização efectiva do escudo não compensou o diferencial de inflação relativamente aos nossos principais parceiros comerciais, o que se reflectiu de imediato no menor crescimento dos preços dos bens importados e, mais genericamente, impôs disciplina sobre os preços dos bens transaccionáveis. Assim, verificou-se em 1990 a ampliação da diferença no crescimento dos preços dos bens não transaccionáveis face aos transaccionáveis, sendo as taxas de variação (média dos 12 meses) de 19.1 e 9.0 por cento, respectivamente. A título de exemplo do comportamento dos preços de um sector muito aberto ao exterior, assinala-se o crescimento moderado dos preços no "vestuário e calçado", 9.5 por cento, a par de um grande crescimento das respectivas importações em volume, cerca de 45 por cento.

Os choques associados aos preços dos produtos petrolíferos, na sequência dos acontecimentos do Golfo e da preocupação das autoridades em os deixar repercutir sobre os preços ao público, de modo a permitir um ajustamento adequado dos agentes económicos face às novas condições dos custos, constituíram um factor exógeno negativo sobre a inflação. Este choque foi, no entanto, meramente pontual e limitado. Na verdade, os produtos petrolíferos registaram em média um crescimento do seu preço de venda ao público de 11.4 por cento (5.2 por cento em 1989), inferior ao do Índice de Preços no Consumidor. O crescimento médio do preço da gasolina foi de 10.4 por cento, o do gasóleo 14.5 por cento, o do fuelóleo

Quadro III.20

**EVOLUÇÃO DOS PREÇOS DOS  
PRODUTOS DO PETRÓLEO**

Taxas de variação média anual, em percentagem

	Preço das importações de petróleo bruto	Preços nos utilizadores				Preço relativo <sup>(1)</sup>
		Gasolina	Gasóleo	Fuel	Média ponderada	
1980 ...	78.0	34.9	57.3	75.7	50.8	29.3
1981 ...	30.5	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
1989 ...	23.6	4.3	6.2	4.9	5.2	-6.6
1990 ...	18.4	10.4	14.5	8.6	11.4	-1.9

(1) Face ao Índice de Preços no Consumidor.

8.6 por cento, e o preço das importações de petróleo bruto cresceu 18.4 por cento (Quadro III.20).

A análise da série disponível para a "inflação subjacente", obtida a partir do Índice de Preços no Consumidor excluindo os bens alimentares não transformados e os produtos energéticos, permite ver a reduzida importância dos choques exógenos na subida do Índice este ano. De facto, a taxa de "inflação subjacente" foi de 13.2 por cento, valor sensivelmente idêntico ao do Índice de Preços no Consumidor (13.4 por cento). Esta situação deve-se ao contributo dos produtos alimentares não transformados e, dentro dos produtos energéticos, ao gás (que passou a ter preço livre a partir do terceiro trimestre de 1990), já que os restantes produtos energéticos, electricidade, carburantes e lubrificantes, tiveram subidas dos respectivos índices inferiores à média global (Quadro III.16).

Decompondo a evolução do Índice de Preços no Consumidor (excluindo rendas de casa) pode verificar-se que foram as classes "alimentação e bebidas" e sobretudo "transportes e comunicações", com crescimentos dos respectivos índices de 13.6 e 19.7 por cento, as que tiveram evolução mais desfavorável, situando-se os crescimentos das restantes classes

Quadro III.21

**CUSTOS E PREÇOS**

	Deflador do PIB	Custos do trabalho unitários <sup>(1)</sup>
1980 .....	20.7	19.4
1981 .....	18.0	20.9
1982 .....	20.8	16.7
1983 .....	24.6	20.6
1984 .....	24.6	21.8
1985 .....	21.5	19.1
1986 .....	20.5	13.3
1987 .....	11.3	13.0
1988 .....	11.5	9.1
1989 .....	13.2	10.7
1990 .....	13.9	13.7

(1) Taxa de crescimento do índice das remunerações do trabalho por empregado corrigido pela produtividade.

Origem: INE, Contas Nacionais 1980-88; Banco de Portugal 1989-90.

abaixo da média (Quadro III.18). De notar que a classe "rendas e conservação de interiores", com um crescimento do respectivo índice de preços de 17.7 por cento, contribuiu para que o Índice de Preços no Consumidor Total Geral se tivesse situado em 13.6 por cento.

No contexto do processo de liberalização da economia, com a intenção de deixar os preços reflectir integralmente as condições de mercado, o cabaz dos bens cujo preço é administrado foi mais uma vez reduzido, deixando de incluir bens alimentares. Os bens remanescentes, representando cerca de 10 por cento do Índice de Preços no Consumidor, registaram uma subida de preços (11.8 por cento), inferior à verificada para os bens não administrados.

Os custos do trabalho unitários subiram 13.7 por cento em relação a 1989, sensivelmente ao nível do deflador do PIB, 13.9 por cento (Quadro III.21), denotando a continuação da pressão para a subida dos salários associada, designadamente, à baixa taxa de desemprego existente. A manter-se a tendência de crescimento dos salários sentida no final do ano, poder-se-á estar a comprometer o abrandamento esperado da inflação em 1991.

## Capítulo IV

### Balança de Pagamentos

#### 1. Introdução

A balança de pagamentos de Portugal em 1990 caracterizou-se por um pequeno défice da balança de transacções correntes (10 milhões de contos, 61 milhões de dólares), equivalente a 0.1 por cento do PIB, após um ligeiro excedente (25.9 milhões de contos, 139 milhões de dólares), correspondente a 0.4 por cento do PIB em 1989. O quase equilíbrio da conta corrente com o exterior — resultado muito acima das previsões do início do ano — ficou a dever-se ao comportamento bastante favorável das receitas do turismo, das transferências unilaterais bem como à evolução muito positiva dos créditos da balança de rendimentos. O carácter não antecipado do comportamento das transacções correntes conjugado com a elevada entrada líquida de capitais não monetários (567.6 milhões de contos, cerca de 6.7 por cento do PIB) criaram dificuldades à gestão da liquidez interna, tornando mais problemática a prossecução do objectivo final consubstanciado no controlo da inflação. Tais condicionalismos conduziram, sobretudo a partir da segunda metade do ano, à tomada de um conjunto de medidas de carácter administrativo, tendentes a modificar a atractividade de que a economia portuguesa se estava a revestir relativamente a movimentos de capitais de natureza especulativa.

O défice da balança de mercadorias agravou-se em 166.5 milhões de contos (1703 milhões de dólares), atingindo o nível de 934 milhões de contos (6581 milhões de dólares). Em percentagem do PIB, aquele saldo negativo aumentou ligeiramente, passando de 10.7 para 10.9 por cento no último ano. O au-

mento do défice comercial<sup>(1)</sup> ficou a dever-se, essencialmente, a uma aceleração das importações em volume, que cresceram 14.3 por cento (8.9 por cento em 1989), enquanto as exportações abrandaram o crescimento, que se situou em 12.7 por cento (20.3 por cento em 1989). Mais de dois terços do défice comercial total ocorreu no segundo semestre, em consequência da forte desaceleração que caracterizou as exportações neste período (variações nominais em termos homólogos de 21.7 e 11.9 por cento na primeira e segunda metade do ano, respectivamente). A evolução dos preços relativos do comércio externo reflectiu-se numa quase manutenção das razões de troca (decrésimo de 1.6 por cento em 1989); no entanto, ao longo do ano este indicador apresentou alguma deterioração em consequência da alta de preços do petróleo (no período Janeiro-Setembro as razões de troca haviam apresentado um acréscimo de 1 por cento).

Em 1990 o excedente dos invisíveis correntes (serviços, rendimentos e transferências) representou o equivalente a 10.8 por cento do PIB, ligeiramente aquém do verificado no ano anterior (11.1 por cento).

O excedente da balança de serviços, que atingiu 199.2 milhões de contos (1 419 milhões de dólares), ou seja, mais 86 milhões de contos (619 milhões de dólares) do que em 1989 e representou 2.3 por cento do PIB (2.7 por cento em 1989), reflectiu principalmente o andamento bastante favorável das receitas de

---

(1) Vide nota ao ponto 2.1.

QUADRO IV.1

**BALANÇA DE PAGAMENTOS**  
Principais rubricas

	Milhões de escudos			Milhões de dólares			Milhões de ECU		
	1988	1989	1990 <sup>f</sup>	1988	1989	1990 <sup>f</sup>	1988	1989	1990 <sup>f</sup>
1. Balança de transacções correntes .....	-145492	25885	-10020	-1064	139	-61	-845	143	-63
1.1 Bens e Serviços .....	-643348	-576962	-734819	-4504	-3682	-5162	-3776	-3332	-4053
1.1.1 Mercadorias(fob) <sup>(1)</sup> .....	-793535	-767489	-933985	-5518	-4878	-6581	-4657	-4430	-5145
Importações .....	2358840	2769831	3269571	16393	17594	23001	13863	15978	18020
Exportações .....	1565305	2002342	2335586	10875	12716	16420	9206	11548	12875
1.1.2 Serviços .....	150187	190527	199166	1014	1196	1419	881	1098	1092
Importações .....	386521	450638	570697	2685	2859	4015	2276	2597	3148
Exportações .....	536708	641165	769863	3699	4055	5434	3157	3695	4240
dos quais:									
Turismo .....	272210	332516	384387	1869	2102	2718	1600	1915	2115
Transportes .....	-83871	-104255	-131534	-587	-663	-925	-492	-601	-727
1.2 Rendimentos de capitais .....	-125849	-113138	-54175	-877	-718	-376	-738	-654	-300
Para memória:									
balança de serviços e rendimentos .....	24338	77389	144991	137	478	1043	143	444	792
1.3 Transferências Unilaterais .....	623705	715985	778974	4317	4539	5477	3669	4129	4290
Privadas .....	520594	587932	637893	3598	3729	4502	3062	3391	3510
das quais:									
Remessas de emigrantes .....	488878	561919	604884	3380	3563	4271	2875	3240	3331
Públicas .....	103111	128053	141081	719	810	975	607	738	780
2. Capitais a M/L Prazos .....	118781	441826	390653	843	2798	2700	700	2547	2148
dos quais:									
2.1 Invest. dir. estrangeiro .....	94867	236954	261603	659	1504	1832	556	1362	1441
2.2 Créditos ext. recebidos .....	-15560	71307	-66151	-88	455	-526	-88	416	-367
3. Balança Básica(1.+ 2.) .....	-26711	467711	380633	-221	2937	2639	-145	2690	2085
4. Cap. curto prazo, erros e omissões .....	270654	145460	176979	1826	911	1254	1575	845	986
4.1 Créditos ext. recebidos .....	34463	76279	-82316	173	473	-609	198	445	-449
4.2 Outras op., erros e omissões .....	236191	69181	259295	1653	438	1863	1377	400	1435
5. Balança Oper. não Monetárias(3.+ 4.) .....	243943	613171	557612	1605	3848	3893	1430	3535	3071

(1) Para 1988 e 1989, valores definitivos baseados nas Estatísticas do Comércio Externo do INE; para 1990, valores provisórios, estimados com base na 1ª versão divulgada pelo INE.

turismo cujo nível, em 1990, se situou em 506 milhões de contos (3577 milhões de dólares), ou seja 5.9 por cento do PIB tal como em 1989.

O défice da balança de rendimentos de capitais foi, em 1990, de 54 milhões de contos (376 milhões de dólares), valor consideravelmente inferior ao registado no ano anterior — 113 milhões de contos (718 milhões de dólares) — e que representou -0.6 por cento do PIB (menos 1 ponto percentual que em 1989). Esta melhoria reflecte, essencialmente, um aumento substancial dos créditos associado à forte acumulação de disponibilidades líquidas sobre o exterior no banco central.

O saldo das transferências unilaterais atingiu 779 milhões de contos (5477 milhões de dólares) o que corresponde a 9.1 por cento do PIB (10 por cento em 1989). Em 1990, as remessas de emigrantes foram de 605 milhões de contos (4721 milhões de dólares), valor superior em 7.7 por cento ao registado no ano anterior. Por seu lado, as transferências financeiras líquidas das CE apresentaram um acréscimo, em termos homólogos, de 4.1 por cento (aumento de 0.7 por

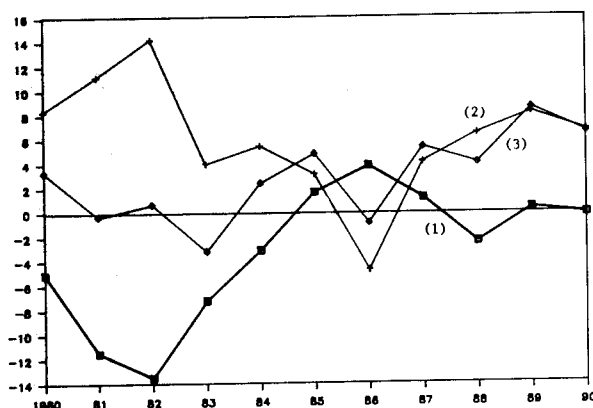
cento em ECU), tendo-se situado em 121 milhões de contos (665 milhões de ECU) em 1990.

A balança de capitais não monetários, à semelhança dos últimos três anos, voltou a registar, em 1990, um excedente elevado, no valor de 567.6 milhões de contos (3954 milhões de dólares), correspondente a 6.7 por cento do PIB, para o qual contribuíram principalmente o significativo afluxo líquido de capitais de médio e longo prazos, em particular os não relacionados com a dívida externa (456.8 milhões de contos), e o elevado montante contabilizado pela rubrica residual da balança de pagamentos em que também se incluem os erros e omissões (259.3 milhões de contos).

O comportamento das operações de capitais a mais de um ano ficou, sobretudo, a dever-se ao expressivo acréscimo do investimento estrangeiro em Portugal, nomeadamente nas suas componentes directa e de carteira (no segmento obrigacionista), já que, ao nível do endividamento externo, os fluxos de capitais a médio e longo prazos verificaram saídas líquidas.

Gráfico IV.1

**BALANÇAS DE TRANSAÇÕES CORRENTES, DE  
CAPITAIS E DE OPERAÇÕES NÃO MONETÁRIAS**  
(Em percentagem do PIB)



Origem: Banco de Portugal

- (1) Balança de transações correntes.
- (2) Balança de capitais.
- (3) Balança de operações não monetárias.

O reduzido défice da balança de transações correntes, conjugado com o elevado montante das entradas líquidas de capitais não monetários, traduziu-se num excedente de 557.6 milhões de contos (3893 milhões de dólares) na balança de operações não monetárias, dos quais 512.9 milhões de contos (3462 milhões de dólares) correspondentes à acumulação de reservas oficiais líquidas (cerca de 6 por cento do PIB).

A dívida externa não monetária no final de 1990 cifrava-se em 2462.6 milhões de contos (18 434 milhões de dólares) o que correspondeu a 28.9 por cento do PIB, verificando uma redução no valor de 211 milhões de contos relativamente a igual período do ano anterior; avaliada em dólares a dívida externa não monetária registava, pelo contrário, um acréscimo, no valor de 589 milhões de dólares, da exclusiva responsabilidade das flutuações cambiais associadas à depreciação do dólar relativamente às restantes moedas de denominação da dívida.

As disponibilidades líquidas sobre o exterior do sector monetário, com o ouro avaliado a preços de mercado, no final de 1990, ascendiam a 2 842.7 milhões de contos (21 278 milhões de dólares), equivalente a cerca de 33.3 por cento do PIB. Em termos de fluxos, registou-se um acréscimo de 345.5 milhões de contos relativamente a Dezembro de 1989, com os

valores corrigidos da reclassificação estatística das operações de desconto sobre o exterior (que deixaram de integrar o agregado das disponibilidades externas, a partir de Janeiro de 1990, correspondendo no final de 1989 a cerca de 210.9 milhões de contos).

Conjugando a informação disponível sobre disponibilidades e responsabilidades dos sectores residentes em relação ao exterior, estima-se que neste momento o país apresente uma posição externa líquida positiva, isto é, o conjunto das suas disponibilidades externas superará os seus compromissos em relação ao exterior, reflectindo basicamente os bons resultados acumulados da balança de transações correntes e dos capitais não correspondentes a endividamento (registado ou não nas estatísticas da dívida).

## 2. Balança de Transações Correntes

### 2.1 Comércio externo e competitividade

Em 1990 o défice da balança comercial (FOB)<sup>(1)</sup> agravou-se em 166.5 milhões de contos (1703 milhões de dólares), atingindo o nível de 934 milhões de contos (6.581 milhões de dólares). Em percentagem do PIB, aquele saldo negativo aumentou ligeiramente, passando de 10.7 para 10.9 por cento no último ano, reflectindo basicamente o aumento do desequilíbrio nas trocas de produtos "manufacturados". O aumento do défice comercial global resultou de acréscimos nominais das importações de 18.0 por cento (30.7 por cento em dólares) e das exportações de 16.6 por cento (29.1 por cento em dólares).

Estas variações em valor reflectem, essencialmente, um efeito volume dado se ter verificado uma diminuta alteração dos preços relativos do comércio externo. Com efeito, no ano em análise, estima-se que as importações em volume tenham acelerado sensivelmente — acréscimo de 14.3 por cento (8.9 por cento em 1989) em resultado, designadamente, do aumento da procura interna e do processo de reconstituição de *stocks* — enquanto as exportações abrandaram o crescimento — 12.7 por cento (20.3

(1) Os valores do comércio externo utilizados são os inscritos na balança de mercadorias os quais divergem dos níveis alfandegários totais por registarem as importações FOB, além de outros ajustamentos de menor impacto.

por cento em 1989), em consequência, fundamentalmente, da evolução mais moderada que caracterizou a procura externa em 1990.

É de salientar que a *performance* das vendas de mercadorias ao exterior em 1990 constitui um bom resultado, tendo-se verificado, designadamente, uma expansão das exportações de bens manufacturados para a zona da OCDE superior em 5.4 por cento ao crescimento dos mercados.

No que respeita à evolução das quotas de mercado<sup>(1)</sup> em valor de Portugal e dos seus principais competidores, nas cinco maiores economias das CE — que representaram cerca de 62 por cento das exportações totais em 1990 — também é possível constatar resultados bastante favoráveis. Assim, a informação disponível para o período Janeiro-Agosto de 1990 permite registar um progresso, em termos homólogos, de 8.5 por cento, ligeiramente inferior ao ocorrido em 1989 (8.7 por cento). Em qualquer destes anos Portugal conseguiu os melhores resultados face aos obtidos pelos seus principais competidores. Contudo, em 1990, a posição da Espanha situa-se já muito próxima da nossa, enquanto, no ano anterior, as variações de quotas apresentadas por todas as outras regiões (países) são muito inferiores às averbadas pelas exportações portuguesas. Numa análise por países de destino, refira-se que Portugal atingiu em 1990 acréscimos de quotas de mercado significativamente superiores às dos seus principais competidores na França, na RFA e no Reino Unido — 21.8, 11.7 e 4.2 por cento, respectivamente. Relativamente à Espanha, a *performance* das exportações portuguesas foi mais desfavorável (quebra de 0.4 por cento) que a dos pequenos países da OCDE e dos países mediterrânicos (4.5 e 1.2 por cento, respectivamente). No período em análise, a evolução da participação das vendas de Portugal nas aquisições totais da Itália ao exterior foi francamente desfavorável (-20.1 por cento), face aos resultados obtidos por todos os nossos competidores com especial destaque para a Espanha (aumento de 23.4 por cento), e representa um acentuado contraste

(1) Trata-se de quotas de mercado para o comércio total na impossibilidade de dispor de dados adequados relativos ao comércio de manufacturas para as diversas regiões (países) consideradas. A solução seguida pode apresentar alguns inconvenientes quando, no período a analisar, se tenham verificado grandes flutuações dos preços das matérias-primas.

## QUADRO IV.2

### QUOTAS DE MERCADO EM VALOR DE PORTUGAL E DOS SEUS PRINCIPAIS COMPETIDORES

	Taxas de variação homólogas				
	Portugal	Espanha	Mediterr.	Peq.OCDE	Asiáticos,
<b>RFA</b>					
1986 .....	13.5	7.2	15.7	2.0	28.3
1987 .....	9.9	10.5	6.9	-0.3	18.8
1988 .....	0.8	2.3	-4.1	-1.9	4.8
1989 .....	12.6	2.7	1.8	-1.9	-6.7
1990(JAN-AGO)	11.7	8.7	6.7	0.0	-3.6
1986-90 <sup>(1)</sup> .....	58.1	35.3	28.8	-2.1	43.7
<b>FRANÇA</b>					
1986 .....	24.2	8.5	2.4	4.5	27.4
1987 .....	11.6	5.5	0.3	0.4	34.7
1988 .....	-1.1	-4.3	0.3	-2.8	11.6
1989 .....	5.7	4.4	5.2	0.4	-10.0
1990(JAN-AGO)	21.8	4.7	-2.0	-2.0	-12.2
1986-90 <sup>(1)</sup> .....	76.5	19.7	6.2	0.3	51.3
<b>REINO UNIDO</b>					
1986 .....	7.8	-1.0	-12.1	-0.5	22.7
1987 .....	1.2	8.2	10.4	0.5	8.2
1988 .....	-3.1	3.8	-9.2	-2.7	3.5
1989 .....	-1.3	-2.1	-6.0	-0.9	3.4
1990(JAN-AGO)	4.2	1.0	-6.0	-0.9	-9.5
1986-90 <sup>(1)</sup> .....	8.7	9.9	-22.1	-4.4	28.6
<b>ITÁLIA</b>					
1986 .....	49.5	1.6	7.3	17.8	16.1
1987 .....	-30.6	13.4	8.7	3.6	37.2
1988 .....	4.1	8.7	5.3	-0.6	12.2
1989 .....	18.3	-0.2	13.4	-0.9	-6.0
1990(JAN-AGO)	-20.1	23.4	-9.5	4.3	-11.6
1986-90 <sup>(1)</sup> .....	2.1	54.2	26.0	25.4	48.5
<b>ESPAÑHA</b>					
1986 .....	64.1		16.6	30.1	66.0
1987 .....	29.0		20.6	8.1	37.7
1988 .....	24.2		3.5	3.1	17.1
1989 .....	11.9		-15.1	0.1	-10.7
1990(JAN-AGO)	-0.4		1.2	4.5	-3.9
1986-90 <sup>(1)</sup> .....	193.0		25.1	51.7	167.7
<b>CEE (a 5)</b>					
1986 .....	22.0	5.3	7.4	4.8	26.7
1987 .....	6.8	7.7	6.4	0.0	19.2
1988 .....	4.3	0.5	-3.3	-2.2	7.6
1989 .....	8.7	1.1	4.3	-1.5	-4.9
1990(JAN-AGO)	8.5	8.2	-1.5	0.1	-8.7
1986-90 <sup>(1)</sup> .....	60.3	24.7	13.5	1.1	41.1

Países: Mediterrâneo — Grécia, Jugoslávia, Turquia.

Pequenos OCDE — Austria, Bel-Luxemb., Dinamarca, Finlândia, P. Baixos,

Irlanda, Noruega, Suécia, Suíça.

Asiáticos — Hong-kong, Taiwan, Singapura, Coreia.

(1) Ganhos acumulados.

Origem: FMI, *Direction of Trade Statistics*.

com o acréscimo de 18.3 por cento averbado em 1989.

Numa perspectiva de médio prazo — período pós-adesão às CE — verifica-se que, relativamente ao conjunto das cinco maiores economias daquela zona, a evolução das quotas de mercado de Portugal foi, em geral, bastante positiva e claramente mais favorável



Quadro IV.3

**TAXAS DE CÂMBIO REAL<sup>(a)</sup>**  
(ÍNDICES BASE = 100 EM 1985)

	IPC	tx.v.hom.	CTUP-relativ.	tx.v.hom.
1980 .....	95.9		111.8	
1981 .....	100.8	5.1	117.9	5.5
1982 .....	100.1	-0.7	109.1	-7.5
1983 .....	95.1	-5.0	99.1	-9.1
1984 .....	97.9	2.9	93.4	-5.7
1985 .....	100.0	2.2	100.0	7.0
1986 .....	102.3	2.3	99.1	-0.9
1987 .....	102.1	-0.2	103.8	4.8
1988 .....	103.2	1.1	106.7	2.8
1989 .....	107.8	4.4	115.0	7.8
1990 .....	114.2	5.9	118.5 <sup>(1)</sup>	3.1

Uma redução dos índices corresponde a uma melhoria da competitividade-preço.

(a) O IPC e os CTUP no exterior são uma média geométrica dos treze países que entram na definição da TCE do escudo. Os pesos são calculados com base no comércio externo:

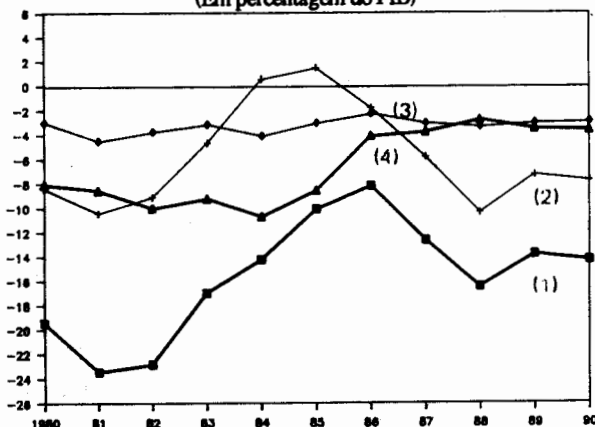
- de 1980 a 82, comércio de 1980/81;
- 1983, comércio de 1981/82;
- de 1984 a 86, comércio de 1982/83;
- a partir de 1987, comércio do biénio anterior.

(1) Estimado.

Origem: Cálculos com base em dados do Eurostat e PMI.

Gráfico IV.2

**SALDOS DA BALANÇA COMERCIAL<sup>(a)</sup>**  
(Em percentagem do PIB)



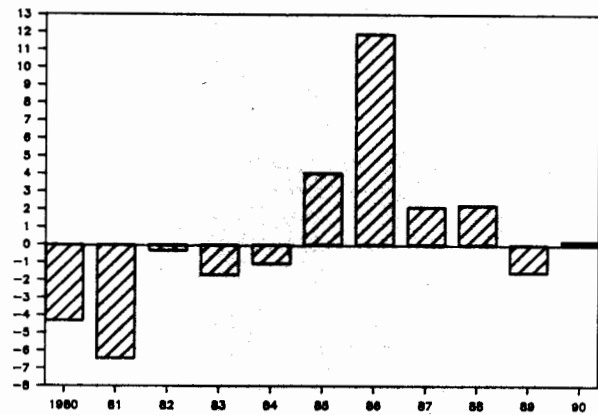
Origem: Direcção-Geral do Comércio Externo e Banco de Portugal.

(a) Importações CIF – Exportações FOB.

- (1) Total.
- (2) "Manufacturas": o total excluindo os bens "Agro-alimentares" e os "Energéticos".
- (3) Agro-alimentares.
- (4) Energéticos.

Gráfico IV.3

**GANHOS E PERDAS DOS TERMOS DE TROCA**  
(Em percentagem)



Origem: Direcção-Geral do Comércio Externo e Banco de Portugal.

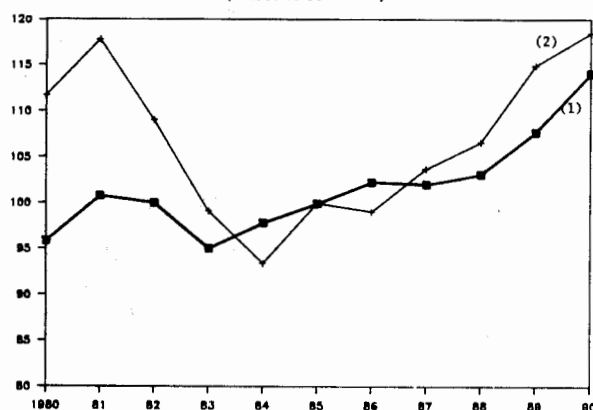
do que as variações apresentadas pelos nossos principais competidores. Em termos de ganhos acumulados, Portugal registou um acréscimo de 60.3 por cento, seguido dos países asiáticos (41.1 por cento) e da Espanha (24.7 por cento). Refira-se, no caso dos países asiáticos, a tendência decrescente que tem caracterizado as taxas de evolução das suas quotas nos últimos cinco anos, que chegaram a atingir os valores negativos de 4.9 e 8.7 por cento em 1989 e 1990, respectivamente. No que concerne ao comportamento nos diversos mercados verifica-se que, no período 1985-90, as exportações portuguesas obtiveram os melhores resultados na França, na RFA e na Espanha, tendo neste país o ganho acumulado atingido cerca de 190 por cento. Importa, ainda, destacar a grande disparidade das evoluções interanuais das quotas de Portugal no mercado italiano, contrariamente às tendências evidenciadas pelas quotas das outras regiões (países), designadamente a Espanha.

Dum modo geral, os indicadores de evolução dos ganhos de quotas de mercado registados pelas exportações portuguesas no último biénio permitem concluir por um sucesso. Este resultado contrasta com as estimativas da evolução da competitividade-preço em termos globais as quais, quer se utilize o IPC relativo ou os Custos de Trabalho por Unidade

Gráfico IV.4

## ÍNDICES DE COMPETITIVIDADE — PREÇO

(Base: 1985 = 100)



(1) IPC — relativo.

(2) CTUP — relativo.

Nota: Uma redução dos índices corresponde a uma melhoria de competitividade.

Produzida (CTUP-relativos)<sup>(1)</sup>, apontam no sentido de uma deterioração da posição competitiva nacional. Assim, de acordo com o índice de taxa de câmbio real efectiva com base no IPC ter-se-á verificado uma perda de competitividade de cerca de 5.9 por cento, em 1990, mais acentuada portanto que no ano anterior (4.4 por cento). Por seu lado, estima-se que os CTUP em Portugal relativamente aos principais parceiros comerciais tenham apresentado um agravamento menos acentuado (3.1 por cento) que o ocorrido em 1989 (7.8 por cento).

Na verdade, as informações recolhidas sobre o comportamento da competitividade através da utilização de indicadores da sua evolução global, mesmo após melhoria de algumas das suas actuais limitações,

(1) Qualquer destes indicadores deverá ser utilizado com reservas. Se, por um lado, o índice com base no IPC se baseia em séries estatísticas mais fiáveis apresenta, no entanto, como principal inconveniente o facto de não distinguir entre preços de bens transaccionáveis e não transaccionáveis, tomando-se, portanto, menos recomendável a sua utilização sempre que a evolução dos preços destes dois grupos de bens diverja significativamente, como sucedeu em 1990.

Quanto ao segundo indicador, importa salientar que o cálculo do índice para Portugal com base nos CTUP se defronta com problemas decorrentes da insuficiente qualidade das séries estatísticas das principais variáveis que entram no seu cálculo, ou sejam, o índice de produção industrial, o emprego e os salários (em especial, para períodos intra- anuais).

não são normalmente suficientes para aferir a *performance* do comércio externo nos últimos anos. Com efeito, a evolução da competitividade terá sido bastante diferenciada nos diversos sectores de actividade, com comportamentos muito mais favoráveis nas indústrias predominantemente viradas para a exportação, onde deverão ter ocorrido ganhos significativos de produtividade e crescimentos de preços muito inferiores à média, como a evolução dos preços dos bens transaccionáveis sugere. Além disso, é também possível que uma evolução desfavorável da competitividade global de Portugal *versus* exterior seja compatível com uma certa expansão das nossas vendas aos mercados externos uma vez que — no âmbito dum processo de integração económica internacional que não é instantâneo mas gradual — Portugal poderá estar continuando a beneficiar de níveis de custos (salários) ainda abaixo dos praticados nos nossos principais competidores, designadamente os europeus.

2.1.1 Distribuição geográfica do comércio externo<sup>(1)</sup>

Em 1990, o aspecto mais saliente que caracterizou a repartição geográfica do comércio externo foi o reforço da participação da CEE, em resultado, fundamentalmente, do aumento das trocas com a RFA, a França e a Espanha, no que reporta às exportações, e da acentuada intensificação das compras à Itália, no que concerne às importações. Quanto às outras áreas económicas, registou-se estabilização da parcela da EFTA, continuação da perda de posição das trocas comerciais com os Estados Unidos e com os Países de Economia Planificada e aumento da participação da OPEP nas importações totais, devido à acentuada subida das cotações internacionais do petróleo nos últimos meses do ano.

Na generalidade das principais regiões (países), a taxa de cobertura das importações pelas exportações apresentou tendência decrescente, à excepção da CEE em que se manteve praticamente inalterada. A taxa de cobertura global atingiu os 66.1 por cento, descendo um ponto percentual relativamente ao ano anterior.

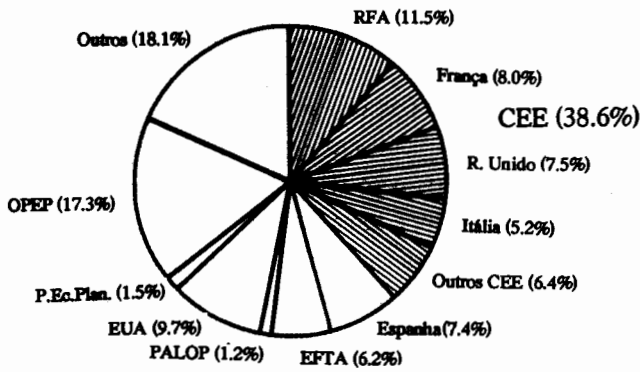
A evolução das importações originárias da CEE continuou a apresentar um ritmo de crescimento superior ao das importações totais, verificando-se as

(1) Valores alfandegários totais (importações CIF e exportações FOB).

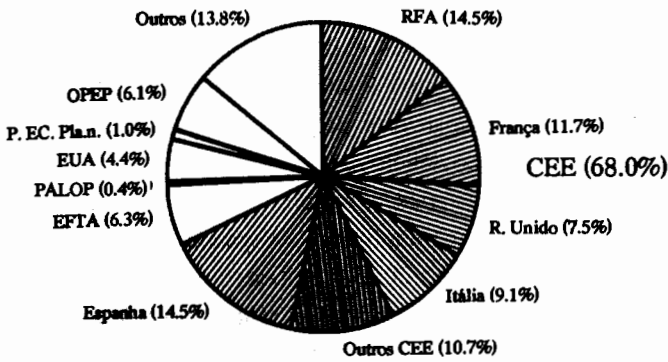
Gráfico IV.5.1

**DISTRIBUIÇÃO GEOGRÁFICA DO COMÉRCIO EXTERNO (Importações)**

1985



1989



1990

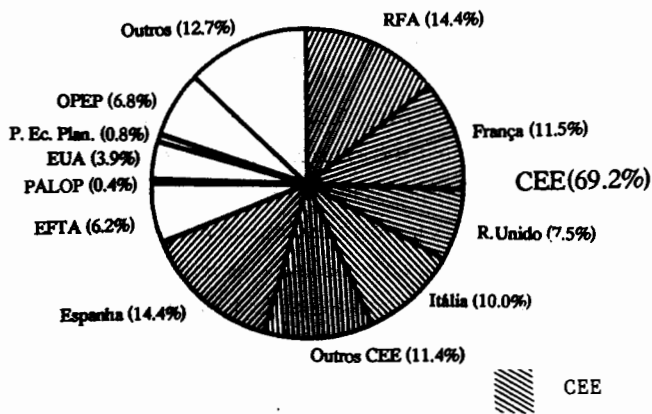
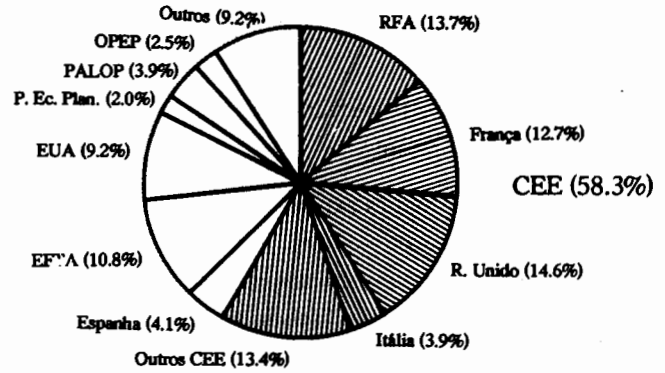


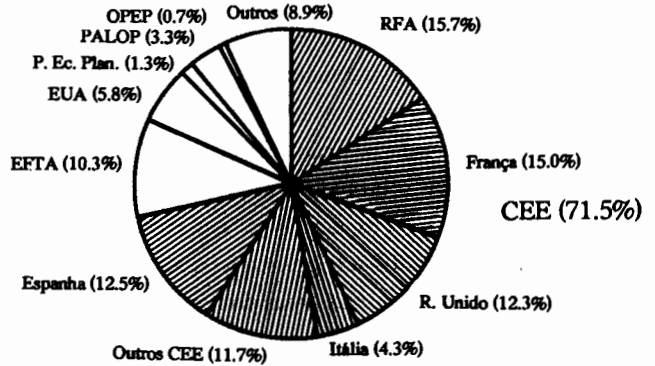
Gráfico IV.5.2

**DISTRIBUIÇÃO GEOGRÁFICA DO COMÉRCIO EXTERNO (Exportações)**

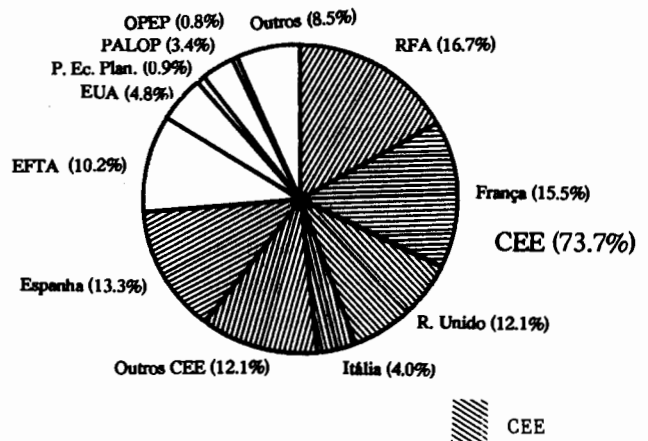
1985



1989



1990



sim, mais uma vez, o reforço da posição daquele espaço económico no conjunto das aquisições de Portugal ao exterior. Este comportamento foi essencialmente determinado pela acentuada aceleração registada nas importações de Itália, cujo aumento em 1990 (30.2 por cento) foi o dobro do ocorrido no ano anterior e se destacou em mais de 10 pontos percentuais dos acréscimos verificados nas restantes grandes economias da região. Se tomarmos como termo de comparação o último ano do período pré-adesão (1985), verifica-se que o peso da actual CEE enquanto nosso fornecedor registou um aumento de cerca de 50 por cento.

Relativamente às exportações da EFTA para Portugal, a subida de 16.9 por cento representou uma franca recuperação relativamente a 1989 (1.3 por cento). Em consequência, assistiu-se à estabilização da posição relativa daquele espaço económico no total das importações portuguesas. As importações provenientes dos Estados Unidos apresentaram um aumento muito modesto, de 5.1 por cento (20.1 no ano anterior), pelo que, no período 1985-90, viram a sua participação nas importações totais diminuída de cerca de 6 pontos percentuais, passando, assim, a ser o nosso oitavo fornecedor, quando em 1985 ainda ocupavam a segunda posição. Esta evolução (de médio prazo) deve-se sobretudo à redução das importações portuguesas de bens agrícolas, em particular de alguns cereais (milho e trigo) e à tendência de deslocação de comércio para as áreas preferenciais.

De salientar, igualmente, o forte crescimento das importações vindas dos PALOP (47.1 por cento) reflectindo essencialmente, à semelhança do ocorrido no ano anterior, o aumento das importações de Angola. As importações originárias da OPEP registaram um acréscimo de 33.7 por cento, inferior em 9 pontos percentuais ao ocorrido em 1989, não obstante o aumento das cotações internacionais do petróleo bruto. Com efeito, em 1990, o acréscimo em volume das importações deste produto foi muito inferior ao verificado no ano anterior em resultado da acentuada desaceleração das aquisições de *crude* destinadas ao *processing* externo. Finalmente, registou-se a continuação da perda de posição das aquisições portuguesas a Países de Economia Planificada que, em 1990, se veio a situar em cerca de metade da verificada em 1985.

O aumento de 20.2 por cento registado nas exportações portuguesas para a CEE conduziu a um novo reforço da posição daquela área económica no conjunto das nossas vendas ao exterior. Aquela evolução resultou, fundamentalmente, do acréscimo das exportações para os principais mercados — RFA, França e Espanha (24.3, 20.4 e 24.3 por cento, respectivamente). No ano em análise, o peso relativo da CEE foi cerca de 12 pontos percentuais superior ao verificado em 1985.

No que respeita às exportações para a EFTA, o acréscimo de 15.7 por cento assegurou-lhe uma quase manutenção do seu peso relativo no total exportado. A quebra de 5.4 por cento nas exportações para os Estados Unidos reflecte, fundamentalmente, a forte desaceleração da actividade económica que aquele país registou nos últimos dois anos bem como a desvalorização do dólar. Desta forma, o peso daquele país no conjunto das vendas de Portugal ao exterior veio a situar-se ao nível mais baixo da última década (4.8 por cento). Refira-se, ainda, a quebra de 38.2 por cento das exportações com destino aos Países Europeus de Economia Planificada, basicamente decorrente da deterioração da situação económica dos nossos principais parceiros daquela área, designadamente da União Soviética.

Em termos bilaterais, os maiores défices continuaram a verificar-se com a Itália e a Espanha, respectivamente 260.6 e 201.9 milhões de contos, representando 63.1 por cento do saldo negativo do comércio de Portugal com a CEE. Os excedentes comerciais mais significativos registaram-se com Angola e com a Suécia (aproximadamente 46 e 45 milhões de contos, respectivamente).

## 2.2 Invisíveis correntes

Em 1990 o excedente dos invisíveis correntes (serviços, rendimentos e transferências) representou o equivalente a 10.8 por cento do PIB (11.1 por cento no ano anterior). A par do crescimento moderado dos saldos de serviços e de transferências unilaterais, registou-se um comportamento particularmente favorável da balança de rendimentos de capitais.

A balança de serviços atingiu 199 milhões de contos (1419 milhões de dólares) em 1990, tendo reduzido o seu peso para 2.3 por cento do PIB (2.7 por cento em 1989). O défice estimado da balança de

QUADRO IV.4

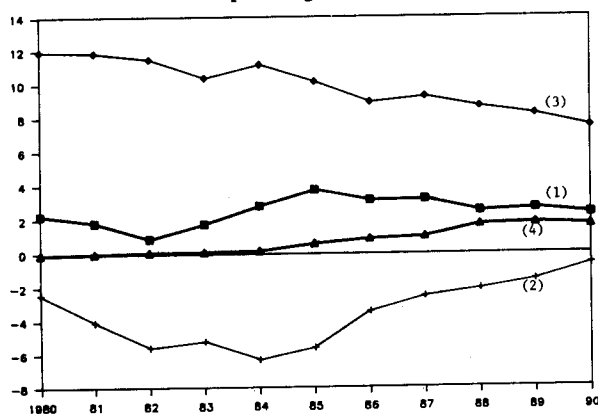
BALANÇA DE SERVIÇOS E RENDIMENTOS

	Milhões de escudos			Milhões de dólares			Milhões de ECU			Em percentagem do PIB		
	1988	1989	1990 <sup>f</sup>	1988	1989	1990 <sup>f</sup>	1988	1989	1990 <sup>f</sup>	1988	1989	1990 <sup>f</sup>
<b>Serviços</b>												
Débito .....	386521	450638	570697	2685	2859	4015	2276	2597	3148	6.4	6.3	6.7
Crédito .....	536708	641165	769863	3699	4055	5434	3157	3695	4240	8.9	8.9	9.0
Saldo .....	150187	190527	199166	1014	1196	1419	881	1098	1092	2.5	2.7	2.3
<b>Turismo</b>												
Débito .....	76883	92316	121603	533	583	859	452	532	670	1.3	1.3	1.3
Crédito .....	349093	424832	505990	2402	2685	3577	2052	2447	2785	5.8	5.9	5.9
Saldo .....	272210	332516	384387	1869	2102	2718	1600	1915	2115	4.5	4.6	4.5
<b>Transportes</b>												
Débito .....	179319	208381	258810	1246	1323	1819	1054	1202	1427	3.0	2.9	3.0
Crédito .....	95448	104126	127276	659	660	894	562	601	700	1.6	1.5	1.5
Saldo .....	-83871	-104255	-131534	-587	-663	-925	-492	-601	-727	-1.4	-1.5	-1.5
<b>Seguros</b>												
Débito .....	20459	22629	27232	143	144	192	123	129	151	0.3	0.3	0.3
Crédito .....	4304	4531	5272	28	29	37	25	26	29	0.1	0.1	0.1
Saldo .....	-16155	-18098	-21960	-115	-115	-155	-98	-103	-122	-0.3	-0.3	-0.3
<b>Estado</b>												
Débito .....	24944	26961	27818	173	173	194	148	156	154	0.4	0.4	0.3
Crédito .....	6256	6109	5713	42	38	41	37	36	33	0.1	0.1	0.1
Saldo .....	-18688	-20852	-22105	-131	-135	-153	-111	-120	-121	-0.3	-0.3	-0.3
<b>Diversos</b>												
Saldo .....	-3309	1216	-9622	-22	7	-66	-18	7	-53	-0.1	0.0	-0.1
<b>Rendimentos de capitais</b>												
Débito .....	173605	203822	214329	1208	1293	1507	1019	1174	1183	2.9	2.8	2.5
Crédito .....	47756	90684	160154	331	575	1131	281	520	883	0.8	1.3	1.9
Saldo .....	-125849	-113138	-54175	-877	-718	-376	-738	-654	-300	-2.1	-1.6	-0.6
<b>Balança de Serviços e Rendimentos</b>												
Débito .....	560126	654460	785026	3893	4152	5522	3295	3771	4331	9.3	9.1	9.2
Crédito .....	584464	731849	930017	4030	4630	6565	3438	4215	5123	9.7	10.2	10.9
Saldo .....	24338	77389	144991	137	478	1043	143	444	792	0.4	1.1	1.7

Origem: Banco de Portugal

Gráfico IV.6

INVISÍVEIS CORRENTES  
(Em percentagem do PIB)



- (1) Serviços.
- (2) Rendimentos de capitais
- (3) Transferências privadas.
- (4) Transferências públicas.

transportes sofreu novo agravamento, tendo passado de 104 milhões de contos (663 milhões de dólares) em 1989 para 132 milhões de contos (925 milhões de dólares) em 1990, enquanto a balança de turismo registou um excedente de 384 milhões de contos (2718 milhões de dólares), superior em 16 por cento ao de 1989.

As receitas de turismo foram de 506 milhões de contos (3577 milhões de dólares), o que representa uma melhoria, em termos homólogos, de 19 por cento (33 por cento); em volume, estima-se um apreciável crescimento de 8.5 por cento que compara com 3.5 por cento no ano anterior. Esta evolução positiva está igualmente patente nos indicadores do nível real de turismo. As entradas de estrangeiros em Portugal intensificaram-se a partir do segundo trimestre de 1990, resultando num aumento, em termos homólogos, de 11.8 por cento (2.5 por cento em 1989), o que traduz ganhos de quota no mercado turístico. As dormidas nos estabelecimentos hoteleiros cresceram 8.5 por cento, no período Janeiro-Setembro. Por países de

Quadro IV.5

## BALANÇA DE PAGAMENTOS — FINANCIAMENTO

Milhões de dólares

	1986	1987	1988	1989	1990 <sup>2</sup>				Ano
					I	II	III	IV	
Saldo da balança de transacções correntes .....	1150	444	-1064	139	-211	-391	907	-366	-61
BTC excluindo transferências da CEE .....	983	131	-1649	-585	-327	-660	619	-541	-909
Transferências da CEE .....	167	313	585	724	116	269	288	175	948
Operações de capitais do sector não monetário .....	-1372	1467	2669	3709	1197	751	1395	611	2954
Fluxos de dívida organizada <sup>(1)</sup> .....	-1510	207	-249	-365	-140	-210	-14	-849	-1213
Créditos externos recebidos de ml/p .....	-234	-214	20	-182	-161	-288	354	-830	-925
Créditos externos recebidos de c/p .....	-1276	421	-269	-183	21	78	-368	-19	-288
Fluxos de capitais autónomos <sup>(2)</sup> .....	138	1260	2918	4074	1337	961	1409	1460	5167
Dívida não organizada .....	-251	-123	334	1293	414	-60	79	-355	78
Créditos externos recebidos de ml/p .....	-282	-347	-108	637	273	170	33	-77	399
Créditos externos recebidos de c/p .....	31	224	442	656	141	-230	46	-278	-321
Investimento directo estrangeiro .....	155	316	659	1504	460	433	520	419	1832
Investimento estrangeiro em imóveis .....	89	153	265	231	83	117	70	18	288
Operações sobre títulos .....	6	299	239	878	210	276	390	553	1429
Outras operações .....	139	615	1421	168	170	195	330	825	1540
Médio e longo prazos .....	-27	-13	-232	-270	-41	-223	-18	-41	-323
Curto prazo (inclui erros e omissões) .....	166	628	1653	438	211	418	368	866	1863
Operações monetárias .....	222	-1911	-1605	-3848	-986	-360	-2302	-245	-3893
Variação da posição externa de c/p das OIM .....	199	-101	-671	633	180	1392	-1680	-323	-431
Disponibilidades .....	180	-383	-1215	-514	25	-537	-631	-598	-1741
Responsabilidades .....	19	282	544	1147	155	1929	-1049	275	1310
Variação das reservas oficiais líquidas .....	23	-1810	-934	-4481	-1166	-1752	-622	78	-3462
Disponibilidades .....	105	-1501	-378	-4573	-1127	-1872	-542	53	-3488
Responsabilidades .....	-82	-309	-556	92	-39	120	-80	25	26

(1) Dívida total do SPA e das EPNF e dívida com garantia do Estado das OIM, IFNM e OENFP.

(2) Dívida das IFNM e OENFP excluindo dívida com garantia do Estado, dívida de médio e longo prazos das OIM sem aval do Estado e operações não relacionadas com a dívida do sector não monetário.

origem, a Espanha e a RFA apresentaram os comportamentos mais favoráveis. Os indicadores disponíveis revelam alguma melhoria na posição do Reino Unido, contrariamente ao verificado nos dois anos anteriores.

A actividade turística na zona da OCDE registou uma evolução globalmente favorável em 1990. Dados provisórios apontam para um crescimento de 5 por cento das receitas em termos reais (deflacionadas pelos respectivos IPC), acompanhando o aumento das entradas de turistas e das dormidas — 5 e 3 por cento respectivamente.

O comportamento do sector turístico em Portugal, no ano em análise, revelou-se mais favorável que a tendência observada para o conjunto dos países europeus da OCDE. A Europa mediterrânica, apesar de alguma recuperação face a 1989 (excepção feita a Espanha que registou as baixas mais importantes da OCDE), terá ficado aquém dos resultados positivos atingidos em Portugal. Estes resultados não terão sido alheios à forte quebra do sector em Espanha, cujas receitas caíram, em termos reais, cerca de 14 por cento face a 1989, acompanhando uma redução de 3.8 por cento nas entradas de visitantes. O crescimento das entradas de estrangeiros em Portugal, mais acentuado

na segunda metade de 1990, deixa crer que poderemos igualmente ter beneficiado do desvio de turistas das zonas de maior proximidade geográfica ao Golfo Pérsico.

O défice da balança de rendimentos de capitais foi, em 1990, de 54 milhões de contos, valor consideravelmente inferior ao registado no ano anterior (113 milhões). Esta melhoria reflecte um aumento substancial dos créditos, resultantes na sua maior parte de aplicações de reservas em divisas. Os débitos desta balança — maioritariamente pagamentos de juros da dívida externa — registaram um ligeiro agravamento em 1990, para o que poderá ter contribuído o esforço de reembolso antecipado da dívida, com efeitos no montante de encargos pagos, associados a estas operações por força do previsto nos próprios contratos. Este agravamento foi, contudo, compensado pela evolução positiva dos créditos, permitindo que o peso do défice da balança de rendimentos de capitais<sup>(1)</sup> se

(1) O défice da balança de rendimentos de capitais poderá estar subavaliado no que se refere ao reinvestimento de lucros de empresas de capital estrangeiro.

reduzisse para 0.6 por cento do PIB (menos 1 ponto percentual que em 1989).

Em 1990, o saldo das transferências unilaterais atingiu 779 milhões de contos (4290 milhões de ECU), o que corresponde a um crescimento homólogo de 9 por cento (4 por cento em ECU). Em relação ao PIB, o saldo cifrou-se em 9.1 por cento (10.0 por cento em 1989).

As remessas de emigrantes foram de 605 milhões de contos (3331 milhões de ECU), valor que representa 7.1 por cento do PIB (7.8 em 1989). Os dados provisórios sobre a repartição geográfica dos envios até Setembro apontam para uma ligeira redução das remessas provenientes das CE — avaliadas em ECU — contrariamente à tendência verificada em 1989, o que reflecte essencialmente a redução dos envios provenientes da França (cerca de 7 por cento em ECU). Dos restantes países europeus há a destacar o acelerado crescimento das remessas da Suíça. As remessas da América do Norte (EUA e Canadá), expressas em dólares, registaram um crescimento de 28 por cento. Os diferenciais de remuneração positivos entre as aplicações monetárias em escudos e noutras divisas, sobretudo dólares, terão dado algum contributo positivo para a evolução das remessas.

O saldo das transferências públicas em 1990 foi de 141 milhões de contos (780 milhões de ECU). As transferências financeiras líquidas das Comunidades cifraram-se em cerca de 86 por cento desse valor e apresentaram um aumento de 4 por cento, em escudos, relativamente ao ano anterior (redução de 0.7 por cento em ECU). As transferências das CE caracterizaram-se em 1990 por alguma concentração na segunda metade do ano (diferenças de calendarização face a anos anteriores) e representaram cerca de 1.4 por cento do PIB (1.6 em 1989).

### 3. Operações de Capitais Não Monetários

Um dos aspectos marcantes da evolução das transacções com o exterior, em 1990, terá residido, à semelhança do que se observou no ano anterior, no significativo afluxo líquido de capitais não monetários — num contexto de diferenciais de taxas de juro favoráveis e praticamente sem risco cambial — que, conjugado com um reduzido défice na balança de transacções correntes, possibilitou uma expressiva

Gráfico IV.7

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

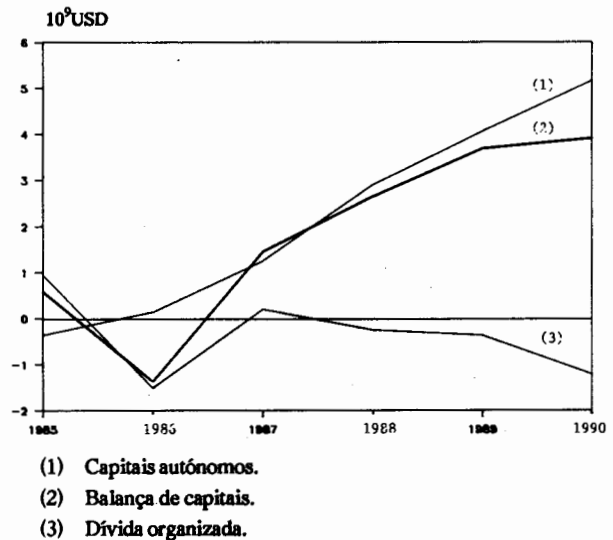
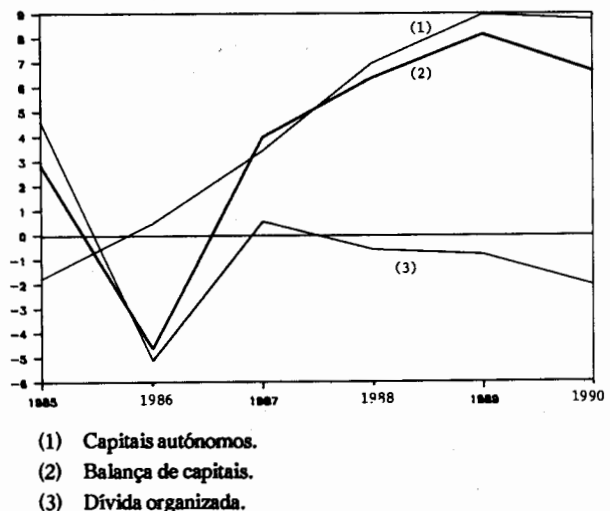


Gráfico IV.8

#### EVOLUÇÃO DA BALANÇA DE CAPITAIS DO SECTOR NÃO MONETÁRIO (Em percentagem do PIB)



acumulação de disponibilidades líquidas sobre o exterior no sector monetário (Quadro IV.5).

O comportamento patenteado pelas operações de capitais não monetários resultou de evoluções total-

Quadro IV.6

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

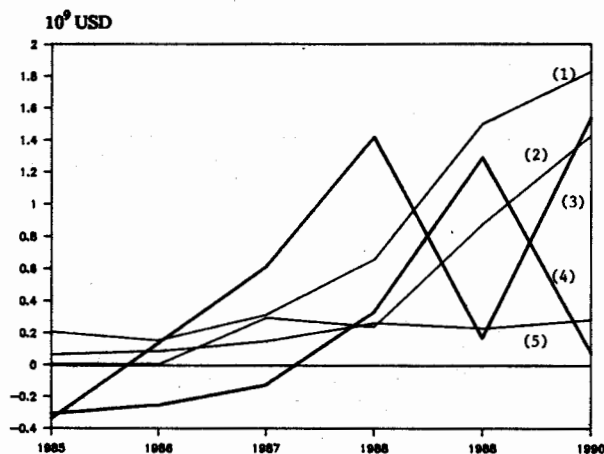
Milhões de dólares

	1988			1989			1990 <sup>F</sup>		
	Utilizações	Reembolsos	Saldo	Utilizações	Reembolsos	Saldo	Utilizações	Reembolsos	Saldo
Total .....	8879	8794	85	10672	9744	928	12623	13758	-1135
(em % do PIB) .....	21.4	21.1	0.3	23.5	21.4	2.1	21.1	22.8	-1.7
Dívida organizada .....	5980	6229	-249	5742	6107	-365	5762	6975	-1213
(em % do PIB) .....	14.4	14.9	-0.5	12.6	13.4	-0.8	9.7	11.6	-1.9
Médio e longo prazos .....	3197	3177	20	2104	2286	-182	1776	2701	-925
SPA .....	2071	1932	139	325	769	-444	233	1469	-1236
EPNF .....	987	1196	-209	1618	1430	188	1409	1196	213
OIM, IFNM e OENFP com garantia									
do Estado .....	139	49	90	161	87	74	134	36	98
Curto prazo .....	2783	3052	-269	3638	3821	-183	3986	4274	-288
SPA .....	437	448	-11	438	646	-208	104	209	-105
EPNF .....	2346	2604	-258	3200	3175	25	3882	4065	-183
Dívida não organizada <sup>(1)</sup> .....	2899	2565	334	4930	3637	1293	6861	6783	78
(em % do PIB) .....	7.0	6.1	0.9	10.9	8.0	2.9	11.5	11.3	0.2
Médio e longo prazos .....	709	817	-108	966	329	637	1122	723	399
OIM .....	209	550	-341	91	102	-11	57	148	-91
OENFP .....	430	246	184	736	215	521	927	517	410
IFNM .....	70	21	49	139	12	127	138	58	80
Curto prazo .....	2190	1748	442	3964	3308	656	5739	6060	-321

(1) Dívida das IFNM e OENFP excluindo dívida com garantia do Estado e dívida de médio e longo prazos das OIM sem aval do Estado.

Gráfico IV.9

**EVOLUÇÃO DAS OPERAÇÕES DE CAPITAIS  
AUTÓNOMOS**



- (1) Investimento directo estrangeiro.
- (2) Operações sobre títulos.
- (3) Outras operações (inclui "leads" e "lags", erros e omissões).
- (4) Dívida não organizada.
- (5) Investimento estrangeiro em imóveis.

mente distintas dos capitais autónomos<sup>(1)</sup> e da dívida organizada (dívida coordenada pelas autoridades monetárias). Com efeito, os capitais autónomos verificaram um acréscimo significativo das suas entradas líquidas, como reflexo, em particular, do comportamento do investimento estrangeiro em Portugal (quer directo, quer em títulos e em imóveis) e do elevado montante registado nos capitais de curto prazo de natureza residual (incluindo erros e omissões). Por seu lado, os fluxos associados à dívida organizada continuaram a registar, em 1990, um apreciável montante de reembolsos líquidos — num contexto de política de amortização da dívida externa —, contribuindo, em parte, para atenuar as elevadas entradas líquidas de capitais externos registadas no ano em análise.

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



### 3.1 Endividamento Externo

As operações de capitais não monetários relacionados com a dívida externa apresentaram, em 1990, um saldo negativo de 1135 milhões de dólares (Quadro IV.6), o que contrasta com os saldos positivos registados por este tipo de operações nos últimos três anos. A orientação que tem vindo a ser imprimida desde finais de 1985, ao nível da gestão da dívida organizada<sup>(1)</sup>, no sentido da sua amortização em termos líquidos, foi acentuada no ano em análise (averbando reembolsos líquidos no valor de 1213 milhões de dólares), constituindo-se como o principal factor para o sinal negativo registado, em 1990, no saldo das operações de créditos externos recebidos. A dívida não organizada<sup>(2)</sup> verificou uma entrada líquida de capi-

Quadro IV.7

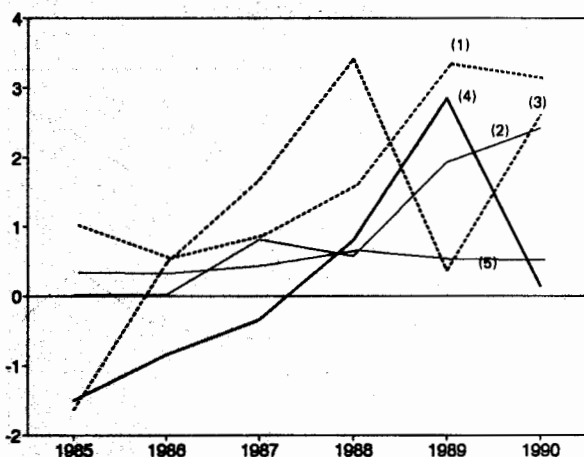
### DÍVIDA EXTERNA NÃO MONETÁRIA Posições em fim de período

Milhões de dólares	1988 1989 1990*		
	1988	1989	1990*
Dívida não monetária total .....	17015	17845	18434
(em % do PIB) .....	41,5	37,3	28,9
Organizada .....	14694	13994	14026
(em % do PIB) .....	35,8	29,3	22,0
Médio e longo prazos .....	13350	12805	13042
SPA .....	5850	5785	5117
EPNF .....	6942	6378	7120
OIM, IFNM e OENFP com aval do Estado .....	558	642	805
Curto prazo .....	1344	1189	984
SPA .....	313	104	0
EPNF .....	1031	1085	984
Não organizada <sup>(1)</sup> .....	2321	3851	4408
(em % do PIB) .....	5,7	8,1	6,9
Médio e longo prazos .....	1412	2192	2855
OIM .....	405	394	320
OENFP .....	900	1568	2193
IFNM .....	107	230	342
Curto prazo .....	909	1659	1553
Por Memória :			
Médio e longo prazos .....	14762	14997	15897
Curto prazo .....	2253	2848	2537

(1) Dívida das IFNM e OENFP excluindo dívida com garantia do Estado e dívida de médio e longo prazos das OIM sem aval do Estado.

Gráfico IV.10

### EVOLUÇÃO DAS OPERAÇÕES DE CAPITAIS AUTÓNOMOS (Em percentagem do PIB)



- (1) Investimento directo estrangeiro.
- (2) Operações sobre títulos.
- (3) Outras operações (inclui "leads" e "lags", erros e omissões).
- (4) Dívida não organizada.
- (5) Investimento estrangeiro em imóveis.

(1) Dívida cuja gestão é coordenada entre o Tesouro e o Banco de Portugal; nesta acepção inclui-se, presentemente, apenas a dívida total do SPA e das EPNF e a dívida com aval do Estado das OIM, IFNM e OENFP.

(2) Dívida total das IFNM e OENFP sem aval do Estado e dívida de médio e longo prazos das OIM sem aval do Estado.

tais de reduzida expressão, no valor de 78 milhões de dólares (que contrasta com os 1293 milhões de dólares observados em 1989), continuando a sua evolução, sobretudo, a traduzir o recurso do sector privado ao financiamento externo. O saldo positivo dos fluxos de capitais associados à dívida não organizada ficou exclusivamente a dever-se às entradas líquidas de capitais verificadas na primeira metade do ano (354 milhões de dólares), já que, no segundo semestre, na sequência da implementação de um conjunto de medidas visando o controlo das entradas de capitais externos, estas operações registaram um reembolso líquido no valor de 276 milhões de dólares. No que se refere aos prazos contratuais do endividamento, a evolução verificada nos créditos externos recebidos resultou, não só da amortização líquida de capitais de médio e longo prazos (528 milhões de dólares), como também de uma saída líquida de capitais registada nas operações de endividamento a menos de um ano (607 milhões de dólares).

Numa análise por sectores, o Sector Público Administrativo (SPA), tal como no ano anterior, foi o único sector que procedeu à amortização em termos líquidos da sua dívida externa, contabilizando, no fi-

nal de 1990, uma saída líquida de capitais no valor de 1341 milhões de dólares (652 milhões de dólares em 1989). Com efeito, este sector continuou a amortizar de forma assinalável a sua dívida externa de médio e longo prazos, verificando reembolsos no conjunto do ano de 1469 milhões de dólares (769 milhões de dólares em 1989), em larga medida em resultado de um elevado montante de reembolsos antecipados (1174 milhões de dólares) a maioria dos quais efectuados no final do ano, no âmbito da "Grande Operação" destinada a absorver a liquidez excedentária do sistema financeiro. Ao nível das utilizações, o Sector Público Administrativo não realizou, em 1990, operações significativas nos mercados financeiros internacionais (233 milhões de dólares de financiamento a médio e longo prazos), prosseguindo numa estratégia de não recorrer a operações de refinanciamento no exterior, limitando, sobretudo, as suas utilizações a créditos concedidos pelo Banco Europeu de Investimento (BEI). As operações de capitais de curto prazo relacionados com a dívida externa do Sector Público Administrativo, quase exclusivamente constituídas por fluxos associados à emissão de *Eurocommercial Paper*, registaram, em 1990, uma saída líquida no valor de 105 milhões de dólares, anulando integralmente as utilizações efectuadas por recurso a este tipo de financiamento.

À semelhança, igualmente, da evolução registada no ano anterior, as Empresas Públicas Não Financeiras (EPNF) verificaram, em 1990, entradas líquidas de créditos externos de médio e longo prazos no valor de 213 milhões de dólares (188 milhões de dólares em 1989). O apreciável montante averbado pelos reembolsos de dívida a mais de um ano (1196 milhões de dólares, dos quais 351 milhões de dólares respeitantes a amortizações antecipadas) foi, no entanto, mais do que compensado pelo, também elevado, volume de utilizações (1409 milhões de dólares) em boa medida relacionadas com programas de investimento cuja concretização, em 1990, beneficiou de financiamentos obtidos junto do BEI. Ao nível do endividamento de curto prazo as EPNF verificaram, contudo, uma amortização líquida da sua dívida, totalizando no final do ano uma saída líquida no valor de 183 milhões de dólares.

As operações de endividamento externo a mais de um ano das Outras Instituições Monetárias (OIM) registaram, em 1990, entradas líquidas de capitais de

Gráfico IV.11

**EVOLUÇÃO DA DÍVIDA EXTERNA NÃO MONETÁRIA**

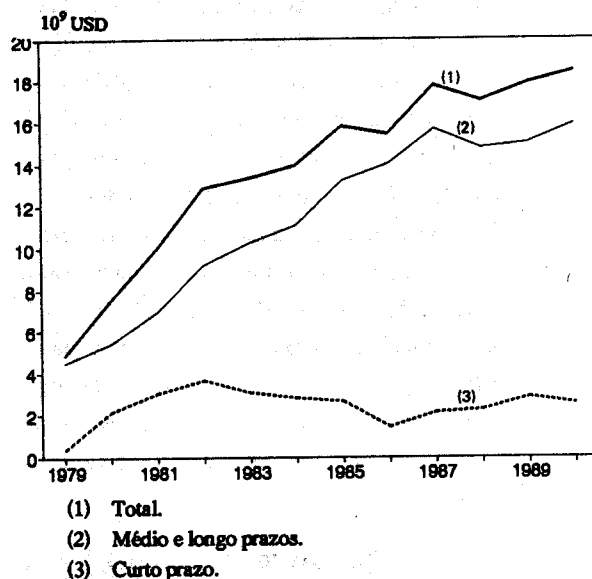
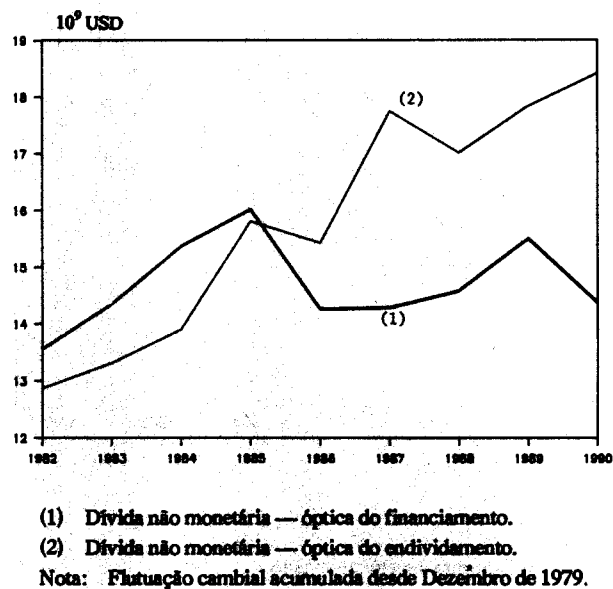


Gráfico IV.12

**DÍVIDA EXTERNA NÃO MONETÁRIA  
(Flutuações Cambiais)**

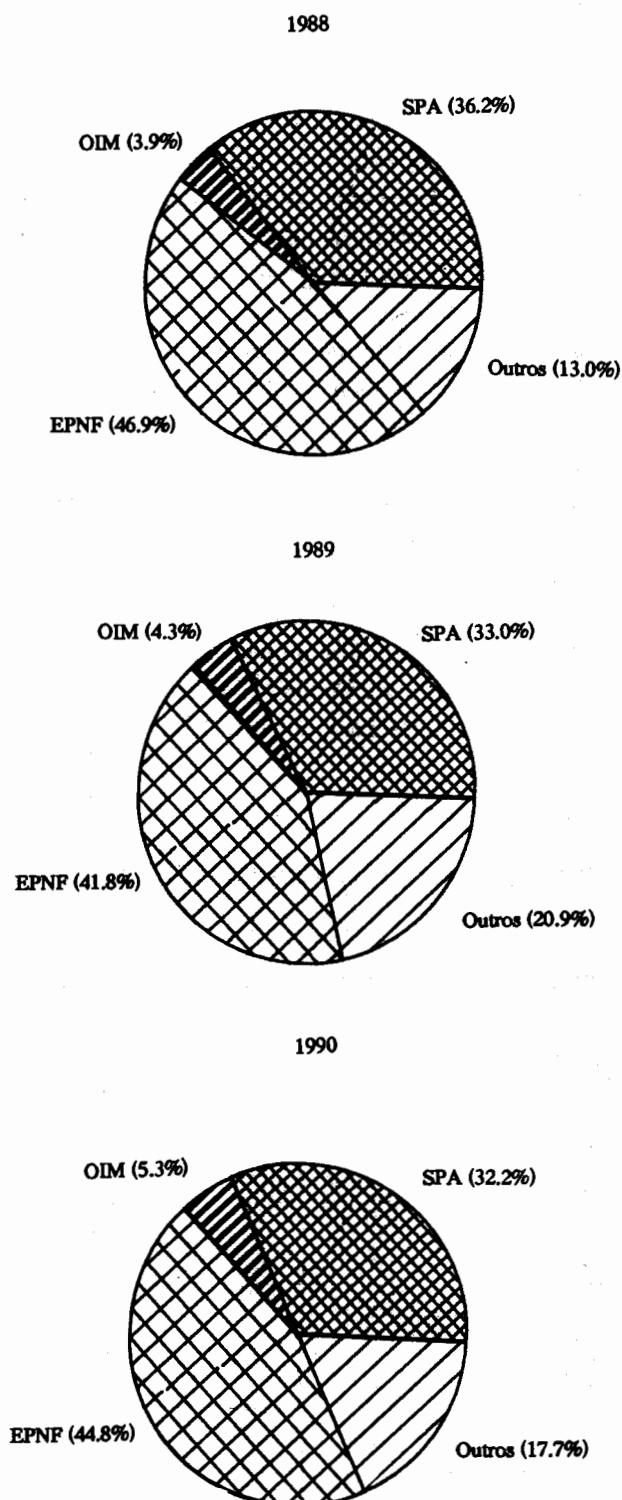


reduzido significado (8 milhões de dólares que compara com 92 milhões de dólares em 1989)<sup>(1)</sup>, pese embora o endividamento líquido com aval do Estado

(1) Refira-se, a propósito, que o endividamento de curto prazo das OIM não se encontra compreendido no conceito de dívida não monetária, integrando as responsabilidades externas do sector monetário.

Gráfico IV.13

**EVOLUÇÃO DA REPARTIÇÃO DA DÍVIDA EXTERNA  
NÃO MONETÁRIA, POR SECTORES MUTUÁRIOS**



avermado por este sector (cujo valor ascendeu a 100 milhões de dólares) associado a operações de financiamento externo efectuadas pelo BEI.

Em 1990, o sector privado não financeiro continuou a recorrer de forma significativa ao crédito ex-

terno de médio e longo prazos, verificando uma entrada líquida no valor de 410 milhões de dólares (521 milhões de dólares em 1989) que ficou, no entanto, quase exclusivamente a dever-se ao endividamento líquido empreendido por este sector no primeiro semestre do ano (376 milhões de dólares). Para esta evolução terá contribuído a decisão tomada pelo Banco de passar a impôr, a partir do início do mês de Julho, como condição vinculativa para a autorização de operações de crédito externo de natureza financeira (ou seja, não relacionadas com transacções correntes), a constituição de um depósito em escudos junto do Banco Central não remunerado, de montante equivalente a 40 por cento do valor ou contravalor em escudos das respectivas utilizações. Neste contexto de estabelecimento de medidas de controlo dos fluxos de capitais externos enquadraram-se, igualmente, as medidas tomadas no sentido do encurtamento sucessivo do prazo máximo de reembolso dos créditos comerciais (de 6 para 4 meses em Dezembro de 1989 e posteriormente de 4 para 3 meses em Outubro de 1990), cujo impacto no endividamento externo a menos de um ano do sector privado não financeiro pareceu evidente, registando este sector, no conjunto do ano, uma saída líquida de capitais de curto prazo no valor de 329 milhões de dólares, na sequência de 5 anos de fluxos líquidos positivos.

As operações de capitais relacionados com a dívida externa das Instituições Financeiras Não Monetárias (IFNM) verificaram, tal como no ano anterior, um saldo positivo no valor de 88 milhões de dólares (107 milhões de dólares em 1989), correspondendo principalmente a operações de capitais a mais de um ano.

No final de 1990 a dívida externa não monetária ascendia a 18 434 milhões de dólares (equivalente a cerca 2463 milhões de contos), registando um acréscimo de 589 milhões de dólares face ao valor verificado no final de 1989 (Quadro IV.7); avaliada em escudos a dívida não monetária contabilizava, pelo contrário, uma apreciável redução da ordem dos 211 milhões de contos, descendo de 37.3 por cento do PIB em 1989 para 28.9 por cento em 1990. O acréscimo da dívida externa não monetária, quando expressa em dólares, ficou exclusivamente a dever-se às flutuações cambiais associadas à depreciação do dólar relativamente às restantes moedas de denominação da dívida. Com efeito, a amortização líquida da dívida

Quadro IV.8

FLUTUAÇÕES CAMBIAIS<sup>(1)</sup>

Milhões de unidades	1988	1989	1990 <sup>2</sup>
<b>Relativas ao dólar</b>			
Dívida do sector não monetário .....	828	98	-1724
Organizada .....	752	335	-1245
Não organizada .....	76	-237	-479
Responsabilidades do sector monetário	84	-49	-357
Outras instituições monetárias .....	37	-52	-339
Autoridades monetárias .....	47	3	-18
Disponibilidades do sector monetário			
(exc. ouro) .....	-455	158	1588
Outras instituições monetárias .....	-141	-200	305
Autoridades monetárias .....	-314	358	1283
<b>Relativas ao escudo</b>			
Dívida do sector não monetário .....	-166009	-36241	63191
Organizada .....	-147039	-2558	57858
Não organizada .....	-18970	-33683	5333
Responsabilidades do sector monetário	-10347	-613	16290
Outras instituições monetárias .....	-7148	-611	16286
Autoridades monetárias .....	-3199	-2	4
Disponibilidades do sector monetário			
(exc. ouro) .....	48168	8595	-52259
Outras instituições monetárias .....	25709	-21607	-14874
Autoridades monetárias .....	22459	30202	-37385

(1) Diferença entre os saldos de fluxos e as variações de posição.

externa não monetária totalizava, no final de 1990, 1135 milhões de dólares, cifrando-se, deste modo, o montante de flutuações cambiais em 1724 milhões de dólares no conjunto do ano (Quadro IV.8).

O aumento da dívida externa não monetária resultou quase exclusivamente da evolução da sua componente não organizada (com um acréscimo de 557 milhões de dólares) uma vez que a dívida organizada registou um aumento pouco expressivo no ano em análise (32 milhões de dólares). Ao contrário do sucedido no ano anterior, a dívida de curto prazo verificou um decréscimo, reduzindo o respectivo peso na dívida não monetária total para 13.8 por cento.

A generalidade dos indicadores habitualmente utilizados para a análise da evolução da dívida externa e do respectivo serviço denotam, em 1990, um comportamento favorável (Quadro IV.9), não obstante o aumento registado nas posições em dívida (quando expressa em dólares). Verifica-se, assim, um andamento bastante favorável do conjunto de indicadores que ponderam as posições em dívida, resultante inteiramente dos acréscimos apreciáveis que se fizeram

Quadro IV.9

## INDICADORES DA DÍVIDA EXTERNA E DO SEU SERVIÇO E DA POSIÇÃO EXTERNA LÍQUIDA

Em percentagem	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990 <sup>2</sup>
<b>Dívida não monetária/Disponib. liq. s/ exterior<sup>(1)</sup> .....</b>											
Total .....	113.6	155.6	199.8	227.3	223.2	211.5	206.2	178.3	155.3	105.9	90.9
Médio e longo prazos .....	81.8	108.6	142.8	175.2	178.1	176.5	187.1	157.3	134.7	89.0	78.4
Posição externa líquida/PIBpm <sup>(2)</sup> .....	-3.8	-15.5	-31.0	-31.8	-34.3	-25.9	-16.4	-11.8	-2.3	4.2	6.6
<b>Dívida não monetária/PIBpm .....</b>											
Total .....	31.7	43.4	62.0	76.1	83.7	70.7	51.0	44.6	41.5	37.3	28.9
Médio e longo prazos .....	22.9	30.3	44.3	58.6	66.8	59.0	46.8	39.3	36.0	31.4	24.9
Disponib. líquidas s/ exterior/PIBpm .....	27.9	27.9	31.0	33.5	37.6	38.4	28.7	28.0	31.8	35.2	31.8
<b>Posição externa líquida/Cred. Trans. Correntes .....</b>											
Dívida não monetária/Cred. Trans. Correntes .....	-9.2	-38.6	-74.7	-65.2	-61.1	-86.3	-37.5	-22.3	-15.2	8.9	14.2
Total .....	76.1	108.1	149.7	156.1	148.6	133.8	115.3	102.7	85.7	79.1	62.5
Médio e longo prazos .....	54.8	75.4	107.0	120.3	118.6	128.3	108.4	90.6	74.4	66.4	53.9
Disponib. liq. s/ exterior/Cred. Trans. Corr. ....	67.0	69.5	75.0	68.7	66.6	72.7	56.4	37.6	33.2	24.6	68.8
<b>Dívida c/taxa de juro variável/Dívida externa<sup>(3)</sup> .....</b>											
Total .....	53.0	66.3	72.5	70.9	69.7	63.2	48.1	55.1	42.3	39.7	38.8
Prazo médio da dívida não monetária a ml/p <sup>(4)</sup> .....	7.8	8.7	10.3	9.4	5.8	5.3	8.7	4.8	3.7	5.6	4.6
Taxa de juro implícita <sup>(5)</sup> .....	10.1	12.2	12.6	8.6	9.1	8.8	7.4	7.3	6.9	7.6	8.4
<b>Serviço da div. não monetária/Cred. de trans. corr. ....</b>											
Total .....	14.1	19.7	25.5	26.4	34.4	36.1	28.1	28.6	16.2	17.3	16.7
Médio e longo prazos <sup>(6)</sup> .....	11.7	15.0	19.6	21.2	30.3	33.2	25.8	28.0	25.4	16.1	15.7
Id. excluindo reembolsos antecipados .....	11.7	15.0	19.6	21.2	30.3	33.2	23.7	19.3	17.9	11.5	10.4
<b>Juros totais/ Crédito de transações correntes .....</b>											
Total .....	7.5	12.1	16.2	14.0	14.4	13.2	9.3	7.1	6.1	5.7	5.1
<b>Juros totais/ PIBpm .....</b>											
Total .....	3.0	4.7	6.1	5.8	7.1	6.6	4.2	3.3	2.9	2.8	2.5
<b>Juros líquidos totais/ PIBpm<sup>(7)</sup> .....</b>											
Total .....	2.4	4.1	5.6	5.2	6.3	5.6	3.4	2.5	2.1	1.6	0.6

(1) Disponibilidades líquidas sobre o exterior do sector monetário com o ouro avaliado ao valor contabilístico.

(2) A posição externa líquida é construída a partir da informação disponível sobre as disponibilidades e responsabilidades externas. Até 1983 este indicador conta apenas as disponibilidades líquidas sobre o exterior do sector monetário com as posições em dívida do sector não monetário, a partir de 1984 é possível incluir uma medida para as disponibilidades externas do sector não monetário e de 1987 em diante introduzem-se igualmente outras responsabilidades, não contabilizadas na dívida, do sector não monetário (ver Quadro IV.13 e respectivas notas).

(3) Dívida a médio e longo prazos.

(4) Dívida média (trimestral)/ Amortizações no ano.

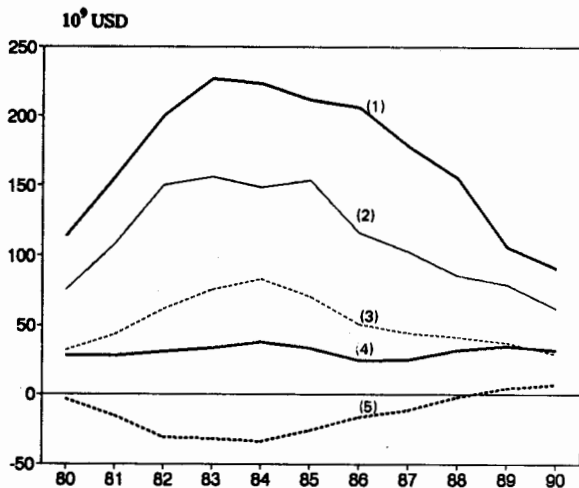
(5) Juros totais/Dívida média (de quatro trimestres) centrada no início do ano.

(6) Não inclui os juros da dívida de curto prazo.

sentir quer nas reservas, quer no produto e no crédito das transacções correntes, sobretudo quando avaliados em dólares. Os indicadores do serviço da dívida beneficiando, igualmente, do aumento significativo do crédito das transacções correntes registaram, na sua globalidade, um comportamento favorável.

Gráfico IV.14

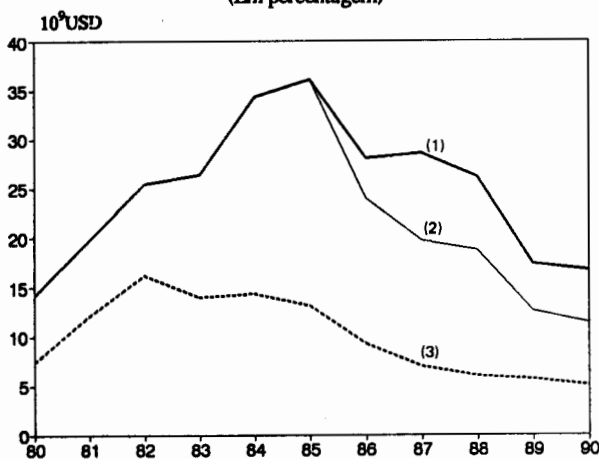
**INDICADORES DA DÍVIDA EXTERNA E DA POSIÇÃO EXTERNA LÍQUIDA**



- (1) Dívida não monetária/Disponibilidades líquidas do sector monetário (com o ouro ao valor contabilístico).
- (2) Dívida não monetária/Crédito de transacções correntes.
- (3) Dívida não monetária/PIB<sub>pm</sub>.
- (4) Disponibilidades líquidas do sector monetário (com o ouro ao valor contabilístico)/PIB<sub>pm</sub>.
- (5) Posição externa líquida/PIB<sub>pm</sub>.

Gráfico IV.15

**INDICADORES DO SERVIÇO DA DÍVIDA EXTERNA (Em percentagem)**



- (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.

**3.2 Investimento Directo Estrangeiro**

As operações de capitais relacionadas com o Investimento Directo Estrangeiro (IDE) registaram, em 1990, um excedente no valor de 1832 milhões de dólares (3.1 por cento do PIB contra 3.3 por cento em 1989), traduzindo um acréscimo da ordem dos 22 por cento face ao valor observado no ano anterior.

As entradas de capitais deste tipo de operações atingiram, no ano em análise, um valor de 2171 milhões de dólares (equivalente a 310.6 milhões de contos), correspondendo a um crescimento de cerca de 38 por cento face a 1989, ano em que mais do que duplicara. Esta evolução do Investimento Directo Estrangeiro continuou a estar associada aos factores favoráveis que têm vindo a contribuir para o seu crescimento, designadamente as oportunidades criadas pela adesão de Portugal às CE a que se tem associado, nos últimos anos, um enquadramento político-económico, de um modo geral, favorável. Por seu lado, as liquidações de investimentos anteriores ascenderam, em 1990, a valores bastante apreciáveis (339 milhões de dólares, quando em 1989 apenas atingiram 73 milhões de dólares), traduzindo, fundamentalmente, um fenómeno de natureza estatística em grande parte associado a um melhor acompanhamento e registo das operações de cedência de quotas entre não residentes (operações que envolvem simultaneamente registos a débito e a crédito dos montantes transferidos).

O Investimento Directo Estrangeiro realizado correspondeu, no entanto, a pouco mais de 60 por cento do montante de investimento declarado e autorizado pelo Instituto de Comércio Externo de Portugal (ICEP), em 1990, percentagem que reflecte, relativamente a outros anos, alguma redução no grau de concretização do investimento directo em Portugal. Refira-se, a propósito, que as declarações prévias do Investimento Directo Estrangeiro traduzem, antes de mais, a intenção de realizar o investimento, podendo este ser total ou parcialmente concretizado ou decorrer ao longo de mais do que um ano.

Por tipo de operações de investimento (Quadros 2.6.1 e 2.6.2 do Anexo Estatístico) manteve-se, em 1990, o maior peso relativo do investimento dirigido à constituição de novas empresas ou sucursais, aquisição total ou parcial de estabelecimentos e participação no capital social, com 92.3 por cento do total do

Quadro IV.10

## OPERAÇÕES DE CAPITAIS NÃO RELACIONADAS COM A DÍVIDA

Milhões de dólares

	1988	1989	1990 <sup>(1)</sup>				Ano
			I	II	III	IV	
A médio e longo prazos <sup>(1)</sup> .....	937	2346	715	603	963	949	3232
Responsabilidades .....	1161	2615	736	825	979	990	3550
Investimento directo em Portugal .....	658	1506	463	432	519	419	1833
Investimento estrangeiro em imóveis ...	265	231	83	117	70	18	288
Operações sobre títulos .....	239	878	210	276	390	553	1429
Outras responsabilidades .....	-1	0	0	0	0	0	0
Disponibilidades .....	-224	-269	-41	-222	-16	-41	-318
Investimento directo no exterior .....	-80	-83	-38	-82	-18	1	-137
Investimento em imóveis no exterior ...	0	0	0	0	0	0	0
Operações sobre títulos .....	-26	-61	2	0	0	0	2
Empréstimos financeiros .....	1	4	0	-11	4	0	-7
Créditos comerciais .....	52	24	5	-11	-5	-6	-20
Outras disponibilidades .....	-171	-153	-8	-118	6	-36	-156
A curto prazo <sup>(2)</sup> .....	1653	438	211	418	368	866	1863

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

(2) Inclui leasing e *lags*, erros e omissões.

investimento realizado (89.7 por cento no ano anterior); verificou-se um ligeiro aumento do peso relativo do reinvestimento de rendimentos de capitais (de 4.3 por cento em 1989 para 5.2 por cento em 1990)<sup>(1)</sup> e reduziu-se, para menos de metade, a importância relativa dos empréstimos e suprimentos (2.3 por cento em 1990 após ter atingido 6 por cento do total em 1989).

A distribuição do Investimento Directo Estrangeiro por sectores de actividade (Quadros 2.6.1 e 2.6.2 do Anexo Estatístico) continuou a revelar uma maior preferência dos investidores estrangeiros pelo sector dos serviços financeiros (atingindo 55.7 por cento do total em 1990, face aos 47 por cento em 1989), enquanto a indústria transformadora manteve o seu peso relativo na ordem dos 21 por cento. O investimento dirigido para o comércio, restaurantes e hotéis reduziu o seu peso relativo para cerca de metade (9.9 por cento em 1990 relativamente aos 18 por cento de 1989), registando uma importância acrescida o sector da construção e obras públicas, cujo peso relativo no total atingiu 9.1 por cento (7.2 por cento em 1989).

(1) O reinvestimento de rendimentos de capitais poderá, no entanto, encontrar-se subavaliado, uma vez que existem dificuldades de natureza estatística quanto ao acompanhamento deste tipo de operações de IDE.

Uma análise do Investimento Directo Estrangeiro por países de origem (Quadros 2.7.1 e 2.7.2 do Anexo Estatístico) revela que se manteve praticamente inalterada a importância relativa dos países que constituem as principais proveniências do investimento estrangeiro em Portugal. O conjunto dos países comunitários continuou a registar o maior peso relativo quanto à origem do Investimento Directo Estrangeiro (cerca de 73 por cento) com destaque, em particular, para o Reino Unido e para a França, cujas operações corresponderam, respectivamente, a 22.6 e 18.2 por cento do investimento total realizado. A Espanha, com cerca de 11 por cento do investimento total, manteve, sensivelmente, a importância relativa que atingira no ano anterior.

### 3.3 Outras Operações de Capitais

As restantes operações de capitais de médio e longo prazos que constituem responsabilidades em relação ao exterior não contabilizadas na dívida externa atingiram, em 1990, um excedente de 1717 milhões de dólares (2.9 por cento do PIB, contra 2.4 por cento em 1989), o que corresponde a um apreciável acréscimo (cerca de 55 por cento) face ao valor observado no ano anterior (Quadro IV.10). Esta evolução ficou, fundamentalmente, a dever-se às entradas líquidas de

capitais associadas às operações sobre títulos nacionais, cujo valor ascendeu a 1429 milhões de dólares (878 milhões de dólares em 1989), em particular as dirigidas para a aquisição de títulos da dívida pública (905 milhões de dólares que compara com 168 milhões de dólares em 1989). Estas operações foram, em grande medida, canalizadas pelas sucursais e filiais externas do sistema bancário residente (em particular das que integram o designado *off-shore* da Madeira), com maior incidência na segunda metade do ano.

As operações de investimento estrangeiro em imóveis, com um acréscimo da ordem dos 25 por cento (verificando um saldo líquido de 288 milhões de dólares no conjunto do ano), contribuíram, igualmente, para as fortes entradas de capitais externos que se fizeram sentir ao longo de 1990.

As disponibilidades sobre o exterior a médio e longo prazos do sector não monetário registaram, em 1990, uma saída líquida de capitais no valor de 318 milhões de dólares (269 milhões de dólares no ano anterior). Para o aumento do saldo negativo destas operações contribuiu, sobretudo, o acréscimo verificado nas saídas líquidas de capitais associadas ao investimento directo no exterior (da ordem dos 65 por cento), em larga medida sob a forma de empréstimos e suprimentos e, essencialmente, dirigido para o sector monetário e financeiro externo. No âmbito das

aplicações de capitais no exterior por parte de residentes, refira-se a medida tomada pelo Banco, no final de Junho, no sentido da liberalização das operações sobre títulos estrangeiros cotados, com excepção das obrigações denominadas em escudos, quando realizadas em mercado de capitais estrangeiro regulamentado e reconhecido oficialmente pelas respectivas autoridades competentes.

A rubrica residual dos capitais a curto prazo (em que se incluem também erros e omissões) registou, em 1990, um saldo positivo particularmente elevado (1863 milhões de dólares, cerca de 3.1 por cento do PIB, face aos 438 milhões de dólares verificados em 1989) que poderá, eventualmente, estar relacionado, por um lado, com um maior afluxo de créditos comerciais líquidos obtidos de fornecedores e, por outro, com operações ainda não devidamente registadas.

#### 4. Operações Monetárias e Reservas

O expressivo afluxo líquido de capitais não monetários, observado para o conjunto de 1990, permitiu, à semelhança dos últimos anos, uma significativa acumulação de disponibilidades líquidas sobre o exterior do sector monetário, ascendendo o saldo da balança de operações monetárias a 3893 milhões de dólares (6.5 por cento do PIB) (Quadro IV.11). Esta evolução

Quadro IV.11

#### BALANÇA DE OPERAÇÕES MONETÁRIAS

Milhões de dólares	1988	1989	1990 <sup>a</sup>				Ano
			I	II	III	IV	
Saldo .....	-1605	-3848	-986	-360	-2302	-245	-3893
Variação da posição externa c/p das OIM ...	-671	633	180	1392	-1680	-323	-431
Disponibilidades .....	-1215	-514	25	-537	-631	-598	-1741
Responsabilidades .....	544	1147	155	1929	-1049	275	1310
Variação das reservas oficiais líquidas .....	-934	-4481	-1166	-1752	-622	78	-3462
Disponibilidades .....	-378	-4573	-1127	-1872	-542	53	-3488
Posição de reserva no FMI .....	0	0	0	0	0	0	0
Reservas do Banco de Portugal .....	-362	-4593	-1092	-1809	-531	-51	-3483
Ouro .....	1759	-137	-15	-135	-122	66	-206
Moedas estrangeiras .....	-148	-4223	-1052	-1728	-300	-6	-3086
ECUs .....	-2048	-235	22	55	-107	-109	-139
Reservas do Tesouro .....	7	3	-35	-63	-11	104	-5
Responsabilidades .....	-556	92	-39	120	-80	25	26
Utilização de crédito do FMI .....	-503	0	0	0	0	0	0
Créditos ext. ao Banco de Portugal ..	-56	-4	0	0	0	-1	-1
Outras resp. do Banco de Portugal ...	7	22	-6	90	-83	-1	0
Responsabilidades do Tesouro .....	-4	74	-33	30	3	27	27
Atribuição/Cancelamento de DSE ...	0	0	0	0	0	0	0

**DISPONIBILIDADES LÍQUIDAS SOBRE O EXTERIOR  
DO SECTOR MONETÁRIO**  
Posições em fim de período

Milhões de dólares	1988	1989	1990
<b>Disponibilidades líquidas sobre o exterior</b>			
C/ouro ao valor contabilístico .....	13031	16845	20284
C/ouro ao preço de mercado .....	14456	18073	21278
Excluindo ouro <sup>(1)</sup> .....	6134	10067	13561
<b>Outras instituições monetárias <sup>(2)</sup> .....</b>			
Disponibilidades (a curto prazo) <sup>(3)</sup> .....	3812	4126	4764
Responsabilidades (a curto prazo) .....	1101	2300	3949
<b>Autoridades Monetárias (BP e Tesouro) .</b>			
<b>Disponibilidades</b>			
C/ouro ao valor contabilístico .....	10372	15160	19654
C/ouro ao preço de mercado .....	11797	16388	20648
das quais:			
Ouro ao valor contab. <sup>(4)</sup> .....	5190	5184	5113
Ouro ao preço de merc. <sup>(5)</sup> .....	6615	6412	6107
Moedas estrangeiras .....	3150	7597	11587
ECU .....	1925	2203	2683
<b>Responsabilidades .....</b>			
das quais:			
Utiliz. do crédito do FMI .....	0	0	0
Créditos externos .....	5	1	0

(1) Excluindo também os ECU (oficiais) correspondentes aos swaps de ouro com o FECOM (equivalentes a 1707, 1594 e 1610 milhões de dólares respectivamente para 1988, 1989 e 1990).

(2) Valores calculados a partir das Estatísticas Monetárias.

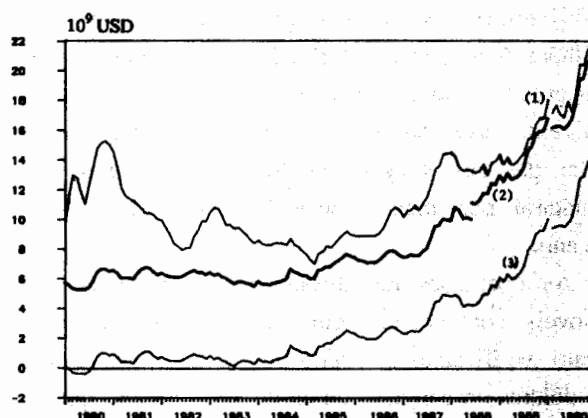
(3) A partir de Janeiro de 1990 as disponibilidades das OIM deixaram de incluir as operações de desconto sobre o exterior (quando o cedente é um residente), estas operações representavam em Dezembro de 1989 um montante de 1408 milhões de dólares.

(4) 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.

(5) 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.

ficou, unicamente, a dever-se à apreciável acumulação de disponibilidades brutas tanto da Autoridade Monetária como das OIM, cujo valor ascendeu a 5229 milhões de dólares, uma vez que as responsabilidades externas exibiram, igualmente, fluxos positivos bastante avultados (1336 milhões de dólares), quase integralmente concentrados nas instituições bancárias. Deste modo, no final de 1990, a posição líquida sobre o exterior do sector monetário, com o ouro avaliado a preços de mercado, atingia 21 278 milhões de dólares (cerca de 33.3 por cento do PIB), excedendo em 3205 milhões de dólares o valor observado no final do ano anterior (Quadro IV.12). Para este acréscimo das disponibilidades líquidas, quando expressas em dólares, contribuiu positivamente o ele-

**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 Março 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.

vado afluxo líquido registado pelas operações monetárias (3893 milhões de dólares) bem como o efeito favorável sobre as disponibilidades externas das flutuações cambiais associadas à depreciação do dólar (cerca de 720 milhões de dólares); ao invés, as disponibilidades líquidas sofreram, a partir de Janeiro de 1990, uma redução (da ordem de 1408 milhões de dólares), de natureza meramente estatística, em resultado da exclusão das operações de desconto sobre o exterior do conceito de disponibilidades externas das OIM. Considerando o ouro ao preço contabilístico, as disponibilidades líquidas sobre o exterior do sector monetário registaram um aumento ainda mais significativo, da ordem dos 3439 milhões de dólares, uma vez que a cotação do ouro sofreu um decréscimo nos mercados internacionais.

Durante o ano de 1990, verificou-se uma acumulação de disponibilidades líquidas de curto prazo das OIM no valor de 431 milhões de dólares. Com efeito, o apreciável acréscimo registado nas disponibilidades externas destas instituições superou o aumento, também significativo, que as responsabilidades externas evidenciaram. Uma análise intra-anual permite, no entanto, identificar dois comportamentos distintos no desenvolvimento do saldo das disponibilidades líquidas de curto prazo das OIM, decorrentes, em grande



Quadro IV.13

**POSIÇÃO EXTERNA LÍQUIDA**  
Posições em fim de período

Milhões de dólares	1985	1986	1987	1988	1989	1990 <sup>7</sup>
<b>1. Disponibilidades sobre o exterior</b> .....	11093	11576	14366	15280	22612	28042
Sector não monetário <sup>(1)</sup> .....	2550	2973	3155	3128	3326	3624
Sector monetário .....	8543	8603	11211	12152	19286	24418
Outras instituições monetárias (c/p) .....	1965	1990	2738	3679	4126	4764
Autoridade monetária <sup>(2)</sup> .....	6578	6613	8473	10372	15160	1965
<b>2. Responsabilidades em relação ao exterior</b> .....	16883	16553	19079	18292	20610	23849
Sector não monetário .....	15820	15438	17830	17099	18169	19715
Dívida externa não monetária .....	15820	15438	17758	17015	17845	18434
Organizada .....	13778	13508	15695	14694	13994	14026
Não organizada .....	2042	1930	2063	2321	3851	4408
Outras responsabilidades <sup>(3)</sup> .....	n.d.	n.d.	72	84	324	1281
Sector monetário .....	1063	1115	1249	1193	2441	4134
Outras instituições monetárias (c/p) .....	203	245	594	1141	2300	3949
Autoridade monetária .....	860	870	655	52	141	185
<b>3. Posição Externa Líquida (1-2)</b> .....	-5790	-4977	-4713	-3012	2002	4193
Sector não monetário .....	-13270	-12465	-14675	-13971	-14843	-16091
Sector monetário .....	7480	7488	9962	10959	16845	20284
Outras instituições monetárias (c/p) .....	1762	1745	2144	2538	1826	815
Autoridade monetária .....	5718	5743	7818	8421	15019	19469

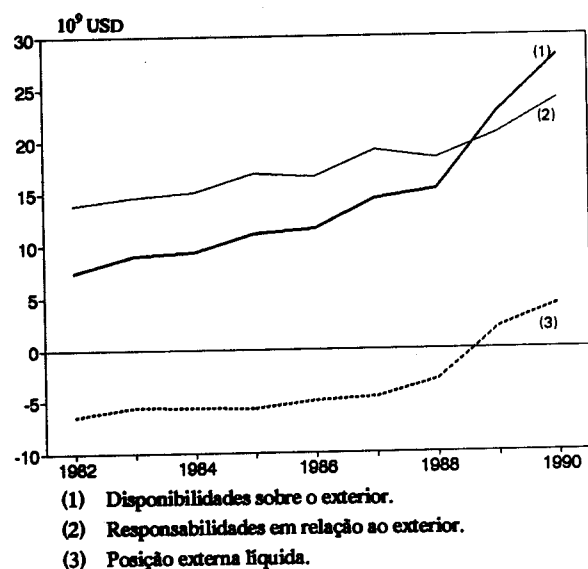
(1) Depósitos de residentes em instituições de crédito não residentes (fonte: BIS).

(2) Disponibilidades do Banco de Portugal e do Tesouro com o ouro avaliado ao valor contabilístico.

(3) Valor das obrigações detidas por não residentes.

Gráfico IV.17

**EVOLUÇÃO DA POSIÇÃO EXTERNA LÍQUIDA**



medida, da evolução exibida pelas responsabilidades externas ao longo de 1990. Assim, no primeiro semestre do ano as responsabilidades das OIM registaram um acréscimo de 2084 milhões de dólares correspondentes predominantemente a aplicações de não residentes de natureza especulativa. No segundo semestre, pelo contrário —na sequência da suspensão de compra a prazo a não residentes de moeda estrangeira contra escudos—, esta evolução inverteu-se, observando-se uma redução parcial (774 milhões de dólares) das responsabilidades externas acumuladas.

A posição externa líquida de curto prazo das OIM, no final de 1990, ascendia a 815 milhões de dólares, verificando, assim, uma redução da ordem dos 1011 milhões de dólares. Como já foi referido, a análise deste resultado deve ter em conta a alteração verificada na composição dos activos que constituem disponibilidades externas das OIM — já repercutida nos apuramentos estatísticos — resultante da reclassificação das operações de desconto sobre o exterior (quando o cedente é um residente) que passaram a integrar o agregado de crédito interno (na sequência da introdução de um novo Plano de Contas para o sistema bancário a partir de Janeiro de 1990). A reclassificação destas operações, que em Dezembro de 1989

correspondiam a um montante da ordem dos 1408 milhões de dólares, anulou parcialmente a significativa acumulação de disponibilidades observada nas OIM, cifrando-se o valor das disponibilidades, no final de 1990, 638 milhões de dólares acima do montante registado em Dezembro de 1989. Este valor foi, no entanto, mais do que compensado pelo expressivo acréscimo verificado no nível das responsabilidades externas de curto prazo destas instituições (um aumento de 1649 milhões de dólares).

O aumento verificado nas reservas oficiais líquidas (3462 milhões de dólares), bastante significativo, embora inferior ao registado em 1989 (4481 milhões de dólares), decorreu, sobretudo, do elevado volume de disponibilidades externas acumuladas (em particular sob a forma de divisas) resultante, principalmente, da necessidade de intervenção do Banco Central, na primeira metade do ano, no sentido de assegurar a manutenção da cotação externa do escudo oficialmente definida. No segundo semestre do ano, em particular a partir do mês de Outubro, o Banco tomou um conjunto de medidas no sentido da alteração da política cambial prosseguida, estabelecendo novas regras de funcionamento e mecanismos mais adequados à absorção das diferentes pressões da oferta e da procura de moeda nacional no mercado cambial (com reflexo no valor externo da moeda), passando a sua intervenção, neste mercado, a estar dependente da avaliação da sua conveniência em face dos objectivos de política cambial definidos.

Em resultado do saldo da balança de liquidações oficiais (3462 milhões de dólares) e de volumosas flutuações cambiais positivas (associadas à apreciação das restantes divisas face ao dólar), as reservas oficiais líquidas das autoridades monetárias situavam-se, no final de 1990, em 20 463 milhões de dólares,

4216 milhões de dólares acima do valor observado um ano antes (com o ouro avaliado a preços de mercado). Com o ouro avaliado a preços contabilísticos, aquelas disponibilidades líquidas cifravam-se, no final de 1990, em 19 469 milhões de dólares.

Conjugando as disponibilidades líquidas sobre o exterior do sector monetário e as posições em dívida do sector não monetário, com os valores conhecidos para as posições de disponibilidades e responsabilidades (não contabilizadas na dívida) em relação ao exterior do sector não monetário, poder-se-á construir uma medida para a posição externa líquida do País (Quadro IV.13) que permita analisar o grau de endividamento externo líquido verificado pela economia. Com efeito, nos últimos anos, na sequência da liberalização de um conjunto significativo de operações de capitais, o conceito de endividamento externo habitualmente utilizado foi progressivamente perdendo significado, revelando-se insuficiente a análise desenvolvida exclusivamente a partir do seu conteúdo. Refira-se, a propósito, a quase total inexistência de endividamento das OIM a curto prazo — dívida monetária — nas estatísticas de dívida externa, quando estas instituições têm contabilizado no seu passivo uma acumulação bastante apreciável de responsabilidades face ao exterior. Os resultados obtidos para os últimos anos permitem constatar uma significativa melhoria na posição externa líquida da economia portuguesa, que passou de negativa para uma posição em que o conjunto das disponibilidades externas do País supera os seus compromissos na ordem externa, reflectindo basicamente os bons resultados na balança de transacções correntes e o significativo afluxo de capitais que não correspondem a endividamento (registado ou não nas estatísticas da dívida).

## Capítulo V

### FINANÇAS PÚBLICAS<sup>(1)</sup>

#### 1. Introdução

O défice do Sector Público Administrativo (SPA)<sup>(2)</sup> atingiu, em 1990, 574.5 milhões de contos, o que representa um aumento significativo em relação ao ano anterior. Este valor corresponde a 6.7 por cento do PIB, que compara com 4.3 por cento em 1989 (valores revistos). O saldo corrente também se deteriorou, passando de um *superavit* de 62.6 milhões de contos para um défice de 130.6 milhões de contos.

O saldo primário<sup>(3)</sup>, no entanto continuou claramente positivo, registando um valor de 123.2 milhões de contos, equivalente a 1.4 por cento do PIB (2.8 por cento em 1989). O saldo ajustado da inflação<sup>(4)</sup> passou de 2.5 para 0.6 por cento do PIB.

O sentido da política orçamental, em 1990, foi inequivocamente expansionista quando comparado com 1989. Deve, no entanto, sublinhar-se que 1989 foi, do ponto de vista das receitas fiscais, um ano excepcional, devido à sobreposição de respon-

sabilidades fiscais associada à reforma da tributação sobre o rendimento. O crescimento nesse ano das receitas dos impostos sobre o rendimento acima dos 40 por cento tornou possíveis resultados das contas públicas particularmente positivos, mas difíceis de sustentar nos anos subsequentes.

Em 1990, o acentuado aumento das despesas com juros da dívida, os efeitos da implementação do novo sistema retributivo da função pública e o pagamento do 14º mês aos pensionistas determinaram um forte acréscimo das despesas correntes contribuindo decisivamente para a deterioração dos saldos do Sector Público Administrativo.

As necessidades de financiamento do Sector Público Administrativo, em 1990, registaram um valor muito próximo do défice do Sector Público Administrativo incluindo os activos financeiros: 567.4 milhões de contos, ou seja 6.7 por cento do PIB. Estes valores têm em conta, para além do défice, o montante das regularizações de dívidas e, por outro lado, os fluxos financeiros decorrentes das privatizações.

O crédito interno não monetário constituiu a principal fonte de financiamento do Sector Público Administrativo. No âmbito do crédito monetário os Bilhetes do Tesouro (BT) e Crédito em Leilão ao Investimento Público (CLIP) na posse do público assumiram um papel de relevo, contrastando fortemente com o ano anterior. O crédito bancário, no seu conjunto, apresentou uma reduzida variação. No entanto, manteve-se a orientação de reduzir o crédito 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 do SPA e ainda as contribuições relativas ao regime de Segurança Social dos funcionários públicos.

(2) Incluindo as despesas líquidas em activos financeiros mas excluindo os fluxos financeiros resultantes das privatizações.

(3) Saldo global menos as despesas com juros.

(4) Saldo global líquido da parte dos juros correspondente à compensação da erosão do valor real da dívida interna causada pela inflação.

Banco de Portugal ao Sector Público Administrativo. Na sequência da política de amortização antecipada de dívida externa, o crédito externo ao Sector Público Administrativo registou uma forte redução.

O valor bruto da dívida pública directa, no final de 1990, correspondia a 68.2 por cento do PIB, ou seja, menos 2.7 pontos percentuais que no ano anterior. Pelo contrário, os juros da dívida pública, em consequência do seu acentuado acréscimo, aumentaram o seu peso no PIB de 7 para 8 por cento.

Em 1990, os fluxos financeiros entre Portugal e as Comunidades Europeias apresentaram um saldo de 120.7 milhões de contos, o que representa 1.4 por cento do PIB (1.6 em 1989).

Quadro V.1

**SALDO DAS CONTAS DO  
SECTOR PÚBLICO ADMINISTRATIVO**

Milhões de contos	1988	1989	1990	1991
Saldo global <sup>(1)</sup> .....	-426.9	-308.9	-574.5	-714.0
(em % do PIB) .....	-7.1	-4.3	-6.7	-7.2
Saldo primário .....	38.4	201.3	123.2	150.3
(em % do PIB) .....	0.6	2.8	1.4	1.5
Saldo ajustado da inflação ....	-115.4	181.4	55.4	
(em % do PIB) .....	-1.9	2.5	0.6	

(1) Inclui as despesas líquidas com activos financeiros

Quadro V.2

**SECTOR PÚBLICO ADMINISTRATIVO  
Peso na economia**

Porcentagem do PIB	1988	1989	1990	1991
Receitas totais .....	38.8	40.7	39.6	40.8
Despesas totais <sup>(1)</sup> .....	46.0	45.0	46.3	48.0
Necessidades de financiamento	9.3	6.1	6.7	5.6
Dívida pública .....	74.2	70.9	68.2	

(1) Incluem as despesas líquidas com activos financeiros

## 2. Receitas públicas

As receitas totais do Sector Público Administrativo, excluindo as receitas das privatizações, registaram em 1990 um crescimento de 15.6 por cento, diminuindo o seu peso no PIB em 1.1 pontos percentuais. Das grandes rubricas das receitas correntes só as contribuições para a Segurança Social aumentaram mais rapidamente que o PIB, em parte reflectindo a evolução dos salários.

A sobreposição pontual de responsabilidades fiscais em 1989 e a actualização dos escalões e deduções do IRS acima da taxa de inflação apontariam para um reduzido crescimento das receitas dos impostos sobre o rendimento. O valor observado (+18.5 por cento) excedeu largamente as previsões orçamentais.

Os impostos sobre bens e serviços registaram uma taxa de crescimento de 15.2 por cento, inferior, portanto, à do PIB. As receitas do IVA, apesar de terem excedido o valor orçamentado, aumentaram apenas 15 por cento, claramente abaixo da evolução do consumo privado (18.7 por cento), o que sugere a existência de alguma evasão fiscal ou outros problemas na administração do imposto. O imposto sobre produtos petrolíferos (ISP), apesar dos aumentos do preço do petróleo bruto, na sequência da crise do Golfo, apresentou um acréscimo de receita de 18 por cento. Este resultado foi determinado pelos aumentos dos preços dos derivados do petróleo, na sequência da orientação do Governo de repercutir os efeitos dos custos adicionais do *crude* sobre os consumidores.

As privatizações deram origem, em 1990, a receitas para o Tesouro no valor de 130.7 milhões de contos. Deste montante, 66.7 milhões de contos foram utilizados na anulação de dívida pública e 25.6 milhões de contos em aumentos de capital. Transitaram para 1991 38.4 milhões de contos, que estão afectados à anulação de dívida pública.

## 3. Despesas públicas

As despesas do Sector Público Administrativo, incluindo activos financeiros, aumentaram 22.4 por cento em 1990, passando o seu peso no PIB de 45.0 para 46.3 por cento. As despesas correntes tiveram um acréscimo de 23.3 por cento, determinado pelo forte crescimento do consumo público, dos juros da dívida e das transferências correntes.

Quadro V.3

CONTAS NACIONAIS DO SECTOR PÚBLICO ADMINISTRATIVO

Milhões de contos	1989										1990									
	Administração Central					Administração Local					Administração Central					Administração Local				
	Estado	Fundos e Serviços Autónomos <sup>(1)</sup>	Segurança Social	Total	Estado	Fundos e Serviços Autónomos <sup>(1)</sup>	Segurança Social	Total	Estado	Fundos e Serviços Autónomos <sup>(1)</sup>	Segurança Social	Total	Estado	Fundos e Serviços Autónomos <sup>(1)</sup>	Segurança Social	Total				
1. RECEITAS CORRENTES .....	1819.9	485.5	167.3	810.6	2819.2	2071.7	661.5	200.9	933.1	3267.9	605.8	0.0	39.0	0.0	720.2	0.0	44.2	764.4		
Impostos sobre o rendimento e o património .....	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1012.9	63.8	45.3	1163.4	58.5	6.4	1298.7			
Contribuições sociais .....	201.2	421.7	83.0	93.1	334.9	188.1	591.1	98.2	71.3	349.4	Impostos sobre bens e serviços .....	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
Outras receitas correntes .....	4.5	321.4	63.5	74.7	—	2.8	465.2	75.1	56.2	—	Outras receitas correntes .....	1896.1	471.0	119.2	734.3	2301.8	140.7	3398.5		
(Sendo: Transf. de outros subsect.) .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	Bens e serviços .....	693.1	359.8	99.7	29.4	816.9	117.7	1453.6		
2. DESPESAS CORRENTES .....	1896.1	471.0	119.2	734.3	2756.6	2301.8	615.0	140.7	940.3	3398.5	Subsídios .....	63.4	62.7	1.1	58.0	1.3	0.0	128.5		
Bens e serviços .....	693.1	359.8	99.7	29.4	1182.0	816.9	482.6	117.7	36.4	1453.6	Juros da dívida pública .....	499.7	5.0	5.5	681.9	6.5	0.0	697.7		
Subsídios .....	63.4	62.7	1.1	0.0	127.2	58.0	69.2	1.3	0.0	128.5	Transferências correntes .....	639.9	43.5	12.9	704.9	15.2	903.9	1118.7		
Juros da dívida pública .....	499.7	5.0	5.5	0.0	510.2	681.9	9.3	6.5	0.0	697.7	(Sendo: Transf. para outros subsect.) .....	453.1	5.4	0.3	568.3	0.3	19.4	—		
Transferências correntes .....	639.9	43.5	12.9	704.9	937.2	745.0	53.9	15.2	903.9	1118.7	3. SALDO CORRENTE .....	-76.2	14.5	48.1	76.3	-230.1	60.2	-7.2	-130.6	
(Sendo: Transf. para outros subsect.) .....	453.1	5.4	0.3	5.2	—	568.3	11.3	0.3	19.4	—	4. RECEITAS DE CAPITAL .....	19.4	97.2	61.3	39.9	34.9	69.6	108.8		
3. SALDO CORRENTE .....	-76.2	14.5	48.1	76.3	62.6	-230.1	46.5	60.2	-7.2	-130.6	(Sendo: Transf. de outros subsect.) .....	0.0	68.5	46.1	2.3	0.0	56.9	—		
4. RECEITAS DE CAPITAL .....	19.4	97.2	61.3	39.9	100.9	34.9	104.3	69.6	31.2	108.8	5. DESPESAS DE CAPITAL .....	240.1	107.8	110.2	64.0	265.0	130.2	472.1		
(Sendo: Transf. de outros subsect.) .....	0.0	68.5	46.1	2.3	—	0.0	71.8	56.9	2.5	—	F.B.C.F. ....	67.1	43.9	103.1	6.2	63.1	121.8	252.6		
5. DESPESAS DE CAPITAL .....	240.1	107.8	110.2	64.0	405.2	265.0	156.8	130.2	51.3	472.1	Transferências de capital .....	173.0	63.9	7.1	57.8	201.9	8.4	219.5		
F.B.C.F. ....	67.1	43.9	103.1	6.2	220.3	63.1	63.2	121.8	4.5	252.6	(Sendo: Transf. para outros subsect.) .....	79.8	0.4	0.0	36.7	99.0	0.0	—		
Transferências de capital .....	173.0	63.9	7.1	57.8	184.9	201.9	93.6	8.4	46.8	219.5	6. SALDO TOTAL .....	-296.9	3.9	-0.8	52.2	-460.2	-0.4	-27.3	-493.9	
(Sendo: Transf. para outros subsect.) .....	79.8	0.4	0.0	36.7	—	99.0	4.0	0.0	28.2	—	7. ACTIVOS FINANCEIROS .....	57.1	2.2	7.0	1.0	59.9	8.3	0.0	80.6	
6. SALDO TOTAL .....	-296.9	3.9	-0.8	52.2	-241.7	-460.2	-6.0	-0.4	-27.3	-493.9	8. SALDO TOTAL C./ACTIVOS FINANCEIROS .....	-354.0	1.7	-7.8	51.2	-520.1	-8.7	-27.3	-574.5	
7. ACTIVOS FINANCEIROS .....	57.1	2.2	7.0	1.0	67.3	59.9	12.4	8.3	0.0	80.6	Origem: Ministério das Finanças e Banco de Portugal.	—	—	—	—	—	—	—		
8. SALDO TOTAL C./ACTIVOS FINANCEIROS .....	-354.0	1.7	-7.8	51.2	-309.0	-520.1	-18.4	-8.7	-27.3	-574.5	(1) Inclui os fundos privados.	—	—	—	—	—	—	—		

A implementação do novo sistema retributivo dos trabalhadores de administração pública, em Outubro de 1989, e o aumento do emprego, determinaram um significativo aumento das despesas com pessoal em 1990 (22.7 por cento que em 1989). De salientar que o novo sistema retributivo implicará ainda acréscimos significativos de encargos nos próximos anos, devido, em particular, aos descongelamentos de escalões.

As restantes despesas em bens e serviços registaram um crescimento de 23.7 por cento. Tal como nas despesas com pessoal, o valor observado para o Estado é claramente mais baixo, devido à passagem de várias Universidades e do Instituto Nacional de Estatística para o subsector dos serviços autónomos.

O pagamento de juros, embora tenha ficado aquém do orçamentado, teve um forte incremento em 1990, aumentando 36.8 por cento, valor que compara com 9.6 por cento em 1989. Este contraste é explicado pelo peso crescente de dívida interna com taxas de juro de mercado, pela calendarização e composição das emissões de dívida pública, implicando alguma concentração de pagamento de juros em 1990, e pelo peso crescente da dívida tributada em IRS e IRC que, *ceteris paribus*, tem taxas de juro brutas mais elevadas. De notar que a tributação dos juros da dívida pública implica simultaneamente um aumento das receitas e das despesas.

As transferências correntes da Segurança Social registaram um crescimento de 28.2 por cento. Esta evolução ficou a dever-se, em parte, ao pagamento, pela primeira vez, do 14º mês aos pensionistas da Segurança Social, quer do regime geral quer do regime dos funcionários públicos. Esta medida contribuiu com 7.1 pontos percentuais para o valor indicado acima.

As transferências correntes do Estado para as administrações públicas, incluindo as Regiões Autónomas e as empresas públicas sem estatuto, aumentaram 16.9 por cento, atingindo 568.3 milhões de contos. O Serviço Nacional de Saúde foi contemplado com mais de metade deste valor, recebendo 316 milhões de contos (+19.5 por cento que no ano anterior).

As despesas de investimento do Sector Público Administrativo tiveram, em 1990, um acréscimo de 14.7 por cento, tendo o investimento do Estado decrescido ligeiramente.

Quadro V.4

**SECTOR PÚBLICO ADMINISTRATIVO**  
**Estrutura das receitas**

Percentagem do PIB	1988 1989 1990 1991			
	1988	1989	1990	1991
Receitas correntes .....	37.6	39.3	38.3	39.1
Receitas fiscais .....	34.3	34.6	34.2	34.0
Impostos s/ rend. e partic. .	7.4	9.0	9.0	9.4
dos quais:				
IRS .....	-	4.7	5.4	5.5
IRC .....	-	1.3	2.5	2.8
Contrib. para a Seg. Social .	10.7	9.9	10.0	10.0
Impostos s/ bens e serviços .	16.2	15.7	15.2	14.6
dos quais:				
IVA .....	6.6	6.7	6.5	6.1
ISP .....	3.1	3.0	2.9	3.0
Outras receitas correntes ...	3.3	4.7	4.1	5.1
Receitas de capital .....	1.2	1.4	1.3	1.7

Quadro V.5

**SECTOR PÚBLICO ADMINISTRATIVO**  
**Estrutura das despesas**

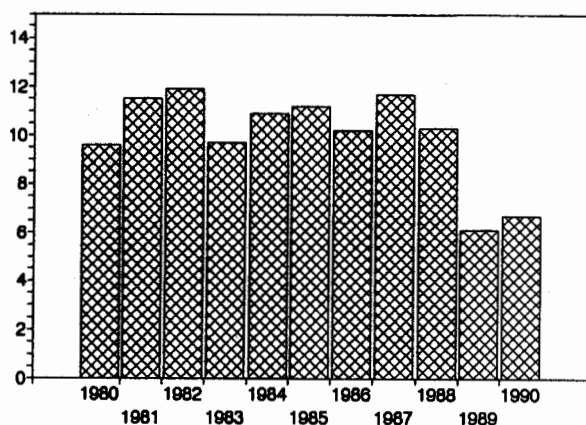
Percentagem do PIB	1988 1989 1990 1991			
	1988	1989	1990	1991
Despesas correntes .....	38.7	38.4	39.8	41.3
Bens e serviços .....	15.6	16.5	17.0	17.3
Subsídios .....	1.6	1.7	1.5	1.9
Juros da dívida .....	7.8	7.1	8.2	8.7
Transferências correntes ....	13.7	13.1	13.1	13.4
Despesas de capital .....	5.9	5.7	5.5	5.9
FBCF .....	3.3	3.1	2.9	3.0
Transferências de capital ...	2.6	2.6	2.6	2.9

#### 4. Financiamento e dívida pública

As necessidades de financiamento do Sector Público Administrativo em 1990, ao contrário do que se verificou nos anos anteriores, atingiram um montante muito próximo do défice do Sector Público Administrativo incluindo os activos financeiros: 567.4 milhões de contos. Este valor corresponde a 6.7 por cento do PIB (6.1 por cento em 1989). As receitas das privatizações utilizadas na amortização de dívida (in-

Gráfico V.1

**NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DO SECTOR PÚBLICO ADMINISTRATIVO**  
(Em percentagem do PIB)



Quadro V.6

**DÉFICE E NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DO SECTOR PÚBLICO ADMINISTRATIVO**

Percentagem do PIB	1988 1989 1990 <sup>f</sup>		
	Déficit do SPA .....	5.7	3.4
Activos financeiros .....	1.4	0.9	0.9
Outras operações .....	2.3	2.7	1.1
Receitas provenientes de alienações e afectas a amortizações de dívida .....	—	-0.6	-1.2
Ajustamento — período complementar .....	-0.1	-0.3	n.d.
Necessidades de financiamento .....	9.3	6.1	6.6

cluindo o saldo que transitou para 1991) excederam as regularizações de dívidas assumidas pelo Tesouro. (Ver Quadros V.6 e V.7 sobre a ligação entre o défice e necessidades de financiamento do Sector Público Administrativo).

O financiamento do Sector Público Administrativo foi assegurado, na sua maior parte, por crédito interno não monetário. Destacam-se pela sua importância crescente os certificados de aforro, cujas emissões líquidas aumentaram 67.9 por cento. Por outro lado, verificaram-se volumosas cedências de títulos de dívida pública pelos bancos a entidades fora do sistema bancário, parte dos quais terão realizado com não-residentes, através de filiais e sucursais no exterior, em particular no *off-shore* da Madeira.

Quadro V.7

**NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DO SECTOR PÚBLICO ADMINISTRATIVO<sup>(1)</sup>**

Milhões de contos	1988 1989 1990 <sup>f</sup>		
	Déficit do SPA .....	344.7	241.6
Activos financeiros .....	82.2	67.3	80.6
Outras operações .....	137.1	191.0	98.0
Receitas provenientes de alienações e afectas a amortizações de dívida .....	—	-44.8	-105.1 <sup>(6)</sup>
Ajustamento — período complementar .....	-5.7	-19.7	n.d.
<b>TOTAL .....</b>	<b>558.3</b>	<b>435.4</b>	<b>567.4</b>
Crédito interno (líquido) .....	557.3	503.0	771.0
Monetário .....	461.1	-66.9	239.1
Bancário .....	382.2	-81.9	52.3
Banco de Portugal <sup>(2)</sup> .....	0.0	-110.6	-207.5
OIM .....	345.1	17.9	290.6
(—) Governos regionais .....	-0.3	-10.8	30.8
(—) Organismos autónomos .....	-36.8	0.0	0.0
BT e CLIP na posse do público .....	78.9	15.0	186.8
BT .....	43.8	-194.9	137.2
CLIP .....	35.1	209.9	49.6
Não monetário .....	175.3	583.6	531.9
Mercado primário .....	196.4	228.9	231.9
Certificados de aforro (líquido) .....	53.0	114.8	192.8
FIP .....	19.7	70.1	—
Tesouro Familiar .....	10.0	—	39.1
Tesouro Familiar - Bicent. ....	26.6	44.0	—
OT - médio prazo .....	7.2	—	—
Bicent. Minist. Finanças .....	50.1	—	—
Outros <sup>(3)</sup> .....	29.8	—	—
Mercado secundário — cedências (líq.) pelas OIM ao sector não monetário .....	10.3	450.8	464.1
Amortizações .....	31.4	96.1	164.1
Crédito não titulado <sup>(4)</sup> .....	-79.1	-13.7	n.d.
Crédito externo (líquido) .....	18.4	-102.9	-166.9
DLX do Tesouro <sup>(5)</sup> .....	0.0	12.7	0.4
Ajustamento-BT .....	1.1	10.6	-71.4
Discrepância estatística .....	-18.5	12.0	34.3

(1) A definição de Sector Público Administrativo retida nas Estatísticas Monetárias e Financeiras e 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) Inclui MIT. Em 1988 inclui 139.8 milhões de contos referentes a contrapartida da reavaliação do ouro.

(3) Em 1988 corresponde a titularização de dívida a Petrogal e Sociedade Financeira Portuguesa.

(4) O valor referente a 1988 engloba regularização de dívidas (às OIM e ao sector não bancário) e a variação do saldo em dívida à Segurança Social.

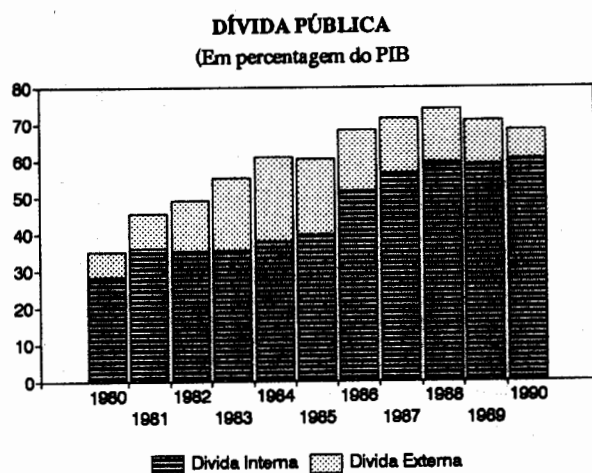
(5) Aumento(-), diminuição(+).

(6) Inclui 38.5 milhões de contos de receitas que transitaram para 1991 e se destinam a amortização de dívida.

O crédito bancário ao Sector Público Administrativo registou um ligeiro acréscimo, ao contrário do verificado em 1989. O crédito do Banco de Portugal continuou a diminuir acentuadamente, mas foi mais do que compensado pelo aumento do crédito das OIM. Os bilhetes do Tesouro e CLIP na posse do público voltaram a ter uma importância significativa no financiamento do Sector Público Administrativo.

A dívida pública directa bruta, no final de 1990, ascendia a 5817.8 milhões de contos, o que equivale a 68.2 por cento do PIB. Este valor representa uma diminuição de 2.7 pontos percentuais em relação ao ano anterior, reflectindo o saldo primário positivo do Sector Público Administrativo e o facto de a taxa de juro nominal implícita da dívida pública continuar abaixo da taxa de crescimento do PIB nominal. Parece pois justificar-se algum optimismo em relação à estabilidade do rácio dívida pública/PIB.

Gráfico V.2



Quadro V.8

**DÍVIDA PÚBLICA DIRECTA EFECTIVA**  
Saldos em fim de período

	1988	1989	1990
<b>1. Em milhões de contos</b>			
Dívida Interna <sup>(1)</sup> .....	3571.1	4212.0	5145.3
Dívida Externa <sup>(2)</sup> .....	884.1	869.8	672.5
Total .....	4455.2	5081.8	5817.8
<b>2. Em percentagem do PIB</b>			
Dívida Interna .....	59.5	58.8	60.3
Dívida Externa .....	14.7	12.1	7.9
Total .....	74.2	70.9	68.2
<b>3. Estrutura (em percentagem)</b>			
Dívida Interna .....	80.2	82.9	88.4
Dívida Externa .....	19.8	17.1	11.6

(1) Inclui dívida relativa ao ex-FETT, ex-Fundo de Abastecimento, IAPO, JNPP e HCB.

(2) Não inclui os compromissos relativos a Cabona Bassa e as promissórias do FMI e do BID.

Origem: Direcção-Geral do Tesouro e Direcção-Geral da Junta do Crédito Público.

Quadro V.9

**TAXAS DE JURO DA DÍVIDA PÚBLICA DIRECTA**

Em percentagem	1988	1989	1990
<b>Taxa de juro implícita nominal</b>			
Dívida interna <sup>(1) (2)</sup> .....	12.3	11.6	13.9
Dívida externa .....	8.0	8.6	8.6
<b>Taxa de juro implícita real da dívida interna</b>			
C/ preços no consumidor .....	2.5	-0.9	0.5
C/ deflacionador do PIB .....	0.8	-1.3	0.2

(1) Não inclui a dívida representada por Certificados de Aforro.

(2) Taxas líquidas dos impostos sobre os juros recebidos pelo Estado.

Quadro V.10

**PRAZO MÁXIMO CONTRATUAL DA DÍVIDA PÚBLICA DIRECTA INTERNA**  
Em percentagem do saldo em fim de período

	1988	1989	1990
Até 1 ano <sup>(1)</sup> .....	22.1	15.8	23.0
De 1 a 5 anos .....	5.7	10.0	5.8
Mais de 5 anos <sup>(2)</sup> .....	72.2	74.2	71.2

(1) Inclui Certificados de Aforro.

(2) Inclui os CLIP.

Origem: Junta de Crédito Público e Banco de Portugal.

O Tesouro continuou, entretanto, a política de amortização antecipada de dívida externa, baixando a sua participação na dívida pública directa total de 17.1 para 11.6 por cento. No final de 1990 a dívida pública externa representava 7.9 por cento do PIB.

A dívida pública directa interna de curto prazo aumentou o seu peso relativo, devido ao forte crescimento dos bilhetes do Tesouro e dos certificados de aforro: 23 por cento da dívida pública directa bruta interna total, que compara com 15.8 por cento em 1989.

Como já se salientou anteriormente os juros da dívida pública registaram, em 1990, um forte aumento, passando de 7 para 8 por cento do PIB.



## OS ORÇAMENTOS DO ESTADO E DA SEGURANÇA SOCIAL PARA 1991

*O Orçamento para 1991 continua a procurar um compromisso entre a necessidade de reduzir os défices públicos, claramente explicitada no Quadro Nacional de Transição para a União Económica e Monetária (QUANTUM), e os objectivos prioritários no domínio da política social e da construção de infraestruturas. Com efeito, o desenvolvimento dos serviços públicos de saúde e educação, a valorização real das pensões e o pleno aproveitamento dos fundos comunitários, designadamente para a construção de infraestruturas, têm determinado um crescimento rápido das despesas nos últimos anos. Esta tendência foi acentuada pela implementação do novo sistema retributivo da função pública e pelo aumento rápido das despesas com juros na dívida pública. A maior disciplina financeira da administração pública e a limitação das despesas de funcionamento só têm contrariado parcialmente esta evolução.*

*As reformas de tributação directa e indirecta aumentaram substancialmente as receitas fiscais, em particular por via do alargamento da base de incidência. Só a introdução destas reformas associada a um rápido crescimento económico permitiu sustentar o acréscimo das despesas públicas em simultâneo com uma redução tendencial dos desequilíbrios orçamentais.*

*O ano de 1989 foi um período excepcional devido à reforma da tributação directa. Seria difícil evitar algum retrocesso em 1990. Mas é fundamental voltar à tendência no sentido de redução dos défices públicos, tendo em vista a participação de Portugal na União Económica e Monetária.*

*A projecção das Contas Nacionais do Sector Público Administrativo para 1991, baseada nos Orçamentos do Estado e da Segurança Social, aponta para um agravamento do défice (incluindo activos financeiros) do Sector Público Administrativo em percentagem do PIB (7.2 contra 6.7 por cento em 1990). No entanto a relação entre o excedente primário e o PIB situar-se-á na mesma ordem de grandeza do ano passado (1.5 contra 1.4 por cento em 1990).*

*As necessidades de financiamento atingirão 5.6 por cento do PIB (6.7 por cento em 1990) valor claramente inferior ao do défice, dado que os fluxos financeiros resultantes das privatizações mais do que compensarão a regularização de dívidas.*

*O nível de fiscalidade diminuirá ligeiramente, situando-se em 34 por cento do PIB, com os impostos sobre o rendimento a aumentarem o seu peso relativo e os impostos sobre bens e serviços a crescerem menos que o produto. De notar que a evolução dos primeiros é condicionada pelo grande acréscimo das receitas provenientes da tributação dos juros da dívida pública, que tem contrapartida nas despesas com juros.*

*Na área da tributação sobre o rendimento merecem uma referência particular a redução do número de escalões do IRS de 5 para 4, acompanhada de uma actualização dos escalões e dedução acima de inflação esperada e a redução da taxa do IRC de 36.5 para 36 por cento.*

Haverá, portanto, em ambos os casos, algum desagravamento fiscal. Em contrapartida está previsto um significativo aumento dos impostos sobre o tabaco e o álcool. A base de incidência do imposto de selo será, entretanto, alargada a uma boa parte das operações de financiamento externo. Em resposta às críticas da Comissão das Comunidades o imposto automóvel e o imposto sobre produtos petrolíferos serão modificados, evitando uma discriminação a favor da produção nacional.

As despesas totais continuarão a crescer rapidamente, aumentando o seu peso no PIB em cerca de dois pontos percentuais. Todas as grandes rubricas das despesas correntes crescerão acima dos 19 por cento.

A previsão do saldo global dos fluxos financeiros com as CE aponta para um valor de 166.4 milhões de contos (120.7 milhões de contos em 1990), equivalente a 1.7 por cento do PIB.

Quadro V.11

**PROJEÇÃO DAS CONTAS NACIONAIS DO SECTOR PÚBLICO ADMINISTRATIVO PARA 1991**

Milhões de contos

	1991				Total
	Administração Central		Administração Local	Segurança Social	
	Estado	Fundos e Serviços Autónomos			
<b>1. RECEITAS CORRENTES</b> .....	2441.2	816.7	244.5	1090.3	3899.0
Impostos sobre o rendimento e o património ..	879.6	0.0	53.3	0.0	932.9
Contribuições sociais .....	0.0	0.0	0.0	997.6	997.6
Impostos sobre bens e serviços .....	1343.0	36.9	70.4	7.1	1457.4
Outras receitas correntes .....	218.6	779.8	120.8	85.6	511.1
(Sendo:Transf. de outros subsect.) .....	1.9	527.1	92.4	72.3	--
<b>2. DESPESAS CORRENTES</b> .....	2797.3	754.0	163.3	1100.3	4121.2
Bens e serviços .....	979.4	570.9	136.7	43.0	1730.0
Subsídios .....	64.0	121.5	1.5	0.0	187.0
Juros da dívida pública .....	844.0	12.8	7.5	0.0	864.3
Transferências correntes .....	909.9	48.8	17.6	1057.3	1339.9
(Sendo:Transf. para outros subsect.) .....	674.2	12.1	0.4	7.0	--
<b>3. SALDO CORRENTE</b> .....	-356.1	62.7	81.2	-10.0	-222.2
<b>4. RECEITAS DE CAPITAL</b> .....	72.1	157.1	86.9	13.0	172.7
(Sendo:Transf. de outros subsect.) .....	0.0	84.3	69.6	2.5	--
<b>5. DESPESAS DE CAPITAL</b> .....	328.5	233.5	147.0	36.4	589.0
F.B.C.F. ....	90.7	64.6	137.0	5.6	297.9
Transferências de capital .....	237.8	168.9	10.0	30.8	291.1
(Sendo:Transf. para outros subsect.) .....	154.0	1.5	0.0	0.9	--
<b>6. SALDO TOTAL</b> .....	-612.5	-13.7	21.1	-33.4	-638.5
<b>7. ACTIVOS FINANCEIROS</b> .....	20.7	45.2	9.6	0.0	75.5
<b>8. SALDO TOTAL C/ACTIVOS FINANCEIROS</b>	-633.2	-58.9	11.5	-33.4	-714.0

## 5. Fluxos financeiros com as Comunidades Europeias

O saldo global dos fluxos financeiros entre Portugal e as Comunidades Europeias (CE) tem vindo a apresentar valores crescentes, com reflexos positivos na evolução das transferências públicas unilaterais e no nível de investimento. Em 1990, aquele saldo ascendeu a 120.7 milhões de contos<sup>(1)</sup>, o que corresponde a 1.4 por cento do PIB (1.6 por cento em 1989) e representa um acréscimo de 4.1 por cento relativamente ao ano anterior.

Os pagamentos de Portugal, com um crescimento homólogo de 14.5 por cento, atingiram 94.8 milhões de contos (1.1 por cento do PIB), em especial em resultado do aumento (de 19.6 por cento) da contribuição financeira.

Os recebimentos totalizaram 215.5 milhões de contos (2.5 por cento do PIB), dos quais, 200.3 milhões de contos corresponderam a transferências de fundos comunitários. Estes fundos incluem, para além dos fundos estruturais, o Fundo Europeu de Orientação e Garantia Agrícola—Secção Garantia (FEOGA-Garantia) o qual contempla, principalmente, a regularização dos mercados de produtos sujeitos ao regime de transição clássica. Os recursos movimentados ao abrigo deste fundo ascenderam a 38.3 m.c. em 1990.

As transferências dos fundos estruturais totalizaram 162 milhões de contos (7.2 por cento da Formação Bruta de Capital Fixo), envolvendo intervenções no âmbito do Plano de Desenvolvimento Regional para 1989/1993 e do correspondente Quadro Comunitário de Apoio elaborados na sequência da reforma destes fundos, em vigor desde o início de 1989. A evolução positiva dos fundos estruturais ficou a dever-se, em especial, ao FEOGA-Orientação cujas ver-

Quadro V.12

### FLUXOS FINANCEIROS COM AS CE

Milhões de contos	1988	1989	1990 <sup>*</sup>
<b>1. Pagamentos</b> .....	<b>69.2</b>	<b>82.8</b>	<b>94.8</b>
Contribuição financeira .....	36.0	52.9	63.3
Direitos aduaneiros e direitos niveladores agrícolas .....	23.6	26.2	27.7
Outros pagamentos (ou devoluções) .....	9.6	3.7	3.8
<b>2. Recebimentos</b> .....	<b>166.7</b>	<b>198.7</b>	<b>215.5</b>
Reembolsos de contribuição financeira .....	18.2	29.8	15.1
Reembolsos de recursos próprios .....	2.2	0.5	0.0
FEOGA — Garantia .....	26.5	30.0	38.3
FEOGA — Orientação .....	15.1	25.6	40.6
FEDER .....	58.7	63.0	74.1
FSE .....	34.0	35.4	29.7
PEDIP — Linha Orçamental Específica .....	7.8	10.1	17.6
Outros recebimentos .....	4.2	4.3	0.1
<b>3. Saldo (2 - 1)</b> .....	<b>97.5</b>	<b>115.9</b>	<b>120.7</b>

Origem: Direcção-Geral do Tesouro.

bas — destinadas a financiar acções de adaptação, reestruturação e desenvolvimento dos sectores da agricultura e pescas — registaram um importante aumento (40.6 milhões de contos em 1990 contra 25.6 milhões de contos em 1989). O Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional (FEDER), cujas transferências cresceram 17.6 por cento, continuou a deter o maior peso no conjunto das transferências comunitárias. Os recursos transferidos a coberto do FEDER — dirigidos quer ao Continente quer às Regiões Autónomas — foram canalizados, nomeadamente, para o investimento em acessibilidades (rodovias, ferrovias e portos) e outras infraestruturas (de saneamento básico, sociais, turísticas, etc.) e o desenvolvimento dos recursos humanos.

(1) Numa óptica de caixa.

## Capítulo VI

### SITUAÇÃO MONETÁRIA, FINANCEIRA E CAMBIAL

#### 1. POLITICA MONETÁRIA E CAMBIAL

##### 1.1 Introdução

O continuado dinamismo da procura interna, visível quer ao nível do consumo privado quer ao da procura de bens de investimento, associado a uma utilização da capacidade produtiva próxima de uma situação de pleno emprego, reflectiu-se, em 1990, numa evolução desfavorável do nível geral de preços. Desta forma, no conjunto do ano não foi atingido o objectivo final da política monetária — desaceleração da inflação — e uma das principais preocupações das autoridades económicas. Contudo, a informação referente ao Índice de Preços no Consumidor dos últimos meses parece apontar para uma inflexão no andamento da inflação o que, em paralelo com algum abrandamento da procura que vários indicadores vêm denotando desde o início do segundo semestre, poderá constituir um sinal de optimismo para o ano de 1991.

Na verdade, a postura da política monetária foi claramente diferenciada na primeira e segunda metades do ano. A política do primeiro semestre, com efeito, revelou-se *a posteriori* algo expansionista, tendo genericamente acomodado, num significativo desvio do crescimento da liquidez em relação à orientação programada, a aceleração não esperada da procura que se verificou nesse período. Em meados do ano, porém, a política monetária foi marcada por uma significativa inflexão, no sentido de uma maior restritividade, ao mesmo tempo que foram implementadas medidas tendentes a alargar a sua margem de

autonomia. O programa monetário no segundo semestre foi cumprido dentro de uma margem aceitável, não acomodando o diferencial de crescimento do produto nominal em relação aos valores projectados.

Dum modo geral, a política monetária em 1990 continuou a inserir-se num *mix* de políticas que, não sendo o adequado, é difícil de alterar rapidamente dados os elementos de rigidez existentes a nível da política orçamental. Nestas condições, o controlo da inflação requer a manutenção de altas taxas de juro. Num contexto de elevada previsibilidade cambial e alto grau de mobilidade internacional de capitais, conjugado com o clima de confiança gerado por vários anos de expansão sustentada do produto e estabilidade política, o nível relativamente elevado das taxas de juro nominais desencadeou intensas entradas de capitais externos na economia portuguesa, criando dificuldades ao controlo da liquidez interna e fortes tensões ascendentes sobre o escudo. Estes factores, conjugados com as dificuldades que decorrem do processo de inovação e desregulamentação que se tem observado em toda a esfera financeira da economia, vieram tornar mais problemática a condução da política monetária e a prossecução dos seus objectivos.

Neste contexto, em meados do ano as autoridades monetárias adoptaram um conjunto de medidas visando alargar a margem de autonomia da política monetária interna, designadamente o estabelecimento de barreiras à entrada de capitais e, em Outubro, a altera-

ção do regime de implementação da política cambial no sentido de diminuir o grau de previsibilidade, no curto prazo, do valor externo do escudo. Em paralelo, prosseguiu a criação de condições para a transição para um sistema de controlo monetário indirecto, concretizado finalmente no início de 1991. Este sistema vem também proporcionar maior eficácia à política monetária, nomeadamente ao conferir-lhe maior flexibilidade e possibilitar assim uma resposta mais atempada das autoridades aos desenvolvimentos na esfera económica e financeira; ao mesmo tempo, vem permitir ganhos de eficiência, ao eliminar restrições administrativas com efeito na afectação de recursos.

Em articulação com o conjunto de medidas destinadas a reforçar a política monetária, a política cambial continuou a pautar-se por uma orientação não-acomodatória do diferencial de inflação entre Portugal e o exterior, contribuindo assim para o combate à inflação, designadamente pela imposição de disciplina no crescimento dos preços dos bens transaccionáveis. Os efeitos desta política foram notórios, quedando-se o crescimento dos preços dos bens transaccionáveis no ano em 9 por cento, substancialmente aquém da taxa de inflação (13.4 por cento). Na sequência da alteração do regime de implementação da política cambial, em Outubro, o escudo registou uma relativa apreciação, reforçando esta orientação da política.

### 1.2. Política Monetária Interna

À semelhança dos anos anteriores, a política monetária interna em 1990 foi caracterizada por uma margem de autonomia limitada, num contexto de crescente integração financeira da economia portuguesa. Esta situação conduziu à adopção, nos inícios do terceiro e quarto trimestres, de medidas visando alargar a margem de autonomia, já referidas atrás e desenvolvidas com maior detalhe no ponto seguinte. No domínio interno a política monetária ficou assinada pela transição para um novo sistema de controlo monetário através do progressivo abandono do regime de enquadramento de crédito, cuja eficácia havia sofrido substancial erosão no decurso dos últimos anos. O estabelecimento definitivo do sistema de controlo monetário indirecto deverá conferir mais elevados níveis de transparência, flexibilidade e eficiência à execução da política.

Gráfico VL1

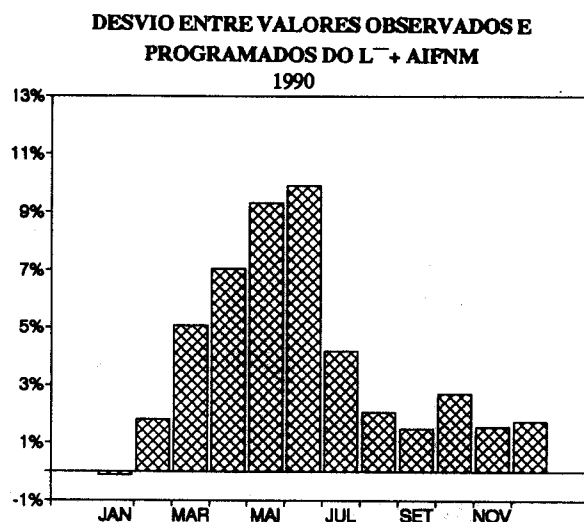
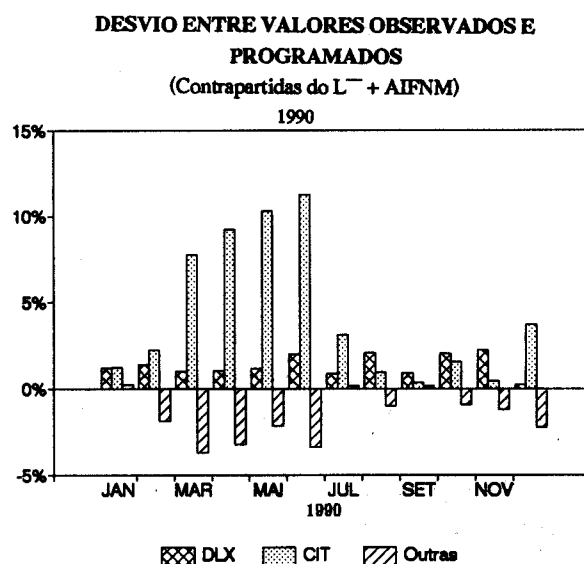


Gráfico VL2



Em Março, foi anunciada a suspensão dos limites imperativos à expansão do crédito que, desde 1977, assumiam o papel de principal instrumento da política monetária. Contudo, no sentido de não deixar crescer excessivamente a liquidez da economia, foi indicada aos bancos uma recomendação sobre o crescimento médio semestral do crédito. Deste modo, o crédito concedido nos primeiros seis meses do ano — abati-

do da parcela correspondente a recursos próprios e resultados — não deveria, em média, crescer a uma taxa superior a -2.5 por cento relativamente ao semestre homólogo anterior. Esta regra revelou, *a posteriori*, um pendor claramente expansionista o que, face à aceleração entretanto verificada na taxa de variação dos preços, levou a uma reformulação dos objectivos aquando da revisão do programa monetário para o segundo semestre.

No âmbito da programação para a segunda metade do ano, a taxa média de variação homóloga do crédito no período não deveria ultrapassar zero por cento. Apesar da mais elevada taxa de crescimento, a recomendação do segundo semestre traduziu-se num menor volume de crédito recomendado do que a da primeira metade do ano, em virtude da diminuição que se observara nas carteiras de crédito da generalidade dos bancos após Junho de 1989 em consequência do intenso processo de cedências definitivas de títulos do Tesouro então verificado. Por outro lado, existindo fortes indícios de que se mantivera, e até se intensificara, a prática de cruzamento de cheques por parte dos bancos, foi redefinido o conceito de crédito sujeito a recomendação, passando este a incorporar o valor de cheques e vales do correio.

Como resulta do que anteriormente foi referido, no domínio da programação monetária o ano de 1990 foi marcado por uma significativa revisão do programa monetário em meados do ano, correspondendo a uma inflexão da política no sentido dum maior rigor.

A avaliação do cumprimento do programa monetário — que, em 1990, se traduziu apenas no estabelecimento de uma regra de orientação interna não tendo sido anunciado qualquer objectivo para o crescimento da liquidez — conduz a diferentes resultados consoante se considera a primeira ou a segunda metade do ano.

Considerando os valores do fim de mês de um agregado de liquidez que resulta da soma de  $L^-$  (corrigido da componente anormal de cheques em carteira das OIM<sup>(1)</sup>) com as Aplicações de IFNM<sup>(2)</sup>,

(1) Sobre esta matéria ver Relatório do Banco de Portugal de 1989, páginas 164-167.

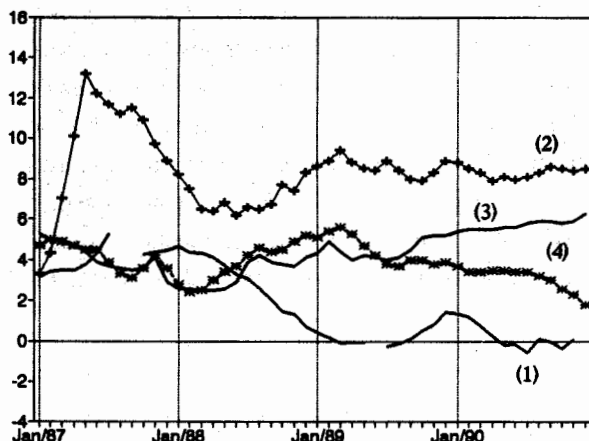
(2) A utilização de um agregado lato de aplicações de liquidez pretende internalizar a substituição existente entre activos monetários propriamente ditos e outros instrumentos com grau de liquidez semelhante mas que não fazem parte do agregado tradicional  $L^-$ .

conclui-se pela existência de um significativo desvio positivo relativamente ao programado no primeiro semestre e por um aceitável cumprimento do objectivo estabelecido na programação correspondente aos últimos seis meses do ano. De facto, em média, o agregado de liquidez atrás referido terá crescido no primeiro semestre a uma taxa 5.5 pontos percentuais acima do valor programado, enquanto, na segunda metade do ano, o desvio médio relativamente ao objectivo terá sido de 2.3 pontos percentuais. No final do ano, o desvio cifrava-se em 1.8 pontos percentuais, situando-se assim dentro de uma margem de aceitação razoável.

Como é visível nos gráficos, em ambos os casos, com destaque para o primeiro semestre, os desvios resultam fundamentalmente do excessivo crescimento do crédito interno. Tal ficou a dever-se exclusivamente ao crédito ao sector privado, tendo o crédito ao Sector Público Administrativo dado um contributo positivo para o cumprimento do programa. A progressiva convergência para a trajectória programada não foi, contudo, suficiente para controlar a evolução dos preços no conjunto do ano, e o desvio médio anual entre os valores efectivos e os valores programados do agregado de liquidez revela alguma acomodação do crescimento do produto nominal acima do programado. A análise preliminar do andamento da liquidez calculado com séries intra-mensais corrobora estes resultados.

Reflectindo o objectivo de contenção do ritmo de expansão da procura interna e no sentido de estimular a poupança privada e sinalizar a resposta das autoridades à aceleração da inflação, a taxa mínima dos depósitos a prazo superior a 180 dias mas não a um ano e a taxa de remuneração dos depósitos constituídos ao abrigo das contas poupança-habitação foram elevados, em Junho, respectivamente, 1 e 1.25 pontos percentuais. Ao nível dos depósitos a prazo, existem sinais de que esta alteração apenas se terá feito sentir em termos marginais, dado o facto de a maioria dos bancos estarem na altura a oferecer taxas de juro situadas acima do anterior limite mínimo legal. No entanto, apesar duma subida gradual ao longo do ano, a taxa de juro dos depósitos a prazo continuou a situar-se em níveis pouco superiores à taxa de inflação, correspondendo a taxas reais líquidas de impostos negativas.

Gráfico VL3

**TAXAS DE JURO DE CURTO PRAZO EM TERMOS REAIS<sup>(a)</sup>**


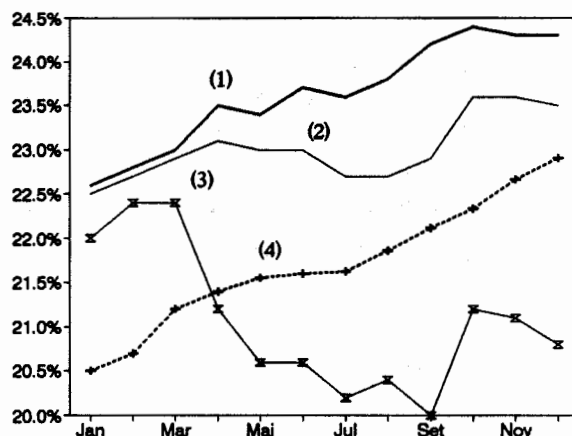
- (1) Portugal – BT 90 dias.
- (2) EUA – Mercado de eurodivisas em Londres (3 meses).
- (3) Alemanha – Mercado de eurodivisas em Londres (3 meses).
- (4) Espanha – empréstimos interbancários (3 meses).
- (a) Ajustadas da inflação por médias móveis dos últimos (5 meses).

No que concerne às operações activas de curto prazo, as taxas das operações a 90 dias publicadas pela Associação Portuguesa de Bancos movem-se, ao longo do ano, numa trajectória ascendente, atingindo em Dezembro 22,9 por cento, 2,5 pontos percentuais acima do valor registado no final do ano anterior.

Uma evolução algo distinta é a sugerida pela informação compilada no Banco referente a operações activas de idêntico prazo, de acordo com a qual se terá verificado uma relativa estagnação das respectivas taxas durante a maior parte do ano, observando-se apenas no último trimestre uma sensível subida dos seus valores. Em termos reais, este crescimento será ainda mais notório dado que coincide no tempo com o momento em que a taxa de inflação começa a denotar algum abrandamento, se se admitir que esta desaceleração terá sido transmitida às expectativas inflacionistas. Esta evolução poderá reflectir uma menor disponibilidade de meios de financiamento que, em primeira instância, terá resultado da introdução das disposições administrativas de controlo do crédito externo que à frente serão mencionadas.

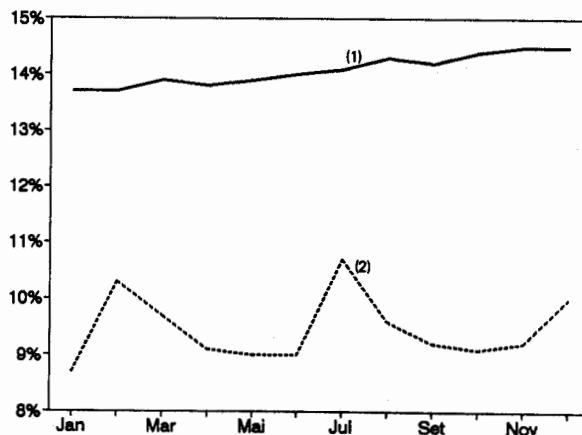
O ano de 1990 foi marcado, ao nível dos mercados interbancários, por uma enorme volatilidade nas

Gráfico VL4

**TAXAS DE JURO DAS OPERAÇÕES ACTIVAS**


- (1) Carteira comercial até 90 dias.
- (2) Carteira comercial e empréstimos e outros créditos até 90 dias.
- (3) Empréstimos e outros créditos até 90 dias.
- (4) Associação Portuguesa de Bancos (90 dias).

Gráfico VL5

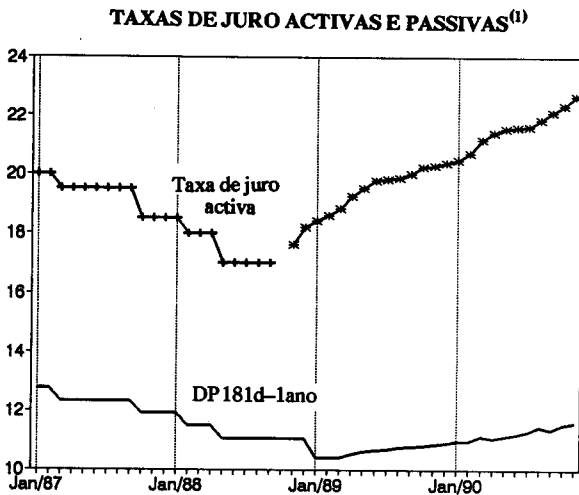
**TAXAS DE JURO DAS OPERAÇÕES PASSIVAS**


- (1) Depósitos a prazo 181 dias a 1 ano.
- (2) AC recompra BT até 30 dias

taxas de juro nos segmentos de prazos muito curtos. Este fenómeno, particularmente agudo durante o segundo semestre, teve origem num conjunto de factores que alteraram de forma substantiva o funcionamento dos mercados. Um dos aspectos intro-

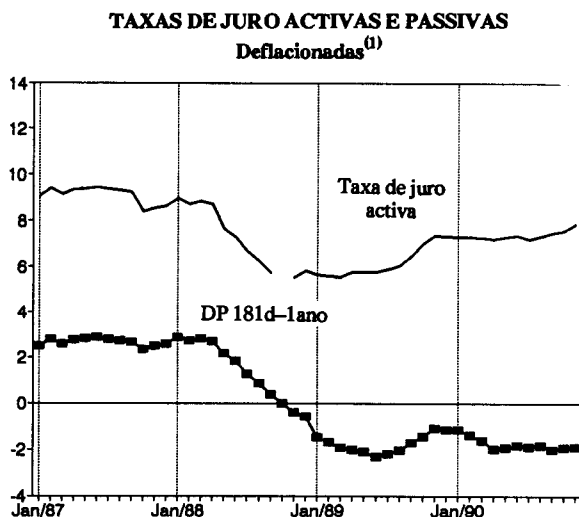
dutores de instabilidade nas taxas de juro terá sido o novo regime de disponibilidades mínimas de caixa em vigor desde Junho de 1990. Com efeito, assistiu-se a uma maior amplitude na oscilação das taxas das

Gráfico VL6



(1) Após a liberalização das taxas de juro activas (Setembro de 1988) utilizou-se a taxa fornecida pela Associação Portuguesa de Bancos para operações de crédito a 90 dias.

Gráfico VL7



(1) Rácio entre a taxa de juro nominal e a taxa de inflação (IPC, média móvel de 5 meses centrada no mês). Após a liberalização das taxas de juro activas (Setembro de 1988) utilizou-se a taxa fornecida pela Associação Portuguesa de Bancos para operações de crédito a 90 dias.

operações de menor prazo, quer no período que precedeu a publicação do novo regime, através do clima de incerteza que então se instalou no meio bancário, quer no período subsequente, em resultado de uma certa dificuldade de adaptação que os bancos vieram a revelar na gestão temporal da respectiva liquidez, em face das características do sistema a que ficaram entretanto obrigados<sup>(1)</sup>. Desta forma, nas datas de cumprimento das disponibilidades mínimas de caixa foi frequente a intervenção por parte do Banco, realizando operações de cedência de liquidez através de acordos de recompra de títulos por prazos muito curtos e a taxas que, em certos casos, atingiram níveis muito elevados.

Em Junho, o Banco deixou de suportar as taxas de juro dos Títulos de Regularização Monetária que, até aí, se tinham mantido a um nível fixo. Esta alteração visava reduzir o grau de previsibilidade das taxas e surge na sequência de um conjunto de medidas de contenção às entradas de capitais externos de natureza especulativa. A variabilidade de taxas de juro que decorreu de tal procedimento não veio, contudo, a repercutir-se nas taxas de juro do crédito, dada a segmentação dos mercados operada por via da recomendação do crédito.

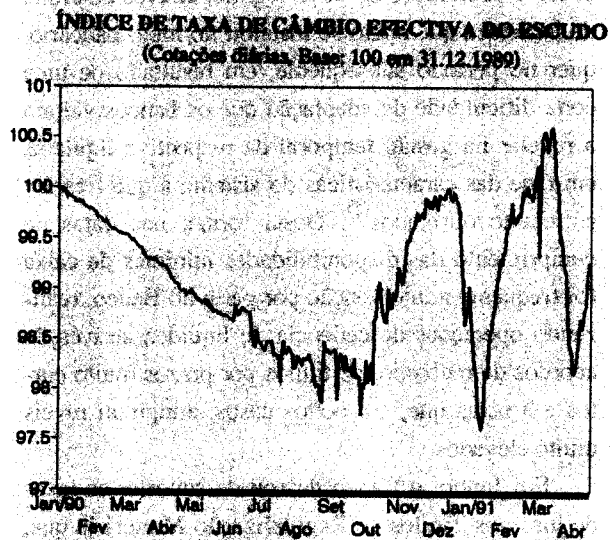
### 1.3. Política Cambial

O cumprimento da regra pré-fixada de política cambial criou particulares dificuldades às autoridades no ano de 1990. Durante o primeiro semestre, a evolução da taxa de câmbio nominal manteve-se em concordância com o ritmo anunciado de desvalorização deslizante, continuando a não ser acomodado o diferencial de inflação entre Portugal e o exterior. Neste contexto de grande previsibilidade do valor do escudo e face ao relativamente elevado nível das taxas de juro nominais internas, a economia portuguesa vinha sendo objecto de crescentes aflusos de reservas cambiais que atingiram níveis anormalmente elevados nas primeiras semanas de Junho, colocando em risco a política interna de controlo da liquidez.

(1) Sobre estas medidas ver caixa deste relatório "Implementação do sistema de controlo monetário indirecto — principais etapas".



Gráfico VL8



Origem: Banco de Portugal.

Nota: Um aumento (redução) do índice corresponde a uma apreciação (depreciação) do escudo.

Este facto deu lugar à adopção de um conjunto de barreiras inibidoras às entradas de fundos do exterior<sup>(1)</sup> com o qual se pretendeu conferir um maior grau de autonomia à política monetária, cujo cariz rigoroso exige a manutenção a um nível elevado das taxas de juro relativas. Assim, em Junho, foi suspensa a autorização para a compra a prazo a não residentes de moeda estrangeira contra escudos, salvo quando destinada à cobertura de operações de mercadorias, serviços e capitais devidamente autorizadas. No mesmo sentido, em Julho, foi estabelecida a obrigatoriedade de constituição no Banco de um depósito em escudos, não remunerado, por entidades residentes não financeiras que contraíam operações de crédito externo não associadas a transacções sobre bens e serviços. Este depósito ascende a 40 por cento do contravalor em escudos dos capitais importados, ficando imobilizado até à data do reembolso das respectivas operações.

A informação disponível para a Balança de Pagamentos não permite, por enquanto, que se retirem

(1) Para informação mais detalhada a este propósito ver caixa "Cronologia das principais medidas de política monetária e cambial em 1990".

conclusões seguras acerca da eficácia de tais procedimentos, sendo, eventualmente, necessário um período mais longo para uma justa interpretação dos seus resultados. Não obstante, tomando como conceito de base os chamados "capitais flutuantes" — que integram operações de curto prazo das OIM e a rubrica residual de "Operações de curto prazo, erros e omissões" — constata-se um inegável decréscimo dos respectivos afluxos no terceiro trimestre que, à luz da informação provisória disponível, não terá prosseguido nos últimos meses do ano. Tal é ainda mais evidente se acoplarmos aos capitais flutuantes os valores correspondentes ao investimento estrangeiro em títulos, os quais registaram uma subida muito acentuada na sequência das medidas de Junho. Poderemos, assim, estar mais uma vez na presença de práticas de evasão às restrições administrativas.

Já em Outubro, foi alterado o regime de execução da política cambial no sentido de reduzir o grau de previsibilidade no curto prazo do valor do escudo e, por esta via, desencorajar a execução de operações de arbitragem de taxas de juro. Assim, no âmbito do mercado cambial à vista, o Banco deixou de fornecer cotações firmes, permitindo que, de acordo com as condições prevalecentes da procura e oferta, se verificasse uma flutuação da taxa de câmbio dentro de uma determinada banda em torno do objectivo tendencial definido conjuntamente com o Governo. As intervenções do Banco entretanto verificadas processaram-se de forma discricionária em momentos em que foi considerado excessivo o afastamento relativamente àquele rumo tendencial. Por outro lado, foi também alterado o cabaz das moedas em relação ao qual a política cambial é definida, passando aquele cabaz a ser constituído apenas pelas principais divisas do mecanismo de taxa de câmbio do Sistema Monetário Europeu: marco (com peso de cerca de 36 por cento), peseta (cerca de 20 por cento), franco francês (cerca de 19 por cento), libra (cerca de 15 por cento) e lira (cerca de 11 por cento).

A análise das cotações do escudo no período subsequente à flexibilização do mercado cambial revela uma apreciação cambial com marcadas oscilações, como reflexo das tensões que se vêm sentindo sobre a respectiva procura. Ao longo do ano, a desvalorização média em termos efectivos foi de aproximadamente 2.5 por cento.

Em Fevereiro de 1991, foram reforçadas as medidas inibidoras às entradas de capitais externos, através da obrigatoriedade de constituição de um depósito de contrapartida no Banco sobre as responsabilidades representadas por contas estrangeiras em escudos. Os coeficientes estipulados para a constituição destes depósitos são, respectivamente, de 90 por cento para o caso das contas estrangeiras tituladas por sucursais no exterior ou sucursais financeiras exteriores da instituição depositária ou ainda quando se verifique uma relação de domínio entre instituição depositária e depositante ou quando ambas forem dominadas por uma mesma entidade, e de 40 por cento para os restantes casos. Por outro lado, as restrições que impendem sobre o investimento de não residentes em títulos e instrumentos do mercado monetário foram alargadas às operações de venda de títulos nacionais a não residentes com carácter não definitivo e ainda aos compromissos, firmes ou opcionais, de compra a não residentes de títulos nacionais, em datas futuras e condições previamente acordadas.

#### 1.4 Transição para o novo Sistema de Controlo Monetário

A flexibilização dos mercados constitui uma importante linha orientadora do processo de profunda alteração na economia portuguesa. Contudo, a prossecução de algumas metas fundamentais poderá, como acontece na presente situação, obrigar à introdução de condicionantes administrativas que, pelas consequências que comportam para a eficiência económica em geral, deverão ser entendidas como medidas temporárias e com carácter de excepção. A experiência portuguesa, como a de outras economias, tem mostrado quão efémeros são os resultados de procedimentos restritivos desta natureza pelo que a sua utilização, além de esparsa, deverá verificar-se sempre em conjugação com a progressiva construção das condições necessárias à sua eliminação. É neste cenário de transição que deve ser interpretada a política de "crédito recomendado" adoptado em 1990 após a suspensão dos limites de crédito, em Março.

Ao longo do ano e inícios de 1991 terão sido dados importantes passos no sentido da criação de um ambiente adequado ao estabelecimento de uma nova

modalidade de gestão quotidiana e contínua da liquidez da economia a qual se deverá traduzir, a médio prazo, em sensíveis ganhos de eficiência e transparência. De entre os vários avanços realizados para a introdução efectiva e definitiva deste sistema de controlo monetário indirecto, importa salientar, pelo seu carácter de imprescindibilidade à eficácia daquele sistema, a entrada em vigor do novo regime de disponibilidades mínimas de caixa, a nova Lei Orgânica do Banco e, como condição essencial de preparação do mercado monetário, a realização da denominada "Grande Operação" destinada a eliminar a liquidez excedentária do sistema financeiro.

No que concerne ao regime de disponibilidades mínimas de caixa estabelecido em Junho, existem razões para supor que o nível a que foi fixado o respectivo coeficiente (17 por cento) em conjugação com as reduzidas taxas de remuneração (7.5 por cento em média) se vieram a revelar demasiado penalizadores, incentivando reacções de evasão às respectivas regras. Desta forma, já em 1991, o regime de remuneração das reservas sofreu significativa alteração, tornando-se neutral no tratamento conferido aos diferentes instrumentos da base de incidência e virtualmente não-penalizador na margem (em que as reservas são remuneradas a uma taxa que reflecte as condições de mercado), eliminando assim tendencialmente o incentivo à fuga acima referido. Além disso, nos moldes em que está definido, o sistema é progressivamente menos oneroso em termos da tributação implícita que lhe está subjacente, já que supõe uma passagem gradual para um sistema de remuneração a taxas de mercado, o que irá permitir uma progressiva aproximação entre o regime português e os padrões médios comunitários.

Também as alterações verificadas na Lei Orgânica do Banco se revestem de particular importância como condição da eficácia do novo sistema de controlo monetário que se pretende baseado nos mecanismos de mercado, uma vez que introduz a proibição explícita de financiamento do sector público administrativo junto do Banco. Por esta via, terá sido satisfeito um pré-requisito fundamental a uma eficaz intervenção do Banco nos mercados monetários no sentido de assegurar uma expansão monetária compatível com os objectivos estabelecidos. Contudo, a lei continua a prever a possibilidade da tomada firme de bilhetes do Tesouro em condições negociadas.

Quadro VI.1

**CONTRAPARTIDAS DA BASE MONETARIA (FIM DE MES)  
(COM BASE NO BALANÇO MENSAL DO BANCO DE PORTUGAL)**

Milhões de contos

	DEZ 89	JUN 90	DEZ 90
<b>1. CONTRAPARTIDAS EXTERNAS</b> .....	<b>2144.4</b>	<b>2531.1</b>	<b>2569.6</b>
(em percentagem da Base Monetária) .....	113.0	144.5	125.0
1.1 DISPONIBILIDADES SOBRE O EXTERIOR .....	2147.6	2546.5	2572.9
1.2 RESPONSABILIDADES SOBRE O EXTERIOR .....	3.2	15.4	3.3
<b>2. CRÉDITO LIQUIDO AO SECTOR PÚBLICO (excl. C. Apl. BT)</b> .....	<b>934.4</b>	<b>1176.0</b>	<b>966.9</b>
(em percentagem da Base Monetária) .....	49.2	67.1	47.0
2.1. CRÉDITO LÍQUIDO EM CONTA CORRENTE .....	-139.3	240.4	50.3
2.1.1 TESOURO PÚBLICO .....	-137.3	232.9	47.0
2.1.2 AÇORES .....	-2.0	4.2	-0.0
2.1.2 MADEIRA .....	-0.0	3.3	3.3
2.2 TÍTULOS DA DÍVIDA PÚBLICA .....	1087.0	943.8	923.4
2.2.1. BT .....	127.3	0.0	0.0
2.2.2. OUTROS TÍTULOS .....	959.7	943.8	923.4
2.3 OUTROS CRÉDITOS .....	4.7	4.0	3.7
2.4 DEPOSITOS (excl. C. Apl. BT) .....	18.0	12.2	10.5
<b>3. OPERAÇÕES DE REGULAÇÃO DE LIQUIDEZ</b> .....	<b>-762.0</b>	<b>-1615.5</b>	<b>-1171.4</b>
(em percentagem da Base Monetária) .....	-40.2	-92.2	-57.0
3.1 DESCONTO, REDESCONTO E OUTROS CRÉDITOS .....	116.8	18.7	11.2
3.2 OUTRAS OPERAÇÕES DE CEDÊNCIA/ABSORÇÃO DE LIQUIDEZ .....	-878.8	-1634.2	-1182.6
3.2.1 OPERAÇÕES DE CEDÊNCIA DE LIQUIDEZ .....	0.0	0.0	0.0
3.2.2 OPERAÇÕES DE ABSORÇÃO DE LIQUIDEZ .....	878.8	1634.2	1182.6
3.2.2.1 CONTA APLICAÇÃO DE BT .....	97.5	426.9	345.5
3.2.2.2 ACORDOS DE RECOMPRA DE TÍTULOS .....	0.0	0.0	0.0
3.2.2.3 TRM .....	0.0	217.2	66.2
3.2.2.4 TIM E DP .....	781.3	990.1	770.9
3.2.2.5 OUTROS .....	0.0	0.0	0.0
<b>4. DEP. OBRIGATORIOS N/INCLUIDOS BASE MONETÁRIA</b> .....	<b>5.5</b>	<b>0.0</b>	<b>7.0</b>
(em percentagem da Base Monetária) .....	0.3	0.0	0.3
4.1 DISPONIBILIDADES SUPLEMENTARES .....	5.5	0.0	0.0
4.2 DEP. COMP. S/RESPONS. EM M.N. PARA COM N/RESIDENTES .....	0.0	0.0	0.0
4.3 DEP. COMP. FINANCIAMENTO EXTERNO .....	0.0	0.0	7.0
<b>5. OUTRAS CONTRAPARTIDAS</b> .....	<b>413.8</b>	<b>339.8</b>	<b>301.6</b>
(em percentagem da Base Monetária) .....	21.8	19.4	14.7
5.1 RECURSOS PRÓPRIOS E RESULTADOS .....	474.9	473.8	385.6
5.2 DIVERSOS .....	-61.1	-134.0	-84.0
<b>6. TOTAL (1+2+3-4-5)</b> .....	<b>1897.5</b>	<b>1751.8</b>	<b>2056.5</b>
<b>7. BASE MONETÁRIA</b> .....	<b>1897.5</b>	<b>1751.8</b>	<b>2056.5</b>
7.1 NOTAS E MOEDAS .....	632.9	607.6	697.6
7.2 DEPOSITOS DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS .....	1264.6	1144.2	1358.9
7.2.1 OIM .....	1259.7	1139.0	1339.0
7.2.2 CEC, SDR E CCAM .....	2.6	4.7	19.3
7.2.3 IFNM .....	2.3	0.5	0.6

A "Grande Operação" de secagem de liquidez excedentária estrutural do sistema, que decorreu em duas fases, em Dezembro de 1990 e Março de 1991, constituiu também um indispensável passo para a transição para um sistema de controlo monetário indirecto. Na realidade, ao esvaziar o passivo do banco

dum volumoso montante de aplicações potencialmente líquidas das instituições monetárias, essa operação permitiu "limpar" o mercado monetário, criando um ambiente adequado à intervenção do Banco bem como à sua capacidade de actuação sobre as taxas de juro.

No âmbito de uma progressiva convergência para as orientações comunitárias em matéria de funcionamento do sector bancário e do sector financeiro em geral, entraram em vigor, em diferentes momentos do ano, um conjunto de medidas de supervisão prudencial que são descritas detalhadamente em caixa deste relatório. O cumprimento destas medidas exigirá às instituições de crédito portuguesas um rápido ajustamento às características do mercado em que se inserem e um esforço acrescido na gestão de risco e de liquidez das respectivas carteiras. Os efeitos destas medidas — em particular o cumprimento progressivo do rácio de solvabilidade, pelos limites que impõe ao crescimento do crédito — convergem com a pressão das orientações de rigor em matéria de política monetária, em particular na presente conjuntura.

Apenas dentro desta nova filosofia de funcionamento se poderão criar, e manter, condições de estabilidade e de saneamento financeiro que permitam que se enfrentem eventuais choques que decorram da completa integração num espaço financeiro alargado e num posterior estágio de desenvolvimento. Com efeito, não é de prever que se mantenham as elevadas margens de intermediação de que o sector bancário tem vindo a beneficiar e que constituem o principal factor explicativo dos favoráveis níveis de rentabilidade atingidos. Este facto, em conjugação com a extinção dos Depósitos a Prazo no Banco de Portugal, que constituíam uma aplicação rentável e segura dos recursos dos bancos, vêm confirmar a necessidade de

uma prudência especial na gestão dos riscos de mercado.

O exercício de programação monetária desenvolvido para o ano de 1991 insere-se já numa nova modalidade de instrumentação da política, tendo como primeiro objectivo a determinação dos valores de intervenção líquida que o Banco terá de efectuar nos mercados monetários. Neste exercício admitiu-se como taxa programática de inflação um valor médio de 9.5 por cento, o qual, não constituindo uma previsão do ritmo de crescimento dos preços, indica o limiar a partir do qual este crescimento não será acomodado. Considerou-se ainda um crescimento real do PIB de 3.5 por cento, resultando como orientação quantitativa para a política monetária uma expansão de cerca de 12 por cento para o agregado de liquidez  $L^-$  (corrigido da componente anormal de cheques).

Ao nível da instrumentação, considerou-se que, dum modo geral, se manteria uma situação de escassez de liquidez no mercado monetário de muito curto prazo, fazendo-se a respectiva regulação através de operações de cedência, cuja taxa de juro constituirá um importante indicador da política. Para absorção de liquidez, o Banco utilizará primordialmente a conta aplicação de bilhetes do Tesouro — a qual assumirá um conteúdo acrescido no balanço do Banco, à semelhança do que já se começou a esboçar em 1990 — continuando, contudo, a efectuar acordos de recompra de títulos públicos que, mesmo após a realização da "Grande Operação", ainda figuram na sua carteira.

## IMPLEMENTAÇÃO DO SISTEMA DE CONTROLO MONETÁRIO INDIRECTO

### — Principais etapas —

*Ao longo do ano de 1990 e início de 1991 foram dados vários passos no sentido da transição de um sistema, em vigor desde 1977, em que a política monetária utilizava como principal instrumento a fixação de limites à expansão do crédito para um outro, de orientação de mercado, baseado em métodos indirectos de controlo monetário. Neste contexto, e tendo em vista criar as condições necessárias à implementação daqueles métodos, que se concretizou em inícios de 1991, foram adoptadas algumas medidas, das quais cumpre salientar:*

- 1. Revisão do regime de disponibilidades mínimas de caixa*
- 2. "Grande operação" de esterilização da liquidez excedentária*
- 3. Revisão da Lei Orgânica do Banco de Portugal*
- 4. Medidas de supervisão prudencial*

#### 1. REVISÃO DO REGIME DE DISPONIBILIDADES MÍNIMAS DE CAIXA

*A montagem dum regime de reservas de caixa destinado a ser utilizado como instrumento activo de política monetária constituiu uma importante etapa na implementação do sistema de controlo monetário indirecto. Em Maio de 1990 procedeu-se à introdução de um regime revisto para a constituição de disponibilidades mínimas de caixa que lhe conferiu um carácter mais homogéneo, uniforme e contemporâneo. Passaram a estar sujeitas à constituição de disponibilidades mínimas de caixa todas as instituições financeiras cuja actividade dê lugar à criação de responsabilidades com carácter líquido, designadamente sociedades de investimento, sociedades de locação financeira e sociedades de factoring. Paralelamente, procedeu-se ao alargamento da base de incidência do instrumento em análise, passando esta a abarcar, além de todos os tipos de depósitos, um vasto conjunto de outros produtos e operações entre os quais se destacam os acordos de recompra firme, obrigações reembolsáveis a prazo inferior a dois anos, bilhetes do Tesouro e CLIP cedidos a título definitivo<sup>(1)</sup> e, bem assim, todas as transacções com recurso genericamente designadas por "Passivos eventuais por aplicações líquidas":*

*O coeficiente de disponibilidades mínimas de caixa foi fixado em 17%, tendo sido adoptado um regime transitório com coeficiente reduzido, mas progredindo tendencialmente para aquele valor, para as instituições até então isentas de reservas obrigatórias.*

*(1) A obrigatoriedade de constituição de disponibilidades mínimas de caixa refere-se apenas a emissões posteriores a 31 de Maio de 1990. O mesmo se aplica aos acordos de recompra firme de bilhetes do Tesouro e CLIP.*

*Para a constituição de disponibilidades mínimas de caixa apenas são elegíveis os saldos das contas de depósitos à ordem no Banco de Portugal. No caso especial das caixas económicas, caixas de crédito agrícola mútuo e sociedades de desenvolvimento regional, as disponibilidades mínimas de caixa devem estar representadas por um depósito bloqueado registado em conta especial no Banco de Portugal em nome das respectivas instituições. O valor destes depósitos bloqueados, a ajustar no último dia útil de cada mês, é o que resulta da aplicação do coeficiente à base de incidência existente no final do mês anterior. Para as restantes instituições, a constituição dos depósitos no Banco de Portugal é efectuada de forma diferenciada consoante se trate de instituições monetárias ou de instituições financeiras não monetárias sujeitas a reservas. No caso das primeiras, o cálculo das disponibilidades mínimas de caixa é feito em termos de montantes médios semanais de valores diários da base de incidência e a respectiva constituição também é efectuada em termos de médias semanais com três dias de desfasamento: para as restantes instituições financeiras a constituição de disponibilidades mínimas de caixa é feita em termos médios mensais de valores diários, correspondendo ao valor médio da base de incidência existente no mês anterior.*

*De acordo com o regime de remuneração que vigorou durante o ano de 1990 existia um tratamento diferenciado ao nível dos instrumentos remunerados da base de incidência, distinguindo-se três taxas de remuneração: 0 por cento para depósitos e outras aplicações a menos de 180 dias; 9.7 por cento, basicamente para depósitos a mais de 180 dias; e 16 por cento para bilhetes do Tesouro e CLIP cedidas a título definitivo. A taxa de remuneração média praticamente em 1990 foi de cerca de 7.5%.*

*Já em 1991, o regime de remuneração das reservas foi revisto, no sentido da uniformização da remuneração e da redução progressiva da tributação implícita nas disponibilidades mínimas de caixa. Assim, as reservas sobre todos os instrumentos da base de incidência passaram a usufruir de idêntica remuneração. Para acréscimos da base de incidência relativamente ao momento da mudança, essa remuneração foi fixada numa taxa de 16%, revisível trimestralmente tendo em conta as condições do mercado. Visou-se assim, por um lado, eliminar virtualmente o incentivo dos bancos à fuga às reservas (com as consequentes perturbações sobre a condução da política monetária) e, por outro lado, uma gradual aproximação às condições prevalentes, nesta matéria, nos países comunitários.*

## **2. "GRANDE OPERAÇÃO" DE ESTERILIZAÇÃO DA LIQUIDEZ EXCEDENTÁRIA**

*Foi acordada em Dezembro de 1990 entre o Estado, o Banco de Portugal e um conjunto de instituições de crédito a realização de uma grande operação, cujo montante total ascendeu a mais de 12% do PIB, destinada a absorver a liquidez bancária excedentária aplicada no Banco de Portugal. Esta operação — efectuada em duas fases, a primeira das quais realizada em Dezembro e a segunda em Março de 1991 — traduziu-se na emissão de dívida pública para colocação no sistema bancário, destinado-se parte deste empréstimo à liquidação antecipada de dívida pública externa, e a parte remanescente ao resgate de títulos de dívida pública da carteira do Banco de Portugal.*

*A emissão de títulos de dívida pública de médio e longo prazos e de bilhetes do Tesouro totalizou, respectivamente, 923.7 milhões de contos e 150.5 milhões de contos. O conjunto de*

títulos de médio e longo prazos emitidos tem um prazo médio de aproximadamente 6 anos distribuída entre OT de 18, 24, 30, 36 e 48 meses, OCA de 5 e 6 anos e FIP de 6, 7, 8 e 9 anos. No que concerne aos bilhetes do Tesouro, 63.7 milhões de contos são a 182 dias e 73.3 milhões de contos a 364 dias.

Nas datas de emissão de dívida pública, as instituições de crédito puderam mobilizar antecipadamente as aplicações em depósitos a prazo e em Títulos de Intervenção Monetária, constituídas em seu nome no Banco de Portugal, pelo montante necessário ao pagamento dos títulos de dívida pública.

### 3. REVISÃO DA LEI ORGÂNICA DO BANCO DE PORTUGAL

Com a nova Lei Orgânica do Banco de Portugal, aprovada pelo Decreto-Lei n.º 337/90, de 30 de Outubro, pretendeu-se conferir um mais elevado grau de independência ao Banco na condução da política monetária, no quadro das responsabilidades nacionais que derivam da participação activa da economia portuguesa na edificação da união económica e monetária da Europa Comunitária. Neste sentido, foi vedado ao Banco o financiamento do Estado, sob qualquer forma, para além da conta corrente gratuita como limite fixado em percentagem da receita corrente do Estado e da tomada firme de bilhetes do Tesouro em condições negociadas. Um outro aspecto digno de realce no contexto da nova lei orgânica refere-se à consagração do papel do Banco de Portugal na supervisão e inspecção das instituições financeiras.

### 4. MEDIDAS DE SUPERVISÃO PRUDENCIAL

No sentido de uma progressiva aplicação das regras essenciais previstas na Directiva do Conselho n.º 89/299/CEE<sup>(1)</sup>, de 17 de Abril de 1989, foram definidos em Junho (Aviso n.º 9/90)<sup>(2)</sup> os elementos que podem integrar os fundos próprios de todas as instituições sujeitas à supervisão do Banco de Portugal. Assim, são considerados fundos próprios: capital realizado (incluindo a parte representada por acções preferenciais não remíveis e prémios de emissão); reservas legais, estatutárias e outras formadas por resultados não distribuídos; resultados transitados de exercícios anteriores; reservas provenientes da reavaliação do activo imobilizado; títulos de participação não reembolsados e prémios obtidos com a sua emissão acima do par; empréstimos subordinados em condições aprovadas pelo Banco de Portugal e a parte liberada de acções preferenciais remíveis.

Em simultâneo e em consonância com a Recomendação da Comissão das Comunidades Europeias n.º 87/62/CEE<sup>(3)</sup>, de 22 de Dezembro de 1986, foram estabelecidos os conceitos de risco e grande risco das instituições de crédito e fixados os limites à respectiva concentração numa única entidade ou grupo de entidades (Aviso n.º 10/90)<sup>(2)</sup>. A definição de risco abarca

(1) JO n.º L 124, 5 Maio 1989.

(2) DR n.º 153, 5 Julho 1990.

(3) JO n.º L 33, 4 Fevereiro 1987.

*qualquer facilidade que resulta na concessão de um crédito — incluindo a prestação de fiança, garantia ou qualquer outra — ou na aquisição de títulos ou participações financeiras emitidos pelos clientes da instituição de crédito. Quando o montante do risco, isolado ou adicionado a outros respeitantes ao mesmo cliente ou grupos de entidades, ascende ou ultrapassa 15% dos fundos próprios da instituição é classificado como grande risco.*

*No que se refere à concentração de riscos, foi estabelecido o valor máximo de 40% dos fundos próprios como limite a que cada instituição fica sujeita em relação ao conjunto de riscos que assume face a cada cliente. Em paralelo, determinou-se que o valor agregado dos grandes riscos em relação à totalidade dos clientes não pode ultrapassar um montante correspondente a oito vezes os fundos próprios da instituição. Já em Dezembro, pelo Aviso n.º 14/90<sup>(1)</sup>, o Banco de Portugal tornou estas regras extensivas a várias instituições parabancárias.*

*O Aviso n.º 11/90<sup>(2)</sup> fixou para todas as instituições sujeitas à supervisão do Banco de Portugal o valor máximo dos compromissos que podem assumir e dos recursos que podem aplicar em operações de tomada firme e de subscrição indirecta.*

*Ainda no domínio das medidas de supervisão prudencial, foi apresentada em Dezembro a fórmula de cálculo do rácio de solvabilidade das instituições de crédito bem como as regras de constituição das respectivas provisões. O Aviso n.º 12/90<sup>(1)</sup> define rácio de solvabilidade como a relação entre o montante dos fundos próprios e o valor da soma dos elementos do activo e extrapatrimoniais ponderados em função do respectivo risco. As instituições de crédito deverão, a partir de 31 de Dezembro de 1992, apresentar rácios de solvabilidade de valor não inferior a 8%, sendo este limite mínimo de 4 e 6%, respectivamente a partir do final dos anos de 1990 e 1991.*

*As instituições de crédito encontram-se obrigadas, nos termos do Aviso n.º 13/90<sup>(1)</sup>, à constituição de provisões com as seguintes finalidades: créditos vencidos; riscos gerais de crédito; menos valias de títulos e imobilizações financeiras e menos valias de outras aplicações; encargos com pensões de reforma e de sobrevivência. Poderão ainda ser exigidas provisões para cobertura de risco-país e dos riscos de taxa de juro e da taxa de câmbio associados a operações que pratiquem. São estabelecidos no mesmo Aviso os procedimentos a adoptar no cálculo dos valores que cada um destes tipos de provisões devem assumir.*

*O Aviso n.º 15/90<sup>(3)</sup> estendeu às instituições parabancárias que concedem crédito a disciplina quanto a montantes mínimos de provisões fixados no Aviso n.º 13/90.*

---

(1) DR n.º 279, 4 Dezembro 1990.

(2) DR n.º 207, 7 Setembro 1990.

(3) DR n.º 298, 28 Dezembro 1990.



## 2. Agregados Monetários e de Crédito<sup>(1)</sup>

A análise da evolução dos principais agregados monetários e de liquidez, tal como são apresentados nas séries publicadas das Estatísticas Monetárias e Financeiras, sugere uma tendência de contínua e progressiva aceleração ao longo de todo o ano de 1990, que sucede a um período de vários meses em que as respectivas taxas de variação indicavam um crescimento lento e em trajetória descendente destes agregados.

Com efeito, a taxa de crescimento de  $L^-$  (ativos líquidos na posse do sector residente não financeiro) — após um primeiro semestre em que, apesar de em progressão, se situou em níveis muito baixos — atingiu 19.7 por cento em Dezembro, tendo registado um ritmo de crescimento médio anual de 12.1 por cento, marginalmente acima da taxa média do ano anterior. Mais abrupta é ainda a trajetória intra-anual revelada pelo agregado  $M_1^-$  (meios imediatos de pagamento), que registava em Janeiro de 1990 um crescimento negativo, após o que passou a revelar forte pendor acelerativo que se encontra bem patente nas elevadas taxas de expansão registadas nos últimos meses do ano, culminando em Dezembro com 28.7 por cento. Igual padrão evolutivo é aparente no que se refere ao crédito interno total, cuja taxa de crescimento observada acelera de cerca de 2 por cento no final de 1989 para mais de 19 por cento um ano depois.

A interpretação de evoluções como as descritas deve revestir-se de particular cautela, tendo em atenção um conjunto de factores que permitem explicar os acentuados declives que caracterizam as vias de expansão dos agregados em análise.

Na verdade, tem vindo a assistir-se ao longo dos últimos anos a uma assinalável perda de conteúdo informativo dos agregados de liquidez o que, à semelhança do que acontece noutros países, surge associado ao rápido processo de desregulamentação e inovação observado em toda a esfera financeira da

(1) No sentido de aumentar o respectivo conteúdo económico, procedeu-se em 1990 a uma reconstituição das séries das Estatísticas Monetárias e Financeiras e a uma paralela redefinição dos agregados monetários. Desta forma, todas as taxas de variação referidas no texto e apresentadas em quadros e gráficos decorrem da utilização destas novas séries, podendo, por isso, não existir exacta correspondência com valores de Relatórios anteriores.

economia portuguesa. A acrescentar a este factor, acentuaram-se em 1989 os efeitos de um conjunto de mecanismos accionados pelos bancos no sentido de contornarem a restritividade da política de crédito, agravando a deterioração do significado estatístico das variáveis em análise. Assim, como é explicado detalhadamente no Relatório de 1989 (ver caixa "Evolução de algumas séries ajustadas de moeda e de crédito"), constituía prática conhecida dos bancos a utilização de cruzamentos de cheques no final dos meses em que os limites de crédito assumiam carácter imperativo o que resultava numa significativa redução dos agregados monetários, designadamente  $L^-$  e  $M_1^-$ , e de crédito. O facto de no segundo semestre de 1990 se ter modificado o conceito de crédito sujeito a recomendação passando este a incorporar o valor correspondente a cheques e vales do correio em carteira das OIM, veio desincentivar este procedimento o que, em conjunto com outras medidas então levadas a cabo, se traduziu numa importante, ainda que parcial, recuperação do conteúdo dos agregados monetários e creditícios.

Desta forma, as respectivas taxas de crescimento correspondentes à segunda metade do ano de 1990 encontram-se empoladas por serem calculadas sobre valores de base artificialmente baixos. Inversamente, no primeiro semestre o ritmo de expansão terá sido superior ao revelado pelas séries estatísticas o que se prende com o facto dos bancos terem mantido ainda durante este período a prática de cruzamento de cheques cujo valor terá excedido largamente o dos primeiros seis meses do ano anterior.

Visando um mais adequado acompanhamento da efectiva evolução da liquidez da economia procedeu-se à correcção dos valores dos agregados através da consideração dos montantes estimados para a componente anormal dos cheques em carteira das OIM. Com a alteração do conceito de crédito recomendado verificada no segundo semestre do ano, constata-se que a referida componente torna-se praticamente nula, o que confere plausibilidade à correcção efectuada. De qualquer modo, a leitura dos agregados assim ajustados deve continuar a revestir-se de prudência dada a margem de erro que poderá estar subjacente às estimações em causa.

Quadro VI.2

**AGREGADOS MONETÁRIOS**  
Taxas de crescimento homogêneas nominais

Em percentagem	L-	L- corr	L-(+AIFNM)	L-(+AIFNM) corr	M1-	M1- corr	OALR	DE
1988 (média) .....	16.1	17.6	15.9	17.4	13.6	18.3	17.3	7.1
Janeiro .....	19.2	19.8	19.0	19.7	19.5	21.6	19.0	4.1
Fevereiro .....	16.9	18.5	16.7	18.3	15.7	20.6	17.5	4.6
Março .....	17.0	18.8	16.7	18.5	13.9	19.4	18.5	5.0
Abril .....	17.3	18.8	17.1	18.6	16.1	21.0	17.8	5.6
Maió .....	18.0	18.7	17.7	18.4	17.0	19.4	18.4	6.0
Junho .....	16.2	18.0	15.6	17.3	14.5	20.2	16.9	8.2
Julho .....	15.3	16.2	14.9	15.9	12.5	15.5	16.6	8.5
Agosto .....	15.1	16.7	14.6	16.2	11.3	16.2	16.9	8.6
Setembro .....	15.6	17.0	15.2	16.6	12.5	16.8	17.1	9.2
Outubro .....	13.2	14.9	13.0	14.6	7.0	12.3	16.2	9.4
Novembro .....	14.5	15.4	14.5	15.3	12.0	14.7	15.8	9.4
Dezembro .....	15.0	17.8	15.2	18.0	12.8	21.2	16.0	9.7
1989 (média) .....	11.8	13.6	12.8	14.6	10.5	16.0	12.4	10.7
Janeiro .....	17.2	17.6	17.5	17.9	18.2	19.5	16.8	9.6
Fevereiro .....	16.2	18.1	16.4	18.2	14.0	19.7	17.3	9.4
Março .....	14.5	16.6	15.5	17.5	10.5	17.0	16.4	9.8
Abril .....	13.5	15.4	14.0	15.8	10.3	16.2	14.9	10.0
Maió .....	11.5	14.5	11.8	14.8	4.1	13.5	14.9	11.0
Junho .....	13.2	14.3	14.3	15.4	10.5	14.1	14.4	11.3
Julho .....	10.4	11.1	11.2	11.8	14.4	16.2	8.5	11.2
Agosto .....	11.5	11.8	12.8	13.1	14.2	15.1	10.2	11.2
Setembro .....	8.3	10.3	10.8	12.7	8.4	14.4	8.3	10.9
Outubro .....	9.2	9.7	11.1	11.6	10.4	12.0	8.6	11.3
Novembro .....	6.5	10.4	8.5	12.3	3.5	15.4	8.0	11.6
Dezembro .....	7.5	10.6	8.8	11.8	6.1	15.2	8.2	11.8
1990 (média) .....	12.2	11.7	13.4	12.9	12.6	11.3	12.0	11.1
Janeiro .....	3.9	7.8	5.6	9.5	-1.5	10.6	6.4	12.1
Fevereiro .....	5.9	8.2	8.0	10.3	5.0	12.3	6.3	12.1
Março .....	7.8	9.9	9.9	11.8	7.7	14.1	7.8	12.1
Abril .....	9.2	11.5	11.6	13.8	7.7	15.0	9.9	11.7
Maió .....	10.3	12.8	12.7	15.1	10.3	18.2	10.3	11.3
Junho .....	10.8	12.7	12.4	14.2	10.0	15.9	11.2	11.0
Julho .....	14.0	14.7	15.7	16.4	10.6	12.7	15.7	11.1
Agosto .....	15.5	12.9	16.4	13.8	16.1	8.2	15.3	10.8
Setembro .....	16.9	13.2	16.4	12.8	19.1	8.0	15.8	10.8
Outubro .....	17.7	14.2	17.5	14.1	19.8	9.0	16.8	10.3
Novembro .....	17.9	12.4	17.8	12.4	22.4	5.7	15.9	9.8
Dezembro .....	19.7	11.6	19.9	11.9	28.7	4.4	15.6	9.9

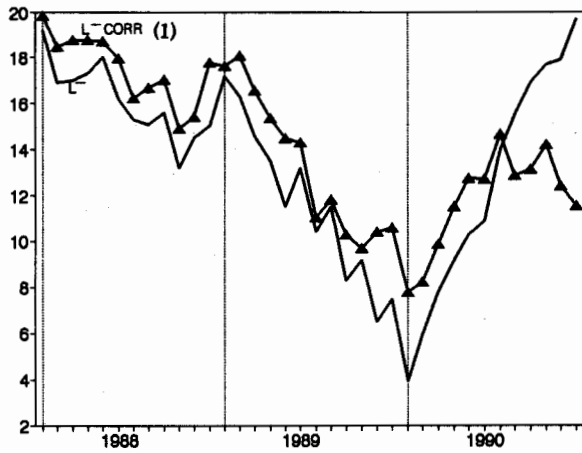
corr - Corrigido da componente "anormal" de cheques na posse das OIM

No que diz respeito ao agregado  $L^- + AIFNM$ , que serviu de referência na programação monetária, a análise dos valores corrigidos permite concluir pela existência de dois períodos distintos na trajetória seguida no ano de 1990: até Julho assistiu-se a uma significativa aceleração no seu ritmo de crescimento, com a respectiva taxa de variação a atingir 16.4 por

cento; entra-se depois numa fase de abrandamento, chegando-se a Dezembro com uma taxa de variação ajustada de 11.9 por cento, abaixo do nível da inflação e razoavelmente próxima da orientação quantitativa estabelecida no âmbito da programação monetária. Em termos médios, a taxa corrigida do segundo semestre situou-se em 13.5 por cento, contra

Gráfico VI.9

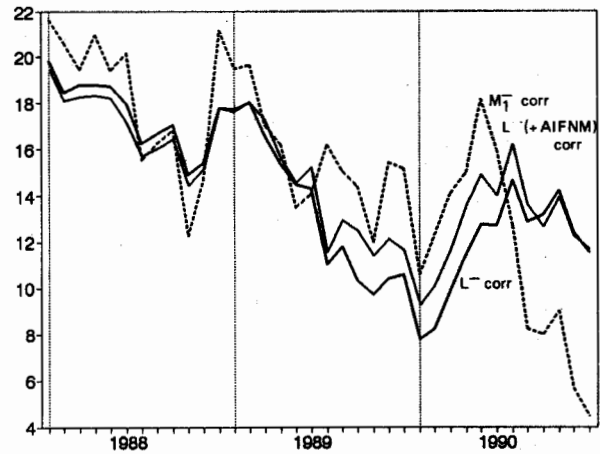
**AGREGADO MONETÁRIO  $L^-$**   
(Taxas de variação homólogas)



(1) corr — corrigido da componente "anormal" de cheques na posse das OIM.

Gráfico VI.11

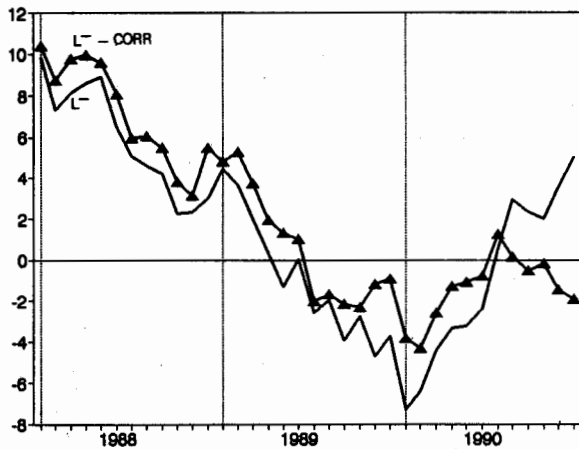
**AGREGADOS MONETÁRIOS**  
(Taxas de variação homólogas)



corr — corrigido da componente "anormal" de cheques na posse das OIM.

Gráfico VI.10

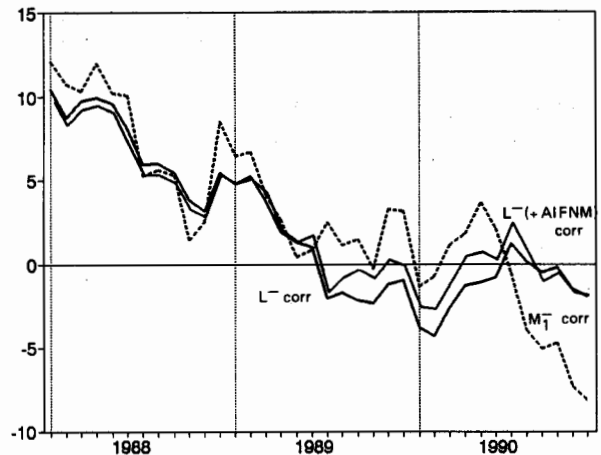
**AGREGADO MONETÁRIO  $L^-$**   
(Taxas de variação homólogas, deflacionadas pelo IPC) (1)



corr — corrigido da componente "anormal" de cheques na posse das OIM.  
(1) Deflacionado pela taxa de variação homóloga do Índice de Preços no Consumidor

Gráfico VI.12

**AGREGADOS MONETÁRIOS**  
(Taxas de variação homólogas, deflacionadas pelo IPC)<sup>(1)</sup>



(a) Deflacionado pela taxa de variação homóloga do Índice de Preços no Consumidor.  
corr — corrigido da componente "anormal" de cheques na posse das OIM.

12.5 por cento no primeiro semestre. No entanto, esta aceleração estava programada, decorrendo do volumoso processo de substituição de depósitos por títulos públicos cedidos pelas OIM no segundo semestre de 1989, estimulado pelas regras então vigentes de afectação dos limites de crédito por bancos, e que terminou no início de 1990. Assim, a aceleração observada é compatível com uma marcada convergência para as metas programadas no segundo semestre de 1990, em contraste com um desvio significativo na primeira metade do ano. A análise da evolução corrigida do agregado  $L^-$  conduz exactamente às mesmas conclusões, verificando-se aliás uma convergência das taxas de crescimento corrigidas deste agregado e de  $L^- + AIFNM$  na parte final do ano.

O agregado estrito  $M_1^-$  comportou-se também de acordo com um padrão semelhante, tendo acelerado significativamente de Janeiro até meados do ano, após o que entrou numa fase de acentuada desaceleração chegando ao final do ano com uma taxa de crescimento corrigida de 4.4 por cento. Tendo ainda em consideração os valores corrigidos da forma atrás mencionada, conclui-se mais uma vez por um aumento da velocidade de circulação da moeda, avaliada quer em relação ao  $M_1^-$  quer em relação ao  $L^-$ . Com efeito, quaisquer destes agregados apresentaram um crescimento inferior ao do PIB nominal indicando a

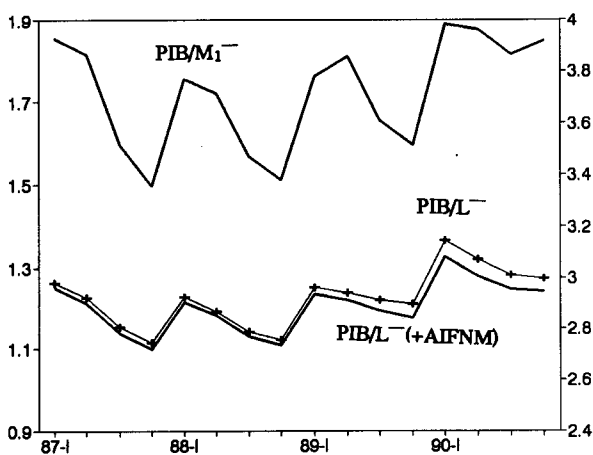
continuação do processo de transferência de recursos, já verificado em anos anteriores, de activos monetários para outras aplicações com condições de remuneração mais atraentes, nomeadamente certificados de aforro, cujas emissões líquidas em 1990 foram superiores a 190 milhões de contos, ultrapassando em aproximadamente 80 milhões de contos o valor do ano anterior.

No que se refere à evolução dos outros activos líquidos na posse do sector residente não financeiro (OALR) — que não são afectados pelos cheques e, por conseguinte, não sofrem qualquer correcção —, assistiu-se em 1990 a uma sensível aceleração ao longo do primeiro semestre, seguida de uma estabilização da taxa de crescimento, no segundo semestre, a um nível consideravelmente superior. Este andamento deve ser visto à luz da evolução no ano anterior, nomeadamente no que se refere ao intenso processo de cedências definitivas ao público de obrigações do Tesouro até então na carteira das OIM, o qual teve lugar a partir de Junho por razões ligadas à política de limites de crédito que foram objecto de referência em diversas análises do Banco<sup>(1)</sup>. Com a suspensão dos limites imperativos à expansão do crédito, desapareceram os incentivos à passagem definitiva destes títulos o que se traduziu numa recuperação dos valores dos OALR, não obstante se ter continuado a notar uma fraca procura do público por depósitos a prazo mesmo após o ajustamento, ocorrido em 15 de Junho, no limite mínimo da sua taxa de remuneração. Desta subida de 1 ponto percentuais da taxa mínima dos Depósitos a Prazo não terão, de facto, decorrido efeitos significativos dado que a maioria das instituições se encontraria já a praticar taxas de juro próximas do novo limite.

Do conjunto dos instrumentos englobados nos OALR parece ser de destacar o contínuo crescimento dos certificados de depósito, cujo valor em 1990 terá duplicado, passando de 111.5 milhões de contos para 221.9 milhões de contos, e, bem assim, a evolução positiva que se observou ao nível dos acordos de recompra de bilhetes do Tesouro e CLIP que atingiram 109.9 milhões de contos em Dezembro (66.5 milhões de contos no final do ano anterior). O andamento dos depósitos e outras aplicações de emigrantes, por seu

Gráfico VI.13

**VELOCIDADE DE CIRCULAÇÃO DA MOEDA**  
(Valores corrigidos<sup>(1)</sup>)



(1) corrigido da componente "anormal" de cheques na posse das OIM.

(1) Ver *Boletim Trimestral* do Banco de Portugal, vol. 11 nº 3, Setembro 1989, página 40.

turno, revela alguma desaceleração o que, em paralelo com o abrandamento observado ao nível das aplicações de IFNM, permitiu que o agregado de liquidez mais lato L (activos líquidos do público) revelasse uma aceleração menos acentuada do que a de L<sup>-</sup>.

A análise das contrapartidas da criação de liquidez (ver Quadro VI.3) revela que em 1990 terá sido o crédito bancário ao sector produtivo o principal responsável pelo crescimento do L<sup>-</sup>. Ainda que significativamente inferior ao de 1989, o contributo das fontes externas para esta expansão foi ainda muito importante. A evolução do crédito líquido ao sector público revela que este constituiu também, diferentemente do que se verificara no ano anterior, um factor de sinal positivo para a variação do L<sup>-</sup>. Todavia, o seu crescimento situou-se em níveis inferiores aos programados o que permitiu que no final do ano, não

obstante a já mencionada expansão do crédito às empresas, não se tivesse verificado um excessivo desvio relativamente à orientação que se procurou imprimir ao andamento do agregado de liquidez.

A evolução dos principais agregados creditícios internos, corrigidos da componente "anormal" dos cheques em carteira das Instituições Monetárias, apresentou um padrão intra-anual genericamente semelhante ao dos agregados monetários. Assim, o crédito interno total registou uma aceleração progressiva até Julho, seguida de uma certa estabilização, com oscilações, do ritmo de crescimento no segundo semestre, a um nível mais elevado, pelas razões acima apontadas.

Em termos sectoriais, a aceleração do financiamento monetário interno à economia na primeira metade do ano ficou basicamente a dever-se ao comportamento do crédito concedido ao sector produtivo, e em particular ao sector privado não financeiro (OENFP). Na sequência da introdução das recomendações de crédito, mais apertadas, do segundo semestre, esta variável registou um sensível abrandamento ao longo da segunda metade do ano. Por sua vez, o crédito bancário interno ao sector público administrativo manteve uma evolução irregular, a um nível especialmente baixo na primeira metade do ano. No segundo semestre o ritmo de expansão deste agregado aumentou — mantendo-se embora a níveis moderados — reflectindo o fenómeno, acima referido, de passagem de títulos do Sector Público Administrativo na carteira das OIM para o público na segunda metade de 1989. Relativamente ao crédito interno a instituições financeiras não monetárias, é de referir a forte acentuação do seu ritmo de crescimento, no seguimento da tendência já evidenciada no ano anterior, mantendo-se, no entanto, diminuto o seu peso relativo no total do crédito interno.

Por último, no que concerne à evolução do crédito externo total, registou uma evolução continuamente decrescente ao longo do ano. A partir do segundo semestre, as taxas de variação homólogas passaram a apresentar valores negativos, reflexo das restrições impostas a este tipo de financiamento e do processo de amortização antecipada de dívida pública externa, como referido mais detalhadamente no capítulo IV. É importante salientar que esta tendência decrescente do financiamento externo reflecte somente a evolução do afluxo de capitais registados na dívida,

Quadro VI.3

**CONTRAPARTIDAS DA VARIAÇÃO DE L<sup>-</sup>**  
(Em percentagem do valor de L<sup>-</sup> no início do período)

	12 meses			
	Com correcção da componente anormal de cheques das OIM			
	Dez./Dez. 87	Dez./Dez. 88	Dez./Dez. 89	Dez./Dez. 90
Origens da variação da liquidez interna (decréscimo = -)				
1. Sector Público Administrativo	11.7	8.9	-1.4	4.3
2. Empresas e Particulares	6.1	9.5	7.3	10.4
a) Empresas Públicas não Financeiras				
b) Outras Empresas não financeiras e Particulares	5.7	9.3	6.8	6.0
c) Instituições Financeiras não Monetárias	0.4	0.2	0.5	2.4
3. Outras Contrapartidas	-2.9	-4.3	-2.4	-7.2
Sub-Total (1+2+3)	14.9	14.1	3.5	7.5
4. Contrapartidas Externas	6.6	5.6	11.1	7.6
Total	21.5	19.7	14.6	15.1
Responsabilidades não Monetárias (-)	1.6	1.9	4.1	3.5
Variação do L <sup>-</sup>	19.7	17.8	10.6	11.6

Quadro VI.4

**AGREGADOS DE CRÉDITO(1)**  
Taxas de crescimento (tvh)

MESES	CLSP (2)		CEPNF		COENFP				CIFNM		CRÉDITO SECTOR PRODUTIVO (3)				CRÉDITO TOTAL (2)				
	Total	Interno	Total	Interno	s/corr	(4)	s/corr	(4)	Total	Interno	s/corr	(4)	s/corr	(4)	Total	Interno	Externo		
																		(4)	(4)
1988 (média) ..	19.1	25.2	-6.8	-4.7	13.4	16.0	11.1	13.8	29.4	34.2	6.1	7.8	6.4	8.3	11.3	12.3	13.4	14.6	-1.8
Janeiro .....	21.0	23.7	-5.2	-4.7	12.8	13.9	11.1	12.3	33.7	34.7	5.9	6.6	6.1	6.9	11.8	12.2	12.6	13.1	6.7
Fevereiro ..	21.4	25.5	-7.6	-7.6	11.0	13.7	9.2	11.9	24.7	26.3	3.9	5.5	3.9	5.7	10.5	11.6	11.6	12.8	3.8
Março .....	21.4	26.9	-6.2	-6.2	12.4	15.4	10.4	13.4	23.8	28.1	5.5	7.3	5.2	7.3	11.6	12.7	13.0	14.4	1.9
Abril .....	19.0	23.7	-6.5	-5.9	11.6	14.1	9.5	12.0	20.9	34.2	4.9	6.5	4.8	6.6	10.4	11.4	11.8	13.0	1.1
Maió .....	22.6	28.5	-6.6	-4.4	12.2	13.5	10.3	11.6	31.5	42.0	5.5	6.3	5.9	6.8	12.2	12.7	14.2	14.7	-0.7
Junho .....	18.4	25.0	-6.0	-3.6	11.3	14.4	9.1	12.2	36.9	49.6	5.2	7.2	5.4	7.6	10.6	11.8	12.9	14.2	-3.4
Julho .....	17.5	27.0	-8.1	-4.7	13.0	14.6	10.8	12.4	45.7	53.4	5.6	6.7	6.3	7.5	10.7	11.3	14.1	14.9	-10.2
Agosto ....	17.9	27.6	-9.0	-4.8	13.9	16.7	11.6	14.5	44.5	53.0	5.7	7.6	6.8	8.9	10.9	10.5	14.8	16.1	-11.4
Setembro ..	17.9	27.1	-7.6	-3.9	15.8	18.2	13.0	15.5	42.5	50.3	7.5	9.1	8.1	9.9	12.0	13.0	15.5	16.7	-8.9
Outubro ...	18.5	26.5	-6.6	-3.5	16.3	19.2	13.3	16.3	20.2	23.2	8.2	10.2	8.4	10.6	12.3	13.5	15.1	16.5	-4.0
Novembro ..	14.9	22.2	-5.8	-2.1	16.9	18.4	14.2	15.8	21.6	24.3	9.0	10.1	9.5	10.7	11.5	12.1	14.4	15.1	-6.8
Dezembro ..	16.4	18.8	-9.5	-6.7	17.5	22.3	14.1	19.2	16.0	12.0	8.1	11.5	8.1	11.9	11.5	13.5	12.2	14.4	6.9
1989 (média) ..	7.8	10.0	-3.7	-7.0	14.8	17.8	9.4	12.7	26.1	15.0	9.0	11.1	5.0	7.6	8.8	10.1	7.2	8.6	20.8
Janeiro ....	19.5	22.8	-8.4	-5.6	17.5	18.3	13.9	14.7	22.6	16.5	8.7	9.2	8.4	9.0	13.1	13.4	13.9	14.3	7.8
Fevereiro ..	17.7	20.5	-8.0	-6.4	15.6	18.8	11.6	14.9	27.7	17.3	7.6	9.9	6.5	9.0	12.0	13.2	12.0	13.5	11.4
Março .....	15.9	18.2	-7.2	-8.8	13.8	17.4	9.4	13.2	21.5	11.1	6.8	9.3	4.4	7.2	10.7	12.1	9.8	11.4	17.2
Abril .....	13.9	16.2	-5.3	-8.6	14.7	17.9	9.9	13.3	31.8	18.9	8.2	10.4	4.8	7.4	10.9	12.2	9.4	10.9	21.2
Maió .....	10.2	13.8	-4.1	-9.9	12.3	17.3	6.7	12.0	24.0	13.4	7.1	10.6	2.2	6.1	8.7	10.7	6.9	9.2	21.7
Junho .....	12.8	15.9	-1.6	-9.5	16.4	18.2	10.2	12.3	25.9	13.8	10.7	12.1	4.9	6.6	11.9	12.7	9.3	10.3	30.6
Julho .....	5.3	6.7	1.3	-7.3	15.5	16.4	9.0	10.1	23.2	11.9	11.1	11.9	4.7	5.6	9.0	9.5	5.6	6.1	34.9
Agosto ....	3.4	4.3	0.4	-6.1	18.5	18.9	12.1	12.7	32.2	19.5	12.9	13.3	7.3	7.9	9.4	11.2	6.4	6.7	32.1
Setembro ..	0.6	1.2	-0.5	-6.7	12.7	16.0	6.4	10.0	26.1	12.3	8.7	11.1	2.9	5.7	5.7	7.1	2.5	4.1	30.3
Outubro ...	-2.0	0.4	-1.6	-5.3	15.2	15.9	8.9	9.9	31.7	16.9	10.1	10.7	5.2	6.1	5.6	6.0	3.5	4.1	19.8
Novembro ..	-1.2	0.4	-2.5	-6.0	10.7	17.3	4.4	11.4	22.6	7.0	6.8	11.4	1.7	7.0	3.9	6.6	1.3	4.4	23.6
Dezembro ..	-5.7	-2.9	0.2	-3.2	13.1	17.9	7.6	13.1	33.0	25.4	9.4	13.0	4.9	9.3	3.7	6.0	2.2	4.9	13.9
1990 (média) ..	-0.2	3.6	-0.7	1.3	18.5	17.4	16.4	15.4	50.9	48.4	13.1	12.5	12.8	12.2	8.6	8.4	9.9	9.6	0.9
Janeiro ....	-5.6	-2.7	-1.6	-5.3	11.7	18.4	5.7	12.9	20.4	12.3	7.9	12.7	3.0	8.5	2.6	5.4	0.9	4.1	15.2
Fevereiro ..	-6.0	-2.9	-1.1	-2.8	16.0	19.6	10.3	14.5	25.3	18.1	11.1	13.8	7.1	10.4	4.2	6.0	3.2	5.2	11.7
Março .....	-1.7	1.4	-1.5	0.0	18.1	21.0	12.5	16.0	38.2	30.4	12.4	14.8	9.5	12.3	7.0	8.5	6.5	8.3	10.4
Abril .....	0.2	3.8	-0.9	1.7	17.8	21.3	13.6	17.6	37.7	32.1	12.4	15.1	10.8	13.9	7.9	9.6	8.3	10.2	5.2
Maió .....	0.6	4.0	-2.2	0.7	18.3	22.1	15.4	19.6	36.7	29.7	12.5	15.4	11.9	15.3	8.2	10.0	9.0	11.1	2.5
Junho .....	-0.2	3.3	-3.0	3.5	18.8	21.5	17.3	20.3	41.3	36.4	12.7	14.9	14.1	16.6	8.1	9.5	10.1	11.7	-4.0
Julho .....	4.4	8.8	-3.3	3.9	16.8	17.8	15.6	16.7	51.7	47.8	11.2	12.1	12.9	13.8	9.5	10.0	12.0	12.6	-5.6
Agosto ....	2.5	6.6	-3.0	3.1	18.3	13.9	17.8	12.9	53.9	50.6	12.5	9.4	14.4	10.7	9.6	7.8	12.2	10.0	-5.8
Setembro ..	3.4	7.7	-3.0	1.7	22.6	16.2	22.9	15.8	65.8	66.3	15.5	11.1	17.9	12.6	11.9	9.4	14.9	11.8	-5.7
Outubro ...	3.1	6.4	1.6	3.5	20.5	14.8	21.8	15.4	70.7	75.0	15.4	11.4	17.5	12.7	12.0	9.6	14.5	11.6	-3.0
Novembro ..	0.2	3.2	2.6	3.2	22.2	13.0	24.0	13.7	87.3	97.2	16.9	10.4	19.0	11.3	12.1	8.3	14.5	10.0	-2.7
Dezembro ..	3.3	10.5	5.6	7.5	24.6	11.2	26.9	11.9	84.1	95.7	19.5	9.8	22.5	11.0	15.1	9.3	19.6	12.6	-13.3

(1) Interno (bancário) e externo

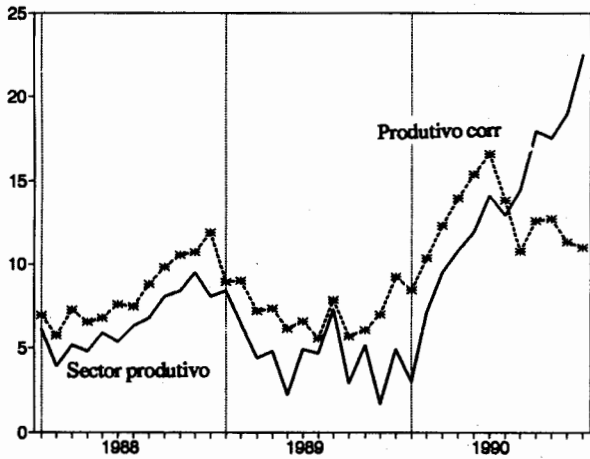
(2) Para o cálculo destas taxas os valores do crédito foram aumentados em 168.7 m.c., até Abril de 1988, e 305.8 m.c. a partir de Maio desse ano, correspondentes à redução da dívida pública na posse do Banco de Portugal em contrapartida das reavaliações das reservas de ouro efectuadas em 1980 e 1988

(3) Inclui OENFP e EPNF

(4) Corrigido da componente "anormal" de cheques na posse das OIM

Gráfico VL14

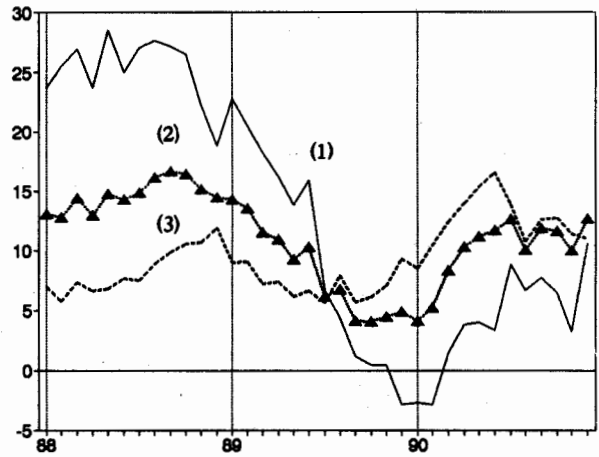
**AGREGADOS DE CRÉDITO INTERNO (SECTOR PRODUTIVO)**  
(Taxas de variação homólogas)



corr — corrigido da componente "anormal" de cheques na posse das OIM.

Gráfico VL16

**AGREGADOS DE CRÉDITO INTERNO**  
(Taxas de variação homólogas)

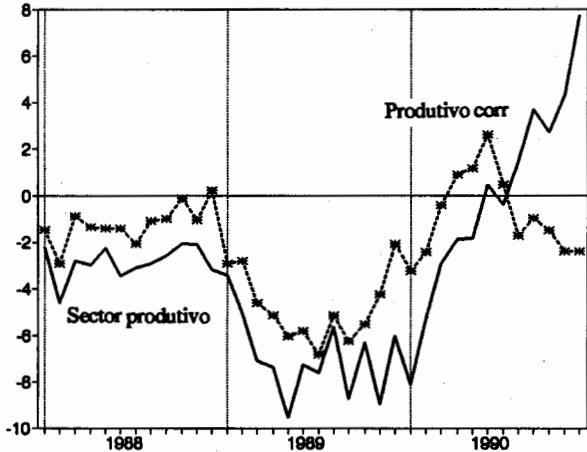


- (1) Sector Público Administrativo
- (2) Total corrigido
- (3) Sector produtivo corrigido.

corr — Corrigido da componente "anormal" de cheques na posse das OIM.

Gráfico VL15

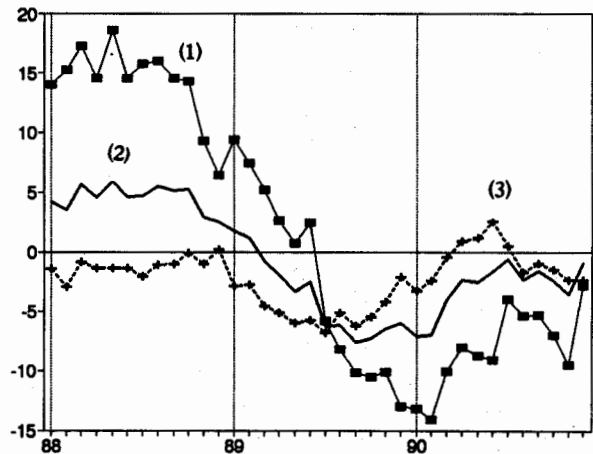
**AGREGADOS DE CRÉDITO INTERNO (SECTOR PRODUTIVO)**  
(Taxas de variação homólogas, deflacionadas pelo IPC) (1)



corr — corrigido da componente "anormal" de cheques na posse das OIM.  
(1) Deflacionado pela taxa de variação homóloga do Índice de Preços no Consumidor.

Gráfico VL17

**AGREGADOS DE CRÉDITO INTERNO**  
(Taxas de variação homólogas, deflacionadas pelo IPC<sup>(a)</sup>)



- corr — Corrigido da componente "anormal" de cheques na posse das OIM.
- (1) Sector Público Administrativo.
  - (2) Total corrigido.
  - (3) Sector produtivo corrigido.
  - (a) Deflacionado pela taxa de variação homóloga do IPC.

uma vez que, no ano em análise, a entrada de capitais não registados na dívida excedeu largamente as saí-

das líquidas de crédito com expressão na dívida externa.

### 3. Mercados Monetários

Ao longo de 1990 os mercados interbancários continuaram a caracterizar-se por uma situação de excesso de liquidez, a qual se reflectiu em elevados montantes imobilizados em depósitos a prazo e outras aplicações junto do Banco.

As autoridades monetárias prosseguiram a preparação dos mercados interbancários com vista à sua adequação ao sistema de controlo monetário indirecto, preparação essa que se caracteriza, em especial, pela necessidade de conferir às taxas de juro maior transparência, enquanto reflexo do grau de liquidez da economia. Neste sentido são de destacar a liberalização em Março da taxa de remuneração dos Títulos de Intervenção Monetária (TIM) e o abandono em Junho do sistema de suporte de taxa para os Títulos de Regularização Monetária (TRM), passando esta a ser formada em sistema de leilão competitivo.

A acrescer às medidas tendentes à liberalização das taxas, e como condição prévia para o bom funcionamento dos mercados interbancários, iniciou o Banco de Portugal, já no final do ano, a realização de uma grande operação de absorção da liquidez excedentária do sistema, através da venda de títulos de dívida pública, a adquirir pelas instituições de crédito via mobilização dos depósitos a prazo e outras aplicações constituídos junto do Banco. Esta operação foi concretizada em duas fases, a primeira das quais em Dezembro de 1990 e a segunda em Março de 1991.

Em resposta a algumas situações de carência de liquidez por parte dos bancos nas datas de cumprimento das respectivas disponibilidades mínimas de caixa, o Banco interveio nos mercados interbancários, cedendo liquidez através da realização de acordos de recompra de bilhetes do Tesouro, CLIP e TIM, a taxas que chegaram a atingir os 24 por cento. Este tipo de actuação constituiu uma primeira aproximação à gestão indirecta da liquidez por meio de operações de intervenção no mercado monetário.

Em consequência das alterações referidas, às quais se junta a incerteza que precedeu a entrada em vigor em Junho do novo regime de disponibilidades mínimas de caixa, os mercados interbancários apresentaram, ao longo da segunda metade de 1990, sinais de acentuada instabilidade, quer no que diz respeito a montantes transaccionados, quer no que diz respeito a taxas. Esta instabilidade foi propositada-

mente acrescida pelo Banco de Portugal no segundo semestre, no âmbito da contenção do afluxo anormalmente elevado de capitais externos, com o abandono do sistema de suporte da taxa dos TRM, deixando cair as taxas nos mercados interbancários a níveis muito baixos, o que, devido à segmentação existente entre os mercados e à apertada recomendação de crédito para o segundo semestre, se sabia não iria ser repercutido no mercado de crédito.

Assim, a actuação da autoridade monetária nos mercados interbancários foi marcadamente diferente consoante os prazos, sustentando as taxas nos prazos mais longos e deixando-as flutuar, e ocasionalmente cair para níveis mais baixos, nos prazos mais curtos.

Na verdade (ver Quadro VI.6 e Gráfico VI.18), a volatilidade das taxas que se fez sentir no muito curto prazo (MMI 24 horas — 5 dias e TRM) não se estendeu aos prazos mais longos: o indicador utilizado (coeficiente de variação), que chegou a atingir o valor de 0.47 no caso dos TRM, mal ultrapassou o nível de 0.03 no caso dos bilhetes Tesouro a 91 dias. A explicação para este comportamento deverá ser encontrada na segmentação existente entre os mercados de curto prazo e os de prazo mais dilatado. Refira-se igualmente ter sido a volatilidade das taxas de juro do Mercado Monetário Interbancário de 24 horas a 5 dias menor que a observada no prazo mais curto do MIT, atingindo o seu valor mais alto em Julho (0.40). A partir de Dezembro de 1990 e precedendo a conclusão da operação de secagem da liquidez excedentária, a variabilidade da taxa de juro dos TRM caiu substancialmente, na medida em que o Banco, reconhecendo a necessidade de a liquidez se encontrar aplicada em títulos de curto prazo dada a iminência da referida operação, modificou a sua forma de actuação no mercado, passando a praticar uma taxa de intervenção activa de cerca de 12.5 por cento.

No seguimento da primeira fase da volumosa operação de "secagem" de liquidez, a autoridade monetária anunciou, no início de 1991, a suspensão da constituição de novos depósitos a prazo no Banco. O saldo destes, que se mantivera elevado ao longo de todo o ano, ascendia no final de Dezembro de 1990 a 762.9 milhões de contos, valor que reflecte já os efeitos da absorção de 123 milhões de contos dos mesmos depósitos e de TIM na primeira fase da referida



## Quadro VI.5

**MERCADO MONETÁRIO INTERBANCÁRIO**  
 Taxas de juro (em %) e movimentos

MESSES	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>(1)</sup>	Movimento 10 <sup>6</sup> esc.	Taxa média de juro <sup>(1)</sup>	Movimento 10 <sup>6</sup> esc.	Taxa média de juro <sup>(1)</sup>	Movimento 10 <sup>6</sup> esc.	Taxa média de juro <sup>(1)</sup>	Movimento 10 <sup>6</sup> esc.	Taxa média de juro <sup>(1)</sup>	Movimento 10 <sup>6</sup> esc.	Taxa média de juro <sup>(1)</sup>	Movimento 10 <sup>6</sup> esc.	Taxa média de juro <sup>(1)</sup>	Movimento 10 <sup>6</sup> esc.	Taxa média de juro <sup>(1)</sup>	Movimento 10 <sup>6</sup> esc.	
1988	12,348	3075019	12,774	1377503	13,151	441960	13,361	107323	13,256	84475	13,047	5086280					
1989	12,995	5181212	13,636	2394627	13,946	370090	14,353	107039	14,932	138034	14,092	8131002					
1 <sup>o</sup> Trimestre	12,320	905948	12,721	306469	13,042	99133	13,297	31422	13,549	21443	13,078	1364415					
2 <sup>o</sup> Trimestre	13,473	1479075	14,041	616375	14,337	125987	14,455	35558	13,985	52514	14,079	2309509					
3 <sup>o</sup> Trimestre	12,419	1376956	13,371	535247	14,174	56255	14,971	18339	15,954	28591	14,307	2015388					
4 <sup>o</sup> Trimestre	13,477	1419233	13,767	876536	14,674	88715	15,294	21720	16,222	35486	14,714	2441690					
1990	13,807	8554129	15,112	3837578	15,911	516665	17,126	103415	17,162	104935	15,614	1316722					
Janeiro	14,997	582893	14,429	361168	15,104	23375	17,306	1958	15,401	10533	14,881	979567					
Fevereiro	13,474	514701	14,560	263141	16,554	39807	17,578	17981	16,913	12648	15,902	848567					
Março	13,429	510919	14,623	281831	15,929	33241	16,658	6575	17,601	18486	15,861	851052					
1 <sup>o</sup> Trimestre	14,028	1608513	14,531	906140	15,997	96423	17,334	26154	16,859	41667	15,594	2678897					
Abril	13,485	420460	14,401	303284	15,702	56767	16,652	9032	17,247	3665	15,128	793228					
Maió	13,486	549177	14,498	378451	15,463	52232	15,906	6096	16,069	13262	15,066	999218					
Junho	11,661	626938	14,163	240102	14,776	48815	16,401	13648	16,760	11367	14,852	940870					
1 <sup>o</sup> Trimestre	12,780	1596575	14,372	921837	15,369	157834	16,373	28776	16,473	28294	15,012	2733316					
Julho	12,147	937095	14,161	257533	15,380	67645	16,563	12892	17,490	8610	14,970	1283775					
Agosto	14,767	892662	15,295	343985	16,381	38485	17,814	3885	17,956	5858	15,818	1284875					
Setembro	12,200	677756	14,517	287601	15,621	67953	17,381	10862	17,969	11045	15,457	1054917					
3 <sup>o</sup> Trimestre	13,117	2507513	14,728	889119	15,675	174083	17,091	27339	17,806	25513	15,396	3623567					
Outubro	17,953	910526	16,656	395513	16,244	25461	17,773	5666	17,944	1482	16,989	1338648					
Novembro	16,350	896619	18,154	32798	18,057	32798	18,315	1299	18,768	699	17,708	1287939					
Dezembro	10,841	1034383	15,028	368448	17,530	30066	18,130	14181	19,261	7280	15,518	1454355					
4 <sup>o</sup> Trimestre	14,997	2841528	16,536	1120482	17,519	88325	18,048	21146	19,018	9461	16,606	4080942					
1991	10,618	758682	14,488	348904	17,103	37105	19,368	9680	20,460	4238	15,573	1158809					
Janeiro	12,581	546997	14,141	301282	16,940	34524	18,653	10305	19,283	4003	15,717	897111					

(1) Média ponderada.

Quadro VI.6

**VARIABILIDADE DAS TAXAS DE JURO**  
**COEFICIENTE DE VARIAÇÃO<sup>(1)</sup>**

	MMI (24h-5d)	TRM (1 a 7 d)	BT 91d (tx liquida)	BT 182d (tx liquida)	BT 364d (tx liquida)	APB
<b>1989</b>						
Dez .....	0.14383	0.01687	0.02391	0.01361		0.00089
<b>1990</b>						
Jan .....	0.12990	0.04690	0.00078	0.00240	0.00299	0.00109
Fev .....	0.00903	0.00966	0.00114	0.00003	0.00298	0.00678
Mar .....	0.00618	0.00931	0.00198	0.00315	0.00003	0.00298
Abr .....	0.00545	0.01279	0.00601	0.00571	0.00019	0.00165
Mai .....	0.01859	0.01374	0.01550	0.02889	0.01198	0.00145
Jun .....	0.23205	0.25042	0.02758	0.02652	0.01870	0.00053
Jul .....	0.40405	0.31261	0.03483	0.03400	0.00686	0.00228
Ago .....	0.37910	0.28871	0.00364	0.00508	0.00000	0.00315
Set .....	0.31910	0.47485	0.00797	0.00720	0.00101	0.00529
Out .....	0.21629	-	0.01190	0.01198	0.00132	0.00306
Nov .....	0.33081	0.47847	0.00152	0.00000	0.00000	0.00584
Dez .....	0.37011	0.36856	0.00653	0.00317	0.00550	0.00327
<b>1991</b>						
Jan .....	0.24616	0.17052	0.00696	0.00867	0.00000	0.00000

(1) Desvio Padrão / Média

operação. Após a conclusão da segunda fase, já em Março de 1991, o saldo dos depósitos a prazo caiu para cerca de 90 milhões de contos.

Ao contrário do que se havia verificado em 1989, ano em que houve várias alterações nas taxas de juro dos depósitos a prazo no Banco de Portugal, em 1990

elas permaneceram sem qualquer modificação. Assim, a taxa de juro dos depósitos a 364 dias manteve-se em 17.75 por cento, enquanto a taxa referente aos depósitos a 364 dias com opção de renovação, primeiro ano, permaneceu em 19.25 por cento e a referente aos mesmos depósitos, mas já renovados, em 19.375 por cento. A sua manutenção em níveis altos, ao que acresce o facto de o saldo dos depósitos a prazo no Banco ter sido ao longo de todo o ano, como se disse, substancialmente elevado, conduziu a que a remuneração dos montantes assim imobilizados constituísse para o Banco um custo elevado.

Não se registou, ao longo do ano em análise, qualquer movimento nos depósitos a 182 dias no Banco, tendência que se havia já feito sentir no segundo semestre de 1989. A opção por prazos mais longos continuou a revelar o carácter estrutural da liquidez excedentária do sistema.

À semelhança do que se havia verificado em 1989, também em 1990 as transacções de títulos de dívida pública no Mercado Interbancário de Títulos (MIT) tiveram expressão reduzida, tendo-se cingido ao primeiro trimestre do ano e ao prazo de 4 semanas. O mesmo se aplica aos Títulos de Intervenção Monetária (26 semanas), cujos movimentos se concentraram entre Maio e Julho, no seguimento da já referida

Gráfico VI.18

**VARIABILIDADE DAS TAXAS DE JURO**  
**MMI (24h-5d) e BT 91 dias**  
**(Coeficientes de variação)**

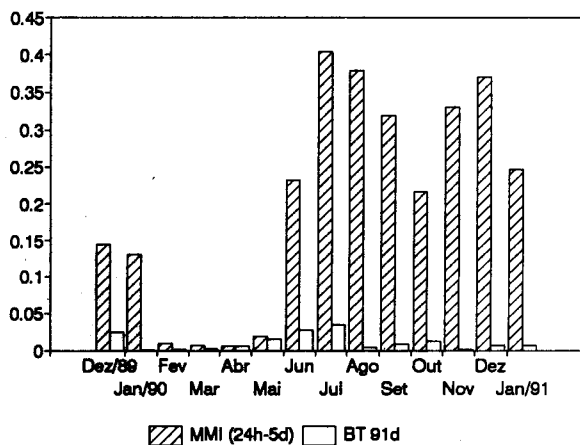


Gráfico VI.19

**TAXAS DE JURO**  
MMI (24h-5d) e BT 91d

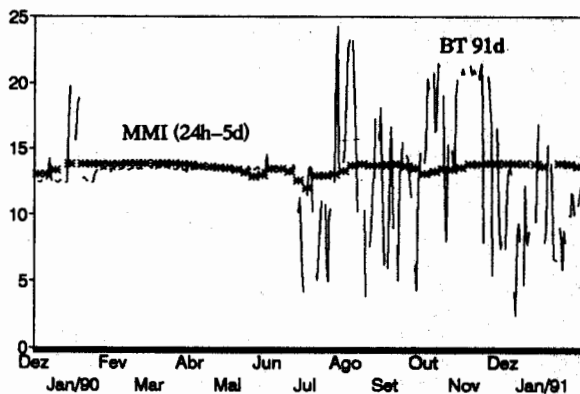
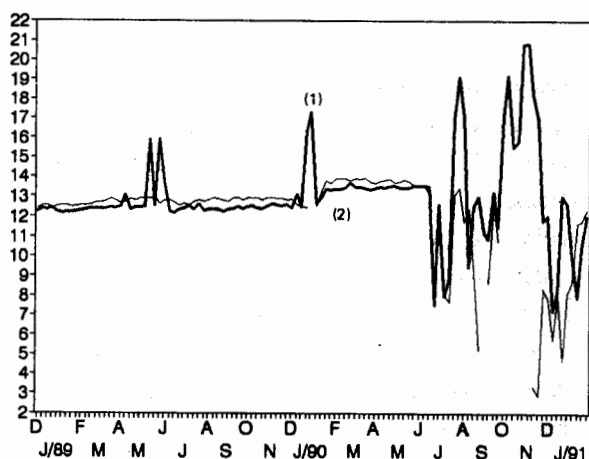


Gráfico VI.20

**TAXAS DE JURO DAS APLICAÇÕES NO MMI E EM TRM**  
(Taxas médias semanais, em percentagem)



- (1) MMI (24h-5d)
- (2) TRM

liberalização da respectiva taxa de remuneração em Março. No final de Janeiro de 1991 as aplicações nestes títulos encontravam-se integralmente vencidas.

As aplicações de liquidez foram pois sobretudo canalizadas, durante o ano de 1990, quer para instrumentos de longo prazo (depósitos no Banco a um ano com ou sem opção de renovação), quer — nomeadamente no primeiro semestre — para instrumentos de muito curto prazo. Com efeito, o saldo médio em fim de período dos Títulos de Regularização Monetária (1 a 7 dias) continuou elevado durante os primeiros seis

meses do ano, situando-se 34 milhões de contos acima de idêntico período de 1989; porém, registou-se no segundo semestre uma queda acentuada, com o saldo médio em fim de período a ficar 76.2 milhões de contos abaixo de idêntico período de 1989, em associação com a evolução das taxas de juro neste segmento do MIT, as quais finalizaram o ano em 7.7 por cento (média do mês de Dezembro), tendo descido a 1.2 por cento em média em Outubro. De realçar ter sido sem dúvida este o segmento dos mercados interbancários em que se registou maior volatilidade de taxas de juro, o que se prende com o facto de, durante o ano em análise, como foi referido, a taxa dos TRM ter deixado de ser fixada unilateralmente pelo Banco, passando a ser formada em sistema de leilão competitivo. Esta decisão permitiu desincentivar as volumosas entradas de capitais externos de carácter especulativo, ao introduzir incerteza nos mercados monetários, tendo-se aliás inserido num conjunto mais amplo de medidas que foi já objecto de análise em secções anteriores.

Com o prolongamento do período de concretização da segunda fase da "Grande Operação" e com o vencimento de aplicações em depósitos a prazo e Títulos de Intervenção Monetária, o saldo de TRM voltou a elevar-se no início de 1991, situando-se em 233.6 milhões de contos e 410.3 milhões de contos, respectivamente no final de Janeiro e no final de Fevereiro, valores que comparam com 66.2 milhões de contos no final de Dezembro de 1990. Após a conclusão da referida operação, o saldo de TRM caiu para cerca de 90 milhões de contos em meados de Março.

A rentabilidade marginal da liquidez excedentária das OIM, medida como o diferencial entre a taxa de juro média das aplicações em produtos financeiros interbancários e a taxa de juro dos depósitos a prazo de 181 dias a um ano, corrigido de reserva legal, manteve-se muito elevada, aos níveis atingidos no segundo semestre de 1989, sendo de 3.5 pontos percentuais em Dezembro de 1990. A queda em Junho da taxa dos TRM, acompanhada da subida neste mesmo mês de 1 ponto percentual na taxa mínima de remuneração dos depósitos a prazo a mais de 180 dias mas a menos de um ano, fez com que a rentabilidade marginal assim avaliada caísse bruscamente para 2.8 pontos percentuais. Tratou-se no entanto de um movimento pontual, dado que logo no mês seguinte se retomaram os níveis de Maio.

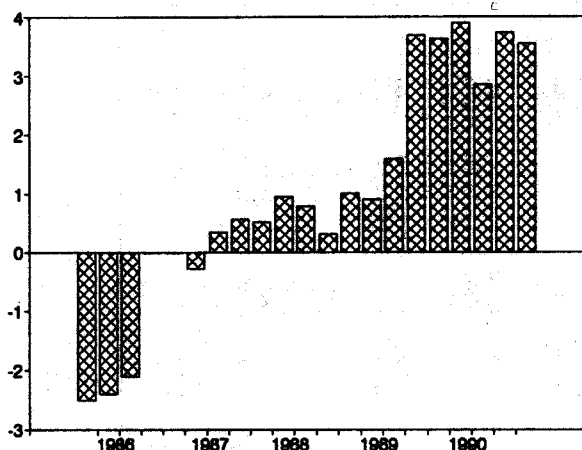
Quadro VI.7

APLICAÇÕES DE LIQUIDEZ EM PRODUTOS FINANCEIROS INTERBANCÁRIOS - MERCADO PRIMÁRIO  
Taxas de juro e montantes movimentados

MESES	TÍTULOS DE DIVIDA PÚBLICA (2)										DEPOSITOS A PRAZO NO BANCO DE PORTUGAL																
	T.R.M. (1)		1 a 7 dias		4 semanas		9 semanas		13 semanas		26 semanas		T.I.M. (3)		182 dias (3)		364 dias (4)		364 d. c./op. (1ano)(4)		364 d. c./op. (2ano)(4)		TOTAL				
	juro	%	juro	%	juro	%	juro	%	juro	%	juro	%	juro	%	juro	%	juro	%	juro	%	juro	%	juro	%			
	MOVIMENTO	Taxa de MOVIMENTO	Taxa de MOVIMENTO	Taxa de MOVIMENTO	Taxa de MOVIMENTO	Taxa de MOVIMENTO	Taxa de MOVIMENTO	Taxa de MOVIMENTO	Taxa de MOVIMENTO	Taxa de MOVIMENTO	Taxa de MOVIMENTO	Taxa de MOVIMENTO	Taxa de MOVIMENTO	Taxa de MOVIMENTO	Taxa de MOVIMENTO	Taxa de MOVIMENTO	Taxa de MOVIMENTO	Taxa de MOVIMENTO	Taxa de MOVIMENTO	Taxa de MOVIMENTO	Taxa de MOVIMENTO	Taxa de MOVIMENTO	Taxa de MOVIMENTO	Taxa de MOVIMENTO			
	10 <sup>6</sup> esc.	%	10 <sup>6</sup> esc.	%	10 <sup>6</sup> esc.	%	10 <sup>6</sup> esc.	%	10 <sup>6</sup> esc.	%	10 <sup>6</sup> esc.	%	10 <sup>6</sup> esc.	%	10 <sup>6</sup> esc.	%	10 <sup>6</sup> esc.	%	10 <sup>6</sup> esc.	%	10 <sup>6</sup> esc.	%	10 <sup>6</sup> esc.	%			
1988	Dezembro . . . . .	1064745	12,325	2009	12,625																				1088354	13,406	
1989	Janeiro . . . . .	1036383	12,357	158917	12,626																					1216400	13,119
	Fevereiro . . . . .	580742	12,408	328284	12,711																					1076526	14,308
	Março . . . . .	1338114	12,630	198556	12,972		112180	13,141																		1824350	14,162
	Abril . . . . .	1195016	12,608																							1259116	14,317
	Maió . . . . .	492419	12,730	7300	13,077																					567619	14,843
	Junho . . . . .	1043948	12,554																							16,625	15,360
	Julho . . . . .	709394	12,509				30639	16,377																		38100	16,068
	Agosto . . . . .	1285552	12,683				40540	16,637																		17,017	15,503
	Setembro . . . . .	1207395	12,690																							18,125	17,734
	Outubro . . . . .	1214544	12,726																							19,375	17,197
	Novembro . . . . .	913274	12,725																							19,375	17,42
	Dezembro . . . . .	1102788	12,501																							12,400	16,091
1990	Janeiro . . . . .	1052292	13,412	9600	15,480																					7900	16,621
	Fevereiro . . . . .	803141	13,682	68300	15,370																					14,580	18,743
	Março . . . . .	1179243	13,679	5000	15,438																					4500	18,441
	Abril . . . . .	1139486	13,629																							11,500	17,854
	Maió . . . . .	1088966	13,622																							36,800	17,953
	Junho . . . . .	1648391	11,904	9,950																						300	16,953
	Julho . . . . .	612136	9,978																							38,900	17,161
	Agosto . . . . .	98000	10,768																							10,000	18,932
	Setembro . . . . .	195000	10,768																							29,300	18,988
	Outubro . . . . .	20000	1,219																							26,500	19,197
	Novembro . . . . .	87948	6,251																							7,200	18,969
	Dezembro . . . . .	637666	7,747																							35,400	16,972
1991	Janeiro . . . . .	1119658	11,006																							14,000	14,100
	Fevereiro . . . . .	2179600	12,497																							11,000	13,517

(1): Operações criadas por Instruções do Banco de Portugal na circular Nº170-A, em Agosto de 1987, apoladas 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 a Carta Circular Nº 1/DOC, de 88.02.12.

Gráfico VL21

**RENTABILIDADE MARGINAL DA LIQUIDEZ  
EXCEDENTÁRIA DAS OIM(1)**


(1) Diferencial entre a taxa de juro média de aplicações em produtos financeiros interbancários e a taxa de juro dos depósitos a prazo de 181 dias a 1 ano corrigido de reserva legal.

As taxas de juro do Mercado Monetário Interbancário de 24 horas a 5 dias finalizaram o ano em baixa: 10.8 por cento em média durante o mês de Dezembro, tendo o valor mais elevado (cerca de 18 por cento) sido atingido durante o mês de Outubro.

O saldo total de aplicações das OIM no MMI ascendia em Dezembro de 1990 a 318 milhões de contos, valor sensivelmente idêntico ao de Dezembro de 1989. Durante o segundo semestre de 1990 as Caixas Económicas, Caixas de Crédito Agrícola Mútuo e Instituições Financeiras Não Monetárias diminuíram as suas aplicações neste mercado, o que poderá resultar da necessidade de canalizar recursos para a constituição de disponibilidades mínimas de caixa, à qual ficaram entretanto obrigadas (ver Caixa "Implementação do sistema de controlo monetário indirecto — principais etapas").

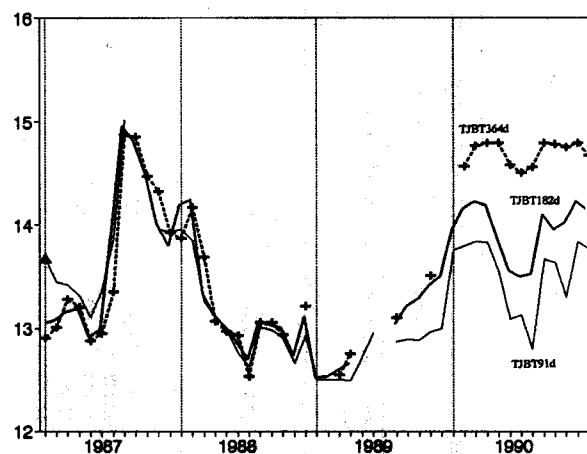
A taxa de juro média, líquida de impostos, de colocação de bilhetes do Tesouro elevava-se no último mês do ano a 14.3 por cento, valor que representa um acréscimo de 0.5 pontos percentuais relativamente a Dezembro de 1989. O prazo mais longo (364 dias), que em 1989 tinha sido o menos colocado, registou no ano em análise um aumento significativo, com a respectiva taxa de juro média mensal, líquida de impostos, a fechar o ano em cerca de 14.7 por cento, valor que compara com 13.5 por cento na última emissão de 1989 (em Outubro desse ano). Assim, o

prazo de 364 dias representava em Dezembro 53.1 por cento do saldo total de bilhetes do Tesouro, que compara com 3.1 por cento no final de 1989. Para o prazo de 182 dias estes valores eram de 35.2 por cento e 57.6 por cento em Dezembro de 1990 e em Dezembro de 1989, respectivamente.

Foi em especial no fim do primeiro semestre de 1990 que a procura anormalmente elevada de bilhetes do Tesouro a 364 dias foi mais notória. A explicação para esta circunstância deverá residir no facto de os bilhetes do Tesouro emitidos até 31 de Maio de 1990 ficarem isentos da obrigatoriedade de constituição de disponibilidades mínimas de caixa, buscando as instituições de crédito nos prazos mais longos um período mais dilatado de isenção para os bilhetes do Tesouro por elas adquiridos e posteriormente passados para o público, dada a incerteza então existente quanto à remuneração das reservas de caixa relativas a este instrumento. Este comportamento da procura terá induzido um movimento descendente nas taxas de juro dos bilhetes do Tesouro na ocasião (ver Gráfico VI.22), após o que, em função do menor interesse mostrado pelos bancos, os montantes emitidos decresceram consideravelmente e as taxas de juro retomaram os níveis anteriores.

De referir a inexistência de qualquer emissão de CLIP em 1990, tal como estava previsto no Orçamento do Estado para esse ano, tendo-se as renovações processado a uma taxa de juro média ponderada líquida que oscilou entre 13 por cento (valor atingido em Agosto) e 15.75 (valor alcançado logo em Janeiro).

Gráfico VI.22

**TAXAS DE JURO DOS BILHETES DO TESOURO<sup>(1)</sup>**


(1) Líquida de imposto.

Quadro VI.8

**BILHETES DO TESOUREIRO**  
Taxas de juro (em %) e montantes emitidos

MESES	B T 91 Dias			B T 182 Dias			B T 364 Dias			B T TOTAL		
	Taxa de juro média de colocação		Montantes emitidos (10 <sup>6</sup> esc)	Taxa de juro média de colocação		Montantes emitidos (10 <sup>6</sup> esc)	Taxa de juro média de colocação		Montantes emitidos (10 <sup>6</sup> esc)	Taxa de juro média de colocação		Montantes emitidos (10 <sup>6</sup> esc)
	Líquida	Bruta		Líquida	Bruta		Líquida	Bruta		Líquida	Bruta	
1988												
Dezembro ..	12.500		5850	12.492		11370		12.494			17220	
1989												
Janeiro .....	12.498		89505	12.498		58239		12.498			147744	
Fevereiro .....	12.500		35692	12.568		87501		12.554	1.3400		136593	
Março .....	12.493		75370	12.624		35723		12.580	4950		116043	
Abril .....	12.720		211488					12.720			211488	
Maió <sup>(2)</sup> .....	12.949	16.186	51951					12.949		16.186	51951	
Junho .....												
Julho .....	12.869	16.086	120975	13.016	16.270	93200		12.968		16.210	219775	
Agosto .....	12.894	16.117	108815	13.182	16.478	107860		13.086		16.357	216675	
Setembro .....	12.883	16.104	83930	12.262	16.578	85853		13.138		16.422	169783	
Outubro .....	12.961	16.201	94052	13.392	16.740	46332		13.193	2700	16.491	143084	
Novembro .....	12.999	16.249	54603	13.478	16.847	67650		13.340		16.675	122253	
Dezembro .....	13.754	17.193	186359	13.934	17.417	90765		13.843		17.304	277124	
1990												
Janeiro .....	13.798	17.247	86957	14.138	17.673	95397		14.108	11500	17.635	198854	
Fevereiro .....	13.838	17.298	155589	14.200	17.750	149720		14.163	16400	17.704	321709	
Março .....	13.830	17.288	101980	14.170	17.712	117520		14.304	40330	17.880	259830	
Abril .....	13.557	16.946	105000	13.851	17.314	100000		14.798	120011	17.968	325011	
Maió .....	13.087	16.359	60000	13.530	16.913	100000		14.126	100000	17.658	260000	
Junho .....	13.132	16.415	60000	13.475	16.844	80000		14.510	95450	17.622	235450	
Julho .....	12.798	15.997	75000	13.497	16.871	80000		14.599	45000	17.289	200000	
Agosto .....	13.672	17.090	60000	14.077	17.596	69100		14.800	21870	17.767	150970	
Setembro .....	13.635	17.044	60000	13.930	17.412	80000		14.241	40000	17.801	180000	
Outubro .....	13.304	16.630	75000	13.996	17.495	100000		14.155	40000	17.694	215000	
Novembro .....	13.835	17.294	14081	14.200	17.750	24150		14.495	19350	18.119	57581	
Dezembro .....	13.770	17.212	53210	14.124	17.655	28750		14.312	27000	17.890	108960	
1991												
Janeiro .....	13.725	17.156	35150	14.085	17.606	52100		14.256	17600	17.820	104850	
Fevereiro .....	14.046	17.558	61750	14.342	17.928	91620		14.481	43850	18.101	197220	

(1) Média ponderada.

(2) Taxa de juro bruta (após 4 de Maio) ao abrigo do Decreto-Lei n.º 143-A/89, de 3 de Maio de 1989.

## CRONOLOGIA DAS PRINCIPAIS MEDIDAS DE POLÍTICA MONETÁRIA E CAMBIAL EM 1990

- **Março**

*Em Março de 1990 foram suspensos os limites ao crédito bancário. O Banco de Portugal anunciou uma taxa de crescimento máxima recomendada para o crédito à economia líquido de recursos próprios e resultados, de -2.5 por cento, em média, para a primeira metade do ano. Simultaneamente, foi anunciado um novo sistema de reservas legais, mais contemporâneo e universal, cuja regulamentação seria publicada em breve.*

- **20 de Abril (Decreto-Lei nº 132/90)**

*Alarga a obrigatoriedade de constituição de disponibilidades mínimas de caixa a todas as instituições de crédito ou parabancárias, que contribuam para a criação de moeda ou de outros activos líquidos.*

- **3 de Maio (Aviso nº 7/90)**

*Sujeita à constituição de disponibilidades mínimas de caixa as instituições monetárias ou não monetárias, supervisionadas pelo Banco de Portugal, que no âmbito da sua actividade assumam as responsabilidades, criem os instrumentos ou realizem as transacções mencionadas no mesmo Aviso, e estabelece os instrumentos financeiros sobre os quais incidem as referidas reservas, designadamente aqueles que correspondam a aplicações do público com carácter líquido, a saber:*

- depósitos e certificados de depósito;
- obrigações, incluindo as de caixa, e outros empréstimos, quando reembolsáveis em prazo inferior a dois anos<sup>(1)</sup>;
- operações de reporte e outros acordos de recompra firme;
- outros compromissos de compra de títulos ou créditos em data anterior à do seu vencimento;
- bilhetes do Tesouro e CLIP vendidos a título definitivo<sup>(1)</sup>;

*Fixa o coeficiente de disponibilidades mínimas de caixa em 17 por cento.*

*Anuncia a fixação de um regime transitório aplicável às instituições que não se encontravam anteriormente sujeitas à constituição de disponibilidades mínimas de caixa.*

<sup>(1)</sup> *A obrigatoriedade de constituição de disponibilidades mínimas de caixa refere-se apenas às emissões posteriores a 31 de Maio de 1990.*

- **15 de Junho (Aviso nº 8/90)**

*Aumenta as taxas de juro mínimas dos depósitos a prazo superior a 180 dias até um ano e dos depósitos constituídos ao abrigo das contas poupança-habitação de 13 e 13.25 por cento para, respectivamente, 14 e 14.5 por cento.*

- **21 de Junho (Instruções do Banco de Portugal, Série A, nº 209)**

*Liberaliza as operações sobre títulos estrangeiros cotados, com excepção das obrigações denominadas em escudos, quando realizadas em mercado de capitais estrangeiro regulamentado e reconhecido oficialmente pelas respectivas Autoridades competentes.*

- **25 de Junho**

*A partir de 25 de Junho foi suspensa por 90 dias a autorização para a compra a prazo a não residentes de moeda estrangeira contra escudos. Exceptuam-se do âmbito daquela suspensão as operações que estejam directamente associadas a exportações portuguesas de bens e serviços e a operações de capitais devidamente autorizadas nos termos da legislação cambial em vigor.*

- **5 de Julho (Carta circular nº 5/DBFRC, do Banco de Portugal)**

*O Banco de Portugal decidiu impor, como condição vinculativa da autorização de determinadas operações de capitais, a constituição de um depósito em escudos não remunerado no Banco Central.*

*Esse depósito será constituído pelas entidades residentes não bancárias que utilizem empréstimos ou créditos financeiros (incluindo as operações de leasing financeiro) contratados junto de não residentes, utilizem empréstimos ou créditos financeiros em moeda estrangeira concedidos por instituições financeiras residentes, efectuem emissões de obrigações ou outros instrumentos de dívida em mercado externo, ou coloquem junto de não residentes emissões domésticas de obrigações com subscrição particular.*

*O montante desse depósito corresponderá a 40 por cento do contravalor em escudos de cada utilização, ou do produto das emissões em mercado estrangeiro ou da parte das emissões domésticas colocadas junto de não residentes, ficando imobilizado até à data de reembolso das respectivas operações.*

- **5 de Julho (Aviso nº 9/90)**

*Define o conceito de fundos próprios de todas as instituições sujeitas à supervisão do Banco de Portugal.*

- **5 de Julho (Aviso nº 10/90)**

*Estabelece os limites à concentração dos riscos em instituições de crédito.*



- **Julho**

*O Banco de Portugal anunciou uma recomendação de crescimento nulo para o crédito bancário no segundo semestre de 1990, em termos médios. À semelhança da recomendação para o primeiro semestre, é abatida a contrapartida em crédito dos recursos próprios ou equiparados e resultados. Por outro lado, contrariamente à recomendação do primeiro semestre, é agora adicionado ao crédito sujeito a recomendação o montante dos cheques e vales do correio em carteira dos bancos.*

- **7 de Setembro (Aviso nº 11/90)**

*Estabelece que sejam aplicáveis a todas as instituições sujeitas à supervisão do Banco de Portugal os limites à subscrição indirecta de acções e à emissão de obrigações.*

- **25 de Setembro (Comunicado do Banco de Portugal)**

- *Anuncia a introdução de alterações na política cambial, a vigorar a partir de 1 de Outubro de 1990, nomeadamente:*
- *a utilização, como indicador da política cambial e em relação ao qual os objectivos de longo prazo serão avaliados de um índice integrando apenas as principais moedas do mecanismo cambial do Sistema Monetário Europeu, segundo o peso relativo que cada país representa no nosso comércio externo;*
- *permitir que a taxa de câmbio possa responder no curto prazo às diferentes pressões da oferta e da procura de escudos no mercado cambial, deixando para isso que a mesma, medida em termos do índice referido, flutue no interior de um intervalo significativo em torno do objectivo tendencial.*

- **1 de Outubro (Instruções do Banco de Portugal, série A, nº 214)**

*No âmbito do mercado de câmbios à vista, são alteradas as regras da sessão de fixing, passando todas as moedas a ser cotadas directamente contra o escudo e deixando o Banco de Portugal de fornecer cotações firmes, intervindo apenas e discricionariamente quando entender necessário.*

*Igualmente, no âmbito das intervenções do Banco de Portugal no mercado de câmbios, este deixa também de fornecer cotações firmes fora das sessões de fixing, sujeitando as suas intervenções à avaliação da sua conveniência face aos objectivos da política cambial. O horário em que o Banco poderá intervir será limitado, salvo situações consideradas excepcionais, ao período entre as 9 e as 15 horas.*

*No contexto do mercado de câmbios a prazo, a compra forward de moeda estrangeira, contra escudos, a não residentes, suspensa a partir de 25 de Junho, continua a não ser autorizada, salvo quando destinada à cobertura de operações de mercadorias, serviços e capitais devidamente autorizadas.*

*Por seu turno, a venda forward de moeda estrangeira, contra escudos, a não residentes, até aqui não permitida, passa a sê-lo, desde que igualmente com objectivos comprovadamente de cobertura daquelas operações.*

- **30 de Outubro (Decreto-Lei nº 337/90)**

*Aprova a Lei Orgânica do Banco de Portugal, a qual veio, em especial, conferir ao Banco Central maior autonomia na condução da política monetária e cambial e bem assim vedar o financiamento do Estado junto do Banco, salvo através da utilização da conta gratuita e da tomada firme de bilhetes do Tesouro.*

- **4 de Dezembro (Aviso nº 12/90)**

*Estabelece a ponderação dos elementos do activo e extrapatrimoniais das instituições de crédito para efeitos de cálculo do rácio de solvabilidade.*

- **4 de Dezembro (Aviso nº 13/90)**

*Determina a constituição de provisões pelas instituições de crédito.*

- **4 de Dezembro (Aviso nº 14/90)**

*Determina que as instituições de crédito sujeitas a supervisão do Banco de Portugal tenham regras idênticas para a fiscalização e controlo dos grandes riscos.*

- **7 de Dezembro**

*É assinado entre o Estado, o Banco de Portugal e um conjunto de Instituições de Crédito um protocolo com vista à realização de uma operação destinada a absorver o excesso de liquidez bancária aplicada no Banco. Para esse efeito o Estado emite dívida pública de médio e longo prazos para colocação no sistema bancário, destinando-se parte do empréstimo à liquidação antecipada de dívida pública externa. O remanescente será aplicado no resgate de títulos de dívida pública da carteira do Banco de Portugal.*

- **28 de Dezembro (Aviso nº 15/90)**

*Aplica, com algumas alterações, a várias sociedades que concedem crédito, a saber, sociedades de investimento, sociedades de locação financeira, sociedades de factoring, sociedades financeiras para aquisições a crédito, sociedades financeiras de corretagem e sociedades que tenham como objecto a gestão de cartões de crédito, o regime do Aviso nº 13/90, de 4 de Dezembro, que determina a constituição de provisões pelas instituições de crédito.*

## 4. Mercado de Capitais

### 4.1 Enquadramento geral

O mercado de valores mobiliários evidenciou, em 1990, um significativo crescimento a nível das emissões e dos valores transaccionados. Esta evolução contrasta com o comportamento dos preços — em particular no segmento accionista — os quais apresentaram uma tendência clara de descida. O conflito que eclodiu no Golfo Pérsico contribuiu — à semelhança do que sucedeu nas principais bolsas internacionais — para o acentuar desta tendência. Reflectindo a menor cotação dos títulos, a taxa de rentabilidade das obrigações situou-se, em média anual, acima da do ano anterior.

As emissões de valores mobiliários destinados à subscrição pública registaram um acréscimo de 396.7 milhões de contos, enquanto as emissões para subscrição particular aumentaram 254.2 milhões de contos.

As transacções de obrigações desempenharam o papel de principal dinamizador do mercado secundário, reflectindo-se num peso acrescido no total das transacções em bolsa (Gráfico VI.23). Traduzindo esta evolução, o rácio *turnover* para as obrigações, na Bolsa de Valores de Lisboa, elevou-se para 15.06 (10.01 em 1989). A respectiva capitalização bolsista atingiu 1415.5 milhões de contos no final do ano (1044.4 milhões de contos em 1989), representando 16.6 por cento do PIB. Paralelamente, contudo, continuaram a ganhar peso as transacções fora de bolsa (Gráfico VI.24), também elas constituídas maioritariamente (82.2 por cento) por operações sobre empréstimos obrigacionistas.

A actividade dos Fundos de Investimento Mobiliário (Quadro VI.9) traduziu-se num extraordinário aumento do valor da respectiva carteira de títulos de médio e longo prazos (mais 150.9 milhões de contos, o que corresponde a um acréscimo de 140.6 por cento). Esta evolução reflectiu não só o aumento da carteira do conjunto de fundos já existentes no final de 1989 (mais 77.5 milhões de contos) mas, principalmente, o maior número de fundos em actividade (mais 27). No que se refere à composição da carteira, continuou a tendência para um peso acrescido das obrigações, explicada, nomeadamente, pelo relevo

Gráfico VI.23

### COMPOSIÇÃO DAS TRANSACÇÕES EM BOLSA

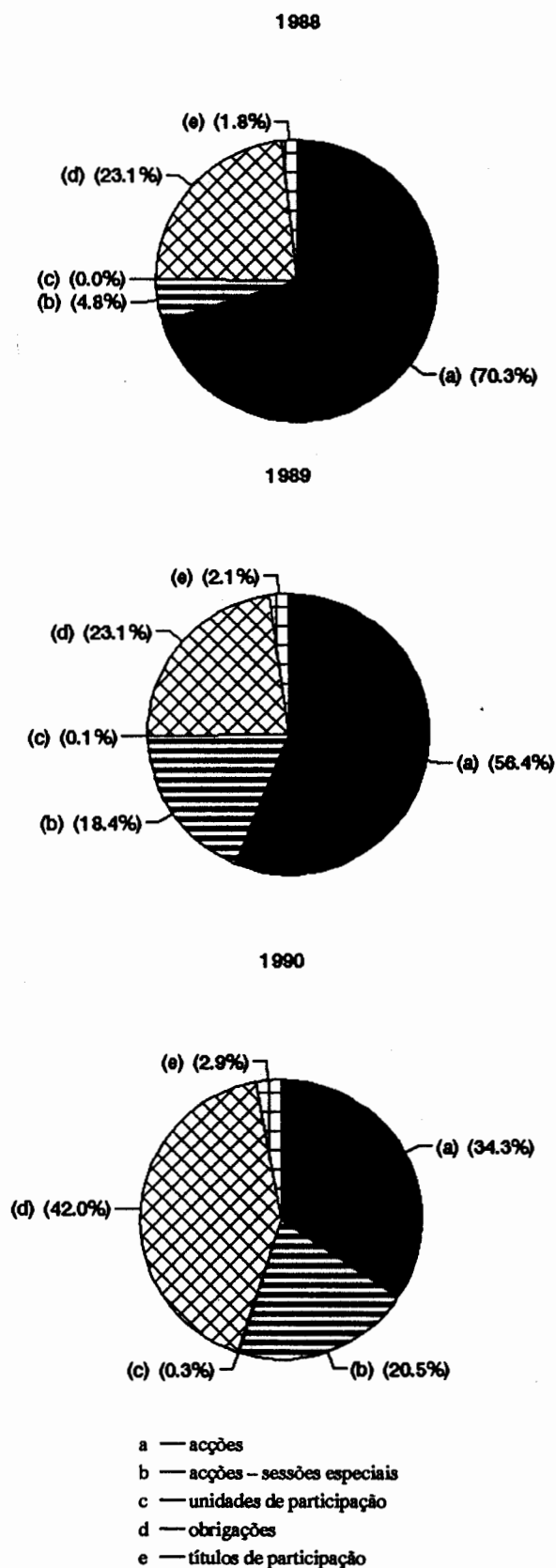
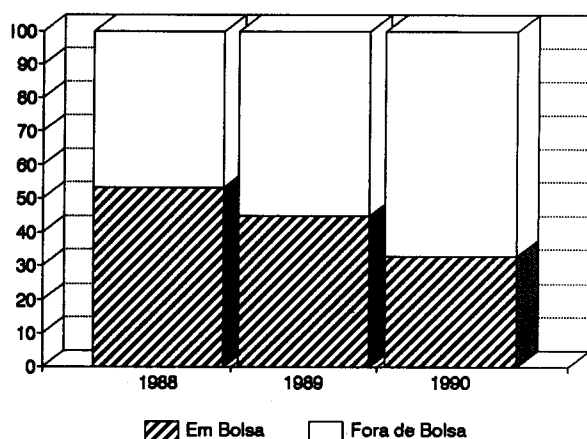


Gráfico VI.24

**TRANSACÇÕES EM BOLSA E FORA DE BOLSA**  
(Importância relativa)



crescente dos Fundos de Tesouraria e Fundos especializados em obrigações.

O valor global das aplicações em títulos nacionais por parte de investidores estrangeiros continuou a aumentar significativamente (mais 34.7 por cento), atingindo 360.5 milhões de contos no final do ano (Quadro VI.10). Esta evolução foi determinada pelo crescimento acentuado — em especial a partir de Agosto — das aplicações em obrigações.

Continuou, por seu turno, a aumentar, de forma expressiva, o número de intermediários financeiros a operar no mercado de valores mobiliários. No contexto do processo de diversificação dos instrumentos financeiros disponíveis, merece referência a criação das denominadas "obrigações hipotecárias", à semelhança das utilizadas em grande parte dos países das Comunidades Europeias<sup>(1)</sup>. Esta nova forma de apli-

(1) Decreto-Lei n.º 125/90, de 16 de Abril.

Quadro VI.9

**COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA DE TÍTULOS DE MÉDIO E LONGO PRAZOS  
DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO<sup>(1)</sup>**

Milhões de escudos

	1988		1989		1990	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%
Obrigações-dívida pública .....	8584	25.26	58435	54.45	134163	51.95
Obrigações-diversos .....	10799	31.78	33627	31.33	109172	42.27
Ações .....	12442	36.61	12433	11.58	11755	4.55
Títulos de participação .....	1654	4.87	2388	2.23	2890	1.12
Títulos estrangeiros .....	506	1.49	442	0.41	259	0.10
Unidades de participação .....	—	—	—	—	4	0.00
<b>TOTAL .....</b>	<b>33985</b>	<b>100</b>	<b>107325</b>	<b>100</b>	<b>258243</b>	<b>100</b>

(1) Não inclui os títulos objecto de contrato de venda com acordo de recompra nem o juro das obrigações e títulos de participação.

Quadro VI.10

**TÍTULOS NACIONAIS DETIDOS POR NÃO RESIDENTES<sup>(1)</sup>**

Milhões de escudos

	1988		1989		1990	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%
Ações .....	68938	84.6	206340	77.1	178443	49.5
Obrigações .....	12299	15.1	48607	18.2	171132	47.5
das quais: dívida pública .....	10351	12.7	29928	11.2	151112	41.9
Títulos de participação .....	189	0.2	1435	0.5	909	0.3
Unidades de participação .....	68	0.1	11254	4.2	10032	2.8
<b>Total .....</b>	<b>81494</b>	<b>100</b>	<b>267636</b>	<b>100</b>	<b>360516</b>	<b>100</b>

(1) Stock no final do ano. Os títulos estão valorizados à última cotação do período.

Quadro VI.11

## EMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Milhões de escudos

	1988	1989	1990
<b>I-SUBSCRIÇÃO PÚBLICA</b> .....	<b>711083</b>	<b>1037552</b>	<b>1434254</b>
.Títulos da Dívida Pública .....	573903	906280	1162014
Certificados de aforro(liq) .....	54000	115802	174718
Bilhetes do Tesouro(liq) .....	17220	21	232878
CLIP <sup>(1)</sup> .....	200000	229000	—
Obrigações do Tesouro .....	302683	561457	754418,
.Obrigações de entidades não residentes .....	5000	—	—
.Obrigações "clássicas" .....	28000	50499	113125
De empresas financeiras monetárias .....	—	—	21125
De empresas financeiras não monetárias .....	14500	27000	21500
De empresas não financeiras .....	13500	23499	70500
.Obrigações de caixa .....	28000	3476	18520
De empresas financeiras monetárias .....	28000	3476	18520
De empresas financeiras não monetárias .....	—	—	—
.Títulos de participação .....	5000	8939	384
De instituições financeiras monetárias .....	5000	8939	384
De empresas públicas não financeiras .....	—	—	—
.Acções <sup>(2)</sup> .....	71180	68358	140211
De empresas financeiras monetárias .....	38923	25586	88084
De empresas financeiras não monetárias .....	7106	25381	17406
De empresas não financeiras .....	25151	17391	34721
<b>II-SUBSCRIÇÃO PARTICULAR</b> .....	<b>527408</b>	<b>296225</b>	<b>550436</b>
.Títulos da Dívida Pública .....	286645	15494	38205
Empréstimos internos amortizáveis .....	286645	15494	—
<i>Sinking Fund</i> .....	—	—	37405
Administração local .....	—	—	800
.Obrigações das Regiões Autónomas .....	500	1000	41816
.Obrigações de entidades não residentes .....	—	22000	47500
.Obrigações "clássicas" .....	82657	98807	161616
De empresas financeiras monetárias .....	—	—	5000
De empresas financeiras não monetárias .....	14000	30100	55670
De empresas não financeiras .....	68657	68707	100946
.Obrigações de caixa .....	—	8744	—
De empresas financeiras monetárias .....	—	—	—
De empresas financeiras não monetárias .....	—	8744	—
.Títulos de participação .....	24619	5551	15300
De instituições financeiras monetárias .....	8000	—	9700
De empresas públicas não financeiras .....	16619	5551	5600
.Acções <sup>(3)</sup> .....	132987	144629	245999
De empresas financeiras monetárias .....	31420	10257	44374
De empresas financeiras não monetárias .....	8605	56235	118173
De empresas não financeiras .....	92962	78137	83452

(1) Crédito em Lessão ao Investimento Público.

(2) Valorizadas ao preço de emissão.

(3) Valorizadas pelo valor nominal.

cação de poupança — que deverá contribuir para a dinamização do segmento habitacional do sector imobiliário — confere privilégio creditório especial sobre os créditos hipotecários afectos à respectiva emissão, com precedência sobre quaisquer outros credores, para efeitos do reembolso do capital e recebimento de juros.

No domínio das medidas tomadas no âmbito do mercado de valores mobiliários é de salientar a introdução de algumas alterações ao Estatuto dos Benefícios Fiscais, nomeadamente no que diz respeito à tributação dos fundos de investimento mobiliário (explicitando a sujeição a Imposto sobre o rendimento das pessoas singulares (IRS) dos rendimentos destes fundos e a isenção para os rendimentos distribuídos aos titulares de unidades de participação)<sup>(1)</sup>. Também relativamente aos planos poupança-reforma e fundos de poupança-reforma, foram estabelecidos novos princípios fiscais e regras específicas<sup>(2)</sup>. Ao nível do IRS, foi ainda introduzida a tributação (à taxa libertória de 25 por cento) dos ganhos ou rendimentos resultantes das operações de reporte, cessões de crédito, contas de títulos com garantia-preço e outras operações similares ou afins, excepto no que respeita a ganhos e rendimentos das operações de reporte sobre títulos da dívida pública, em que a taxa é de 20 por cento<sup>(3)</sup>.

No sentido de incentivar a realização em bolsa de operações sobre títulos não cotados, atenuando, a já aludida, crescente importância do movimento fora de bolsa e visando uma maior transparência das transacções, foram criados mercados especiais nas bolsas de valores de Lisboa e Porto. Estes mercados vieram permitir a transacção em bolsa de valores mobiliários não admitidos à cotação nos mercados oficiais ou não oficiais. A realização destas transacções depende de solicitação expressa nesse sentido e pode envolver valores mobiliários cujo valor nominal da emissão (e dos títulos ainda não amortizados) não seja inferior a 50 000 contos. O mercado do Porto — Mercado de Listagem — cujo regulamento entrou em vigor a 21 de Agosto<sup>(4)</sup> — subdivide-se em dois segmentos: o de

Dívida (para títulos de dívida pública, obrigações e valores equiparados e títulos de participação) e o de Acções e Unidades de Participação. Em Lisboa, foi criado<sup>(1)</sup> o Mercado para Transacções Especiais de Valores de Dívida, cuja actividade se iniciou a 3 de Dezembro. Finalmente, merece ainda referência — embora ocorrendo já em Fevereiro de 1991 — a entrada em funcionamento na Bolsa de Valores de Lisboa da segunda cotação para as acções com maior liquidez, envolvendo inicialmente vinte acções<sup>(2)</sup> e passando posteriormente<sup>(3)</sup> a abranger trinta e cinco.

#### 4.2 Mercado de Acções

Em 1990, o valor nominal dos aumentos de capital ascendeu a 441.1 milhões de contos, na sua maioria — e tal como já sucedera nos dois anos precedentes — por recurso a subscrição particular.

As emissões de acções para subscrição particular, fortemente concentradas na segunda metade do ano (90.8 por cento do total), aumentaram 101.4 milhões de contos relativamente a 1989. As emissões para subscrição pública processaram-se, também, a bom

- (1) Circular nº 2/90, de 27 de Novembro, da Bolsa de Valores de Lisboa.  
 (2) Circular nº 1/91, de 15 de Fevereiro, da Bolsa de Valores de Lisboa.  
 (3) Circular nº 2/91, de 28 de Fevereiro, da Bolsa de Valores de Lisboa.

Quadro VI.12

### CONSTITUIÇÃO, DISSOLUÇÃO E AUMENTOS DE CAPITAL DE SOCIEDADES ANÓNIMAS

Milhões de escudos			
	1988	1989	1990 <sup>a</sup>
1. Constituição .....	61952	68346	n.d.
2. Dissolução .....	316	503	n.d.
3. Diferença (1-2) .....	61636	67843	n.d.
4. Aumentos de capital .....	289650	304316	441071
4.1 Por incorporação de reservas .....	129533	134012	124820
4.2 Por subscrição particular .....	132987	144629	246001
4.2.1 Entidades públicas .....	1320	9183	9943
4.2.2 Entidades privadas .....	131667	135446	236058
4.3 Por subscrição pública .....	27130	25675	70250

Origem: INE, "Boletim trimestral das Estatísticas Monetárias e Financeiras" e Bolsas de Valores de Lisboa e do Porto, Boletins de Cotações.

(1) Lei nº 4/90, de 17 de Fevereiro.

(2) Decreto-Lei nº 189/90, de 8 de Junho; Decreto-lei nº 145/90, de 7 de Maio.

(3) Decreto-Lei nº 95/90, de 20 de Março.

(4) Circular nº 4/90, de 16 de Agosto, da Bolsa de Valores do Porto.

Quadro VI.13

## MOVIMENTO NO MERCADO SECUNDÁRIO DE ACÇÕES

	1988	1989	1990
Quantidade de acções transaccionadas (10 <sup>3</sup> unidades)	56682	153086	220711
Em Bolsa	32465	95741	121917
Na Bolsa de Lisboa (sessões normais)	15987	47058	49621
Mercado oficial	15629	46358	48251
Mercado não oficial	265	700	1308
Cautelas	93	—	—
Transacções especiais	—	—	62
Na Bolsa do Porto (sessões normais)	13983	18270	33323
Mercado oficial	13441	17471	25419
Mercado não oficial	379	780	1558
Cautelas	163	19	—
Mercado de Listagem	—	—	6346
Sessões especiais	2495	30413	38973
Na Bolsa de Lisboa	1020	322	1378
Na Bolsa do Porto	1475	10175	1609
De âmbito nacional <sup>(1)</sup>	—	19916	35986
Fora da Bolsa	24217	57345	98794
Cotadas <sup>(2)</sup>	8389	18687	35785
Não transaccionáveis	15828	38658	63009
Valor das acções transaccionadas (10 <sup>3</sup> contos)	257428	545386	739883
Em Bolsa	176784	398175	451602
Na Bolsa de Lisboa (sessões normais)	97507	214725	167060
Mercado oficial	94112	212666	161869
Mercado não oficial	1727	2059	5015
Cautelas	1668	—	—
Transacções especiais	—	—	176
Na Bolsa do Porto (sessões normais)	67895	85659	115496
Mercado oficial	66646	84402	98314
Mercado não oficial	885	1235	2876
Cautelas	364	22	—
Mercado de Listagem	—	—	14306
Sessões especiais	11382	97791	169046
Na Bolsa de Lisboa	5516	1362	5888
Na Bolsa do Porto	5866	23514	10208
De âmbito nacional <sup>(1)</sup>	—	72915	152950
Fora da Bolsa	80644	147211	288281
Cotadas <sup>(2)</sup>	46000	62274	168183
Não transaccionáveis	34644	84937	120098

Origem: Bolsas de Valores de Lisboa e Porto.

(1) Em sessão nas Bolsas de Valores de Lisboa ou do Porto mas com intervenção dos corretores de ambas as bolsas.

(2) Inclui cautelas e acções transaccionáveis no mercado não oficial.

ritmo — em especial no primeiro semestre — totalizando 140.2 milhões de contos ao preço de emissão (correspondendo a 70.3 milhões de contos ao valor nominal), o que representa um acréscimo de 105.1 por cento em relação ao ano anterior (Quadro VI.11). Enquanto as emissões para subscrição particular foram maioritariamente (48 por cento) efectuadas por instituições financeiras não monetárias, na subscrição pública tiveram especial relevância as instituições monetárias (62.8 por cento do total).

No mercado secundário, a evolução das transacções (com uma sensível expansão) foi contrastante com a dos preços (com uma baixa acentuada). O va-

Quadro VI.14

## POSIÇÃO NO MERCADO SECUNDÁRIO DE ACÇÕES

	1988	1989	1990
Número de sociedades com acções cotadas			
Na Bolsa de Lisboa	171	181	181
Mercado oficial	159	152	152
Mercado não oficial	12	29	29
Na Bolsa do Porto	154	156	158
Mercado oficial	140	129	132
Mercado não oficial	14	27	26
Quantidade de acções cotadas (10 <sup>3</sup> unid.)			
Na Bolsa de Lisboa	231538	362609	501486
Mercado oficial	207332	344164	476019
Mercado não oficial	24206	18445	25467
Na Bolsa do Porto	205660	325129	472347
Mercado oficial	195867	308114	449712
Mercado não oficial	9793	17015	22635
Valor das acções cotadas (10 <sup>3</sup> contos)			
Na Bolsa de Lisboa	1061965	1605586	1275964
Mercado oficial	869902	1559442	1214453
Mercado não oficial	192063	46144	61511
Na Bolsa do Porto	874761	1360714	1182403
Mercado oficial	847178	1326947	1134312
Mercado não oficial	27583	33767	48091

Origem: Bolsas de Valores de Lisboa e Porto.

Nota: As cautelas de acções estão incluídas no mercado não oficial.

lor total das acções transaccionadas aumentou 194.5 milhões de contos (123.2 milhões de contos excluindo sessões especiais), acompanhado, contudo, de uma redução do peso relativo das transacções em bolsa (Quadro VI.13). É de referir o maior número de sessões de bolsa (246 em 1990, contra 229 em 1989), na sequência do alargamento para cinco do número de sessões semanais, em vigor desde Abril de 1989. Do total das transacções realizadas em bolsa, 169 milhões de contos (97.8 milhões de contos no ano anterior) foram movimentados em sessões especiais. Cinco destas sessões respeitaram a ofertas públicas de venda no âmbito do processo de privatizações, movimentando 138.9 milhões de contos.

As cotações de acções apresentaram, ao longo do ano, uma tendência descendente — apenas interrompida, em termos médios, em Maio — a qual se acentuou em Agosto, à semelhança do que sucedeu nas principais bolsas internacionais, na sequência da crise do Golfo. O índice de cotações calculado no Banco de Portugal atingiu 57.48, em termos médios, em Dezembro de 1990, contra 101.59 no final do ano anterior (Gráfico VI.25). Já em 1991, a tendência de descida das cotações registou uma alteração em Fevereiro, tendo o índice atingido 62.01, em termos mé-

Gráfico VI.25

ÍNDICE DE COTAÇÕES – ACÇÕES  
(Base: Jan/88=100)



dios. A Bolsa de Valores de Lisboa passou a divulgar, a partir de Fevereiro de 1991, um índice oficial de cotações diárias, com base (1000) em Janeiro de 1988. No ano em análise, o valor máximo deste índice (953.8) ocorreu a 4 de Janeiro e o mínimo (627.6) a 5 de Dezembro, com um claro padrão descendente ao longo do ano. Reflectindo a evolução negativa das cotações, e apesar do aumento do número de acções cotadas (Quadro VI.14), a capitalização bolsista das acções na Bolsa de Valores de Lisboa reduziu-se 20.8 por cento entre o final de 1989 e Dezembro 1990, cifrando-se em 1257.2 milhões de contos no final do ano (14.7 por cento do PIB, contra 22.2 por cento em 1989).

#### 4.3 Mercado de Obrigações

O mercado primário obrigacionista registou, em 1990, um significativo incremento — em especial nas emissões para subscrição pública — tendo as obrigações de dívida pública assumido papel de destaque nesta evolução.

As emissões de títulos do Tesouro de médio e longo prazos destinadas à subscrição pública totalizaram 754.4 milhões de contos e respeitaram, maiorita-

riamente (450 milhões de contos), a obrigações do Tesouro-FIP 1990. Foram também emitidas obrigações do Tesouro Capitalização Automática (179.8 milhões de contos), obrigações do Tesouro Médio Prazo-Taxa fixa (75.4 milhões de contos) e obrigações Tesouro Familiar (49.2 milhões de contos), destinando-se as últimas apenas a pessoas singulares. As taxas de juro das obrigações de dívida pública, emitidas em 1990, foram indexadas à taxa anual média efectiva das doze últimas colocações de bilhetes do Tesouro, de qualquer prazo, ponderada pelos respectivos montantes (para FIP e Capitalização Automática) e à média ponderada das taxas anuais nominais brutas praticadas nos depósitos de residentes em moeda nacional, com prazo superior a 180 dias mas não a um ano, pelas três instituições de crédito com maior saldo desse tipo de depósitos (Tesouro Familiar). As taxas de juro brutas, para o primeiro cupão, situaram-se entre 18.125 e 19 por cento. Os juros dos títulos da dívida pública continuaram a ser considerados em apenas 80 por cento para efeitos de IRS e IRC, enquanto os juros das restantes obrigações emitidas em 1990 ficaram sujeitos a tributação, por retenção na fonte, à taxa liberatória de 25 por cento.

No âmbito da dívida pública destinada à subscrição pública é de referir, ainda, o relançamento do mercado de bilhetes do Tesouro, a inexistência de emissões de CLIP e a crescente atractividade e relevância dos certificados de aforro.

No que concerne à subscrição particular, é de notar a emissão de 37.4 milhões de contos de certificados especiais de dívida pública a favor do *Sinking Fund* constituído pelo Fundo de Regularização da Dívida Pública. Esta operação visa rentabilizar um montante correspondente à contabilização dos juros das obrigações do Tesouro Capitalização Automática emitidas, os quais deverão ser pagos, acumulados ao capital, na data de amortização. Os certificados emitidos não são negociáveis nem convertíveis, podendo, contudo, ser reembolsados (ao par) a qualquer momento, a pedido do Fundo de Regularização da Dívida Pública.

A emissão de obrigações de empresas, maioritariamente destinada à subscrição particular, foi claramente superior à do ano anterior, merecendo destaque as emissões de empresas não financeiras. As taxas de juro das obrigações emitidas em 1990 foram indexadas à Taxa de Referência para as obrigações (maiori-



tariamente), à taxa de referência da Associação Portuguesa de Bancos para operações activas a 180 dias, à taxa média anual efectiva das últimas doze colocações de bilhetes do Tesouro, à taxa em vigor para os títulos FIP ou à taxa mínima para os depósitos a 181 dias. As taxas brutas para o primeiro cupão oscilaram entre 12.5 (obrigações convertíveis) e 24.25 por cento, concentrando-se, contudo, entre os 20 e os 21 por cento. Tiveram também lugar emissões a taxa fixa (para subscrição particular, com prazos entre 1 e 3 anos) com taxas brutas entre 5 (maturidade de 1 ou 2 anos) e 24 por cento.

Ainda no âmbito do mercado primário obrigacionista, continuou a colocação de empréstimos obriga-

Quadro VI.15

**POSIÇÃO E MOVIMENTO NO MERCADO SECUNDÁRIO DE OBRIGAÇÕES(1)**

	1988	1989	1990
<b>POSIÇÃO</b>			
Nº de empréstimos obrigacionistas cotados	257	286	371
Títulos definitivos .....	250	285	370
Cautelas .....	7	1	1
<b>Quantidade de obrigações vivas cotadas</b>			
(10 <sup>3</sup> unid.) .....	379997	546830	731724
Títulos definitivos .....	376129	523144	710342
Cautelas .....	3868	23686	21382
<b>Valor das obrigações vivas cotadas</b>			
(10 <sup>3</sup> contos) .....	709665	1149628	1546598
Títulos definitivos .....	670984	912967	1332776
Cautelas .....	38681	236861	213822
<b>MOVIMENTO</b>			
<b>Quantidade de obrigações transaccionadas</b>			
(10 <sup>3</sup> unid.) .....	105530	262896	669259
Na Bolsa de Lisboa .....	22297	46439	112775
Dívida Pública <sup>(2)</sup> .....	5896	14286	30831
Diversos .....	16013	30599	76952
Cautelas .....	388	1554	4988
Transacções especiais—dívida pública ..	—	—	4
Na Bolsa do Porto .....	7752	7870	67613
Dívida Pública <sup>(2)</sup> .....	1994	1830	27795
Diversos .....	5473	5622	31366
Cautelas .....	285	418	4413
Mercado de listagem de dívida .....	—	—	4039
Fora da Bolsa .....	75481	208587	488871
Cotadas .....	36359	100336	296485
Não transaccionáveis .....	39122	108251	190386
<b>Valor das obrigações transaccionadas</b>			
(10 <sup>3</sup> contos) .....	171903	619371	1726664
Na Bolsa de Lisboa .....	36116	104562	213584
Dívida Pública <sup>(2)</sup> .....	17900	59599	90176
Diversos .....	15580	29737	74949
Cautelas .....	2636	15226	48107
Transacções especiais—dívida pública ..	—	—	352
Na Bolsa do Porto .....	18118	18296	131674
Dívida Pública <sup>(2)</sup> .....	10638	8816	53483
Diversos .....	5251	5324	51065
Cautelas .....	2229	4156	43086
Mercado de listagem de dívida .....	—	—	4040
Fora da Bolsa .....	117669	496513	1381406
Cotadas .....	72380	237387	780068
Não transaccionáveis .....	45289	259126	601338

Origem: Bolsas de Valores de Lisboa e Porto

(1) Não inclui Fomento Ultramarino-Moçambique, Tesouro-Angola, Tesouro-Moçambique e Consolidados.

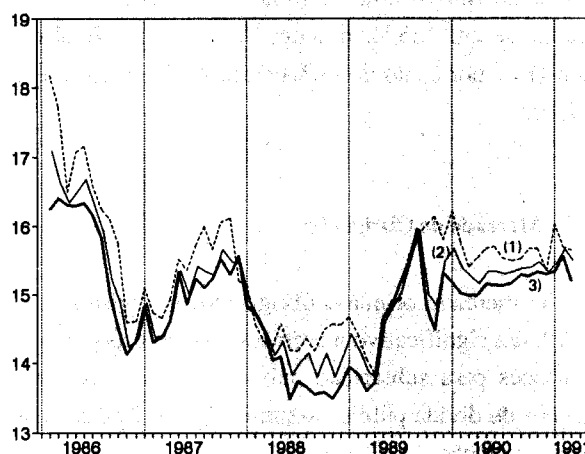
(2) Inclui outros fundos públicos e equiparados.

cionistas em território nacional por parte de entidades não residentes: *Fonds de Rétablissement du Conseil de L'Europe*, Banco Europeu de Investimento, Comunidade Europeia do Carvão e do Aço (CECA) e *International Finance Corporation*. Todas estas emissões — totalizando 47.5 milhões de contos (mais 25.5 milhões de contos que em 1989) — se destinaram à subscrição particular.

No que se refere ao mercado secundário, foram admitidos à cotação, em 1990, mais 85 empréstimos obrigacionistas (Quadro VI.15). O valor das transacções — na sua maioria relativas a títulos da dívida pública — registou um excepcional incremento (mais 1107.3 milhões de contos). Esta evolução prendeu-se, nomeadamente, com o bom nível de actividade económica, o elevado montante de emissões (em particular de dívida pública) registado no ano anterior e a realização de operações sobre grandes lotes de títulos. O peso das transacções fora de bolsa continuou dominante, mantendo-se ao nível do ano anterior (80 por cento, contra 80.2 por cento em 1989). A importância que estas operações têm assumido estará ligada ao facto de algumas delas não poderem ser realizadas em bolsa, bem como a uma maior liberdade e facilidade negocial (nomeadamente nas transacções de grandes lotes). Para atenuar, em algum grau, esta situação, entraram em actividade os já referidos Mercados de Listagem e de Transacções Especiais.

Gráfico VI.26

**MERCADO SECUNDÁRIO DE OBRIGAÇÕES**  
Taxa de rentabilidade (em percentagem)



- (1) Diversos
- (2) Total
- (3) Dívida pública.

A taxa de rentabilidade líquida do mercado obrigacionista oscilou ao longo do ano (Gráfico VI.26), situando-se, contudo, em média anual, acima da do ano anterior (15.33 por cento contra 14.93 por cento), reflectindo quebra de cotações. Os valores da taxa, nos primeiros meses de 1991, continuaram a oscilar, elevando-se em Janeiro (15.66) e descendo novamente em Fevereiro (15.49).

#### 4.4 Mercado de Títulos de Participação

Na sequência da relativa inactividade dos dois últimos anos, a emissão de títulos de participação continuou pouco significativa, situando-se em 15.7 milhões de contos (dos quais 15.3 milhões de contos por subscrição particular). O mercado secundário destes títulos revelou, no entanto, uma liquidez superior à do ano anterior, registando-se um significativo

acréscimo nas quantidades e valores transaccionados (Quadro VI.16), com o rácio *turnover* na Bolsa de Valores de Lisboa a atingir 12.25 (7.2 em 1989). À semelhança do que sucedera em 1989, acentuou-se o peso das transacções em bolsa (75.5 por cento do total). Estes títulos continuaram, contudo, a deter uma parcela pouco significativa do mercado.

#### 4.5 Mercado de Unidades de Participação

Embora ainda com diminuto significado, é de referir o mercado secundário de unidades de participação em fundos de investimento, cujo valor transaccionado se cifrou em 5.3 milhões de contos no ano em análise (Quadro VI.17). A maioria das transacções teve lugar fora de bolsa. Apenas em Dezembro de 1989 se verificou a admissão à cotação de unidades de participação em fundos de investimento (fechados) pelo que o ano em análise foi o primeiro ano completo de funcionamento deste mercado. As transacções envolveram unidades dos dois fundos de investimento mobiliário fechados existentes. Em Janeiro de 1991 passaram também a ser transaccionadas em bolsa unidades de participação de um fundo de investimento imobiliário fechado.

Quadro VI.16

#### POSIÇÃO E MOVIMENTO NO MERCADO SECUNDÁRIO DE TÍTULOS DE PARTICIPAÇÃO

	1988	1989	1990
<b>POSIÇÃO</b>			
Nº de empréstimos cotados .....	15	16	17
Quantidade de títulos cotados (10 <sup>3</sup> unid.) .....	63450	68450	75950
Valor dos títulos cotados (10 <sup>3</sup> contos) .....	63450	68450	75950
<b>MOVIMENTO</b>			
Quantidade de títulos transaccionados (10 <sup>3</sup> unid.)	10452	14377	19735
Em bolsa .....	3290	7662	13180
Títulos definitivos .....	3269	7661	13180
Cautelas .....	21	1	0
Fora de bolsa .....	7162	6715	6555
Cotados .....	2509	5939	4599
Não transaccionáveis .....	4653	776	1996
Valor dos títulos transaccionados (10 <sup>3</sup> contos) ..	11927	19208	31192
Em bolsa .....	4215	10975	23558
Títulos definitivos .....	4188	10974	23558
Cautelas .....	27	1	0
Fora de bolsa .....	7712	8233	7634
Cotados .....	2947	7446	5631
Não transaccionáveis .....	4765	787	2003

Origem: Bolsas de Valores de Lisboa e Porto

Quadro VI.17

#### POSIÇÃO E MOVIMENTO NO MERCADO SECUNDÁRIO DE UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO

	1989	1990
<b>POSIÇÃO</b>		
Nº de fundos cotados .....	1	2
Quantidade de unidades cotadas (10 <sup>3</sup> unid.) .....	1250	5250
Valor das unidades cotadas (10 <sup>3</sup> contos) .....	11875	15875
<b>MOVIMENTO</b>		
Quantidade de unidades transaccionadas (10 <sup>3</sup> unid.)		
Em bolsa .....	59	283
Bolsa de Lisboa .....	59	274
Bolsa do Porto .....	—	9
Fora de bolsa .....	1637	862
Cotados .....	29	227
Não transaccionáveis .....	1608	635
Valor das unidades transaccionadas (10 <sup>3</sup> contos) .....	4217	5350
Em bolsa .....	657	2197
Bolsa de Lisboa .....	657	2135
Bolsa do Porto .....	—	62
Fora de bolsa .....	3560	3153
Cotados .....	287	2131
Não transaccionáveis .....	3273	1022

Origem: Bolsas de Valores de Lisboa e Porto

## O PROCESSO DE PRIVATIZAÇÕES

— Os desenvolvimentos de 1990 —

*O interesse generalizado pelas políticas de privatização é um fenómeno relativamente recente, mas cuja importância se acentuará na década em curso, nomeadamente na perspectiva das alterações estruturais das economias dos países da Europa Central e de Leste. Em muitos países — como Portugal — os programas de privatização estão ainda no seu início, não permitindo o curto intervalo de tempo decorrido sobre a sua realização e a complexidade das questões envolvidas avaliar a performance relativa da empresa privada versus empresa pública. Os efeitos directos destes programas sobre o mercado de capitais e o saldo da dívida pública são, contudo, mais prontamente observáveis.*

*O processo de privatizações português iniciou-se em 1989 (com a alienação de apenas 49 por cento do capital social das empresas abrangidas), tendo prosseguido em 1990, envolvendo empresas dos sectores cervejeiro, bancário e segurador.*

*A Lei-Quadro das privatizações, publicada em Abril de 1990<sup>(1)</sup> — na sequência da revisão constitucional do ano anterior — veio permitir a alienação total do capital das empresas públicas, com excepção das situadas em sectores considerados básicos (as quais só poderão ser objecto de alienações parciais até 49 por cento do respectivo capital social). Assim, verificou-se já a alienação integral das participações do Estado no capital social de três empresas: Unicer, Centralcer e Companhia de Seguros Tranquilidade.*

*A passagem para o sector privado de empresas anteriormente nacionalizadas tem como objectivos não só a redução do peso do Estado na economia, com um potencial aumento da eficiência económica, como também o desenvolvimento do mercado de capitais e a redução do peso da dívida pública. A lei contempla três formas preferenciais para esta passagem de titularidade: concurso público, oferta na Bolsa de Valores ou subscrição pública. Em determinadas situações (atendendo ao interesse nacional, estratégia para o sector ou situação económico-financeira da empresa) poderá ter lugar venda directa ou concurso aberto a candidatos especialmente qualificados, referente a um lote indivisível de acções. Contudo, as operações realizadas em 1990 — à semelhança do que sucedera no ano anterior — tiveram todas lugar em sessões especiais de bolsa e assumiram a forma de oferta a preço fixo e oferta pública por leilão. Estas sessões representaram 82.2 por cento do total dos recursos movimentados em sessões especiais de bolsa e tiveram âmbito nacional, ou seja, quer realizadas em Lisboa ou no Porto, nelas intervieram os corretores de ambas as Bolsas. A participação de investidores estrangeiros no capital continuou, também, a ser sujeita a limite, em todas as operações realizadas.*

(1) Lei nº 11190, de 5 de Abril

O encaixe efectivo das sessões de privatização totalizou, em 1990, 138.9 milhões de contos, valor que, embora superior ao encaixe mínimo resultante das avalliações (135.7 milhões de contos), ficou aquém dos 150 milhões de contos orçamentados como receita das privatizações. Contudo, este facto encontra explicação, nomeadamente, na não realização da totalidade das operações previstas, designadamente atendendo ao desfavorável clima bolsista, na sequência da crise do Golfo.

Nas operações de privatização realizadas, a procura foi sempre superior à oferta, com excepção da relativa à Centralcer. Neste caso, o sindicato bancário ligado à operação teve de assegurar a tomada firme de 3 354 440 acções. Também na segunda fase da privatização da Unicer ocorreu tomada firme — não obstante a procura ter superado a oferta — para que fosse respeitada a parcela máxima de capital atribuída a investidores estrangeiros (20 por cento).

A nível dos preços, os preços médios da segunda fase das operações que haviam sido iniciadas em 1989 situaram-se acima dos do ano anterior, com excepção da sessão relativa à Companhia de Seguros Tranquilidade (apesar do preço-base do leilão competitivo ter sido superior ao de 1989).

No que se refere à utilização das receitas arrecadadas pelo Tesouro, oitenta por cento destinam-se à amortização de dívida pública, enquanto os restantes vinte por cento são canalizados para reforço do capital de empresas públicas. No ano em análise, o montante destas receitas utilizado pelo Tesouro — através do Fundo de Regularização da Dívida Pública — para amortizar dívida pública, ascendeu a 66.6 milhões de contos<sup>(1)</sup>, o que representa 1.6 por cento do total do saldo da dívida pública interna directa no final de 1989.

(1) Transitou para 1991 um saldo de 38.4 m. ilhões de contos, que será também utilizado na amortização da dívida.

Gráfico VI.27

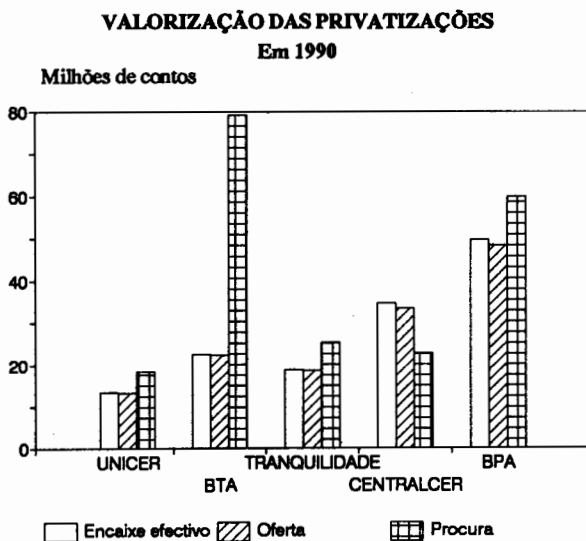
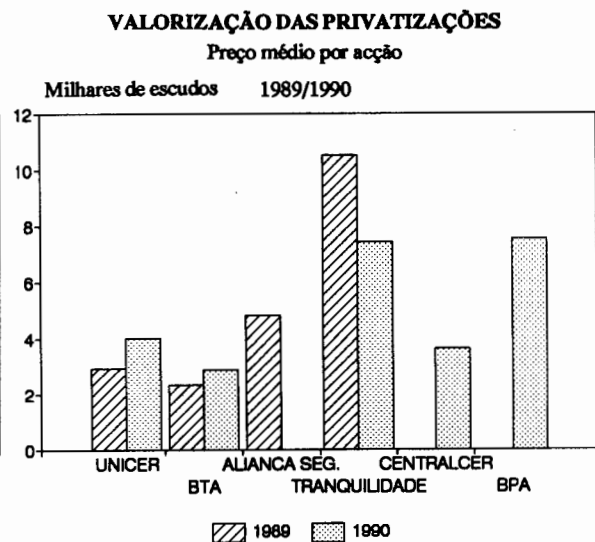


Gráfico VI.28



## Quadro VI.18

**ALIENAÇÕES DE CAPITAL DE EMPRESAS PÚBLICAS  
NO ÂMBITO DO PROCESSO DE PRIVATIZAÇÕES**

	Operações realizadas em 1989				Operações realizadas em 1990 (2)				TOTAL em 1990	
	Unicoer	Banco Totta & Apores	Aliança Seguradora	Companhia de Seguros Tranquilidade	TOTAL em 1989	Unicoer	Banco Totta & Apores	Companhia de Seguros Tranquilidade		Banco Português do Atlântico
Porcentagem do capital social .....	49	49	49	49		51	31	51	100	33
Valorização (em milhões de escudos)										
Encalhe efectivo total .....	9356	28596	7107	25778	70836	13290	22355	18910	34585	49753
a preço fixo .....	2256	4436	1257	3332	11281	12012	22355	8506	2256	11432
em leilão competitivo .....	7100	24159	5850	22445	59554	0	0	10404	20589	38321
por tomada firme .....	—	—	—	—	—	1278	0	0	11740	0
Procura .....	26877	92151	39550	144882	303460	18378	79180	25377	22865	59911
Oferta <sup>(1)</sup> .....	7771	18968	4322	11564	42645	13085	22215	18649	33469	48263
Preços (em escudos)										
Médio global .....	2937	2334	4835	10521	3660	4004	2885	7416	3641	7538
Em leilão competitivo .....										
base .....	2500	1600	3000	4800	2231	—	—	7600	3500	7500
médio .....	3185	2630	5685	13088	4206	—	—	7652	3775	7741
médio p/ inv. estrang. ....	3760	4005	4883	12626	5123	4004	2899	7772	3834	7713
Rádios										
Preço médio em leilão/preço base .....	1.27	1.64	1.89	2.73	1.89	—	—	1.01	1.08	1.03
Preço médio p/estrang./Preço médio do leilão .....	1.18	1.52	0.86	0.96	1.22	—	—	1.01	1.02	1.00
Número de acionistas dos quais: .....	11866	25972	9655	82506	129999	12966	48968	16843	5420	34165
Estrangeiros .....	128	284	117	372	901	43	92	42	21	222

Origem: Boas de Valores de Lisboa

(1) Oferta = Encalhe mínimo/oferta aos preços fixo ou base

(2) Não inclui a operação relativa à Transinsular uma vez que as acções foram alienadas pelo Banco Pinto e Sotto Mayor e não pelo Estado

## ANEXO ESTATÍSTICO

### 1. PROCURA, PRODUÇÃO E PREÇOS

- 1.1 Indicadores do consumo privado
- 1.2 Indicadores do investimento
- 1.3 Importações de mercadorias
- 1.4 Exportações de mercadorias
- 1.5 Produção agrícola e pecuária no continente
- 1.6 Índice de produção industrial
  - 1.7.1 Grau de utilização da capacidade produtiva na indústria transformadora
  - 1.7.2 Indicadores da construção
- 1.8 População empregada segundo o ramo de actividade
- 1.9 Distribuição percentual do emprego por classes de remuneração
- 1.10 Índice de remunerações médias e de salários médios
  - 1.11.1 Índice de preços no consumidor (1976=100)
  - 1.11.2 Índice de preços no consumidor (1983=100)
- 1.12 Preços dos combustíveis

### 2. BALANÇA DE PAGAMENTOS E CÂMBIOS

- 2.1.1 Balança de pagamentos — milhões de escudos
- 2.1.2 Balança de pagamentos — milhões de dólares
- 2.1.3 Balança de pagamentos — milhões de ECU
- 2.2.1 Distribuição geográfica do comércio externo — Importações (CIF)
- 2.2.2 Distribuição geográfica do comércio externo — Exportações (FOB)
- 2.3 Importações de petróleo bruto
  - 2.4.1 Operações de capitais não monetários — milhões de escudos
  - 2.4.2 Operações de capitais não monetários — milhões de dólares
- 2.5.1 Operações de capitais não monetários — Créditos externos recebidos — milhões de escudos
- 2.5.2 Operações de capitais não monetários — Créditos externos recebidos — milhões de dólares

- 2.6.1 Investimento directo estrangeiro em Portugal — Distribuição por ramos de actividade — milhões de escudos
- 2.6.2 Investimento directo estrangeiro em Portugal — Distribuição por ramos de actividade — milhões de dólares
- 2.7.1 Investimento directo estrangeiro em Portugal — Distribuição por países de origem — milhões de escudos
- 2.7.2 Investimento directo estrangeiro em Portugal — Distribuição por países de origem — milhões de dólares
- 2.8.1 Disponibilidades e responsabilidades sobre o exterior do sector monetário — Posições em fim de período — milhões de escudos
- 2.8.2 Disponibilidades e responsabilidades sobre o exterior do sector monetário — Posições em fim de período — milhões de dólares
- 2.8.3 Disponibilidades e responsabilidades sobre o exterior do sector monetário — Posições em fim de período — milhões de ECU
- 2.9.1 Dívida externa portuguesa — Posições em fim de período — milhões de escudos
- 2.9.2 Dívida externa portuguesa — Posições em fim de período — milhões de dólares
- 2.10 Taxa efectiva do escudo
- 2.11 Cotações no mercado de Lisboa — Ouro, notas e moedas estrangeiras — Valores médios
- 2.12 Cotações no mercado de Lisboa — Divisas — Valores em fim de período
- 2.13 Câmbios médios no mercado de Lisboa em 1990 — Divisas — Valores médios
- 2.14 Câmbios médios no mercado de Lisboa em 1990 — Divisas — Valores em fim de período

### 3. FINANÇAS PÚBLICAS

- 3.1 Síntese do orçamento do Estado
- 3.2 Receitas orçamentais do Estado
- 3.3 Despesas orçamentais do Estado
- 3.4 Dívida pública
- 3.5 Dívida pública directa externa (Estrutura por moedas)
- 3.6 Produtos e tomadores dos empréstimos públicos internos
- 3.7 Encargos com a dívida pública directa

### 4. SITUAÇÃO MONETÁRIA E FINANCEIRA

- 4.1 Síntese monetária global alargada
- 4.2 Síntese monetária
  - 4.3.1 Taxas de juro fixadas administrativamente
  - 4.3.2 Taxas de juro indicativas das operações activas
- 4.4 Regime das reservas legais

- 4.5.1 Aplicações de liquidez em produtos financeiros interbancários — MIT
  - Títulos de regularização monetária — Mercado primário
- 4.5.2 Aplicações de liquidez em produtos financeiros interbancários — Saldos em fim de período
- 4.6 Crédito em Leilão ao Investimento Público (CLIP) — montantes colocados e taxas de juro
- 4.7 Bilhetes do Tesouro e CLIP — Saldos em fim de período
- 4.8 Agregados de crédito ajustados
- 4.9 Balanço do Banco de Portugal
- 4.10 Balanço das Outras Instituições Monetárias — (Total das OIM)
- 4.11 Bolsa de valores de Lisboa — Cotações e taxas de rendimento das obrigações mais transaccionadas — Dívida pública e outros fundos públicos equiparados
- 4.12 Bolsa de valores de Lisboa — Cotações e taxas de rendimento das obrigações mais transaccionadas — Diversas
- 4.13 Bolsa de valores do Porto — Cotações e taxas de rendimento das obrigações mais transaccionadas — Dívida pública e outros fundos públicos equiparados
- 4.14 Bolsa de valores do Porto — Cotações e taxas de rendimento das obrigações mais transaccionadas — Diversas
- 4.15 Mercado secundário de obrigações — Taxa de rentabilidade
- 4.16 Índice de cotações de acções



## 1 – PROCURA, PRODUÇÃO E PREÇOS

**Quadro 1.1 – INDICADORES DO CONSUMO PRIVADO**  
Taxas de variação homólogas em percentagem

	1986	1987	1988	1989	1990	1989				1990			
						I	II	III	IV	I	II	III	IV
1. Indicador do consumo corrente <sup>(a)(1)</sup> .....	9.2	17.4	15.2	13.1	4.7	15.5	15.5	13.6	9.3	10.7	6.0	0.4	3.2
bens alimentares .....	8.9	14.0	16.8	10.5	0.0	12.9	13.7	11.7	5.3	5.4	-0.3	-4.3	0.0
bens não alimentares .....	10.4	27.8	11.6	18.7	13.9	22.0	19.5	17.4	17.3	22.2	19.3	9.4	8.7
2. Vendas de automóveis de passageiros <sup>(b)(2)</sup> .....	17.0	12.9	72.0	-9.7	9.4	23.5	-15.8	-18.7	-21.6	-12.4	17.8	17.2	20.1
3. Vendas de gasolina <sup>(c)</sup> .....	15.2	15.1	10.6	8.9	8.5	11.9	12.5	6.2	5.9	5.7	10.0	7.1	11.3
4. Vendas totais no comércio a retalho <sup>(d)(3)</sup>													
(Saldos de respostas extremas) .....	+13	+17	+14	-3		-21	-7	-7	+23	+10	+18	+14	

(1) Para metodologia ver Boletim Trimestral-Março/87. Este indicador mede as vendas, em termos reais, das principais cadeias de supermercados.

(2) Esta rubrica inclui também automóveis mistos.

(3) Os valores anuais são a média dos trimestrais.

Origem:

(a) Banco de Portugal.

(b) Associação do Comércio Automóvel de Portugal (ACAP).

(c) 1983-1987 Petrogal

1988-1989 Direcção-Geral de Energia; os valores de 1990 são provisórios.

(d) Inquérito de Conjuntura ao Comércio - INE.

**Quadro 1.2 – INDICADORES DO INVESTIMENTO**  
Taxas de variação homólogas em percentagem

	1986	1987	1988	1989	1990	1989				1990			
						I	II	III	IV	I	II	III	IV
1. Importações de máquinas <sup>(a)</sup> .....	25.5	42.1	26.6	10.6		3.6	15.2	16.9	11.2	30.5	11.0		
2. Número de veículos comerciais vendidos <sup>(b)</sup>													
total <sup>(1)</sup> .....	36.1	71.1	33.8	2.9	-1.2	25.8	1.8	-7.5	-4.6	-5.0	8.7	-1.8	-6.5
ligeiros .....	40.2	70.5	41.0	4.6	2.5	26.2	5.6	-4.5	-4.3	-1.3	10.6	2.2	-1.6
pesados .....	27.3	72.7	16.9	-1.6	-12.1	24.6	-7.4	-15.9	-5.5	-15.9	3.1	-14.3	-21.5
3. Vendas para a construção													
cimento <sup>(c)</sup> .....	2.9	7.8	10.7	2.8	7.0	10.5	9.7	0.5	-8.5	2.1	4.6	8.2	13.9
aço <sup>(d)</sup> .....	16.5	32.9	16.4	8.4	0.5	23.6	19.0	4.5	-10.6	-15.1	-4.2	6.6	17.3
vidro <sup>(e)(2)</sup> .....	1.5	34.6	7.2	4.9	-4.0	11.9	7.2	6.8	-17.0	4.2	-13.5		
4. Licenças concedidas para construção <sup>(f)</sup>													
total .....	0.1	7.0	0.3	-7.2	-1.6	-6.0	-6.0	-9.1	-7.9	-5.3	1.6	7.0	-10.0
de habitação .....	-0.2	5.6	-0.5	-6.5	-2.2	-5.8	-4.0	-9.9	-5.9	-4.3	-0.3	8.1	-12.8

(1) Média ponderada dos ligeiros e pesados.

(2) A partir de 1986/IV acrescentaram-se às vendas de vidro de origem nacional as importações da Covina; nos períodos anteriores tais importações podem considerar-se irrelevantes.

Origem:

(a) Banco de Portugal e Direcção-Geral do Comércio Externo.

(b) Associação do Comércio Automóvel de Portugal (ACAP).

(c) Cimpor.

(d) Siderurgia Nacional.

(e) Covina.

(f) INE.

**Quadro 1.3 – IMPORTAÇÕES DE MERCADORIAS**  
Evolução por grupos de produtos

Milhões de escudos

	Valores			Estrutura			Taxas de variação			
	1988	1989	1990	1988	1989	1990	Volume		Preço	
							1989	1990	1989	1990
Agro-alimentares .....	333146	372132	423310	13.0	12.4	11.9	2.7	15.7	8.8	-1.7
Energéticos .....	210239	316898	389071	8.2	10.5	10.9	22.0	7.3	23.6	14.4
Químicos .....	307822	338105	402967	12.0	11.2	11.3	6.3	19.8	3.3	-0.5
Peles, madeira, cortiça e papel .....	138670	155240	197354	5.4	5.2	5.5	2.3	22.2	9.4	4.0
Têxteis, vestuário e calçado .....	260346	302474	384502	10.1	10.1	10.8	13.7	20.5	2.2	5.5
Minérios e metais .....	210098	268614	287319	8.2	8.9	8.0	9.7	12.2	16.5	-4.6
Máquinas .....	598716	689780	812624	23.3	23.0	22.8	10.6	13.5	4.2	3.8
Material de transporte .....	382467	413381	489023	14.9	13.8	13.7	1.3	11.2	6.7	6.4
Produtos acabados diversos .....	128763	146572	183976	5.0	4.9	5.2	7.9	23.7	5.5	1.5
Total das importações .....	2570267	3003196	3570146	100.0	100.0	100.0	8.4	15.1	7.8	3.3

(1) Origem: INE, Direcção-Geral do Comércio Externo e Banco de Portugal.

**Quadro 1.4 – EXPORTAÇÕES DE MERCADORIAS**  
Evolução por grupos de produtos

Milhões de escudos

	Valores			Estrutura			Taxas de variação			
	1988	1989	1990	1988	1989	1990	Volume		Preço	
							1989	1990	1989	1990
Agro-alimentares .....	131388	154162	171521	8.3	7.6	7.3	4.2	6.5	12.6	4.5
Energéticos .....	44695	66291	81526	2.8	3.3	3.5	39.9	9.6	6.0	12.2
Químicos .....	110701	133797	150513	7.0	6.6	6.4	13.1	13.9	6.9	-2.0
Madeira, cortiça e papel .....	233301	282535	287795	14.7	14.0	12.2	1.6	3.6	19.2	-1.7
Peles, couros e têxteis .....	164657	186402	205389	10.4	9.3	8.7	11.5	7.6	1.5	2.4
Vestuário e calçado .....	454876	561359	687640	28.8	27.9	29.2	20.7	12.9	2.2	8.5
Minérios e metais .....	83932	128969	155032	5.3	6.4	6.6	42.3	28.0	8.0	-6.1
Máquinas .....	172711	240421	303377	10.9	11.9	12.9	31.1	20.1	6.2	4.6
Material de transporte .....	91229	145498	159838	5.8	7.2	6.8	56.2	8.4	2.1	1.3
Produtos acabados diversos .....	94464	116277	151607	6.0	5.8	6.4	18.3	25.8	4.1	3.7
Total das exportações .....	1581954	2015711	2351758	100.0	100.0	100.0	19.9	12.8	6.3	3.5

(1) Origem: INE, Direcção-Geral do Comércio Externo e Banco de Portugal.

**Quadro 1.5 — PRODUÇÃO AGRÍCOLA E PECUÁRIA NO CONTINENTE<sup>(1)</sup>**

Índices de base móvel

	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Produção agrícola vegetal .....	107.0	99.1	111.1	72.8	128.3	96.9
Cereais .....	95.4	118.0	103.5	84.8	125.7	72.4
Leguminosas e tubérculos .....	107.0	95.9	103.3	83.1	115.0	93.0
Produtos hortícolas .....	100.9	89.2	70.6	98.5	118.0	115.2
Vinho .....	114.1	79.6	141.1	33.5	215.0	134.7
Azeite <sup>(2)</sup> .....	192.6	82.2	135.6	58.7	78.4	92.6
Frutas .....	102.9	90.2	110.6	83.3	118.3	91.9
Produção pecuária .....	101.5	103.4	106.4	104.6	104.5	101.2
Carne .....	97.5	102.2	105.9	104.1	103.8	95.9
Leite e derivados .....	107.4	105.5	107.7	105.6	105.7	109.1
Ovos .....	128.8	101.0	100.8	102.9	103.9	102.5
Total .....	104.3	101.4	108.6	89.0	114.1	99.2

(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 1.6 – ÍNDICE DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL<sup>(1)</sup>

Base: 1980 = 100

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Indústrias extractivas .....	93.6	88.8	100.4	108.8	99.8	84.2	96.1	173.5
Indústrias transformadoras - Total .....	111.5	114.3	116.6	117.3	124.8	128.5	135.7	139.2
Alimentação, bebidas e tabaco .....	108.4	114.6	109.3	108.8	112.9	120.3	129.2	137.3
Têxteis e curtumes <sup>(2)</sup> .....	101.7	105.7	109.3	114.8	121.7	122.7	122.7	122.2
Madeira e cortiça <sup>(3)</sup> .....	67.9	72.5	69.5	71.4	68.8	73.4	80.1	74.3
Papel .....	112.3	123.5	134.9	152.8	161.0	162.8	169.0	174.7
Químicas e conexas <sup>(4)</sup> .....	144.4	147.7	152.7	151.1	172.0	173.7	186.5	196.8
Produtos minerais não metálicos .....	111.4	114.4	117.9	119.6	128.0	145.0	158.0	164.6
Metalúrgicas de base .....	115.3	106.7	104.5	100.7	102.8	106.9	116.8	117.9
Máquinas e aparelhos <sup>(5)</sup> .....	107.4	106.5	107.7	102.5	103.2	105.8	113.0	113.5
Electricidade, gás e vapor .....	102.8	121.2	127.0	126.6	134.3	135.7	150.3	174.1
Índice Geral .....	110.3	114.2	117.1	117.9	125.0	128.0	135.9	143.0
Bens de consumo .....	108.7	112.3	114.7	117.6	126.8	130.3	137.5	144.2
Bens intermédios .....	115.0	118.4	122.3	123.1	131.2	134.7	142.4	145.6
Bens de investimento .....	102.7	100.8	96.3	91.9	93.4	98.1	102.9	101.5

	1989				1990				
	1989	1990	I	II	III	IV	I	II	III
	Jan-Set	Jan-Set							
Indústrias extractivas .....	161.8	263.1	144.8	187.9	152.7	208.7	187.1	279.3	323.1
Indústrias transformadoras - Total .....	137.4	146.9	138.8	144.5	128.8	144.8	148.3	155.3	137.1
Alimentação, bebidas e tabaco .....	137.3	150.1	121.3	129.7	160.8	137.2	131.9	144.3	174.2
Têxteis e curtumes <sup>(2)</sup> .....	119.2	124.8	126.4	129.4	101.9	130.9	130.5	137.9	106.1
Madeira e cortiça <sup>(3)</sup> .....	74.2	65.3	81.5	82.3	58.8	74.7	69.9	70.3	55.6
Papel .....	172.0	173.4	182.6	170.4	162.9	182.9	185.3	187.5	147.2
Químicas e conexas <sup>(4)</sup> .....	196.1	219.2	195.1	206.5	186.7	198.9	227.7	225.1	204.9
Produtos minerais não metálicos .....	165.1	173.8	162.7	173.2	159.4	163.0	171.5	184.6	165.2
Metalúrgicas de base .....	120.4	118.5	124.2	132.3	104.6	110.4	119.7	128.4	107.2
Máquinas e aparelhos <sup>(5)</sup> .....	109.4	118.3	114.0	119.6	94.5	126.0	118.7	131.0	105.3
Electricidade, gás e vapor .....	171.1	186.1	176.4	175.2	161.7	183.2	198.1	179.8	180.5
Índice Geral .....	140.8	153.3	142.1	148.2	132.1	149.6	153.5	160.9	145.4
Bens de consumo .....	142.5	153.0	139.5	145.9	142.2	149.2	148.0	157.4	153.7
Bens intermédios .....	143.9	153.6	146.7	152.1	132.8	150.8	157.9	163.2	139.8
Bens de investimento .....	98.7	104.2	103.6	109.2	83.3	109.8	106.1	115.3	91.1

(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 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 de Estatísticas Industriais" e "Índices de Produção Industrial" (folha de antecipação).

Quadro 1.7.1 – GRAU DE UTILIZAÇÃO DA CAPACIDADE PRODUTIVA NA INDÚSTRIA TRANSFORMADORA

Em percentagem

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989 <sup>(1)</sup>				1990 <sup>(1)</sup>					
							1º	2º	3º	4º	Ano	1º	2º	3º	4º	Ano
							trim.	trim.	trim.	trim.		trim.	trim.	trim.	trim.	
Total da Indústria transformadora .....	76	74	75	77	82	81	82	82	81	80	81	80	83	81	81	81
Alimentação e bebidas .....					74	75	74	75	77	74	75	68	75	81	77	75
Alimentação .....	72	69	69	69	74	76	75	77	78	75	76	71	79	95	83	82
Bebidas .....	70	67	68	72	73	77	73	75	82	71	75	74	62	78	54	67
Têxteis, vestuário e calçado .....					87	80	83	83	84	83	83	84	84	81	82	83
Têxteis .....	78	78	79	81	86	77	81	81	82	81	81	82	82	77	80	80
Vestuário .....	81	79	81	84	88	85	89	88	92	89	90	91	88	91	89	90
Curtaútes .....	81	80	81	82	83	80	83	89	81	92	86	84	86	80	95	86
Calçado .....	82	83	85	86	89	87	85	86	81	87	85	88	88	87	86	87
Madeira e cortiça .....					83	83	86	88	86	83	86	77	78	80	80	79
Madeira e cortiça .....	75	75	75	74	85	83	87	87	86	83	86	78	80	81	81	80
Mobiliário de madeira .....	69	64	66	70	76	85	82	90	85	82	85	86	86	84	83	85
Papel, artes gráficas e editoriais .....					90	93	89	92	87	89	89	90	92	88	89	90
Papel .....	87	88	88	90	92	94	91	93	88	87	90	90	92	88	91	90
Artes gráficas e editoriais .....	80	76	75	79	85	90	85	88	86	93	88	91	92	89	83	89
Químicos, derivados do petróleo e do carvão, borracha e matérias plásticas .....					77	74	77	79	73	73	76	76	81	73	78	77
Produtos químicos industriais .....	72	74	72	76	88	76	78	83	67	78	77	82	87	68	78	79
Outros produtos químicos .....	76	72	68	70	78	77	79	78	79	79	79	76	77	78	82	78
Refinarias de petróleo .....	48	62	53	-	50	57	69	77	69	53	67	62	74	65	65	67
Derivados do petróleo e do carvão .....	65	65	65	-	28	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Borracha .....	80	80	80	79	86	88	83	94	81	75	83	86	89	87	86	87
Artigos de matérias plásticas .....	70	65	65	71	79	77	76	73	74	78	75	77	79	80	83	80
Produtos minerais não metálicos .....					81	82	82	85	84	80	83	79	85	82	83	82
Porcelanas, faiança, grés fino e olaria de barro .....	85	83	82	86	89	90	90	89	88	85	88	85	87	87	88	87
Vidro e artigos de vidro .....	80	80	80	81	85	86	85	88	85	87	86	79	105	90	84	90
Outros produtos minerais não metálicos .....	77	71	71	74	77	78	80	83	82	76	80	77	80	78	81	79
Metalúrgicas de base .....					87	94	87	88	81	68	81	73	83	91	73	80
Básicas de ferro e aço .....	79	83	84	85	90	99	93	93	85	69	85	74	86	96	75	83
Básicas de minerais não metálicos .....	72	63	65	66	75	78	65	71	64	63	66	71	69	69	66	69
Fabricação de produtos metálicos e de máquinas, equipamento e material de transporte .....					82	83	85	82	83	83	83	82	83	91	73	82
Produtos metálicos .....	71	68	70	73	72	77	81	75	75	74	76	74	76	76	74	75
Máquinas não eléctricas .....	74	71	73	73	83	83	85	81	82	83	83	81	79	81	88	82
Máquinas e aparelhos eléctricos .....	83	79	76	77	84	85	84	84	86	83	84	85	90	87	82	86
Material de transporte .....	66	66	73	80	86	88	93	88	86	93	90	89	90	86	88	88
Instrumentos profissionais e científicos .....	77	79	82	76	84	80	85	86	87	90	87	91	91	89	88	90
Outras indústrias transformadoras .....	77	76	72	71	69	69	64	71	71	89	74	84	85	82	86	84
Bens de consumo .....	73	71	70	72	79	79	79	79	81	80	80	77	79	81	80	79
Bens intermédios .....	70	72	70	72	83	81	83	84	81	80	82	80	84	80	81	81
Bens de investimento .....	71	70	74	79	83	84	89	85	83	86	86	84	85	83	86	85

[1] Com base no novo inquérito mensal do INE publicado a partir de Janeiro de 1987.  
Origem: INE, "Indústria Transformadora - Informação Trimestral de Conjuntura".

**Quadro 1.7.2 – INDICADORES DA CONSTRUÇÃO**  
Continente

	Licenças concedidas Edifícios <sup>(1)</sup>		Edifícios concluídos <sup>(1)</sup>		Número de fogos concluídos <sup>(1)</sup>	Vendas de materiais		
	Total	Para habitação	Total	Para habitação	Para habitação	Vidro <sup>(2)</sup> (mil/m <sup>2</sup> )	Cimento (mil/ton.)	Aço <sup>(3)</sup> (mil/ton.)
1980 .....	53 213	42 869	26 709	21 211	36 811	4 033.0	6 060.9	355.2
1.º trim. ....	12 573	9 943	4 983	3 926	6 911	1 045.4	1 404.1	80.9
2.º trim. ....	13 254	10 668	5 252	4 076	6 642	995.9	1 525.9	89.0
3.º trim. ....	14 347	11 826	6 414	5 178	8 967	926.7	1 602.9	95.6
4.º trim. ....	12 015	9 635	4 398	3 638	6 857	1 065.0	1 528.0	89.7
1981 .....	51 882	42 613	23 590	18 795	37 302	4 550.8	6 389.3	382.3
1.º trim. ....	12 787	10 232	3 854	2 988	6 155	1 224.5	1 618.6	87.7
2.º trim. ....	12 700	10 414	3 625	2 824	5 678	1 153.7	1 605.7	91.6
3.º trim. ....	13 358	11 262	4 531	3 629	5 403	1 084.8	1 549.5	107.4
4.º trim. ....	11 945	9 777	4 833	3 898	7 135	1 087.8	1 615.5	95.6
1982 .....	51 160	41 644	25 226	19 921	38 279	4 659.0	6 428.8	400.5
1.º trim. ....	12 368	9 928	4 134	3 252	6 445	1 233.3	1 600.5	105.3
2.º trim. ....	13 140	10 751	3 972	3 202	6 465	1 112.5	1 724.6	97.3
3.º trim. ....	13 711	11 350	6 011	5 085	8 549	1 123.1	1 524.7	92.0
4.º trim. ....	11 045	8 899	5 096	4 075	7 213	1 190.1	1 579.0	105.9
1983 .....	52 293	42 414	22 716	17 692	36 504	5 004.6	6 293.6	306.1
1.º trim. ....	12 761	10 229	3 789	2 891	6 041	1 286.3	1 588.9	80.6
2.º trim. ....	12 864	10 540	3 826	2 852	6 156	1 177.9	1 624.8	83.7
3.º trim. ....	14 247	11 671	5 152	4 098	7 634	1 202.7	1 702.5	70.4
4.º trim. ....	11 755	9 430	5 129	3 980	7 970	1 337.7	1 377.4	71.4
1984 .....	47 448	38 096	23 485	18 407	39 962	4 814.7	5 491.6	290.9
1.º trim. ....	12 785	10 114	4 053	3 096	6 300	1 043.4	1 447.2	75.5
2.º trim. ....	11 921	9 708	4 304	3 231	6 598	1 168.3	1 359.3	75.7
3.º trim. ....	12 321	10 034	5 498	4 417	8 527	868.7	1 423.0	78.0
4.º trim. ....	10 212	8 077	5 481	4 367	9 121	1 234.3	1 262.1	61.7
1985 .....	42 782	33 981	22 719	17 900	34 410	3 430.8	5 273.8	259.6
1.º trim. ....	10 417	8 188	3 858	2 995	5 513	892.2	1 177.2	62.3
2.º trim. ....	10 808	8 589	3 874	3 063	6 669	741.0	1 305.9	60.9
3.º trim. ....	11 423	9 205	4 991	4 041	7 741	774.9	1 437.5	62.9
4.º trim. ....	9 866	7 796	4 764	3 736	8 396	1 022.8	1 353.2	73.5
1986 .....	42 536	33 698	16 994	14 157	29 748	3 481.1	5 427.4	302.4
1.º trim. ....	9 288	7 362	3 666	2 837	6 555	823.6	1 222.1	71.2
2.º trim. ....	11 194	8 961	3 827	3 137	7 248	858.8	1 380.8	65.0
3.º trim. ....	11 416	9 155	4 572	4 093	7 735	923.6	1 427.0	76.1
4.º trim. ....	10 638	8 220	4 929	4 090	8 210	875.2	1 397.5	90.1
1987 .....	45 519	35 770	18 108	14 300	30 775	3 851.9	5 847.8	402.0
1.º trim. ....	11 036	8 667	4 464	3 378	7 139	781.5	1 342.1	91.9
2.º trim. ....	11 929	9 325	3 809	2 822	6 600	890.9	1 502.7	94.1
3.º trim. ....	12 095	9 626	5 116	4 208	8 491	1 030.2	1 584.0	110.4
4.º trim. ....	10 459	8 152	4 719	3 892	8 545	1 149.3	1 419.0	105.6
1988 .....	45 652	35 596	19 845	15 706	35 223	4 354.4	6 475.2	468.1
1.º trim. ....	11 694	9 077	3 662	2 778	6 536	1 275.9	1 516.2	104.0
2.º trim. ....	11 453	8 855	4 598	3 438	7 910	946.4	1 605.2	118.7
3.º trim. ....	11 730	9 302	5 259	4 272	9 184	914.7	1 694.1	120.5
4.º trim. ....	10 775	8 362	6 326	5 218	11 593	1 217.4	1 659.7	124.9
1989 .....	42 355	33 297	18 876	14 869	37 996	5 051.2	6 657.6	507.4
1.º trim. ....	10 994	8 553	3 481	2 608	7 618	1 327.6	1 675.9	128.5
2.º trim. ....	10 766	8 498	3 850	2 917	8 366	1 149.2	1 760.7	141.3
3.º trim. ....	10 667	8 377	5 744	4 581	10 741	1 192.7	1 701.9	125.9
4.º trim. ....	9 928	7 869	5 801	4 763	11 271	1 381.7	1 519.1	111.7
1990 .....	41 689	32 568				4 953.2	7 124.3	509.7
1.º trim. ....	10 410	8 181	4 229	3 345	9 114	1 153.6	1 711.5	109.1
2.º trim. ....	10 933	8 472				1 297.4	1 841.7	135.4
3.º trim. ....	11 413	9 056				1 079.8	1 841.1	134.2
4.º trim. ....	8 933	6 859				1 422.4	1 730.0	131.0

(1) Total anual das "Estatísticas da Construção e da Habitação", podendo não corresponder à soma dos trimestres.

(2) Não inclui vidro importado.

(3) Inclui aço importado.

Origem: INE, "Boletim Mensal de Estatística", "Boletim Mensal das Estatísticas Industriais" e "Estatísticas da Construção e Habitação".

Quadro 1.8 – POPULAÇÃO EMPREGADA SEGUNDO O RAMO DE ACTIVIDADE

	EMPREGO GLOBAL											
	1987 <sup>(1)</sup>	1988 <sup>(1)</sup>	1989 <sup>(1)</sup>	1989 <sup>(1)</sup>	1990 <sup>(1)</sup>	1989				1990		
				Jan-Set	Jan-Set	I	II	III	IV	I	II	III
Agricultura, silvicultura e pesca	925.9	885.4	829.0	846.4	787.8	858.0	827.0	854.3	776.5	810.4	780.5	772.6
Indústria	1066.9	1120.2	1141.5	1132.3	1149.9	1114.1	1127.0	1155.7	1169.3	1116.4	1146.2	1187.2
Electricidade, gás e água	33.4	38.1	38.5	38.3	37.0	37.9	38.4	38.5	39.3	36.2	44.6	30.2
Construção	354.2	362.1	365.4	357.9	358.2	346.3	383.7	343.7	387.7	342.7	375.7	356.1
Serviços	1811.5	1911.5	2020.6	2018.3	2120.0	1989.9	2008.7	2056.2	2027.7	2089.0	2140.0	2131.0
dos quais:												
Comércio	454.7	475.3	515.8	518.9	513.5	529.6	497.9	529.1	506.5	494.0	507.0	539.6
Administração Pública <sup>(2)</sup>	570.8	596.9	640.7	636.6	655.4	630.7	638.2	640.8	652.9	656.2	664.5	645.5
<b>TOTAL</b>	<b>4191.1</b>	<b>4299.2</b>	<b>4395.0</b>	<b>4393.1</b>	<b>4452.9</b>	<b>4346.2</b>	<b>4384.8</b>	<b>4448.4</b>	<b>4400.5</b>	<b>4394.7</b>	<b>4487.0</b>	<b>4477.1</b>

	EMPREGO POR CONTA DE OUTREM											
	1987 <sup>(1)</sup>	1988 <sup>(1)</sup>	1989 <sup>(1)</sup>	1989 <sup>(1)</sup>	1990 <sup>(1)</sup>	1989				1990		
				Jan-Set	Jan-Set	I	II	III	IV	I	II	III
Agricultura, silvicultura e pesca	146.0	146.9	139.2	136.0	144.3	128.5	148.1	131.5	148.6	138.9	162.2	131.7
Indústria	956.3	980.3	1010.6	998.8	1026.0	985.8	990.8	1019.8	1046.0	990.8	1034.2	1053.0
Electricidade, gás e água	33.0	37.1	37.0	36.4	36.1	36.0	37.1	36.2	38.6	35.0	44.1	29.2
Construção	280.6	291.3	290.7	286.3	284.4	278.6	305.9	274.3	303.8	277.6	295.3	280.2
Serviços	1434.9	1517.8	1599.0	1606.3	1662.8	1585.8	1579.2	1653.9	1576.9	1645.8	1675.9	1666.6
dos quais:												
Comércio	234.2	248.0	267.0	273.0	264.4	280.7	248.0	290.2	249.1	260.5	254.2	278.5
Administração Pública <sup>(2)</sup>	563.5	585.1	627.6	623.5	645.7	618.2	626.1	626.3	639.7	644.6	656.8	635.7
<b>TOTAL</b>	<b>2850.7</b>	<b>2973.3</b>	<b>3076.4</b>	<b>3063.8</b>	<b>3153.5</b>	<b>3014.7</b>	<b>3061.1</b>	<b>3115.7</b>	<b>3113.9</b>	<b>3088.1</b>	<b>3211.7</b>	<b>3160.7</b>

(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

	1989					1990				
	I	II	III	IV	Média	I	II	III	IV	Média
100000 e mais <sup>(1)</sup>						8.0	9.7	10.1	11.2	9.8
85000 a 99999						4.5	4.6	4.5	5.2	4.7
80000 a 84999	15.6	17.0	17.3	20.0	17.5	3.1	2.9	3.1	3.5	3.2
70000 a 79999						4.5	4.2	4.7	5.2	4.7
65000 a 69999	3.6	3.9	4.4	4.2	4.0	3.2	3.3	3.8	3.8	3.5
60000 a 64999	4.3	4.4	4.9	4.6	4.6	5.5	4.8	5.8	5.9	5.5
55000 a 59999	6.3	5.9	6.9	6.0	6.3	5.5	5.3	5.3	4.9	5.3
50000 a 54999	8.2	7.7	8.6	8.8	8.3	8.0	8.3	9.0	8.7	8.5
45000 a 49999	12.0	12.1	13.1	12.3	12.4	11.0	11.2	10.7	10.3	10.8
35000 a 44999						21.0	23.4	21.8	22.3	22.1
34000 a 34999						6.3	5.7	5.0	4.4	5.4
28000 a 33999	50.0	49.0	44.8	44.1	47.0	9.5	7.6	7.7	6.5	7.8
Menos de 28000						9.9	9.0	8.5	8.1	8.9
<b>Total</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>

(1) Tabela aplicada em 1990

**Quadro 1.10 - ÍNDICE DE REMUNERAÇÕES MÉDIAS E DE SALÁRIOS MÉDIOS**

Base: 1980 = 100

	Indústria transformadora		Construção		Índices globais de salários da Indústria e dos Transportes			
	Nominais	Reais <sup>(1)</sup>	Nominais <sup>(2)</sup>	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 .....	350.3	100.9	339.9	97.8	336.5	96.9	328.2	94.5
1988 .....	389.2	102.3	384.4	101.3	372.9	97.9	366.3	96.1
1989 .....	441.7	103.1	427.9	100.1	421.1	98.2	409.4	95.4
1990 .....	512.4	105.5	497.6	102.6				
1989 .....								
1º trimestre .....	354.6	85.9	385.2	93.3	411.0	99.5	395.3	95.7
2º trimestre .....	379.1	89.5	398.6	94.2	419.2	99.0	402.9	95.2
3º trimestre .....	458.3	105.4	406.1	93.3	424.7	97.7	411.9	94.7
4º trimestre .....	489.9	110.1	418.1	94.3	429.4	96.5	427.4	96.1
1990 .....								
1º trimestre .....	404.6	87.0	463.0	99.5	473.9	101.8	459.7	98.7
2º trimestre .....	440.1	91.5			489.2	101.8	468.6	97.6
3º trimestre .....					492.6	100.2	476.6	96.8
4º trimestre .....								

[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 e Ministério do Emprego e Segurança Social; as séries trimestrais têm por fonte o Boletim Mensal de Estatística; as séries anuais de remunerações na Indústria Transformadora têm por fonte as Estatísticas Industriais (até 1987) e o Inquérito aos Ganhos (1988 a 1990) e na Construção as Estatísticas de Construção e Habitação.

**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
1987 .....	773.7	872.3	790.4	751.7	781.7

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 distracção	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
1989 .....	226.8	273.9	224.4	274.0	214.7	245.9	250.0	235.8	232.6
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
Abril .....	223.0	268.4	219.2	271.4	211.8	240.6	258.7	231.3	228.7
Maio .....	221.4	270.3	224.0	273.9	212.5	242.5	258.7	232.8	229.1
Junho .....	223.8	272.2	224.6	274.2	213.0	243.3	258.7	233.3	230.6
Julho .....	226.5	273.0	226.2	274.5	216.6	244.6	258.7	234.9	232.9
Agosto .....	233.2	273.1	228.2	276.7	218.5	248.7	258.7	235.1	237.0
Setembro .....	233.2	275.2	229.2	276.9	218.7	248.9	258.7	237.7	237.5
Outubro .....	233.2	279.7	230.4	278.1	220.1	254.7	258.7	240.7	238.7
Novembro .....	235.0	285.8	231.5	281.0	221.6	254.8	258.7	249.6	241.1
Dezembro .....	239.2	288.9	232.3	281.5	222.1	256.5	258.7	249.9	243.8
1990 .....	257.7	299.8	251.2	308.8	257.1	270.5	279.4	262.4	263.7
Janeiro .....	243.5	290.3	237.1	285.5	229.3	258.8	258.7	251.7	248.0
Fevereiro .....	247.8	291.3	239.1	295.5	247.2	262.5	258.7	257.2	253.7
Março .....	249.2	291.2	242.9	297.3	248.6	263.3	258.7	257.5	255.2
Abril .....	253.2	293.3	246.8	298.7	250.5	264.3	258.7	259.0	258.3
Maio .....	255.9	295.3	248.4	306.7	256.0	264.9	259.1	259.6	261.1
Junho .....	256.3	296.3	249.7	307.9	257.1	266.0	259.1	260.4	261.9
Julho .....	257.4	296.7	250.3	308.9	260.4	269.8	299.7	260.9	263.8
Agosto .....	262.0	298.1	251.9	316.9	261.4	275.0	300.1	262.8	267.1
Setembro .....	264.6	300.3	258.0	318.2	264.8	276.1	300.1	265.1	270.1
Outubro .....	267.3	306.8	259.4	318.9	268.7	280.3	300.1	267.9	273.1
Novembro .....	266.0	317.7	264.7	325.3	269.8	282.2	300.1	272.8	275.0
Dezembro .....	269.3	320.0	265.6	325.5	271.2	282.8	300.1	273.3	277.2
1991 .....									
Janeiro .....	273.0	321.1	267.8	328.7	272.9	284.5	300.1	275.1	279.9
Fevereiro .....	276.6	322.2	276.5	338.1	280.2	287.5	300.1	283.6	284.8

Origem: INE.

**Quadro 1.12 — PREÇOS DOS COMBUSTÍVEIS**

	01/05/86	16/10/86	14/01/87	01/05/87	27/09/87
Gasolina super (litro) .....	112\$00	—	—	115\$00	119\$00
Gasolina normal (litro) .....	108\$00	—	—	111\$00	115\$00
Gasóleo (litro) .....	66\$00	—	—	70\$00	74\$00
Fuel óleo com 1% de enxofre (quilo) .....	31\$00	27\$00	24\$00	26\$00	28\$00
Fuel óleo com 3.5% de enxofre (quilo) .....	26\$00	22\$00	20\$00	22\$00	24\$00
Gás butano em garrafas (quilo) <sup>(1)</sup> .....	70\$00	63\$00	—	—	68\$50
Gás propano em garrafas (quilo) <sup>(1)</sup> .....	70\$00	63\$00	—	—	68\$50
Gás de cidade (metro cúbico) .....	25\$00	23\$00	—	—	24\$50

	01/01/89	19/07/89	01/01/90	27/07/90	03/09/90	11/10/90	05/03/91
Gasolina super (litro) .....	—	130\$00	—	137\$00	145\$00	150\$00	146\$00
Gasolina normal (litro) .....	—	128\$00	—	135\$00	143\$00	148\$00	—
Gasóleo (litro) .....	—	84\$00	—	89\$00	95\$00	103\$00	100\$00
Fuel óleo com 1% de enxofre (quilo) .....	—	31\$00	—	—	33\$00	34\$00	—
Fuel óleo com 3.5% de enxofre (quilo) .....	—	27\$00	—	—	29\$00	30\$00	28\$00
Gás butano em garrafas (quilo) <sup>(1)</sup> .....	74\$50	—	81\$50	—	(2)	—	—
Gás propano em garrafas (quilo) <sup>(1)</sup> .....	74\$50	—	81\$50	—	(2)	—	—
Gás de cidade (metro cúbico) .....	26\$50	—	29\$50	—	32\$50	—	—

(1) Preço de venda ao público no local de consumo.

(2) Preço livre.

Origem: Diário da República.

## 2 – BALANÇA DE PAGAMENTOS E CAMBIOS

**Quadro 2.1.1 – BALANÇA DE PAGAMENTOS**

Milhões de escudos

	1986	1987	1988	1989	1990 <sup>P</sup>
1. Balança de transações correntes .....	171681	63508	-145492	25885	-10020
Débito .....	1813484	2370731	3008815	3532483	4199199
Crédito .....	1985165	2434239	2863323	3558368	4189179
1.1. Mercadorias (FOB) <sup>(1)</sup> .....	-250807	-504003	-793535	-767489	-933985
Importações .....	1326956	1808082	2358840	2769831	3269571
Exportações .....	1076149	1304079	1565305	2002342	2335586
1.2. Serviços .....	139079	166415	120187	190527	199166
Importações .....	428023	478866	560126	450638	570697
Exportações .....	415528	514468	584464	641165	769863
1.2.1. Turismo .....	179548	242961	272210	332516	384387
Importações .....	48847	59590	76883	92316	121603
Exportações .....	228395	302551	349093	424832	505990
1.2.2. Transportes .....	-19849	-52337	-83871	-104255	-131534
Importações .....	103526	138407	179319	208381	258810
Exportações .....	83677	86070	95448	104126	127276
Frete de mercadorias .....	-66949	-93825	-126816	-148706	-181063
Importações .....	81745	111084	144977	169904	201448
Exportações .....	14796	17259	18161	21198	20385
Outros .....	47100	41488	42945	44451	49529
Importações .....	21781	27323	34342	38477	57362
Exportações .....	68881	68811	77287	82928	106891
1.2.3. Seguros .....	-10753	-14421	-16155	-18098	-21960
Importações .....	13481	17322	20459	22629	27232
Exportações .....	2728	2901	4304	4531	5272
1.2.4. Estado .....	-8326	-17696	-18688	-20852	-22105
Importações .....	15413	23699	24944	26961	27818
Exportações .....	7087	6003	6256	6109	5713
1.2.5. Diversos .....	-1541	7908	-33309	1216	-9622
Importações .....	61377	67466	84916	100351	135234
Exportações .....	59836	75374	81607	101567	125612
1.3. Rendimentos de capitais .....	-151574	-130813	-125849	-113138	-54175
Débito .....	185379	172382	173605	203822	214329
Crédito .....	33805	41569	47756	90684	160154
1.4. Transferências unilaterais .....	434983	531909	623705	715985	778974
Débito .....	58505	83783	89849	108192	144602
Crédito .....	493488	615692	713554	824177	923576
1.4.1. Privadas .....	395619	479923	520594	587932	637893
Débito .....	16840	27123	20481	27229	37547
Crédito .....	412459	507046	541075	615161	675440
(Das quais: remessas de emigrantes) .....	385122	458941	488878	561919	604884
1.4.2. Públicas .....	39364	51986	103111	128053	141081
Débito .....	41665	56660	69368	80963	107055
Crédito .....	81029	108646	172479	209016	248136
(Das quais: transferências liq. da CEE) .....	24959	49763	97517	118815	120763
2. Capitais a médio e longo prazos .....	-42460	32761	118781	441826	390653
Débito .....	389220	578399	644771	739513	739513
Crédito .....	346760	611160	763552	1007257	1130166
2.1. Investimento directo estrangeiro em Portugal .....	23125	44198	94867	236954	261603
Débito .....	1919	7201	4678	11359	49006
Crédito .....	25044	51399	99545	248313	310609
2.2. Créditos externos recebidos .....	-75640	-73659	-15560	71307	-66151
Débito .....	372374	511228	576630	412384	480187
Crédito .....	296734	437569	561070	483691	414036
2.3. Outras operações .....	10055	62222	39474	133565	195201
Débito .....	14927	59970	63463	141688	210320
Crédito .....	24982	122192	102937	275253	405521
3. Balança Básica (1.+2.) .....	129221	96269	-26711	467711	380633
4. Capitais a curto prazo, erros e omissões .....	-166190	182625	270654	145460	176979
4.1. Créditos externos recebidos .....	-188936	92144	34463	76279	-82316
4.2. Outras operações, erros e omissões .....	22746	90481	236191	69181	259295
5. Balança de operações não monetárias (3.+4.) .....	-36969	278894	243943	613171	557612
6. Variação da posição externa a curto prazo das OIM .....	30706	-15482	-99878	100993	-44735
6.1. Disponibilidades .....	28090	-55064	-176678	-81865	-243982
6.2. Responsabilidades .....	2616	39582	76800	182858	199247
7. Variação das reservas oficiais líquidas .....	6263	-263412	-144065	-714164	-512877
7.1. Disponibilidades .....	18561	-218997	-63367	-727633	-516485
Posição de reserva no FMI .....	0	0	0	0	0
Reservas do Banco de Portugal .....	17256	-225181	-61064	-731061	-513385
Reservas do Tesouro .....	1331	7867	858	852	-3086
Outras disponibilidades .....	-26	-1683	-3161	2576	-14
7.2. Responsabilidades .....	-12298	-44415	-80698	13469	3608
Utilização do crédito do FMI .....	0	-36202	-71668	0	0
Créditos externos ao Banco de Portugal .....	-14982	-12657	-7942	-606	-147
Outras responsabilidades do Banco de Portugal .....	191	-2	-287	2252	257
Responsabilidades do Tesouro .....	2493	4446	-801	11823	3498
Atribuição/cancelamento de DSE .....	0	0	0	0	0

(1) Baseadas em valores estimados.

Quadro 2.1.2 – BALANÇA DE PAGAMENTOS

Milhões de dólares

	1986	1987	1988	1989	1990 <sup>P</sup>
1. Balança de transacções correntes .....	1150	444	-1064	139	-61
Débito .....	12138	16845	20913	22432	29553
Crédito .....	13288	17289	19849	22571	29492
1.1. Mercadorias (fob) <sup>(1)</sup> .....	-1680	-3581	-5518	-4878	-6581
Importações .....	8882	12849	16393	17594	23001
Exportações .....	7202	9268	10875	12716	16420
1.2. Serviços .....	929	1182	1014	1196	1419
Importações .....	2867	3402	3893	2859	4015
Exportações .....	2782	3652	4030	4055	5434
1.2.1. Turismo .....	1203	1721	1869	2102	2718
Importações .....	328	424	533	583	859
Exportações .....	1531	2145	2402	2685	3577
1.2.2. Transportes .....	-135	-373	-587	-663	-925
Importações .....	694	981	1246	1323	1819
Exportações .....	559	608	659	660	894
Fretes de mercadorias .....	-449	-667	-880	-944	-1275
Importações .....	548	788	1007	1078	1416
Exportações .....	99	121	127	134	141
Outros .....	314	294	293	281	350
Importações .....	146	193	239	245	403
Exportações .....	460	487	532	526	753
1.2.3. Seguros .....	-73	-100	-115	-115	-155
Importações .....	90	122	143	144	192
Exportações .....	17	22	28	29	37
1.2.4. Estado .....	-56	-123	-131	-135	-153
Importações .....	104	166	173	173	194
Exportações .....	48	43	42	38	41
1.2.5. Diversos .....	-10	57	-22	7	-66
Importações .....	411	479	590	636	951
Exportações .....	401	536	568	643	885
1.3. Rendimentos de capitais .....	-1014	-932	-877	-718	-376
Débito .....	1240	1230	1208	1293	1507
Crédito .....	226	298	331	575	1131
1.4. Transferências unilaterais .....	2915	3775	4317	4539	5477
Débito .....	389	594	627	686	1030
Crédito .....	3304	4369	4944	5225	6507
1.4.1. Privadas .....	2651	3401	3598	3729	4502
Débito .....	111	194	144	172	265
Crédito .....	2762	3595	3742	3901	4767
(Das quais: remessas de emigrantes) .....	2580	3256	3380	3563	4271
1.4.2. Públicas .....	264	374	719	810	975
Débito .....	278	400	483	514	765
Crédito .....	542	774	1202	1324	1740
(Das quais: Transferências liq. da CEE) .....	166	355	681	743	837
2. Capitais a médio e longo prazos .....	-293	194	843	2798	2700
Débito .....	2605	4138	4468	3582	5233
Crédito .....	2312	4332	5311	6380	7933
2.1. Investimento directo estrangeiro em Portugal .....	155	316	659	1504	1832
Débito .....	11	51	33	73	339
Crédito .....	166	367	692	1577	2171
2.2. Créditos externos recebidos .....	-516	-561	-88	455	-526
Débito .....	2494	3664	3994	2615	3424
Crédito .....	1978	3103	3906	3070	2898
2.3. Outras operações .....	68	439	272	839	1394
Débito .....	100	423	441	894	1470
Crédito .....	168	862	713	1733	2864
3. Balança Básica (1.+2.) .....	857	638	-221	2937	2639
4. Capitais a curto prazo, erros e omissões .....	-1079	1273	1826	911	1254
4.1. Créditos externos recebidos .....	-1245	645	173	473	-609
4.2. Outras operações, erros e omissões .....	166	628	1653	438	1863
5. Balança de operações não monetárias (3.+4.) .....	-222	1911	1605	3848	3893
6. Variação da posição externa a curto prazo das OIM .....	199	-101	-671	633	-431
6.1. Disponibilidades .....	180	-383	-1215	-514	-1741
6.2. Responsabilidades .....	19	282	544	1147	1310
7. Variação das reservas oficiais líquidas .....	23	-1810	-934	-4481	-3462
7.1. Disponibilidades .....	105	-1501	-378	-4573	-3488
Posição de reserva no FMI .....	0	0	0	0	0
Reservas do Banco de Portugal .....	104	-1546	-362	-4593	-3483
Reservas do Tesouro .....	1	57	7	3	-5
Outras disponibilidades .....	0	-12	-23	17	0
7.2. Responsabilidades .....	-82	-309	-556	92	26
Utilização do Crédito do FMI .....	0	-254	-503	0	0
Créditos externos ao Banco de Portugal .....	-100	-91	-56	-4	-1
Outras responsabilidades do Banco de Portugal .....	1	1	7	22	0
Responsabilidades do Tesouro .....	17	35	-4	74	27
Atribuição/cancelamento de DSE .....	0	0	0	0	0

(1) Baseadas em valores estimados.

Quadro 2.1.3 – BALANÇA DE PAGAMENTOS

Milhões de ECU

	1986	1987	1988	1989	1990 <sup>F</sup>
1. Balança de transacções correntes .....	1148	386	-845	143	-63
Débito .....	12334	14585	17685	20374	23149
Crédito .....	13482	14971	16840	20517	23086
1.1. Mercadorias (fob) <sup>(1)</sup> .....	-1707	-3100	-4657	-4430	-5145
Importações .....	9029	11123	13863	15978	18020
Exportações .....	7322	8023	9206	11548	12875
1.2. Serviços .....	932	1017	881	1098	1092
Importações .....	2908	2946	3295	2597	3148
Exportações .....	2812	3161	3438	3695	4240
1.2.1. Turismo .....	1215	1492	1600	1915	2115
Importações .....	330	367	452	532	670
Exportações .....	1545	1859	2052	2447	2785
1.2.2. Transportes .....	-139	-323	-492	-601	-727
Importações .....	705	850	1054	1202	1427
Exportações .....	566	527	562	601	700
Fretes de mercadorias .....	-457	-577	-745	-858	-998
Importações .....	557	682	852	980	1110
Exportações .....	100	105	107	122	112
Outros .....	318	254	253	257	271
Importações .....	148	168	202	222	317
Exportações .....	466	422	455	479	588
1.2.3. Seguros .....	-75	-91	-98	-103	-122
Importações .....	93	108	123	129	151
Exportações .....	18	17	25	26	29
1.2.4. Estado .....	-58	-109	-111	-120	-121
Importações .....	106	147	148	156	154
Exportações .....	48	38	37	36	33
1.2.5. Diversos .....	-11	48	-18	7	-53
Importações .....	416	416	499	578	746
Exportações .....	405	464	481	585	693
1.3. Rendimentos de capitais .....	-1028	-802	-738	-654	-300
Débito .....	1258	1058	1019	1174	1183
Crédito .....	230	256	281	520	883
1.4. Transferências unilaterais .....	2951	3271	3669	4129	4290
Débito .....	397	516	527	625	798
Crédito .....	3348	3787	4196	4754	5088
1.4.1. Privadas .....	2686	2950	3062	3391	3510
Débito .....	115	167	121	157	208
Crédito .....	2801	3117	3183	3548	3718
(Das quais: remessas de emigrantes) .....	2617	2821	2875	3240	3331
1.4.2. Públicas .....	265	321	607	738	780
Débito .....	282	349	406	468	590
Crédito .....	547	670	1013	1206	1370
(Das quais: Transferências liq. da CEE) .....	171	307	574	685	660
2. Capitais a médio e longo prazos .....	-259	214	700	2547	2148
Débito .....	2617	3535	3781	3252	4077
Crédito .....	2358	3749	4481	5799	6225
2.1. Investimento directo estrangeiro em Portugal .....	158	269	556	1362	1441
Débito .....	12	44	27	67	270
Crédito .....	170	313	583	1429	1711
2.2. Créditos externos recebidos .....	-488	-435	-88	416	-367
Débito .....	2506	3125	3381	2373	2648
Crédito .....	2018	2690	3293	2789	2281
2.3. Outras operações .....	71	380	232	769	1074
Débito .....	99	366	373	812	1159
Crédito .....	170	746	605	1581	2233
3. Balança Básica (1.+2.) .....	889	600	-145	2690	2085
4. Capitais a curto prazo, erros e omissões .....	-1145	1124	1575	845	986
4.1. Créditos externos recebidos .....	-1297	567	198	445	-449
4.2. Outras operações, erros e omissões .....	152	557	1377	400	1435
5. Balança de operações não monetárias (3.+4.) .....	-256	1724	1430	3535	3071
6. Variação da posição externa a curto prazo das OIM .....	217	-100	-585	588	-232
6.1. Disponibilidades .....	199	-345	-1036	-471	-1339
6.2. Responsabilidades .....	18	245	451	1059	1107
7. Variação das reservas oficiais líquidas .....	39	-1624	-845	-4123	-2839
7.1. Disponibilidades .....	120	-1351	-370	-4199	-2855
Posição de reserva no FMI .....	0	0	0	0	0
Reservas do Banco de Portugal .....	113	-1390	-354	-4217	-2836
Reservas do Tesouro .....	7	49	2	3	-19
Outras disponibilidades .....	0	-10	-18	15	0
7.2. Responsabilidades .....	-81	-273	-475	76	16
Utilização do crédito do FMI .....	0	-224	-421	0	0
Créditos externos ao Banco de Portugal .....	-101	-77	-47	-4	-1
Outras responsabilidades do Banco de Portugal .....	4	2	-2	12	0
Responsabilidades do Tesouro .....	16	26	-5	68	17
Atribuição/cancelamento de DSE .....	0	0	0	0	0

(1) Baseadas em valores estimados.

Quadro 2.2.1 – DISTRIBUIÇÃO GEOGRÁFICA DO COMÉRCIO EXTERNO - IMPORTAÇÕES (CIF)

	1985		1988		1989		1990 <sup>P(1)</sup>	
	Valor	(%)	Valor	(%)	Valor	(%)	Valor	(%)
OCDE .....	890645	67.1	2154822	83.8	2500009	83.2	2966077	83.1
CEE <sup>(2)</sup> .....	609467	45.9	1723800	67.1	2042152	68.0	2466257	69.1
França .....	106751	8.0	295604	11.5	349947	11.7	409853	11.5
Bélgica - Luxemburgo .....	28431	2.1	105239	4.1	118588	3.9	148518	4.2
Países Baixos .....	42051	3.2	123645	4.8	163783	5.5	205640	5.8
RFA .....	152421	11.5	375753	14.6	434736	14.5	510888	14.3
Itália .....	68628	5.2	237373	9.2	273111	9.1	355587	10.0
Reino Unido .....	100078	7.5	214232	8.3	224717	7.5	269546	7.5
Irlanda .....	4351	0.3	7374	0.3	9952	0.3	14995	0.4
Dinamarca .....	7839	0.6	22568	0.9	27986	0.9	32131	0.9
Grécia .....	946	0.1	5430	0.2	5219	0.2	4641	0.1
Espanha .....	97971	7.4	336582	13.1	434113	14.5	514458	14.4
EFTA .....	81735	6.2	187652	7.3	190010	6.3	222063	6.2
dos quais:								
Noruega .....	13391	1.0	25310	1.0	26610	0.9	37487	1.1
Suécia .....	17810	1.3	48647	1.9	46928	1.6	51410	1.4
Suíça .....	25826	1.9	61066	2.4	63559	2.1	74616	2.1
OUTROS .....	199443	15.0	243370	9.5	267847	8.9	277757	7.8
dos quais:								
EUA .....	128961	9.7	110899	4.3	133178	4.4	139950	3.9
Canadá .....	14712	1.1	24511	1.0	25200	0.8	27133	0.8
Japão .....	39736	3.0	93668	3.6	92288	3.1	94252	2.6
PALOP .....	15769	1.2	6117	0.2	10683	0.4	15709	0.4
dos quais:								
Angola .....	14000	1.1	4499	0.2	8131	0.3	12496	0.4
Moçambique .....	1029	0.1	1029	0.0	1803	0.1	2142	0.1
OPEP .....	229840	17.3	127433	5.0	182148	6.1	243484	6.8
dos quais:								
Argélia .....	32212	2.4	17530	0.7	21247	0.7	44627	1.3
Nigéria .....	47204	3.6	31500	1.2	53783	1.8	79614	2.2
Iraque .....	40099	3.0	21558	0.8	23154	0.8	18208	0.5
Arábia Saudita .....	59849	4.5	29162	1.1	27058	0.9	43199	1.2
Emirados .....	26503	2.0	4367	0.2	23706	0.8	11424	0.3
PAÍSES DE ECONOMIA PLANIFICADA .....	20006	1.5	26744	1.0	31289	1.0	28918	0.8
OUTROS .....	170268	12.8	255149	9.9	279067	9.3	315958	8.9
dos quais:								
África do Sul .....	8083	0.6	16546	0.6	22795	0.8	25348	0.7
Brasil .....	25934	2.0	40237	1.6	52727	1.8	56051	1.6
TOTAL .....	1326528	100.0	2570265	100.0	3003196	100.0	3570146	100.0

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

(2) Inclui Espanha em 1985.

Origem : INE e Banco de Portugal.

Quadro 2.2.2 – DISTRIBUIÇÃO GEOGRÁFICA DO COMÉRCIO EXTERNO - EXPORTAÇÕES (FOB)

Milhões de escudos

	1985		1988		1989		1990 <sup>(1)</sup>	
	Valor	(%)	Valor	(%)	Valor	(%)	Valor	(%)
OCDE .....	828381	85.2	1426013	90.1	1821115	90.3	2139159	91.0
CEE <sup>(2)</sup> .....	607090	62.5	1132456	71.6	1441196	71.5	1732305	73.7
França .....	123743	12.7	240400	15.2	303052	15.0	364758	15.5
Bélgica - Luxemburgo .....	34740	3.6	50383	3.2	62986	3.1	73610	3.1
Países Baixos .....	67086	6.9	92845	5.9	117496	5.8	134050	5.7
RFA .....	133339	13.7	231951	14.7	316058	15.7	392744	16.7
Itália .....	38318	3.9	65836	4.2	85950	4.3	95011	4.0
Reino Unido .....	141454	14.6	226377	14.3	246981	12.3	285503	12.1
Irlanda .....	5540	0.6	7752	0.5	9344	0.5	11288	0.5
Dinamarca .....	19875	2.0	35713	2.3	39468	2.0	50798	2.2
Grécia .....	2745	0.3	4272	0.3	8452	0.4	11994	0.5
Espanha .....	40250	4.1	176927	11.2	251409	12.5	312549	13.3
EFTA .....	104705	10.8	166758	10.5	207255	10.3	239879	10.2
dos quais:								
Noruega .....	18643	1.9	27431	1.7	35162	1.7	32454	1.4
Suécia .....	35731	3.7	63490	4.0	81242	4.0	95717	4.1
Suíça .....	22476	2.3	34583	2.2	39607	2.0	45389	1.9
OUTROS .....	116586	12.0	126799	8.0	172664	8.6	166975	7.1
dos quais:								
EUA .....	89635	9.2	93792	5.9	119837	5.9	113355	4.8
Canadá .....	9496	1.0	12550	0.8	18206	0.9	19284	0.8
Japão .....	8260	0.9	11815	0.7	22366	1.1	24223	1.0
PALOP .....	37910	3.9	43283	2.7	67454	3.3	79019	3.4
dos quais:								
Angola .....	26720	2.7	29660	1.9	50420	2.5	58324	2.5
Moçambique .....	3743	0.4	4719	0.3	5862	0.3	6115	0.3
OPEP .....	24163	2.5	17394	1.1	13668	0.7	13640	0.6
dos quais:								
Argélia .....	3554	0.4	5028	0.3	2471	0.1	3057	0.1
Nigéria .....	1761	0.2	1508	0.1	1708	0.1	1176	0.1
Iraque .....	2592	0.3	1720	0.1	1795	0.1	235	0.0
Arábia Saudita .....	2148	0.2	2217	0.1	1983	0.1	2352	0.1
Emirados .....	242	0.0	391	0.0	729	0.0	706	0.0
PAÍSES DE ECONOMIA PLANIFICADA .....	19075	2.0	18930	1.2	27012	1.3	20225	0.9
OUTROS .....	62218	6.4	76337	4.8	86462	4.3	99715	4.2
dos quais:								
África do Sul .....	2551	0.3	4674	0.3	5945	0.3	4939	0.2
Brasil .....	7906	0.8	3638	0.2	5971	0.3	6585	0.3
TOTAL .....	971747	100.0	1581957	100.0	2015711	100.0	2351758	100.0

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

(2) Inclui Espanha em 1985.

Origem: INE e Banco de Portugal.



**Quadro 2.3 – IMPORTAÇÕES DE PETRÓLEO BRUTO**

	Volume (1000 barris)	Valor (1000 contos)	Valor (1000 US\$)	Preço US\$/barril (CIF)	Peso nas importações (%)
1986 .....	59830	145994	972900	16.3	10.2
1987 .....	57839	154846	1099242	19.0	8.0
1988 .....	57280	132110	911278	15.9	5.3
1989 .....	72005	205570	1305819	18.1	6.7
1990 .....	77660	262403	1840717	23.7	8.0
Janeiro .....	7141	22210	148915	20.9	7.7
Fevereiro .....	6219	19989	135392	21.8	8.0
Março .....	7589	23726	157619	20.8	7.3
Abril .....	7348	18986	127073	17.3	6.2
Maio .....	6139	15312	104232	17.0	4.7
Junho .....	6335	15205	102812	16.2	5.3
Julho .....	7056	17697	122904	17.4	5.6
Agosto .....	5719	18618	134179	23.5	7.7
Setembro .....	6357	27806	199943	31.4	10.5
Outubro .....	7885	39981	297462	37.7	12.3
Novembro .....	3611	17602	134659	37.3	5.5
Dezembro .....	6260	25271	191152	30.5	9.6

Nota: O factor de conversão utilizado foi 7.33 barris/ton..  
 Origem: INE

Quadro 2.4.1 – OPERAÇÕES DE CAPITAIS NÃO MONETÁRIOS

Milhões de escudos

	1986			1987		
	Débito	Crédito	Saldo	Débito	Crédito	Saldo
Total geral .....			-208650			215386
Investimento Directo .....	5049	28079	23030	11577	57233	45656
Do estrangeiro em Portugal .....	1919	25044	23125	7201	51399	44198
No capital das empresas .....	1892	22010	20118	7166	44405	37239
Reinvestimentos .....		1750	1750		5937	5937
Empréstimos e suprimentos .....	27	1284	1257	35	1057	1022
De Portugal no exterior .....	3130	3035	-95	4376	5834	1458
No capital das empresas .....	1989	569	-1420	2790	1834	-956
Reinvestimentos .....	298		-298	670		-670
Empréstimos e suprimentos .....	843	2466	1623	916	4000	3084
Operações sobre imóveis .....	175	12964	12789	207	21471	21264
Responsabilidades .....	175	12964	12789	207	21471	21264
Disponibilidades .....						
Operações sobre títulos .....	577	1800	1223	40171	83244	43073
Responsabilidades .....	557	1718	1161	40079	83216	43137
Acções .....	112	469	357	37581	72489	34908
Obrigações .....	445	1249	804	2498	10569	8071
Divida Pública .....	416	1215	799	2259	9703	7444
Outras obrigações .....	29	34	5	239	866	627
Títulos de participação <sup>(1)</sup> .....					158	158
Disponibilidades .....	20	82	62	92	28	-64
Acções .....	17	48	31	51	16	-35
Obrigações .....	3	34	31	41	12	-29
Divida Pública .....	3	14	11		7	7
Outras obrigações .....		20	20	41	5	-36
Outros Títulos .....						
Créditos externos recebidos .....	1211335	946759	-264576	1087516	1106001	18485
Créditos comerciais .....	851222	594817	-256405	631739	649317	17578
Outros empréstimos .....	360113	351942	-8171	455777	456684	907
Créditos concedidos ao exterior .....	3676	6994	3318	6713	11486	4773
Créditos comerciais .....	3597	6994	3397	4305	10969	6664
Outros empréstimos .....	79		-79	2408	517	-1891
Outras operações a médio e longo prazos .....	7369	189	-7180	8503	157	-8346
Responsabilidades .....	26	176	150	207	138	-69
Disponibilidades .....	7343	13	-7330	8296	19	-8277
Das quais: Sect. Público Administrativo ..	7343	-7343	8153	-8153		
Outras op. a curto prazo, erros e omissões .....			22746			90481

(1) Dados disponíveis só a partir de Agosto de 1987.

	1988			1989			1990		
	Débito	Crédito	Saldo	Débito	Crédito	Saldo	Débito	Crédito	Saldo
Total geral .....			389435			587286			567632
Investimento Directo .....	16978	100086	83108	25170	248708	223538	71100	312369	241269
Do estrangeiro em Portugal .....	4678	99545	94867	11359	248313	236954	49006	310609	261603
No capital das empresas .....	4578	89891	85313	10539	222880	212341	41667	286716	245049
Reinvestimentos .....		6554	6554	0	10698	10698	0	16153	16153
Empréstimos e suprimentos .....	100	3100	3000	820	14735	13915	7339	7740	401
De Portugal no exterior .....	12300	541	-11759	13811	395	-13416	22094	1760	-20334
No capital das empresas .....	5906	421	-5485	12163	325	-11838	13233	1114	-12119
Reinvestimentos .....	313		-313	10		-10	129		-129
Empréstimos e suprimentos .....	6081	120	-5961	1638	70	-1568	8732	646	-8086
Operações sobre imóveis .....	1322	39654	38332	1992	38281	36289	11757	53706	41949
Responsabilidades .....	1312	39576	38264	1938	38281	36343	11711	53706	41995
Disponibilidades .....	10	78	68	54		-54	46		-46
Operações sobre títulos .....	22666	53179	30513	96455	226799	130344	141160	341502	200342
Responsabilidades .....	18500	53130	34630	84152	224125	139973	138745	338727	199982
Acções .....	12500	44507	32007	71669	167812	96143	103400	171096	67696
Obrigações .....	5994	8570	2576	12286	55450	43164	33500	166895	133395
Dívida Pública .....	4971	7218	2247	6285	32841	26556	22122	145857	123735
Outras obrigações .....	1023	1352	329	6001	22609	16608	11378	21038	9660
Títulos de participação(1) .....	6	53	47	197	863	666	1845	736	-1109
Disponibilidades .....	4166	49	-4117	12303	2674	-9629	2415	2775	360
Acções .....	270	33	-237	52	53	1		1	1
Obrigações .....	3896	16	-3880	12251	2621	-9630	2415	2774	359
Dívida Pública .....		14	14		18	18	0	0	0
Outras obrigações .....	3896	2	-3894	12251	2603	-9648	2415	2774	359
Outros Títulos .....									
Créditos externos recebidos .....	1263978	1282881	18903	1534079	1681665	147586	1949027	1800560	-148467
Créditos comerciais .....	705928	588210	-117718	796121	889598	93477	1086987	1046430	-40557
Outros empréstimos .....	558050	694671	136621	737958	792067	54109	862040	754130	-107910
Créditos concedidos ao exterior .....	2570	9507	6937	5133	9765	4632	7413	3568	-3845
Créditos comerciais .....	2530	9433	6903	5037	8949	3912	5750	2937	-2813
Outros empréstimos .....	40	74	34	96	816	720	1663	631	-1032
Outras operações a médio e longo prazos .....	24605	56	-24549	24297	13	-24284	27896	4985	-22911
Responsabilidades .....	96		-96	3		-3			0
Disponibilidades .....	24509	56	-24453	24294	13	-24281	27896	4985	-22911
Das quais:Sect.Público Administrativo .....	15232		-15232	17564		-17564	17950		-17950
Outras op. a curto prazo, erros e omissões .....			236191			69181		259295	

(1) Dados disponíveis só a partir de Agosto de 1987

## Quadro 2.4.2 – OPERAÇÕES DE CAPITAIS NÃO MONETÁRIOS

Milhões de dólares

	1986			1987		
	Débito	Crédito	Saldo	Débito	Crédito	Saldo
Total geral .....			-1372			1467
Investimento Directo .....	33	187	154	82	404	322
Do estrangeiro em Portugal .....	11	166	155	51	367	316
No capital das empresas .....	11	146	135	51	318	267
Reinvestimentos .....		12	12		41	41
Empréstimos e suprimentos .....		8	8		8	8
De Portugal no exterior .....	22	21	-1	31	37	6
No capital das empresas .....	13	4	-9	20	10	-10
Reinvestimentos .....	2		-2	5		-5
Empréstimos e suprimentos .....	7	17	10	6	27	21
Operações sobre imóveis .....	0	89	89	2	153	151
Responsabilidades .....		89	89	2	153	151
Disponibilidades .....						
Operações sobre títulos .....	4	10	6	286	591	305
Responsabilidades .....	4	10	6	285	591	306
Acções .....	3	3	267	515	248	
Obrigações .....	4	7	3	18	75	57
Dívida Pública .....	4	7	3	16	69	53
Outras obrigações .....				2	6	4
Títulos de participação(1) .....					1	1
Disponibilidades .....				1		-1
Acções .....				1		-1
Obrigações .....	0	0	0	0	0	0
Dívida Pública .....						
Outras obrigações .....						
Outros Títulos .....						
Créditos externos recebidos .....	8090	6329	-1761	7763	7847	84
Créditos comerciais .....	5669	3975	-1694	4494	4612	118
Outros empréstimos .....	2421	2354	-67	3269	3235	-34
Créditos concedidos ao exterior .....	26	48	22	44	80	36
Créditos comerciais .....	26	48	22	28	76	48
Outros empréstimos .....				16	4	-12
Outras operações a médio e longo prazos .....	48	0	-48	60	1	-59
Responsabilidades .....				2	1	-1
Disponibilidades .....	48		-48	58		-58
Das quais: Sect. Público Administrativo .....	48		-48	57		-57
Outras op. a curto prazo, erros e omissões .....			166			628

(1) Dados só disponíveis a partir de Agosto de 1987.

	1988			1989			1990		
	Débito	Crédito	Saldo	Débito	Crédito	Saldo	Débito	Crédito	Saldo
Total geral .....			2669			3709			3954
Investimento Directo .....	119	695	576	156	1577	1421	489	2184	1695
Do estrangeiro em Portugal .....	33	692	659	73	1577	1504	339	2171	1832
No capital das empresas .....	32	622	556	68	1414	1346	287	2003	1716
Reinvestimentos .....	48	48	70	70	112	112			
Empréstimos e suprimentos .....	1	22	19	5	93	88	52	56	4
De Portugal no exterior .....	86	3	-83	83	0	-83	150	13	-137
No capital das empresas .....	41	2	-39	74		-74	90	8	-82
Reinvestimentos .....	2		-4			0	1	-1	
Empréstimos e suprimentos .....	43	1	-40	9		-9	59	5	-54
Operações sobre imóveis .....	9	274	265	13	244	231	86	373	287
Responsabilidades .....	9	274	265	13	244	231	86	373	287
Disponibilidades .....									
Operações sobre títulos .....	157	367	210	610	1427	817	988	2418	1430
Responsabilidades .....	129	367	238	533	1411	878	972	2400	1428
Acções .....	87	307	220	453	1054	601	727	1190	463
Obrigações .....	42	60	18	79	352	273	232	1205	973
Dívida Pública .....	35	50	15	40	208	168	152	1057	905
Outras obrigações .....	7	10	3	39	144	105	80	148	68
Títulos de participação(1) .....				1	5	4	13	5	-8
Disponibilidades .....	28		-28	77	16	-61	16	18	2
Acções .....	1		-1			0			0
Obrigações .....	27	0	-27	77	16	-61	16	18	2
Dívida Pública .....						0			0
Outras obrigações .....	27		-27	77	16	-61	16	18	2
Outros Títulos .....									
Créditos externos recebidos .....	8794	8879	85	9744	10672	928	13758	12623	-1135
Créditos comerciais .....	4927	4086	-841	5054	5636	582	7651	7354	-297
Outros empréstimos .....	3867	4793	926	4690	5036	346	6107	5269	-838
Créditos concedidos ao exterior .....	18	69	51	34	62	28	52	25	-27
Créditos comerciais .....	18	68	50	34	58	24	41	21	-20
Outros empréstimos .....		1	1		4	4	11	4	-7
Outras operações a médio e longo prazos .....	171	0	-171	154	0	-154	194	35	-159
Responsabilidades .....	1		-2			0			0
Disponibilidades .....	170		-104	154		-154	194	35	-159
Das quais: Sect. Público Administrativo .....	107		-101	111		-111	126		-126
Outras op. a curto prazo, erros e omissões .....			1653			438			1863

(1) Dados disponíveis só a partir de Agosto de 1987

**Quadro 2.5.1 – OPERAÇÕES DE CAPITAIS NÃO MONETÁRIOS - CRÉDITOS EXTERNOS RECEBIDOS**

Milhões de escudos

	1986			1987		
	Utilizações	Reembolsos	Saldo	Utilizações	Reembolsos	Saldo
Total geral .....	946759	1211335	-264576	1106280	1095718	10562
A Médio e Longo Prazos .....	296734	372374	-75640	438690	520182	-81492
Por sectores residentes: .....						
Sector Público Administrativo .....	99957	107381	-7424	153960	166973	-13013
Outras instituições monetárias .....	39883	80393	-40510	34380	72066	-37686
Instituições financeiras não monetárias .....	3475	1999	1476	4428	1680	2748
Empresas públicas não financeiras .....	114015	146028	-32013	201498	246204	-44706
Outras Empresas não financeiras e particulares .....	39404	36573	2831	44424	33259	11165
Por tipos de operações: .....						
Créditos comerciais .....	58805	128437	-69632	36964	102396	-65432
Outros empréstimos .....	237929	243937	-6008	401726	417786	-16060
A Curto Prazo .....	650025	838961	-188936	667590	575536	92054
Por sectores residentes: .....						
Sector Público Administrativo .....	0	0	0	96477	50961	45516
Instituições financeiras não monetárias .....	25182	26125	-943	14877	13232	1645
Empresas públicas não financeiras .....	490936	684007	-193071	399113	384331	14782
Outras Empresas não financeiras e particulares .....	133907	128829	5078	157123	127012	30111
Por tipos de operações: .....						
Créditos comerciais .....	536012	722785	-186773	612353	529343	83010
Outros empréstimos .....	114013	116176	-2163	55237	46193	9044

	1988			1989			1990P		
	Utilizações	Reembolsos	Saldo	Utilizações	Reembolsos	Saldo	Utilizações	Reembolsos	Saldo
Total geral .....	1282881	1263978	18903	1681665	1534079	147586	1800560	1949027	-148467
A Médio e Longo Prazos .....	561070	576630	-15560	483691	412384	71307	414036	480187	-66151
Por sectores residentes: .....									
Sector Público Administrativo .....	295671	278882	16789	50672	121070	-70398	33562	199436	-165874
Outras instituições monetárias .....	41004	83982	-42978	35137	20568	14569	26803	25295	1508
Instituições financeiras não monetárias .....	10133	4116	6017	21709	2455	19254	19946	7934	12012
Empresas públicas não financeiras .....	142428	174489	-32061	255762	226270	29492	199616	174068	25548
Outras Empresas não financeiras e particulares .....	71834	35161	36673	120411	42021	78390	134109	73454	60655
Por tipos de operações: .....									
Créditos comerciais .....	52910	85309	-32399	49067	58875	-9808	58112	45024	13088
Outros empréstimos .....	508160	491321	16839	434624	353509	81115	355924	435163	-79239
A Curto Prazo .....	721811	687348	34463	1197974	1121695	76279	1386524	1468840	-82316
Por sectores residentes: .....									
Sector Público Administrativo .....	64290	62900	1390	68439	100818	-32379	15550	30596	-15046
Instituições financeiras não monetárias .....	13026	12294	732	3391	6338	-2947	5025	3698	1327
Empresas públicas não financeiras .....	340323	372294	-31971	503654	499333	4321	555301	579656	-24355
Outras Empresas não financeiras e particulares .....	304172	239860	64312	622490	515206	107284	810648	854890	-44242
Por tipos de operações: .....									
Créditos comerciais .....	540284	620619	-80335	840531	737246	103285	988318	1041963	-53645
Outros empréstimos .....	181527	66729	114798	357443	384449	-27006	398206	426877	-28671

**Quadro 2.5.2 – OPERAÇÕES DE CAPITAIS NÃO MONETÁRIOS - CRÉDITOS EXTERNOS RECEBIDOS**

Milhões de dólares

	1986			1987		
	Utilizações	Reembolsos	Saldo	Utilizações	Reembolsos	Saldo
Total geral .....	6329	8090	-1761	7844	7814	30
A Médio e Longo Prazos .....	1978	2494	-516	3111	3722	-611
Por sectores residentes: .....						
Sector Público Administrativo .....	669	718	-49	1091	1219	-128
Outras instituições monetárias .....	266	536	-270	243	506	-263
Instituições financeiras não monetárias .....	23	15	8	30	13	17
Empresas públicas não financeiras .....	758	983	-225	1428	1748	-320
Outras Empresas não financeiras e particulares .....	262	242	20	319	236	83
Por tipos de operações: .....						
Créditos comerciais .....	391	858	-467	263	731	-468
Outros empréstimos .....	1587	1636	-49	2848	2991	-143
A Curto Prazo .....	4351	5596	-1245	4733	4092	641
Por sectores residentes: .....						
Sector Público Administrativo .....	0	0	0	687	363	324
Instituições financeiras não monetárias .....	169	175	-6	107	93	14
Empresas públicas não financeiras .....	3277	4553	-1276	2826	2733	93
Outras Empresas não financeiras e particulares .....	905	868	37	1113	903	210
Por tipos de operações: .....						
Créditos comerciais .....	3584	4811	-1227	4349	3763	586
Outros empréstimos .....	767	785	-18	384	329	55

	1988			1989			1990P		
	Utilizações	Reembolsos	Saldo	Utilizações	Reembolsos	Saldo	Utilizações	Reembolsos	Saldo
Total geral .....	8880	8791	89	10664	9741	923	12614	13750	-1136
A Médio e Longo Prazos .....	3905	3993	-88	3059	2613	446	2892	3420	-528
Por sectores residentes: .....									
Sector Público Administrativo .....	2068	1931	137	320	771	-451	232	1468	-1236
Outras instituições monetárias .....	280	587	-307	221	129	92	188	180	8
Instituições financeiras não monetárias .....	70	30	40	139	16	123	138	60	78
Empresas públicas não financeiras .....	987	1198	-211	1617	1425	192	1409	1196	213
Outras Empresas não financeiras e particulares .....	500	247	253	762	272	490	925	516	409
Por tipos de operações: .....									
Créditos comerciais .....	329	592	-263	311	377	-66	401	316	85
Outros empréstimos .....	3576	3401	175	2748	2236	512	2491	3104	-613
A Curto Prazo .....	4975	4798	177	7605	7128	477	9722	10330	-608
Por sectores residentes: .....									
Sector Público Administrativo .....	437	448	-11	438	647	-209	104	209	-105
Instituições financeiras não monetárias .....	91	86	5	24	40	-16	36	26	10
Empresas públicas não financeiras .....	2346	2601	-255	3202	3174	28	3879	4063	-184
Outras Empresas não financeiras e particulares .....	2101	1663	438	3941	3267	674	5703	6032	-329
Por tipos de operações: .....									
Créditos comerciais .....	3757	4335	-578	5325	4677	648	6953	7335	-382
Outros empréstimos .....	1218	462	756	2280	2451	-171	2769	2995	-226

Nota: O total deste quadro pode não corresponder ao da rubrica Créditos externos recebidos do Quadro 2.4.2 - Operações de Capitais não Monetários, em virtude de arredondamentos.

**Quadro 2.6.1 — INVESTIMENTO DIRECTO ESTRANGEIRO EM PORTUGAL**  
Distribuição por ramos de actividade

Miões de escudos	1986	1987	1988	1989	1990 <sup>e</sup>
Total geral .....	25044	51399	99545	248313	310609
No capital das empresas .....	22010	44405	89891	222880	286716
Reinvestimentos .....	1750	5937	6554	10698	16153
Empréstimos e suprimentos .....	1284	1057	3100	14735	7740
Agricultura, silvicultura, caça e pesca .....	438	1891	3508	3472	3511
No capital das empresas .....	411	1783	3495	3277	3375
Reinvestimentos .....	24				
Empréstimos e suprimentos .....	3	108	13	195	136
Indústrias extractivas .....	1076	1602	2781	3907	1629
No capital das empresas .....	843	1242	1873	3659	1309
Reinvestimentos .....	23	75			
Empréstimos e suprimentos .....	233	360	885	248	245
Indústrias transformadoras .....	11777	15181	32417	54179	65108
No capital das empresas .....	10613	13226	27323	47971	58589
Reinvestimentos .....	625	1857	3825	1321	5544
Empréstimos e suprimentos .....	539	98	1269	4887	975
Electricidade, gás e água .....		5	100	230	45
No capital das empresas .....		5	47	182	24
Reinvestimentos .....			53		
Empréstimos e suprimentos .....				48	21
Construção e obras públicas .....	280	592	4354	17768	28135
No capital das empresas .....	243	534	4183	15281	26940
Reinvestimentos .....	4	48	161	18	36
Empréstimos e suprimentos .....	33	10	10	2469	1159
Comércio por grosso e a retalho, restaurantes e hotéis .....	6527	9668	17532	43924	30508
No capital das empresas .....	5973	8560	16767	41457	26588
Reinvestimentos .....	543	965	337	828	3401
Empréstimos e suprimentos .....	11	143	428	1639	519
Transportes, armazenagem e comunicações .....	417	1841	841	2578	1280
No capital das empresas .....	183	1525	578	2206	1015
Reinvestimentos .....	41	63	52	238	265
Empréstimos e suprimentos .....	193	253	211	134	
Bancos e outras instituições financeiras, seguros, operações sobre imóveis e serviços prestados às empresas .....	4380	20238	35711	116654	173055
No capital das empresas .....	3684	17152	34978	103403	162539
Reinvestimentos .....	513	3004	451	8293	6095
Empréstimos e suprimentos .....	183	82	282	4958	4421
Serviços prestados à colectividade, serviços sociais e serviços pessoais .....	149	381	2301	5595	3893
No capital das empresas .....	60	378	647	5438	3621
Reinvestimentos .....			1652		8
Empréstimos e suprimentos .....	89	3	2	157	264
Actividades mal definidas .....				6	3445
No capital das empresas .....					2716
Reinvestimentos .....					729
Empréstimos e suprimentos .....					



**Quadro 2.6.2 — INVESTIMENTO DIRECTO ESTRANGEIRO EM PORTUGAL**  
Distribuição por ramos de actividade

Milhões de dólares	1986	1987	1988	1989	1990 <sup>P</sup>
Total geral .....	166	367	692	1577	2171
No capital das empresas .....	146	318	622	1414	2003
Reinvestimentos .....	12	41	48	70	112
Empréstimos e suprimentos .....	8	8	22	93	56
Agricultura, silvicultura, caça e pesca .....	3	14	24	22	24
No capital das empresas .....	3	13	24	21	23
Reinvestimentos .....					
Empréstimos e suprimentos .....		1		1	1
Indústrias extractivas .....	7	12	20	25	12
No capital das empresas .....	5	9	13	23	9
Reinvestimentos .....					1
Empréstimos e suprimentos .....	2	3	7	2	2
Indústrias transformadoras .....	76	108	226	344	456
No capital das empresas .....	67	94	189	304	411
Reinvestimentos .....	5	13	28	9	38
Empréstimos e suprimentos .....	4	1	9	31	7
Electricidade, gás e água .....				1	0
No capital das empresas .....				1	
Reinvestimentos .....					
Empréstimos e suprimentos .....					
Construção e obras públicas .....	2	4	30	113	197
No capital das empresas .....	2	4	29	97	189
Reinvestimentos .....			1		
Empréstimos e suprimentos .....				16	8
Comércio por grosso e a retalho, restaurantes e hotéis .....	48	69	122	279	214
No capital das empresas .....	44	61	116	263	186
Reinvestimentos .....	4	7	3	6	24
Empréstimos e suprimentos .....		1	3	10	4
Transportes, armazenagem e comunicações .....		13	6	17	8
No capital das empresas .....		11	5	14	6
Reinvestimentos .....				2	2
Empréstimos e suprimentos .....		2	1	1	
Bancos e outras instituições financeiras, seguros, operações sobre imóveis e serviços prestados às empresas .....	29	144	248	741	1209
No capital das empresas .....	25	122	242	657	1135
Reinvestimentos .....	3	21	4	53	42
Empréstimos e suprimentos .....	1	1	2	31	32
Serviços prestados à colectividade, serviços sociais e serviços pessoais .....	1	3	16	35	27
No capital das empresas .....		3	4	34	25
Reinvestimentos .....			12		
Empréstimos e suprimentos .....	1			1	2
Actividades mal definidas .....				0	24
No capital das empresas .....					19
Reinvestimentos .....					5
Empréstimos e suprimentos .....					

**Quadro 2.7.1 – INVESTIMENTO DIRECTO ESTRANGEIRO EM PORTUGAL**  
Distribuição por países de origem

Milhões de escudos	1986	1987	1988	1989	1990 <sup>F</sup>
Total .....	25044	51399	99545	248313	310609
OCDE .....	24032	47815	92395	218435	271942
Países da CEE .....	19083	33835	68760	180959	226348
Alemanha .....	2670	3713	7265	18138	20170
Espanha .....	2029	8018	9069	29049	34027
França .....	2467	5031	10695	42545	56397
Itália .....	794	257	799	3502	4631
Reino Unido .....	9705	11255	25059	57304	70100
Outros .....	1418	5561	15873	30421	41023
Suíça .....	2267	4403	6642	14815	12968
Outros países europeus da OCDE .....	336	1013	4501	9482	14971
EUA .....	2155	7360	11677	11212	11480
Canadá .....	28	72	24	89	79
Japão .....	163	1132	791	1878	6096
Resto do Mundo .....	1012	3584	7150	29878	38667

**Quadro 2.7.2 – INVESTIMENTO DIRECTO ESTRANGEIRO EM PORTUGAL**  
Distribuição por países de origem

Milhões de dólares	1986	1987	1988	1989	1990 <sup>F</sup>
Total .....	166	367	692	1577	2171
OCDE .....	160	340	642	1387	1900
Países da CEE .....	127	241	478	1149	1579
Alemanha .....	18	26	51	115	141
Espanha .....	14	57	63	184	238
França .....	17	36	74	270	395
Itália .....	5	2	6	22	32
Reino Unido .....	64	80	174	364	491
Outros .....	9	40	110	194	282
Suíça .....	15	31	46	94	91
Outros países europeus da OCDE .....	2	7	31	60	105
EUA .....	15	52	81	71	81
Canadá .....		1		1	1
Japão .....	1	8	6	12	43
Resto do Mundo .....	6	27	50	190	271

**Quadro 2.8.1 – DISPONIBILIDADES E RESPONSABILIDADES SOBRE O EXTERIOR DO SECTOR MONETÁRIO**  
**Posições em fim de período**

Milhões de escudos	1986	1987	1988	1989	1990 <sup>P</sup>
<b>Disponibilidades líquidas sobre o exterior</b>					
c/ouro ao valor contabilístico .....	1093893	1293671	1907396	2524199	2709946
c/ouro ao preço de mercado .....	1489050	1894443	2115970	2708185	2842746
<b>Total</b>					
Disponibilidades c/ouro ao valor contabilístico .	1256862	1455959	207133	2889876	3262188
Disponibilidades c/ouro ao preço de mercado ...	1652019	2056731	2284707	3073862	3394988
Responsabilidades .....	162969	162288	168737	365677	552242
<b>Outras Instituições Monetárias<sup>(1)</sup></b>					
Curto prazo .....	254916	278439	396878	273667	108889
Disponibilidades .....	290762	355585	557972	618230	636413
Responsabilidades .....	35846	77146	161094	344563	527524
<b>Autoridades Monetárias</b>					
<b>Disponibilidades</b>					
c/ouro ao valor contabilístico .....	966100	1100374	1510518	2250532	2601057
c/ouro ao preço de mercado .....	1361257	1701146	1719092	2434518	2733857
<b>Reservas</b>					
<b>Banco de Portugal</b>					
Posição de reserva no FMI .....	5306	5471	5849	18685	23576
Ouro ao valor contabilístico <sup>(2)</sup> .....	750873	664190	759735	776828	683030
Ouro ao preço de mercado <sup>(3)</sup> .....	1159947	1264962	968309	960814	815830
Moedas estrangeiras .....	188231	415119	461158	1138329	1548016
ECU .....	0	0	281770	330111	358485
DSE .....	9652	10329	560	268	7672
<b>Tesouro</b> .....	9816	1649	1094	478	2969
Moedas estrangeiras .....	9816	1649	1094	478	2969
Outras .....	0	0	0	0	0
Outras disponibilidades .....	2222	3616	7995	6947	2027
Titulos de Organismos Internacionais <sup>(4)</sup> .....	2177	3601	7990	6941	2015
Outras .....	45	15	5	6	12
<b>Responsabilidades</b> .....	127123	85142	7643	21114	24718
<b>Banco de Portugal</b>	124630	78203	1505	3153	3259
Utilização do crédito do FMI .....	102215	68728	0	0	0
Créditos externos .....	21375	8439	756	151	0
Curto prazo .....	0	0	0	0	0
Médio e longo prazos .....	21375	8439	756	151	0
Outras responsabilidades .....	1040	1036	749	3002	3259
Das quais: Escudos .....	1040	1036	749	3002	3259
Tesouro .....	2493	6939	6138	17961	21459
<b>Por memória: Ouro (milhares onças troy)</b> .....	20159	20063	16070	16051	15828
Ouro afecto ao FECOM .....			4025	4012	3957

(1) Valores calculados a partir das Estatísticas monetárias; em 1990 exclui o saldo do desconto s/ o exterior.

(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.

(4) As obrigações de Organismos Internacionais passaram, em 1990, a estar contabilizadas em moeda estrangeira.

**Quadro 2.8.2 – DISPONIBILIDADES E RESPONSABILIDADES SOBRE O EXTERIOR DO SECTOR MONETÁRIO**  
**Posições em fim de período**

Milhões de dólares	1986	1987	1988	1989	1990 <sup>P</sup>
Disponibilidades líquidas sobre o exterior .....					
c/ouro ao valor contabilístico .....	7487	9962	13031	16845	20284
c/ouro ao preço de mercado .....	10191	14589	14456	18073	21278
<b>Total</b>					
Disponibilidades c/ouro ao valor contabilístico ..	8602	11211	14184	19286	24418
Disponibilidades c/ouro ao preço de mercado ...	11306	15838	15609	20514	25412
Responsabilidades .....	1115	1249	1153	2441	4134
<b>Outras Instituições Monetárias<sup>(1)</sup></b>					
Curto prazo .....	1745	2144	2711	1826	815
Disponibilidades .....	1990	2738	3812	4126	4764
Responsabilidades .....	245	594	1101	2300	3949
<b>Autoridades Monetárias</b>					
Disponibilidades .....					
c/ouro ao valor contabilístico .....	6612	8473	10320	15019	19469
c/ouro ao preço de mercado .....	9316	13100	11745	16247	20463
Reservas					
Banco de Portugal					
Posição de reserva no FMI .....	36	42	40	125	176
Ouro ao valor contabilístico <sup>(2)</sup> .....	5139	5114	5190	5184	5113
Ouro ao preço de mercado <sup>(3)</sup> .....	7843	9741	6615	6412	6107
Moedas estrangeiras .....	1289	3196	3150	7597	11587
ECU .....	0	0	1925	2203	2683
DSE .....	66	80	4	2	57
Tesouro .....	67	13	8	3	23
Moedas estrangeiras .....	67	13	8	3	23
Outras .....	0	0	0	0	0
Outras disponibilidades .....	16	28	55	46	15
Títulos de Organismos Internacionais <sup>(4)</sup> .....	16	28	55	46	15
Outras .....	0	0	0	0	0
Responsabilidades .....	870	655	52	141	185
Banco de Portugal	853	602	10	21	24
Utilização do crédito do FMI .....	700	529	0	0	0
Créditos externos .....	146	65	5	1	0
Curto prazo .....	0	0	0	0	0
Médio e longo prazos .....	146	65	5	1	0
Outras responsabilidades .....	7	8	5	20	24
Das quais: Escudos .....	7	8	5	20	24
Tesouro .....	17	53	42	120	161
Por memória: Ouro (milhares onças troy) .....	20159	20063	16070	16051	15828
Ouro afecto ao FECOM .....			4025	4012	3957

(1) Valores calculados a partir das Estatísticas monetárias; em 1990 exclui o saldo do desconto s/ o exterior.

(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 nº 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.

(4) As obrigações de Organismos Internacionais passaram, em 1990, a estar contabilizadas em moeda estrangeira.

**Quadro 2.8.3 – DISPONIBILIDADES E RESPONSABILIDADES SOBRE O EXTERIOR DO SECTOR MONETÁRIO**  
Posições em fim de período

Milhões de ECU	1986	1987	1988	1989	1990 <sup>F</sup>
<b>Disponibilidades Líquidas sobre o exterior</b>					
c/ouro ao valor contabilístico .....	6994	7635	11111	14190	14794
c/ouro ao preço de mercado .....	9521	11182	12326	15224	15519
<b>Total</b>					
Disponibilidades c/ouro ao valor contabilístico ..	8037	8593	12093	16246	17808
Disponibilidades c/ouro ao preço de mercado ...	10564	12140	13308	17280	18533
Responsabilidades .....	1043	958	982	2056	3014
<b>Outras Instituições Monetárias<sup>(1)</sup></b>					
Curto prazo .....	1630	1644	2312	1538	595
Disponibilidades .....	1859	2099	3250	3475	3474
Responsabilidades .....	229	455	938	1937	2879
<b>Autoridades Monetárias</b>					
Disponibilidades .....					
c/ouro ao valor contabilístico .....	6178	6494	8799	12652	14199
c/ouro ao preço de mercado .....	8705	10041	10014	13686	14924
<b>Reservas</b>					
<b>Banco de Portugal</b>					
Posição de reserva no FMI .....	34	32	34	105	129
Ouro ao valor contabilístico <sup>(2)</sup> .....	4801	3921	4425	4367	3728
Ouro ao preço de mercado <sup>(3)</sup> .....	7328	7468	5640	5401	4453
Moedas estrangeiras .....	1204	2450	2686	6399	8450
ECU .....	0	0	1641	1856	1957
DSE .....	62	61	3	2	42
Tesouro .....	63	9	7	3	17
Moedas estrangeiras .....	63	9	7	3	17
Outras .....	0	0	0	0	0
Outras disponibilidades .....	14	21	47	39	11
Títulos de Organismos Internacionais <sup>(4)</sup> .....	14	21	47	39	11
Outras .....	0	0	0	0	0
<b>Responsabilidades</b> .....	814	503	44	119	135
<b>Banco de Portugal</b> .....	798	462	8	18	18
Utilização do crédito do FMI .....	654	406	0	0	0
Créditos externos .....	137	50	4	1	0
Curto prazo .....	0	0	0	0	0
Médio e longo prazos .....	137	50	4	1	0
Outras responsabilidades .....	7	6	4	17	18
Das quais: Escudos .....	7	6	4	17	18
Tesouro .....	16	41	36	101	117
<b>Por memória: Ouro (milhares onças troy) .....</b>	20159	20063	16070	16051	15828
Ouro afecto ao FECOM .....			4025	4012	3957

(1) Valores calculados a partir das Estatísticas monetárias; em 1990 exclui o saldo do desconto s/ o exterior.

(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.

(4) As obrigações de Organismos Internacionais passaram, em 1990, a estar contabilizadas em moeda estrangeira.

**Quadro 2.9.1 – Dívida Externa Portuguesa**  
**Posições em fim de período**

Milhões de escudos	1986	1987	1988	1989	1990 <sup>9</sup>
Dívida total .....	2381664	2397229	2541193	2682295	2462578
Dívida não monetária .....	2255660	2305489	2490401	2674228	2462570
Médio e longo prazos .....	2049412	2034703	2160632	2247411	2123648
Sector Público Administrativo .....	730901	788213	856187	866920	683596
Outras instituições monetárias .....	174804	131460	97890	115782	112852
Instituições financeiras não monetárias .....	20082	23489	31098	49770	60232
Empresas públicas não financeiras .....	1026572	974929	1016145	955687	951217
Outras empresas não financeiras e particulares .....	97053	116612	159312	259252	315751
Curto prazo .....	206248	270786	329769	426817	338922
Sector Público Administrativo .....	0	42032	45741	15606	0
Instituições financeiras não monetárias .....	1291	2936	3754	891	2137
Empresas públicas não financeiras .....	173036	167162	151006	162591	131456
Outras empresas não financeiras e particulares .....	31921	58656	129268	247729	205329
Dívida monetária .....	126004	91740	50792	8067	8
Médio e longo prazos .....	123588	77167	756	151	0
Banco de Portugal .....	123588	77167	756	151	0
Curto prazo .....	2416	14573	50036	7916	8
Banco de Portugal .....	0	0	0	0	0
Outras instituições monetárias .....	2416	14573	50036	7916	8

**Quadro 2.9.2 – DÍVIDA EXTERNA PORTUGUESA**  
**Posições em fim de período**

Milhões de dólares

	1986	1987	1988	1989	1990 <sup>P</sup>
Dívida total .....	16301	18464	17362	17899	18434
Dívida não monetária .....	15438	17758	17015	17845	18434
Médio e longo prazos .....	14026	15671	14762	14997	15897
Sector Público Administrativo .....	5003	6069	5850	5785	5117
Outras instituições monetárias .....	1196	1013	669	772	845
Instituições financeiras não monetárias .....	138	181	212	332	451
Empresas públicas não financeiras .....	7025	7509	6942	6378	7120
Outras empresas não financeiras e particulares .....	664	899	1089	1730	2364
Curto prazo .....	1412	2087	2253	2848	2537
Sector Público Administrativo .....	0	324	313	104	0
Instituições financeiras não monetárias .....	9	23	26	6	16
Empresas públicas não financeiras .....	1185	1288	1031	1085	984
Outras empresas não financeiras e particulares .....	218	452	883	1653	1537
Dívida monetária .....	863	706	347	54	0
Médio e longo prazos .....	846	594	5	1	0
Banco de Portugal .....	846	594	5	1	0
Curto prazo .....	17	112	342	53	0
Banco de Portugal .....	0	0	0	0	0
Outras instituições monetárias .....	17	112	342	53	0

**Quadro 2.10 – TAXA EFECTIVA DO ESCUDO**  
Valores médios mensais

Base: Dezembro 1985 = 100

	1988		1989		1990	
	Índice	Variação %	Índice	Variação %	Índice	Variação %
Janeiro .....	87.83	-0.50	84.48	-0.20	81.88	-0.27
Fevereiro .....	87.49	-0.39	84.26	-0.26	81.68	-0.24
Março .....	87.12	-0.42	84.04	-0.26	81.49	-0.23
Abril .....	86.91	-0.24	83.83	-0.25	81.27	-0.27
Maió .....	86.59	-0.37	83.61	-0.26	81.08	-0.23
Junho .....	86.33	-0.30	83.40	-0.25	80.83	-0.31
Julho .....	86.10	-0.27	83.16	-0.29	80.69	-0.17
Agosto .....	85.58	-0.60	82.96	-0.24	80.59	-0.12
Setembro .....	85.24	-0.40	82.74	-0.27	80.52	-0.09
Outubro .....	85.03	-0.25	82.52	-0.27	80.96	0.55
Novembro .....	84.84	-0.22	82.33	-0.23	81.74	0.96
Dezembro .....	84.65	-0.22	82.10	-0.28	81.70	-0.05

Nota: - = desvalorização

**Quadro 2.11 – COTAÇÕES NO MERCADO DE LISBOA - OURO, NOTAS E MOEDAS ESTRANGEIRAS**  
Valores médios

	1988		1989		1990	
	Compra	Venda	Compra	Venda	Compra	Venda
<b>Ouro</b>						
Libra-ouro .....	15 513\$68.0	16 513\$68.0	14 769\$71.0	15 769\$71.0	13 361\$73.0	14 361\$73.0
Ouro em barra (escudos por grama de ouro fino) .....	2 112\$05.0	2 172\$05.0	2 010\$21.0	2 070\$21.0	1 818\$18.0	1 878\$18.0
<b>Notas</b>						
Libra esterlina .....	254\$08.4	258\$58.1	256\$02.0	260\$52.0	252\$42.6	256\$92.6
Rand .....	52\$02.0	58\$02.0	49\$01.0	55\$01.0	45\$36.0	51\$36.0
Marco RFA .....	80\$99.0	82\$19.0	82\$78.0	83\$98.0	87\$39.0	88\$59.0
Franco belga .....	3\$67.4	3\$92.4	3\$75.7	4\$00.7	4\$03.9	4\$28.9
Franco francês .....	23\$88.0	24\$58.0	24\$40.0	25\$10.0	25\$93.5	26\$63.5
Libra irlandesa .....	217\$66.0	221\$66.0	221\$68.0	225\$68.0	234\$73.1	238\$73.1
Franco suíço .....	97\$25.0	98\$75.0	95\$15.0	96\$65.0	101\$77.0	103\$27.0
Coroa dinamarquesa .....	21\$13.0	21\$53.0	21\$29.0	21\$69.0	22\$83.0	23\$23.0
Coroa norueguesa .....	21\$82.0	22\$32.0	22\$53.0	23\$03.0	22\$58.0	23\$04.0
Coroa sueca .....	23\$19.0	23\$69.0	24\$13.0	24\$63.0	23\$85.0	24\$35.0
Florim .....	71\$96.0	73\$06.0	73\$39.0	74\$49.0	77\$57.0	78\$67.0
Lira italiana .....	0\$09.9	0\$11.4	0\$10.3	0\$11.8	0\$10.7	0\$12.2
Peseta .....	1\$18.9	1\$30.9	1\$28.1	1\$40.1	1\$35.5	1\$46.5
Xelim austríaco .....	11\$51.0	11\$71.0	11\$75.0	11\$95.0	12\$42.0	12\$62.0
Dólar EUA (notas de 5 a 1000) .....	142\$87.0	146\$37.0	156\$23.0	159\$73.0	141\$91.0	145\$41.0
Dólar canadiano <sup>(1)</sup> .....	116\$17.0	118\$67.0	131\$97.2	134\$47.2	121\$59.2	124\$09.2
Cruzado .....	0\$48.5	0\$82.9	-	-	-	-
Iene .....	1\$07.1	1\$12.6	1\$09.1	1\$14.6	0\$93.7	0\$99.1
Markka finlandesa .....	33\$97.0	34\$57.0	36\$28.0	36\$88.0	36\$94.0	37\$54.0
Bolivar .....	3\$91.0	4\$85.0	3\$57.6	4\$37.6	2\$67.8	3\$47.8

(1) Notas grandes.

Origem: Médias obtidas a partir de cotações e câmbios estabelecidos pelo Banco de Portugal.



**Quadro 2.12 – COTAÇÕES NO MERCADO DE LISBOA - DIVISAS**  
 Valores em fim de período

	31 de Dezembro de 1988		31 de Dezembro de 1989		31 de Dezembro de 1990	
	Compra	Venda	Compra	Venda	Compra	Venda
1 libra esterlina .....	264\$54.8	265\$60.8	240\$08.9	241\$05.1	257\$58.4	258\$61.6
1 dólar EUA .....	146\$07.8	146\$66.4	149\$54.1	150\$14.1	133\$33.3	133\$86.7
1 franco francês .....	24\$13.0	24\$22.6	25\$81.4	25\$91.8	26\$18.8	26\$29.2
1 franco belga .....	3\$93.00	3\$94.58	4\$19.47	4\$21.15	4\$32.13	4\$33.87
1 franco sulço .....	97\$41.8	97\$80.8	96\$82.2	97\$21.0	104\$79.0	105\$21.0
1 florim .....	73\$04.0	73\$33.2	78\$20.1	78\$51.5	79\$14.1	79\$45.9
1 coroa sueca .....	23\$87.8	23\$97.4	24\$08.1	24\$17.7	23\$70.2	23\$79.8
1 coroa norueguesa .....	22\$29.3	22\$38.3	22\$62.0	22\$71.0	22\$69.5	22\$78.5
1 coroa dinamarquesa .....	21\$33.3	21\$41.9	22\$67.0	22\$76.0	23\$10.4	23\$19.6
1 marco RFA .....	82\$47.4	82\$80.4	88\$34.5	88\$69.9	89\$32.1	89\$67.9
1 xelim austríaco .....	11\$67.7	11\$72.3	12\$55.1	12\$60.1	12\$69.5	12\$74.5
1 lira italiana .....	\$11.190	\$11.234	\$11.764	\$11.812	\$11.819	\$11.867
1 markka finlandesa .....	35\$14.5	35\$28.5	36\$87.8	37\$02.6	36\$88.6	37\$03.4
1 peseta .....	1\$28.96	1\$29.48	1\$36.53	1\$37.07	1\$39.50	1\$40.06
1 iene .....	1\$16.95	1\$17.41	1\$03.99	1\$04.41	0\$98.702	0\$99.098
1 rand .....	61\$41.6	61\$66.2	58\$58.7	58\$82.1	52\$24.5	52\$45.5
1 dólar canadiano .....	122\$50.3	122\$99.3	129\$10.9	129\$62.7	115\$20.9	115\$67.1
1 libra irlandesa .....	220\$06.7	220\$94.9	232\$31.2	233\$24.4	237\$40.4	238\$35.6
1 dracma .....	\$99.069	\$99.467	\$95.032	\$95.412	\$85.329	\$85.671
1 ECU .....	171\$35.0	172\$03.6	177\$54.3	178\$25.5	182\$83.4	183\$56.6
1 dólar australiano .....	124\$81.7	125\$31.7	118\$13.0	118\$60.4	103\$09.3	103\$50.7

Origem: Câmbios estabelecidos pelo Banco de Portugal; a partir de Outubro de 1987, as cotações referem-se aos câmbios resultantes do *fixing*.

Quadro 2.13 – CÂMBIOS MÉDIOS NO MERCADO DE LISBOA EM 1990 - DIVISAS  
Valores médios

	Florim	Franco Belga	Marco Alemão	Coroa Dinamarquesa	Pataca
Janeiro .....	78\$163	4\$2064	88\$139	22\$747	18\$538
Fevereiro .....	78\$175	4\$2180	88\$118	22\$841	18\$354
Março .....	78\$423	4\$2544	88\$308	23\$059	18\$707
Abril .....	78\$613	4\$2793	88\$474	23\$200	18\$607
Maió .....	78\$576	4\$2775	88\$374	23\$193	18\$317
Junho .....	78\$018	4\$2730	87\$818	23\$069	18\$445
Julho .....	77\$944	4\$2660	87\$813	23\$070	17\$991
Agosto .....	78\$395	4\$2958	88\$314	23\$095	17\$335
Setembro .....	78\$626	4\$3092	88\$621	23\$205	17\$391
Outubro .....	78\$329	4\$2871	88\$219	23\$122	16\$861
Novembro .....	78\$073	4\$2681	88\$047	22\$962	16\$318
Dezembro .....	78\$573	4\$2825	88\$641	22\$989	16\$458
Média anual .....	78\$326	4\$2681	88\$240	23\$046	17\$777

	Franco Suíço	Lira Italiana	Libra Esterlina	Peseta	Dólar Australiano
Janeiro .....	98\$463	\$11819	246\$474	1\$3588	116\$625
Fevereiro .....	99\$216	\$11873	250\$446	1\$3633	112\$066
Março .....	99\$591	\$11975	244\$526	1\$3765	113\$707
Abril .....	100\$395	\$12048	244\$502	1\$3949	114\$065
Maió .....	103\$645	\$12029	246\$806	1\$4135	111\$975
Junho .....	103\$802	\$11962	252\$662	1\$4232	115\$131
Julho .....	103\$346	\$11985	260\$145	1\$4321	114\$090
Agosto .....	105\$981	\$11985	263\$628	1\$4295	112\$175
Setembro .....	106\$434	\$11874	261\$461	1\$4129	114\$704
Outubro .....	104\$932	\$11787	261\$637	1\$4055	108\$021
Novembro .....	104\$123	\$11716	256\$809	1\$3915	101\$071
Dezembro .....	103\$668	\$11757	255\$195	1\$3871	101\$720
Média anual .....	102\$800	\$11901	253\$691	1\$3991	111\$279

(1) Relações cambiais determinadas pelos serviços do Banco de Portugal.  
Origem: Câmbios estabelecidos pelo Banco de Portugal.

Quadro 2.14 – CÂMBIOS MÉDIOS NO MERCADO DE LISBOA EM 1990 - DIVISAS  
Valores em fim de período

	Florim	Franco Belga	Marco Alemão	Coroa Dinamarq.	Coroa Norueguesa	Coroa Sueca	Franco Francês	Markka Finlandesa	Dracma	Dólar Australiano
Janeiro .....	78\$052	4\$2056	87\$945	22\$763	22\$791	24\$139	25\$899	37\$377	\$93898	113\$900
Fevereiro .....	78\$025	4\$2206	87\$890	22\$867	22\$821	24\$320	25\$981	37\$426	\$93031	112\$820
Março .....	78\$484	4\$2720	88\$393	23\$146	22\$825	24\$460	26\$277	37\$406	\$91790	113\$043
Abril .....	78\$764	4\$2880	88\$550	23\$273	22\$781	24\$399	26\$373	37\$432	\$90371	111\$691
Maió .....	78\$147	4\$2735	87\$964	23\$110	22\$893	24\$360	26\$085	37\$545	\$89714	114\$472
Junho .....	77\$993	4\$2744	87\$819	23\$086	22\$866	24\$271	26\$158	37\$429	\$89858	116\$048
Julho .....	78\$291	4\$2897	88\$216	23\$116	22\$811	24\$114	26\$317	37\$521	\$89708	111\$115
Agosto .....	78\$450	4\$3036	88\$398	23\$073	22\$810	24\$003	26\$348	37\$467	\$89318	112\$500
Setembro .....	78\$794	4\$3140	88\$864	23\$259	22\$927	24\$123	26\$541	37\$390	\$89301	114\$825
Outubro .....	78\$090	4\$2746	88\$015	23\$160	22\$610	23\$690	26\$270	37\$000	\$87010	104\$620
Novembro .....	78\$030	4\$2600	88\$040	22\$940	22\$535	23\$520	26\$075	36\$780	\$85600	102\$300
Dezembro .....	79\$300	4\$3300	89\$500	23\$150	22\$740	23\$750	26\$240	36\$960	\$85500	103\$300
Média anual .....	79\$300	4\$3300	89\$500	23\$150	22\$740	23\$750	26\$240	36\$960	\$85500	103\$300

Origem: Câmbios estabelecidos pelo Banco de Portugal.

Coroa Norueguesa	Coroa Sueca	Franco Francês	Markka Finlandesa	Xelim Austriaco	Dracma
22\$811	24\$173	25\$892	37\$301	12\$525	\$94379
22\$825	24\$137	25\$941	37\$382	12\$512	\$93491
22\$843	24\$431	26\$159	37\$424	12\$545	\$92664
22\$805	24\$414	26\$339	37\$416	12\$576	\$91151
22\$801	24\$269	26\$244	37\$444	12\$558	\$89805
22\$847	24\$284	26\$103	37\$381	12\$481	\$89759
22\$849	24\$200	26\$176	37\$516	12\$482	\$89677
22\$800	24\$012	26\$318	37\$467	12\$553	\$89600
22\$905	24\$127	26\$454	37\$515	12\$594	\$90031
22\$743	23\$825	26\$329	37\$223	12\$576	\$88018
22\$544	23\$504	26\$140	37\$752	12\$536	\$85994
22\$588	23\$545	26\$087	37\$724	12\$599	\$85162
22\$780	24\$077	26\$182	37\$295	12\$545	\$89978

Rand	Iene	Dólar Canadiano	Dólar EUA	DSE <sup>(1)</sup>	Libra Irlandesa	ECU
58\$354	1\$0285	127\$332	149\$145	196\$649	233\$052	179\$083
58\$038	1\$0153	123\$356	147\$634	195\$851	233\$730	179\$820
57\$598	0\$9829	127\$484	150\$528	195\$944	235\$299	180\$240
56\$289	0\$9436	128\$255	149\$411	194\$437	237\$177	180\$956
55\$538	0\$9571	125\$061	146\$903	193\$670	236\$889	181\$184
55\$538	0\$9617	126\$023	147\$891	194\$392	235\$389	181\$028
54\$787	0\$9653	124\$404	143\$990	193\$528	235\$466	181\$850
53\$933	0\$9410	121\$189	138\$756	191\$099	236\$920	183\$237
54\$115	1\$0031	120\$098	139\$070	193\$378	237\$800	183\$489
53\$006	1\$0383	115\$949	134\$406	192\$003	237\$040	182\$722
51\$818	1\$0160	112\$275	130\$717	188\$864	235\$672	181\$610
52\$243	0\$9911	113\$916	132\$206	188\$602	235\$916	181\$930
55\$105	0\$9870	122\$112	142\$555	193\$201	235\$862	181\$429

Xelim	Franco Suíço	Lira Italiana	Libra Esterlina	Peseta	Rand	Iene	Dólar Canadiano	Dólar EUA	Libra Irlandesa	ECU	Pataca
12\$499	99\$119	\$11840	249\$065	1\$3617	57\$874	150263	124\$516	148\$143	233\$547	179\$549	18\$413
12\$477	99\$961	\$11894	250\$754	1\$3677	58\$202	150005	124\$789	148\$692	233\$811	179\$739	18\$488
12\$563	100\$091	\$11992	245\$989	1\$3800	56\$549	0\$9507	127\$942	149\$756	236\$427	180\$755	18\$619
12\$588	102\$039	\$12085	243\$512	1\$4023	55\$972	0\$9352	127\$724	148\$773	237\$360	181\$220	18\$534
12\$503	104\$576	\$11964	250\$162	1\$4154	56\$084	0\$9795	126\$658	148\$791	235\$618	180\$893	18\$565
12\$484	103\$598	\$11965	255\$799	1\$4307	55\$236	0\$9626	125\$530	146\$720	235\$405	181\$346	18\$292
12\$540	103\$996	\$12051	260\$691	1\$4335	54\$191	0\$9592	121\$813	140\$572	236\$583	182\$842	17\$579
12\$568	106\$792	\$11914	262\$232	1\$4194	53\$842	0\$9616	119\$830	138\$104	237\$125	183\$174	17\$275
12\$628	107\$135	\$11879	260\$508	1\$4195	54\$169	1\$0064	120\$396	138\$997	238\$415	183\$156	17\$387
12\$570	103\$800	\$11743	259\$836	1\$4043	52\$520	150390	114\$160	133\$653	235\$800	182\$320	16\$700
12\$520	103\$200	\$11728	256\$527	1\$3870	52\$500	0\$9948	113\$300	132\$521	234\$850	181\$400	16\$500
12\$720	105\$000	\$11843	258\$100	1\$3978	52\$350	0\$9890	115\$440	133\$600	237\$880	183\$200	16\$680
12\$720	105\$000	\$11843	258\$100	1\$3978	52\$350	0\$9890	115\$440	133\$600	237\$880	183\$200	16\$680

### **3 – FINANÇAS PÚBLICAS**

### Quadro 3.1 – SÍNTESE DO ORÇAMENTO DO ESTADO

Milhões de contos

	1988	1989	1990	
			Orçamento	Valores provisórios
1. Receitas correntes <sup>(1)</sup> .....	1413.9	1789.2	1897.1	2043.4
2. Despesas correntes .....	1600.0	1852.4	2269.4	2252.5
3. Défice corrente .....	186.1	63.2	372.3	209.1
4. Receitas de capital <sup>(2)(3)</sup> .....	14.1	72.2	205.7	160.0
5. Despesas de capital <sup>(4)(5)</sup> .....	244.4	363.0	512.5	471.0
6. Défice orçamental .....	416.4	354.0	679.1	520.1

(1) Incluem as reposições não abatidas nos pagamentos.

(2) Não incluem os valores relativos à utilização de empréstimos públicos (passivos financeiros).

(3) Incluem as receitas das privatizações.

(4) Não incluem os encargos com amortizações da dívida pública.

(5) Incluem as transferências para o Fundo de Regularização da Dívida Pública resultantes das privatizações.

Origem: Contas Gerais do Estado de 1988 e de 1989 e elementos fornecidos pela Direcção-Geral da Contabilidade Pública para 1990.

### Quadro 3.2 — RECEITAS ORÇAMENTAIS DO ESTADO

Milhões de contos

	1988	1989	1990	
			Orçamento	Valores provisórios
Receitas correntes .....	1405.8	1772.8	1883.6	2026.5
Impostos directos .....	419.2	603.6	622.0	724.5
Imposto sobre o rendimento das pessoas singulares .....	—	337.3	373.0	456.0
Imposto sobre o rendimento das pessoas colectivas .....	—	95.0	187.0	213.8
Contribuição industrial .....	105.9	87.1	34.0	25.3
Imposto profissional .....	170.3	31.4	2.0	1.3
Imposto de capitais .....	68.9	9.6	1.5	0.2
Imposto complementar .....	47.1	33.5	8.0	4.1
Imposto sobre sucessões e doações .....	12.3	6.7	14.0	14.7
Sisa .....	0.7	0.4	0.5	0.2
Impostos extraordinários .....	12.1	1.0	—	0.7
Outros .....	1.9	1.6	2.0	8.2
Impostos indirectos .....	894.5	1017.5	1154.1	1169.4
Direitos de importação .....	18.5	18.8	18.0	21.6
Sobretaxa de importação .....	0.4	0.2	0.2	0.1
Imposto interno de consumo .....	5.2	5.6	8.0	6.9
Imposto de selo e estampilhas fiscais .....	123.1	133.9	164.0	162.7
Imposto de transacções .....	3.2	1.7	1.2	1.4
Imposto sobre o valor acrescentado .....	398.7	479.1	500.0	550.8
Imposto sobre os produtos petrolíferos .....	183.8	212.0	250.0	250.1
Imposto de consumo sobre o tabaco .....	56.6	60.8	80.0	70.4
Imposto sobre a venda de automóveis .....	—	—	—	—
Imposto automóvel .....	54.9	53.6	65.0	61.1
Outros .....	50.1	51.8	67.7	44.3
Rendimentos de propriedade .....	37.8	56.3	48.5	69.5
Outras receitas correntes .....	54.3	95.4	59.0	63.1
Receitas de capital <sup>(1)(2)</sup> .....	14.1	72.2	205.7	160.0
Reposições não abatidas nos pagamentos .....	8.1	16.4	13.5	16.9
Total .....	1428.0	1861.4	2102.8	2203.4

(1) Não incluem os valores relativos à utilização de empréstimos públicos (passivos financeiros).

(2) Incluem 57.1 milhões de contos em 1989 e 130.7 em 1990 referentes às receitas das privatizações.

Origem: Contas Gerais do Estado de 1988 e de 1989 e elementos fornecidos pela Direcção-Geral da Contabilidade Pública para 1990.

### Quadro 3.3 — DESPESAS ORÇAMENTAIS DO ESTADO

Milhões de contos

	1988	1989	1990	
			Orçamento	Valores provisórios
Despesas correntes .....	1600.0	1852.4	2269.4	2252.5
Pessoal .....	491.3	591.9	619.5	699.3
Bens e serviços <sup>(1)</sup> .....	111.6	118.6	214.4	139.6
Juros .....	458.3	502.8	735.9	681.9
Subsídios .....	79.3	78.2	86.0	78.0
Transferências				
Sector público .....	398.2	486.3	523.3	568.3
Outros sectores .....	61.3	74.6	90.3	85.4
Despesas de capital .....	658.0	795.3	993.7	1097.3
Investimentos .....	63.8	73.7	77.0	76.5
Transferências <sup>(2)</sup> .....	143.7	236.3	370.1	339.0
Activos financeiros .....	23.9	42.7	54.9	55.0
Passivos financeiros .....	413.6	432.3	481.2	626.3
Outras .....	13.0	10.3	10.5	0.5
Total .....	2258.0	2647.7	3263.1	3349.8

(1) Incluem os outros encargos correntes da dívida e as outras despesas correntes.

(2) Incluem as transferências para o Fundo de Regularização da Dívida Pública resultantes das privatizações.

Origem: Contas Gerais do Estado de 1988 e de 1989 e elementos fornecidos pela Direcção-Geral da Contabilidade Pública para 1990.

### Quadro 3.4 — DÍVIDA PÚBLICA

Milhões de contos

	1988	1989	1990
Dívida directa .....	4511.8	5138.7	5822.1
Interna .....	3572.0	4214.5	5147.6
Consolidada .....	5.1	5.0	4.9
Amortizável .....	3566.9	4209.5	5142.7
Obrigações do Tesouro .....	2337.0	2903.4	3359.9
Certificados de Aforro .....	163.7	306.3	523.5
Bilhetes do Tesouro .....	832.2	795.2	1086.2
Outros .....	234.0	204.6	173.1
Externa .....	939.8	924.2	674.5
Promissórias do FMI .....	51.3	51.3	—
Promissórias do BID .....	0.1	0.1	0.1
Cahora Bassa .....	4.3	3.0	1.8
Empréstimos ao abrigo do Plano Marshall .....	0.1	0.1	0.1
Outros .....	884.0	869.7	672.5
Dívida garantida .....	444.8	461.6	457.3
Interna .....	120.3	123.1	123.5
Externa .....	324.5	338.5	333.8
Total .....	4956.6	5600.3	6279.4
(-) Títulos na posse do Estado .....	0.9	2.5	2.4
Total da dívida pública efectiva .....	4955.7	5597.8	6277.0

Origem: Com base em elementos fornecidos pela Direcção-Geral do Tesouro.

### Quadro 3.5 — DÍVIDA PÚBLICA DIRECTA EXTERNA (ESTRUTURA POR MOEDAS) Posição em fim de período

Em percentagem

	1988	1989	1990
Dólares .....	34.1	26.5	14.4
Marcos RFA .....	22.0	22.6	27.2
lenes .....	14.1	13.2	15.6
ECU .....	8.8	7.1	7.7
Franco suíço .....	10.1	9.9	15.2
Outros .....	10.9	20.7	19.9
Total .....	100.0	100.0	100.0

Nota: As taxas de câmbio reportam-se ao último dia útil de cada ano.

**Quadro 3.6 — PRODUTOS E TOMADORES DOS EMPRÉSTIMOS PÚBLICOS INTERNOS**

Milhões de contos	1988	1989	1990 <sup>a</sup>
<b>Produto da Emissão</b>			
Certificados de aforro (liq.) .....	54.0	115.8	174.7
Bilhetes do Tesouro (liq.) .....	17.2	0.0	232.9
Empréstimo CLIP .....	200.0	229.0	0.0
Obrigações do Tesouro .....	302.7	561.5	792.6
Empréstimos internos amortizáveis .....	286.6	15.5	0.0
<b>Total .....</b>	<b>860.5</b>	<b>921.8</b>	<b>1200.2</b>
<b>Tomadores .....</b>			
Instituições financeiras .....	559.9	668.9	588.9
Monetárias .....	542.9	612.6	473.2
Banco de Portugal .....	76.8	76.0	36.5
Outras instituições monetárias .....	466.1	536.6	436.7
Não monetárias .....	17.0	56.3	115.7
Particulares .....	242.2	186.7	486.0
Outros .....	58.4	66.2	125.3
<b>Total .....</b>	<b>860.5</b>	<b>921.8</b>	<b>1200.2</b>

Origem: Junta do Crédito Público e Banco de Portugal

**Quadro 3.7 — ENCARGOS COM A DIVIDA PUBLICA DIRECTA<sup>(1)</sup>**

Milhões de contos	1988	1989	1990 <sup>a</sup>
<b>Juros .....</b>	<b>458.3</b>	<b>502.8</b>	<b>681.9</b>
Dívida interna .....	397.5	427.6	615.9
Dívida externa .....	60.8	75.2	66.0
<b>Amortizações .....</b>	<b>413.6</b>	<b>432.3</b>	<b>626.3</b>
Dívida interna .....	174.0	241.1	396.3
Dívida externa .....	239.6	191.2	230.0
<b>Outros encargos .....</b>	<b>1.9</b>	<b>6.5</b>	<b>11.9</b>
<b>Total .....</b>	<b>873.8</b>	<b>941.6</b>	<b>1320.1</b>

(1) Os valores referem-se apenas a dívida do Estado, na óptica da contabilidade pública.

Origem: Conta Geral do Estado de 1989, Direcção-Geral da Contabilidade Pública e Banco de Portugal.

## **4 – SITUAÇÃO MONETÁRIA E FINANCEIRA**



Quadro 4.1 – SÍNTESE MONETÁRIA GLOBAL ALARGADA

Milhões de contos

	1988	1989	1990			
	Dez.	Dez.	Mar.	Jun.	Set.	Dez.
Disponibilidades líquidas sobre o exterior <sup>(1)</sup>	1884.9	2549.1	2453.2	2465.0	2720.4	2725.8
Crédito total	7099.9	7333.1	8053.7	8320.9	8584.9	8739.7
Interno	6143.7	6243.9	6929.8	7236.5	7485.2	7795.4
Externo	956.2	1089.2	1123.9	1084.4	1099.7	944.2
Crédito líquido ao SPA (CLSP)	3068.0	2887.5	3167.3	3182.9	3139.6	2981.5
Interno <sup>(2)</sup>	2616.4	2538.7	2831.4	2865.9	2828.6	2808.6
Externo	451.6	348.8	335.9	317.0	311.0	172.9
Crédito a empresas não financ. e partic. (CENFP)	3899.4	4267.3	4687.4	4909.9	5163.6	5416.7
Interno <sup>(1)</sup>	3415.7	3564.2	3942.6	4190.6	45428.0	4696.0
Externo	483.6	703.1	744.8	719.3	735.6	720.7
Crédito a Caixas Económicas e CCAM <sup>(3)</sup>	1.9	1.4	2.8	3.2	4.3	2.1
Interno	1.9	1.4	2.8	3.2	4.3	2.1
Externo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Crédito a IFNM (CIFNM)	130.7	176.9	196.3	225.0	277.4	339.4
Interno	109.8	139.6	153.2	176.9	224.3	288.8
Externo	20.9	37.3	43.1	48.1	53.1	50.6
Crédito ao Sector Privado	4031.9	4445.6	4886.4	5138.1	5445.3	5758.2
Interno	3527.4	3705.2	4098.5	4370.6	4656.6	4996.9
Externo	504.6	740.4	788.0	767.4	788.7	771.3
Total interno	8028.7	8793.0	9383.1	9701.5	10205.6	10521.3
Activos líquidos na posse do público(L)	6892.6	7544.0	7878.7	8131.1	8604.5	8884.2
dos quais: residentes não financeiros(L-)	5389.8	5795.6	6026.8	6254.7	6684.2	6938.9
M1-	1722.1	1827.8	1802.0	1890.3	2172.7	2351.7
OALR	3667.7	3967.7	4224.8	4364.3	4511.5	4587.2
M2+	6261.8	6947.2	7085.9	7342.0	7813.0	8139.6
M2-	4767.2	5217.6	5275.3	5512.9	5939.6	6241.7
M1-	1722.1	1827.8	1802.0	1890.3	2172.7	2351.7
Circulação monetária	509.5	577.3	546.3	557.6	589.0	623.9
Depósitos à ordem	1212.5	1250.5	1255.7	1332.7	1583.7	1727.7
Quase-moeda (residentes não financeiros)	3045.2	3389.8	3473.3	3622.5	3766.9	3890.0
Acordos de recompra de títulos	123.8	73.2	59.9	66.1	95.1	114.6
dos quais: Bilhetes do Tesouro	119.0	66.5	56.2	62.7	92.8	109.9
Obrigações de caixa	26.9	31.4	27.6	35.0	40.3	41.2
Dep. a prazo e outras resp. quase-monetárias	2894.4	3285.1	3385.8	3521.5	3631.6	3734.2
Passivos eventuais por aplic. líquidas (PEPAL) <sup>(4)</sup>	55.8	65.8	45.0	23.3	12.6	8.0
Bilhetes do Tesouro e CLIP (RNF)	566.7	512.1	706.5	718.5	731.9	689.2
Depósitos e outras aplicações de emigrantes	1420.3	1587.4	1630.5	1670.3	1711.7	1745.2
Aplicações de Caixas Económicas e CCAM <sup>(3)</sup>	16.8	27.4	40.4	28.3	57.4	60.0
Aplicações de IFNM	65.8	133.6	180.9	177.9	151.2	140.1
Responsabilidades não monetárias	122.8	107.0	102.5	102.5	130.2	126.9
do qual: Crédito externo a médio e longo prazos	60.9	41.6	29.1	16.1	20.1	14.8
Contrapartida de flut. cambiais	139.0	133.0	139.0	105.1	55.4	47.4
Recursos próprios e resultados e diversas, liq.	874.3	1009.0	1262.8	1362.8	1415.4	1462.7
Total interno	8028.7	8793.0	9383.1	9701.5	10205.6	10521.3

(1) Os valores correspondentes a operações de desconto sobre o exterior encontram-se em DLX, até Dezembro de 1989, passando, a partir de Janeiro de 1990, para CENFP.

(2) Inclui CLIP a partir de Dezembro de 1988.

(3) O anterior conceito de crédito e aplicações de/a IFNM incluía também o Crédito a Caixas Económicas e a Caixas de Crédito Agrícola Mútuo, sendo possível fazer esta separação a partir de Dezembro de 1988.

(4) Inclui os títulos com garantia de prego.

## Quadro 4.2 – SÍNTESE MONETÁRIA

Milhões de escudos

	1988		1989		
	Dez.	Mar.	Jun.	Set.	Dez.
Activos líquidos sobre o exterior .....	1826244	1939028	2169501	2473560	2509743
(Idem em milhões de US\$) .....	12477	12432	13274	15629	16749
Disponibilidades líquidas s/ o exterior (curto prazo) .....	1884946	1995483	2209271	2515097	2549116
Banco de Portugal .....	1513743	1663249	1871779	2241459	2277557
Outras instituições monetárias .....	371203	332234	337492	273638	271599
Out. activos liq. s/ o exterior (médio e longo prazos) .....	-58702	-56455	-39770	-41537	-39373
Banco de Portugal .....	2206	2351	2464	2386	2259
Outras instituições monetárias .....	-60908	-58806	-42234	-43923	-41632
Crédito interno total .....	6143730	6311767	6350856	6286716	6243895
(Variação) .....	11.98	9.60	9.10	2.28	2.20
Crédito líquido ao sector público .....	2616375	2792514	2774532	2624182	2538686
(Variação) .....	18.32	17.73	15.47	0.83	-2.86
Crédito bancário .....	2037694	2119570	2195941	2091843	1944994
(Variação) .....	19.03	16.97	19.18	6.29	-4.37
Banco de Portugal .....	955072	1151919	1031885	990735	844457
Crédito .....	1100920	1153697	1107797	1130751	1099426
do qual: Bilhetes do Tesouro e CLIP .....	6600	6600	6600	6600	127280
MIT - Obrigações do Tesouro .....	2009	243636	30639	40540	0
Outras instituições monetárias .....	1000	241475	27600	36584	0
Caixas económicas/CCAM .....	0	0	0	0	0
IFNM .....	1009	2161	3039	3956	0
Depósitos .....	145848	1778	75912	140016	254969
Outras instituições monetárias .....	1082622	967651	1164056	1101108	1100537
Crédito .....	1391892	1276170	1550748	1464365	1472273
do qual: Bilhetes do Tesouro e CLIP .....	406463	336816	251988	418516	537786
Depósitos e outras aplicações do SPA .....	309270	308519	386692	363257	371736
Bilhetes do Tesouro e CLIP na posse do público .....	578681	672944	578591	532339	593692
dos quais: Empresas não financ. e particulares .....	566719	662655	559970	478553	512148
Emigrantes .....	1705	1220	1736	1732	2197
Caixas económicas/CCAM .....	995	920	188	3120	2383
IFNM .....	8862	8149	15557	48934	74856
Crédito a empresas e particulares .....	3415741	3403261	3448502	3531455	3564171
(Variação) .....	8.02	4.28	4.81	2.93	4.93
Carteira comercial, empréstimos e outros créditos .....	3274234	3263647	3300450	3402863	3416143
Aplicações financeiras .....	141507	139614	148052	128592	148028
Crédito a caixas económicas e CCAM .....	1852	628	2673	830	1412
(Variação) .....	-98.17	-99.40	-97.68	-99.29	-23.76
Banco de Portugal .....	0	0	0	0	0
Mercado Monetário Interbancário .....	1840	616	1080	816	1400
Outras instituições monetárias .....	12	12	1593	14	12
Carteira comercial, empréstimos e outros créditos .....	12	12	1593	14	12
Aplicações financeiras .....	0	0	0	0	0
Crédito a instituições financeiras não monetárias .....	109762	115364	125149	130249	139626
(Variação) .....	1172.62	1069.19	1242.96	1047.28	26.12
Banco de Portugal .....	6458	6795	5976	5392	4764
Mercado Monetário Interbancário .....	460	154	270	204	350
Outras instituições monetárias .....	102844	108415	118903	124653	134512
Carteira comercial, empréstimos e outros créditos .....	65412	62970	70816	69043	74935
Aplicações financeiras .....	37432	45445	48087	55610	59577
Total do Activo = Total do passivo .....	7969974	8250795	8520357	8760276	8753638
L (activos líquidos na posse do público) .....	6892585	7141055	7252820	7464635	7544010
(Variação) .....	14.02	14.27	13.69	10.78	9.45
dos quais: M2+ .....	6261846	63566545	6494222	6834863	6947221
(Variação) .....	13.51	12.30	12.21	12.54	10.95
L- (Do sector residente não financeiro) .....	5389789	5590682	5642649	5718751	5795563
(Variação) .....	14.97	14.55	13.19	8.32	7.53
M2- .....	4767244	4820694	4917129	5127438	5217592
(Variação) .....	14.48	12.13	11.74	10.90	9.45
M1- .....	1722082	1673262	1716399	1823788	1827821
(Variação) .....	12.76	10.48	10.50	8.36	6.14
Circulação monetária .....	509544	485979	503986	524253	577349
Depósitos à ordem .....	1212538	1187283	1212413	1299535	1250472
(Variação) .....	13.38	10.94	9.51	7.31	3.13
Quase-moeda - Sector residente não financeiro .....	3045162	3147432	3200730	3303650	3389771
(Variação) .....	15.47	13.03	12.41	12.36	11.32
Depósitos a prazo, com pré-aviso e poupança .....	2832105	2910371	2993795	3094214	3150995
(Variação) .....	12.32	10.65	11.63	11.94	11.26
Acordos de recompra de títulos .....	123835	123949	92023	47610	73209
dos quais: Bilhetes do Tesouro e CLIP .....	118993	120045	85341	38793	66472
Obrigações de caixa .....	26901	31236	31745	31113	31420
Certificados de depósito .....	40593	55943	52846	104394	111452
Outras responsabilidades quase-monetárias .....	21728	25933	30321	26319	22695
Passivos eventuais por aplicações líquidas .....	55826	107333	165550	112760	65823
BT e CLIP na posse do sector residente não financeiro .....	566719	662655	559970	478553	512148
Depósitos e outras aplicações de emigrantes .....	1420270	1454754	1504062	1544607	1587443
(Variação) .....	9.70	9.84	11.34	10.88	11.77
Aplicações de Caixas económicas e CCAM .....	16764	12804	15815	42619	27399
Banco de Portugal: MIT .....	0	370	0	2410	0
Outras .....	2096	2084	2206	2693	8535
Mercado Monetário Interbancário .....	6293	3828	7065	12083	7568
OIM .....	7380	5602	6356	22313	8913
Aplicações em BT e CLIP .....	995	920	188	3120	2383
Aplicações de instituições financeiras não monetárias .....	65762	82815	90294	158658	133605
Banco de Portugal: MIT .....	1009	10090	11500	27007	0
Outras .....	7708	228	595	327	2333
Mercado Monetário Interbancário .....	14585	8933	16486	28194	17659
OIM .....	33598	55415	46156	54196	38757
Aplicações em BT e CLIP .....	8862	8149	15557	48934	74856
Responsabilidades não monetárias .....	61940	62907	64718	64154	65351
Contrapart. de flut. cambiais e outras oper. s/ reservas .....	138974	193046	234566	189428	132979
Recursos próprios e equiparados e resultados .....	1130984	1144782	1207964	1221799	1307418
dos quais: Capital .....	192901	196373	234839	240659	288599
Fundos de reserva .....	201165	212826	228834	241390	254324
Diversos líquidos .....	-254509	-290995	-239711	-179740	-296120
Por memória .....					
M2 .....	6226944	6311218	6446582	6703406	6847249
M1 .....	1754394	1698734	1735538	1846227	1861439

1990

	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.
Ativos líquidos sobre o exterior	2370575	2393344	2426388	2362655	2423180	2451152
(Idem em milhões de US\$)	16002	16096	16202	15881	16286	16706
Disponibilidades líquidas s/ o exterior (curto prazo)	2393677	2422417	2453225	2394916	2439879	2465006
Banco de Portugal	2312958	2342167	2418244	2383582	2411208	2636147
Outras instituições monetárias	80719	80250	34981	11334	28671	-171141
Out. activos liq. s/ o exterior (médio e longo prazos)	-23102	-29073	-26837	-32261	-16699	-13854
Banco de Portugal	2233	2241	2258	2243	2243	2212
Outras instituições monetárias	-25335	-31314	-29095	-34504	-18942	-16066
Crédito interno total	6611247	6648786	6929847	7007656	7069154	7236513
(Variação)	0.90	3.17	6.55	8.34	9.03	10.13
Crédito líquido ao sector público	2653459	2664023	2831358	2847410	2850074	2865877
(Variação)	-2.66	-2.93	1.43	3.81	3.98	3.28
Crédito bancário	1967996	1926324	2013028	2013111	1978312	2024809
(Variação)	-5.06	-8.16	-4.79	-5.49	-5.79	-7.53
Banco de Portugal	1009985	927584	936583	806499	839007	760167
Crédito	1117015	1138425	1193393	1170488	1117628	1199373
do qual: Bilhetes do Tesouro e CLIP	0	0	0	0	0	0
MIT - Obrigações do Tesouro	9600	68300	5000	0	0	0
Outras instituições monetárias	9600	68300	5000	0	0	0
Caixas económicas/CCAM	0	0	0	0	0	0
IFNM	0	0	0	0	0	0
Depósitos	107030	210841	256810	363989	278621	439206
Outras instituições monetárias	958011	998740	1076445	1206612	1139305	1264642
Crédito	1346104	1379261	1429309	1566840	1576480	1688922
do qual: Bilhetes do Tesouro e CLIP	437107	492729	556434	723109	742150	817949
Depósitos e outras aplicações do SPA	388093	380521	352864	360228	437175	424280
Bilhetes do Tesouro e CLIP na posse do público	685463	737699	818330	834299	871762	841068
dos quais: Empresas não financ. e particulares	599221	642117	706472	728757	753877	718536
Emigrantes	2032	2445	2375	2185	1841	1689
Caixas económicas/CCAM	5038	8258	9477	5434	8697	5764
IFNM	77049	84848	99968	97912	107331	115079
Crédito a empresas e particulares	3815681	3846204	3942574	3995389	4049486	4190560
(Variação)	2.98	7.06	9.48	10.75	11.90	14.08
Carteira comercial, empréstimos e outros créditos	3659513	3694996	3789171	3845568	3899584	4044854
Aplicações financeiras	156168	151208	153403	149821	149902	145706
Crédito a caixas económicas e CCAM	337	2290	2750	3614	2918	3187
(Variação)	-81.43	8.53	337.90	89.91	10.03	19.23
Banco de Portugal	0	0	0	0	0	0
Mercado Monetário Interbancário	80	920	1500	2394	2500	2600
Outras instituições monetárias	257	1370	1250	1220	418	587
Carteira comercial, empréstimos e outros créditos	257	1370	1250	1220	418	587
Aplicações financeiras	0	0	0	0	0	0
Crédito a instituições financeiras não monetárias	141770	136269	153165	161243	166676	176889
(Variação)	13.52	18.29	28.90	31.31	30.10	36.70
Banco de Portugal	4925	4375	4355	4295	4055	3618
Mercado Monetário Interbancário	20	230	340	620	1340	2800
Outras instituições monetárias	136825	131664	148470	156328	161281	170471
Carteira comercial, empréstimos e outros créditos	76236	72393	85289	89902	94367	95792
Aplicações financeiras	60589	59271	63181	66426	66914	74679
<b>Total do Activo = Total do passivo</b>	<b>8981822</b>	<b>9042130</b>	<b>9356235</b>	<b>9370311</b>	<b>9492334</b>	<b>9687665</b>
<b>I. (activos líquidos na posse do público)</b>	<b>7610479</b>	<b>7717217</b>	<b>7878716</b>	<b>7927452</b>	<b>8028292</b>	<b>8131111</b>
(Variação)	6.92	8.86	10.33	11.58	12.41	12.11
dos quais: M2+	6938971	7002844	7085879	7114369	7198595	7342002
(Variação)	8.44	10.23	11.47	11.87	13.51	13.05
<b>L- (Do sector residente não financeiro)</b>	<b>5831304</b>	<b>5914000</b>	<b>6026792</b>	<b>6078140</b>	<b>6154441</b>	<b>6254693</b>
(Variação)	3.85	5.87	7.80	9.20	10.27	10.85
<b>M2-</b>	<b>5177912</b>	<b>5223360</b>	<b>5275347</b>	<b>5307646</b>	<b>5372251</b>	<b>5512891</b>
(Variação)	5.58	7.51	9.43	9.63	11.82	12.12
<b>M1-</b>	<b>1782513</b>	<b>1797480</b>	<b>1802029</b>	<b>1804781</b>	<b>1798571</b>	<b>1890348</b>
(Variação)	-1.51	4.95	7.70	7.66	10.28	10.13
Circulação monetária	536157	535742	546304	546983	534022	557620
Depósitos à ordem	1246356	1261738	1255725	1257798	1264549	1332728
(Variação)	-6.41	1.82	5.76	6.08	10.02	9.92
Quase-moeda - Sector residente não financeiro	3395399	3425880	3473318	3502865	3573680	3622543
(Variação)	9.73	8.90	10.35	10.67	12.62	13.18
Depósitos a prazo, com pré-aviso e poupança	3178508	3202465	3224769	3253081	3278461	3302864
(Variação)	11.01	11.09	10.80	10.65	10.51	10.32
Acordos de recompra de títulos	49674	55514	59910	52734	66260	66096
dos quais: Bilhetes do Tesouro e CLIP	43716	51312	56234	48798	62821	62672
Obrigações de caixa	27765	28914	27640	31818	34889	34961
Certificados de depósito	117765	121482	141837	146227	176300	200419
Outras responsabilidades quase-monetárias	21687	17505	19162	19005	17770	18203
Passivos eventuais por aplicações líquidas	54171	48523	44973	41737	28313	23266
BT e CLIP na posse do sector residente não financeiro	599221	642117	706472	728757	753877	718536
Depósitos e outras aplicações de emigrantes	1603574	1615566	1630546	1638005	1657397	1670253
(Variação)	12.05	12.06	12.08	11.66	11.33	11.05
Aplicações de Caixas económicas e CCAM	32332	42128	40448	41367	37422	28311
Banco de Portugal: MIT	0	220	1280	300	1030	0
Outras	8798	10021	10337	11406	10588	12683
Mercado Monetário Interbancário	9948	11138	10428	12825	8238	200
OIM	8548	12491	8926	11402	8869	9664
Aplicações em BT e CLIP	5038	8258	9477	5434	8697	5764
Aplicações de instituições financeiras não monetárias	143269	145523	180930	169940	179032	177854
Banco de Portugal: MIT	8653	3287	5150	814	13862	3565
Outras	1199	1267	1044	2477	1307	510
Mercado Monetário Interbancário	23213	25988	35220	29854	16484	21359
OIM	33155	30133	39548	38883	40048	37341
Aplicações em BT e CLIP	77049	84848	99968	97912	107331	115079
Responsabilidades não monetárias	70921	70232	73431	83704	82096	86453
Contrapart. de flut. cambiais e outras oper. s/ reservas	123091	130573	138993	113623	121676	105084
Recursos próprios e equiparados e resultados	1340883	1352116	1420595	1424343	1452471	1465876
dos quais: Capital	290872	290283	340061	339392	364109	377622
Fundos de reserva	254351	254369	295379	306850	316394	315354
Diversos líquidos	-163552	-228008	-155500	-178811	-192201	-100859
Por memória						
M2	6817043	6871172	6934942	6977892	7064376	7222030
M1	1807597	1820731	1822054	1827216	1821292	1915697



**Quadro 4.3.1 – TAXAS DE JURO FIXADAS ADMINISTRATIVAMENTE**

Em percentagem

	Aviso de 7JAN87	Aviso de 20MAR87	Aviso de 15OUT87	Aviso de 5FEV88	Aviso de 5MAI88	Aviso de 15SET88	Aviso de 18MAR89	Aviso de 15JUN90
<b>Instituições de crédito</b>								
<b>Operações passivas<sup>(1)</sup></b>								
Depósitos à ordem de pessoas singulares <sup>(1)</sup> - taxa								
máxima .....	-	-	-	-	-	-	4.334	4.667
Depósitos a prazo superior a 180 dias, mas não a um								
ano - taxa mínima .....	15.0	14.5	14.0	13.5	13.0	13.0	13.0	14.0
Depósitos do regime poupança-habitação .....	15.5	14.75	14.25	13.75	13.25	13.25	13.25	14.5
<b>Operações activas<sup>(2)</sup></b>								
A prazo até 180 dias (taxa máxima) .....	17.5							
A prazo superior a 180 dias, incluindo os empréstimos concedidos ao abrigo da conta poupança-habitação ..	20.0	19.5 <sup>(3)</sup>	18.5 <sup>(3)</sup>	18.0 <sup>(3)</sup>	17.0 <sup>(3)</sup>	<sup>(5)</sup>	<sup>(6)</sup>	<sup>(6)</sup>
<b>Banco de Portugal</b>								
Taxa básica de desconto .....	15.5	15.0	14.5	14.0	13.5	13.5	14.5	14.5
Taxa de redesconto								
1º escalão .....	15.5	15.0	-	-	-	-	-	-
2º escalão .....	18.0	17.5	-	<sup>(4)</sup>	-	-	-	-
3º 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	16.0	16.0

[1] Até à entrada em vigor do Aviso nº12/87, 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 parabancárias 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 redesconto foram abolidos pelo Aviso nº9/87, 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 mantêm em 17.0 por cento.

[6] Foi suspensa a taxa de juro máxima das operações de crédito à habitação e empréstimos contraídos ao abrigo das contas poupança-habitação. As taxas de juro das referidas operações de crédito contratadas antes desta data serão estabelecidas pelas instituições de crédito, não podendo exceder 17.5 por cento.

**Quadro 4.3.2 – TAXAS DE JURO INDICATIVAS DAS OPERAÇÕES ACTIVAS**  
Taxa anual em percentagem

	Operações a 90 dias <sup>(1)</sup>
<b>1988</b>	
Novembro .....	17.6139
Dezembro .....	18.2104
<b>1989</b>	
Janeiro .....	18.4010
Fevereiro .....	18.6031
Março .....	18.8276
Abril .....	19.2500
Maio .....	19.5178
Junho .....	19.8011
Julho .....	19.8353
Agosto .....	19.8750
Setembro .....	20.0040
Outubro .....	20.2460
Novembro .....	20.2966
Dezembro .....	20.3843
<b>1990</b>	
Janeiro .....	20.4688
Fevereiro .....	20.7051
Março .....	21.1847
Abril .....	21.4254
Maio .....	21.5530
Junho .....	21.6005
Julho .....	21.6258
Agosto .....	21.8573
Setembro .....	22.1234
Outubro .....	22.3404
Novembro .....	22.6756
Dezembro .....	22.9090

(1) A taxa de juro indicativa das operações bancárias 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, sendo prejuízo de divulgação de novos valores sempre que se registem, durante a semana, variações iguais ou superiores a 1/16 de ponto percentual.  
Origem: Associação Portuguesa de Bancos.

Quadro 4.4 – REGIME DE RESERVAS LEGAIS

Ano	Diploma	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				
1977	Aviso nº 5 (DR 28/2)	7%	4%	4%	4%	4%	-	notas/moedas em cofre depósitos à ordem do 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 nº 20 (DR 19/1/78)	7%	7%	7%	7%	7%	(2)	idem	idem	Os depósitos do sector público deixam de estar sujeitos a reserva legal.
1979	Aviso nº 2 (DR 2/5)	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 nº 9 (DR 16/7)	10%	10%	10%	10%	10%	(2)	idem	idem	idem
1982	Aviso (Supl. DR 8/5)	12%	12%	12%	12%	9%	(2)	idem	idem	idem
1982	Aviso (DR 17/7)	12%	12%	12%	12%	9%	(2)	idem	idem	Esclarece dúvidas sobre a interpretação do Aviso de 19/4.
1984	Aviso (Supl. DR 2ª s. 20/6)	12%	12%	12%	9%	6%	(2)	idem	idem	Depósitos no BP no mínimo 70% das reservas.
1984	Aviso nº 3 (Supl. DR 3/7)	12%	12%	12%	8%	6%	(2)	idem	idem	idem
1985	Aviso nº 8 (Supl. DR 2ª s. 13/12)	12%	12%	12%	6%	3%	(2)	idem	idem	idem
1986	Aviso nº 10 (Supl. DR 28/6)	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 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".
1989	Aviso (Supl. DR 18/3)	17%	17%	17%	17%	17%	17% <sup>(3)</sup>	idem	idem <sup>(4)</sup>	Os acordos de recompra e as compras de títulos com garantia de preço ficam sujeitos ao regime de reservas legais.
1989	Aviso nº 6 (DR 9/5)	17%	17%	17%	17%	17%	17% <sup>(3)</sup>	Depósitos à ordem no BP	idem <sup>(4)</sup>	As caixas económicas c/ disponibilidades mínimas de caixa inferiores a um milhão de escudos poderão constituir as mesmas em notas e moedas em cofre em moeda nacional.

(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 nº 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. nº 105 de 28/9/84)

(3) Qualquer que seja o prazo.

(4) As Caixas de Crédito Agrícola Mútuo participantes do sistema de Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo estão isentas do regime de reservas legais (D.L. nº 182/87, de 21 de Abril).

**Quadro 4.5.1 – APLICAÇÕES DE LIQUIDEZ EM PRODUTOS FINANCEIROS INTERBANCÁRIOS**  
**MERCADO INTERBANCÁRIO DE TÍTULOS – TÍTULOS DE REGULARIZAÇÃO MONETÁRIA<sup>(1)</sup>**  
 Resumo de transacções e taxas de juro<sup>(2)</sup> no Mercado Primário

MESES	1 Dia		2 Dias		3 Dias		4 Dias	
	Transacções	Taxa	Transacções	Taxa	Transacções	Taxa	Transacções	Taxa
	m. esc.	(%)	m. esc.	(%)	m. esc.	(%)	m. esc.	(%)
<b>1989</b>								
Janeiro	30590	12.125	81005	12.250	31740	12.250	87804	12.250
Fevereiro			14950	12.250			24600	12.250
Março	21500	12.125	100680	12.375	24975	12.375	76415	12.375
Abril	56690	12.250	194900	12.375	263431	12.375	196755	12.375
Maió	1340	12.250	78950	12.375				
Junho	160510	12.250	46932	12.375	56149	12.375	76143	12.375
Julho			88613	12.375	13500	12.375	62348	12.375
Agosto			74047	12.375	102889	12.375	19901	12.375
Setembro	25331	12.250	68642	12.375	35234	12.375	43006	12.375
Outubro	31584	12.250					69642	12.375
Novembro	18190	12.250	32732	12.375	45747	12.375		
Dezembro	633007	12.250	28900	12.375	137126	12.375	104797	12.375
<b>1990</b>								
Janeiro	250579	12.605	220101	12.940	72503	12.375	46084	12.821
Fevereiro			9891	13.375				
Março							66341	13.375
Abril			217176	13.375			119840	13.375
Maió	100291	13.250	177053	13.375	158865	13.375		
Junho	526240	12.632	44908	13.375	568126	13.375	79947	4.183
Julho	340000	7.395	100320	9.018	76816	12.474		
Agosto					18000	7.081		
Setembro	95000	4.202						
Outubro	20000	1.219						
Novembro					40000	2.925	17948	8.638
Dezembro	384715	4.625	116200	5.856	25000	6.948	5523	9.947

MESES	5 Dias		6 Dias		7 Dias		Total	
	Transacções	Taxa	Transacções	Taxa	Transacções	Taxa	Transacções	Taxa
	m. esc.	(%)	m. esc.	(%)	m. esc.	(%)	m. esc.	(%)
<b>1989</b>								
Janeiro	40913	12.250	98650	12.375	665681	12.375	1036383	12.357
Fevereiro			116255	12.375	424937	12.423	580742	12.408
Março			16600	12.500	1097944	12.653	1338114	12.631
Abril					483240	12.750	1195016	12.608
Maió					412129	12.750	492419	12.730
Junho	322637	12.375	48642	12.500	332835	12.750	1043848	12.554
Julho	244911	12.375	159512	12.500	140510	12.750	709394	12.509
Agosto	47691	12.375	159229	12.500	881795	12.750	1285552	12.683
Setembro	59191	12.375	110350	12.500	865641	12.750	1207395	12.690
Outubro	18761	12.375	27361	12.500	1067196	12.750	1214544	12.726
Novembro	1158	12.375	39260	12.500	776187	12.750	913274	12.725
Dezembro			42781	12.500	156177	12.750	1102788	12.501
<b>1990</b>								
Janeiro	96491	13.225	29367	13.625	337167	13.750	1052292	13.412
Fevereiro	89493	13.375	233581	13.625	470176	13.750	803141	13.682
Março	102762	13.375	321417	13.625	688723	13.750	1179243	13.679
Abril	154027	13.375	140468	13.625	507975	13.750	1139486	13.629
Maió	149720	13.375	25682	13.625	477355	13.750	1088966	13.622
Junho	128452	8.640	296398	12.739	4320	13.750	1648391	11.904
Julho	45000	12.154	30000	11.967	20000	7.200	612136	9.950
Agosto					80000	11.354	98000	10.978
Setembro					100000	11.659	195000	10.768
Outubro							20000	1.219
Novembro	30000	7.769					87948	6.251
Dezembro					106228	9.968	637666	7.747

m. esc.: milhões de escudos

(1) Operações criadas em Agosto de 1987 (Instruções do Banco de Portugal anexas à Circular nº 170, série A, de 10 de Agosto de 1987).

(2) Média ponderada calculada com base na fórmula,  $\frac{\sum C \times t \times r}{\sum C \times t}$ , sendo C o capital, t o tempo e r a taxa.



**Quadro 4.5.2 – APLICAÇÕES DE LIQUIDEZ EM PRODUTOS FINANCEIROS INTERBANCÁRIOS**  
Saldos em fim de período

MESES	T.R.M.	T.D.P.	T.I.M.	Depósitos a prazo no B.P.						Total 10 <sup>6</sup> esc.
	10 <sup>6</sup> esc.	10 <sup>6</sup> esc.	10 <sup>6</sup> esc.	10 <sup>6</sup> esc.						
	1 a 7 dias	Total	26 semanas	182 dias	364 dias	364 dias c/opção		Total	Limite disponível	
					1º ano	2º ano				
<b>1988</b>										
Dezembro ...	101700	2009	26400	2300	187300	601900	791500	6600	921609	
<b>1989</b>										
Janeiro .....	122383	158917	26500	6500	191900	611700		810100	300	1117900
Fevereiro ....	94608	328284	21700	14300	179400	622400		816100	7500	1260692
Março .....	296899	243636	11700	22700	144600	601600		768900	80300	1321135
Abril .....	69783	56346	400	800	68300	509100		578200	305200	704729
Maió .....	5823	56046	5400	12300	60100	485600		558000	320400	625269
Junho .....	83338	30639	5400	12200	52100	447800	38100	550200	344400	669577
Julho .....		71179	5200	12200	48400	407600	81300	549500	369700	625879
Agosto .....	176305	71179	5000	11600	48400	434200	81400	575600	343800	828084
Setembro ....	178019	40540	5000	11600	60200	475300	99200	646300	297500	869859
Outubro .....	156191		5000	11600	100400	496200	108100	716300	247900	877491
Novembro ...	112443				116700	536000	117000	769700	225200	882143
Dezembro ...					119500	532400	129400	781300	230200	781300
<b>1990</b>										
Janeiro .....	162354	9600			119500	540900	137300	797700	201900	969654
Fevereiro ....	57557	68300			114400	402400	283100	799900	222300	925757
Março .....	230895	5000			107000	293900	396100	797000	234300	1032895
Abril .....	84064				92000	255100	446400	793500	237800	877564
Maió .....	124613		26500		82400	253900	484400	820700	226300	971813
Junho .....	217165		123300		102700	317500	446600	866800	188400	1207265
Julho .....	1600		131300		104700	353000	406300	864000	171400	996900
Agosto .....	10000		131300		104700	336300	433000	874000	161600	1015300
Setembro ....	40000		131300		92100	305800	475000	872900	162700	1044200
Outubro .....	131300		50000		301500	496900	848400	229400	979700	
Novembro ...	47948		104800		30200	260700	536000	826900	250900	979648
Dezembro ...	66200		8000		9800	238000	515100	762900	314900	837100
<b>1991</b>										
Janeiro .....	233585				3400	160900	485000	649300	428500	882885
Fevereiro ....	410255				3400	153600	364300	521300	556500	931555

**QUADRO 4.6 - CRÉDITO EM LEILÃO AO INVESTIMENTO PÚBLICO - (CLIP)**  
**Montantes colocados e taxas de juro (médias ponderadas)**

MESES	RENOVAÇÕES						TOTAL				
	EMISSIONES			RENOVAÇÕES						TOTAL	
	Montantes (10 <sup>6</sup> Esc.)	Taxas brutas (1)	Taxas líquidas	EMITIDOS ATÉ 4/5/89			EMITIDOS APÓS 4/5/89			Taxas brutas (1)	Taxas líquidas (2)
Montantes (10 <sup>6</sup> Esc.)				Taxas brutas	Taxas líquidas	Montantes (10 <sup>6</sup> Esc.)	Taxas brutas	Taxas líquidas			
<b>1988</b>											
Dezembro ....	20000	-	13.471							-	13.471
<b>1989</b>											
Janeiro .....	76000	-	13.205							-	13.205
Março .....				60000	-	12.952				-	12.952
Abril .....				60000	-	13.003				-	13.003
Maió .....				40000	-	12.835				-	12.835
Junho .....				40000	-	12.940				-	12.940
Julho .....				38000	-	13.236				-	13.236
Agosto .....	7400	16.574	13.259	38000	-	13.739				16.574	13.661
Setembro .....	29300	16.540	13.232	60000	-	14.108				16.540	13.821
Outubro .....	7300	16.578	13.263	60000	-	14.458				16.578	14.328
Novembro ...	60000	16.989	13.591	40000	-	14.744				16.989	14.052
Dezembro ....	49000	17.000	13.600	40000	-	15.612				17.000	14.504
<b>1990</b>											
Janeiro .....				38000	-	15.750				-	15.750
Fevereiro .....				38000	-	14.938				-	14.938
Março .....				60000	-	14.588	36700	17.610	14.088	17.610	14.398
Abril .....				60000	-	13.998	7300	17.412	13.930	17.412	13.990
Maió .....				40000	-	13.796	60000	17.073	13.658	17.073	13.713
Junho .....				40000	-	13.898	49000	16.920	13.536	16.920	13.699
Julho .....				38000	-	13.825				-	13.825
Agosto .....				38000	-	16.075	7400	17.361	13.889	17.361	15.719
Setembro .....				60000	-	15.130	29300	17.353	13.883	17.353	14.721
Outubro .....				60000	-	14.680	7300	17.152	13.722	17.152	14.576
Novembro ...				40000	-	15.533	60000	17.707	14.165	17.707	14.712
Dezembro ....				40000	-	15.517	49000	17.995	14.396	17.995	14.900
<b>1991</b>											
Janeiro .....				38000	-	15.528				-	15.528
Fevereiro .....				38000	-	14.897	7400	17.198	13.758	17.198	14.711

(1) Só para os títulos emitidos depois de 4/5/89.

(2) Média ponderada das taxas dos títulos emitidos até 4/5/89, e das taxas líquidas calculadas para os títulos emitidos após aquela data.

**Quadro 4.7 – BILHETES DO TESOIRO E CLIP**  
Saldos em fim de período

Milhões de escudos

Meses	BILHETES DO TESOIRO				CLIP	Total
	91 dias	182 dias	364 dias	Total		
1988 .....						
Dezembro .....	125850	461370	245000	832220	200000	1032220
1989 .....						
Janeiro .....	140355	424609	230000	794964	276000	1070964
Fevereiro .....	131047	412110	228400	771557	276000	1047557
Março .....	200567	337833	213350	751750	276000	1027750
Abril .....	322550	227833	173350	723733	276000	999733
Maió .....	338809	192833	153350	684992	276000	960992
Junho .....	263439	181463	123350	568252	276000	844252
Julho .....	172926	216424	98950	488300	276000	764300
Agosto .....	229790	236783	83950	550523	283400	833923
Setembro .....	313720	286913	53950	654583	312700	967283
Outubro .....	286797	333245	56650	676692	320000	996692
Novembro .....	232585	400895	26650	660130	380000	1040130
Dezembro .....	335014	491660	26650	853324	429000	1282324
1990 .....						
Janeiro .....	200639	493857	38150	732646	429000	1161646
Fevereiro .....	301625	535717	41150	878492	429000	1307492
Março .....	344526	567384	76530	988440	429000	1417440
Abril .....	362569	621052	196541	1180162	429000	1609162
Maió .....	266980	653402	296541	1216923	429000	1645923
Junho .....	225000	642637	391991	1259628	429000	1688628
Julho .....	195000	658450	431391	1284841	429000	1713841
Agosto .....	195000	546620	453261	1194881	429000	1623881
Setembro .....	195000	509100	493261	1197361	429000	1626361
Outubro .....	195000	489100	530561	1214661	429000	1643661
Novembro .....	149081	433250	549911	1132242	429000	1561242
Dezembro .....	127291	382000	576911	1086202	429000	1515202
1991 .....						
Janeiro .....	102441	334100	583011	1019552	429000	1448552
Fevereiro .....	150110	376620	610461	1137191	429000	1566191

**Quadro 4.8 - AGREGADOS DE CRÉDITO AJUSTADOS**

	CLSP		CENFP		CEPNF		COENFP		CIFNM		CRÉDITO 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> (%)
1986												
Dezembro .....	2018.3	24.0	3903.2	8.2	1473.6	1.6	2429.7	12.6	98.5	18.0	6020.0	13.5
1987												
Dezembro .....	2516.3	22.8	4061.4	4.1	1409.1	-4.4	2652.3	9.2	125.6	27.5	6703.3	11.0
1988												
Janeiro .....	2537.9	21.0	4147.4	5.9	1410.5	-5.2	2736.9	12.8	133.5	33.7	6818.8	11.8
Fevereiro .....	2594.4	21.4	4101.1	3.9	1394.1	7.6	2707.0	11.0	122.5	24.7	6818.0	10.5
Março .....	2662.4	21.4	4175.5	5.5	1391.8	-6.2	2783.7	12.4	127.7	23.8	6965.6	11.6
Abril .....	2663.5	19.0	4147.2	4.9	1355.2	-6.5	2792.0	11.6	123.6	20.9	6934.3	10.4
Maió .....	2603.8	22.6	4232.9	5.5	1344.4	-6.6	2888.5	12.2	136.6	31.5	6973.3	12.2
Junho .....	2569.0	18.4	4194.4	5.2	1325.3	-6.0	2869.1	11.3	136.8	36.9	6900.3	10.6
Julho .....	2643.7	17.5	4326.7	5.6	1316.0	-8.1	3010.7	13.0	141.6	45.7	7112.0	10.7
Agosto .....	2700.5	17.9	4289.1	5.7	1321.8	-9.0	2967.3	13.9	136.7	44.5	7126.2	10.9
Setembro .....	2767.3	17.9	4374.8	7.5	1329.3	-7.6	3045.6	15.8	141.9	42.5	7284.1	12.0
Outubro .....	2759.3	18.5	4360.2	8.2	1333.3	-6.6	3026.9	16.3	135.5	20.2	7254.9	12.3
Novembro .....	2754.7	14.9	4486.3	9.0	1344.3	-5.8	3142.1	16.9	143.3	21.6	7384.4	11.5
Dezembro .....	2817.1	16.4	4391.8	8.1	1275.1	-9.5	3116.7	17.5	145.8	16.0	7354.6	11.5
1989												
Janeiro .....	2925.1	19.5	4507.7	8.7	1291.2	-8.4	3216.5	17.5	163.6	22.6	7596.3	13.1
Fevereiro .....	2943.3	17.7	4413.5	7.6	1282.8	-8.0	3130.7	15.6	156.5	27.7	7513.3	12.0
Março .....	2973.6	15.9	4460.1	6.8	1291.8	-7.2	3168.3	13.8	155.2	21.5	7588.9	10.7
Abril .....	2916.5	13.9	4487.0	8.2	1283.5	-5.3	3203.6	14.7	162.9	31.8	7566.4	10.9
Maió .....	2902.2	10.2	4532.5	7.1	1289.4	-4.1	3243.1	12.3	169.4	24.0	7604.1	8.7
Junho .....	2937.9	12.8	4645.1	10.7	1304.7	-1.6	3340.4	16.4	172.3	25.9	7755.4	11.9
Julho .....	2798.7	5.3	4809.0	11.1	1332.6	1.3	3476.4	15.5	174.4	23.2	7782.2	9.0
Agosto .....	2802.8	3.4	4844.3	12.9	1327.6	0.4	3516.7	18.5	180.7	32.2	7827.8	9.4
Setembro .....	2785.9	0.6	4754.6	8.7	1323.2	-0.5	3431.4	12.7	179.0	26.1	7719.5	5.7
Outubro .....	2696.9	-2.0	4799.6	10.1	1311.6	-1.6	3488.0	15.2	178.5	31.7	7675.0	5.6
Novembro .....	2718.1	-1.2	4790.0	6.8	1310.2	-2.5	3479.8	10.7	175.7	21.6	7683.8	3.9
Dezembro .....	2637.7	-5.7	4803.8	9.4	1278.3	0.2	3525.5	13.1	193.8	33.0	7635.3	3.7
1990												
Janeiro .....	2743.6	-5.6	4863.9	7.9	1270.4	-1.6	3593.5	11.7	197.1	20.5	7804.5	2.6
Fevereiro .....	2747.9	-6.0	4901.4	11.1	1269.2	-1.1	3632.2	16.0	196.1	25.3	7845.4	4.2
Março .....	2917.8	-1.7	5013.1	12.4	1272.7	-1.5	3740.3	18.1	214.4	38.1	8145.2	7.0
Abril .....	2921.9	0.2	5043.9	12.4	1271.4	-0.9	3772.4	17.8	224.3	37.7	8190.1	7.9
Maió .....	2919.9	0.6	5098.3	12.5	1260.7	-2.2	3837.6	18.3	231.6	36.7	8249.8	8.2
Junho .....	2933.1	-0.1	5235.5	12.7	1265.8	-3.0	3969.6	18.8	243.5	41.3	8412.1	8.1
Julho .....	2936.0	4.4	5349.3	11.2	1288.3	-3.3	4061.1	16.8	264.7	51.8	8550.1	9.5
Agosto .....	2880.9	2.5	5448.0	12.5	1288.3	-3.0	4199.7	18.3	278.1	53.9	8606.9	9.6
Setembro .....	2885.2	3.2	5489.2	15.5	1283.6	-3.0	4205.6	22.6	296.7	65.8	8671.1	11.9
Outubro .....	2785.1	2.9	5537.8	15.4	1333.1	1.6	4204.7	20.5	304.7	70.7	8627.5	11.9
Novembro .....	2720.1	0.1	5597.3	16.9	1344.7	2.6	4252.6	22.2	329.2	87.3	8646.5	12.0
Dezembro .....	2730.5	3.1	5742.4	19.5	1350.3	5.6	4392.1	24.6	357.0	84.2	8829.8	15.0

[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 Banco de Portugal em contrapartida das reavaliações das reservas de ouro efectuadas em 1980 e 1988.

Quadro 4.9 – BALANÇO DO BANCO DE PORTUGAL

Milhões de contos

	DEZ 89	JUN 90	DEZ 90
1. Disponibilidades líquidas sobre o exterior .....	2277.4	2636.2	2617.0
1.1. Disponibilidades sobre o exterior .....	2280.6	2651.6	2620.3
1.1.1. Ouro .....	776.8	750.1	683.0
1.1.2. Moeda estrangeira .....	788.9	912.8	801.8
1.1.3. ECU oficiais .....	332.2	324.7	357.7
1.1.4. Outras .....	382.7	664.0	777.8
1.2. Responsabilidades para com o exterior .....	3.2	15.4	3.3
2. Crédito ao sector público administrativo .....	1091.7	1188.2	977.4
2.1. Crédito em conta corrente .....	0.0	240.4	50.3
2.1.1. Tesouro público .....	0.0	232.9	47.0
2.1.2. Açores .....	0.0	4.2	0.0
2.1.3. Madeira .....	0.0	3.3	3.3
2.2. Títulos da dívida pública .....	1087.0	943.8	923.4
2.2.1. BT .....	127.3	0.0	0.0
2.2.2. Outros títulos .....	959.7	943.8	923.4
2.3. Outros créditos .....	4.7	4.0	3.7
3. Crédito a instituições financeiras .....	116.8	18.7	11.2
3.1. Desconto,redesconto e outros créditos .....	116.8	18.7	11.2
3.2. Operações de cedência de liquidez .....	0.0	0.0	0.0
4. Total do activo = Total do passivo .....	3485.9	3843.1	3605.6
5. Base monetária .....	1897.5	1751.8	2056.5
5.1. Notas e moedas .....	632.9	607.6	697.6
5.2. Depósitos de instituições financeiras .....	1264.6	1144.2	1358.9
5.2.1. OIM .....	1259.7	1139.0	1339.0
5.2.2. CEC,SDR E CCAM .....	2.6	4.7	19.3
5.2.3. Depósitos de IFNM .....	2.3	0.5	0.6
6. Outros depósitos obrigatórios .....	5.5	0.0	7.0
6.1. Disponibilidades suplementares .....	5.5	0.0	0.0
6.2. Dep.compul.s/respons. em m.n. p/com n/residen. ....	0.0	0.0	0.0
6.3. Dep.compulsórios financiamento externo .....	0.0	0.0	7.0
7. Oper. de absorção de liquidez com o sist. financ. ....	781.3	1207.3	837.1
7.1. Acordos de recompra de títulos .....	0.0	0.0	0.0
7.2. TRM .....	0.0	217.2	66.2
7.3. TIM E DP .....	781.3	990.1	770.9
7.4. Outros .....	0.0	0.0	0.0
8. Depósitos do sector público administrativo .....	254.8	439.1	356.0
8.1. Depósitos em conta corrente .....	139.3	0.0	0.0
8.1.1. Tesouro público .....	137.3	0.0	0.0
8.1.2. Açores .....	2.0	0.0	0.0
8.1.3. Madeira .....	0.0	0.0	0.0
8.2. Junta de crédito público .....	16.2	9.9	7.1
8.3. Conta aplicação de BT .....	97.5	426.9	345.5
8.4. Outros depósitos .....	1.8	2.3	3.4
9. Contrapartida de flutuações cambiais .....	133.0	105.1	47.4
10. Recursos próprios e resultados .....	474.9	473.8	385.6
11. Outras responsabilidades (líquidas) .....	-61.1	-134.0	-84.0

Quadro 4.10 – BALANÇO DAS OUTRAS INSTITUIÇÕES MONETÁRIAS (TOTAL DAS OIM)

Milhões de contos

	DEZ 89	DEZ 90
1. Reservas efectivas .....	1272.1	1354.0
2. Aplicações interbancárias .....	1358.1	1355.4
2.1. Mercado Interbancário de Títulos .....	0.0	70.3
2.1.1. Obrigações do Tesouro .....	0.0	0.0
2.1.2. Títulos de Regularização Monetária .....	0.0	66.2
2.1.3. Títulos de Intervenção Monetária .....	0.0	4.1
2.2. Mercado Monetário Interbancário .....	316.1	318.1
2.2.1. Outras Instituições Monetárias .....	314.4	315.5
2.2.2. Caixas Económicas e CCAM .....	1.3	1.9
2.2.3. Instituições Financeiras não Monetárias .....	0.5	0.6
2.3. Depósitos a prazo no Banco de Portugal - Aplic. de liquidez .....	775.3	747.9
2.4. Depósitos por contrapartida de dívida externa .....	0.0	0.0
2.5. Outras disponibilidades sobre Instit. Monetárias .....	266.7	219.1
3. Disponibilidades sobre o exterior .....	698.2	735.7
3.1. A curto prazo .....	618.2	636.4
3.2. A médio e longo prazos .....	80.0	99.3
4. Crédito Interno .....	5166.8	6784.8
4.1. Sector Público Administrativo .....	1472.3	1819.8
do qual: Aplicações financeiras .....	819.8	988.9
Bilhetes do Tesouro .....	336.2	565.3
CLIP .....	201.6	146.6
4.2. Empresas não Financeiras e Particulares .....	3559.7	4681.5
4.2.1. Empresas Públicas não Financeiras .....	614.9	671.2
4.2.2. Outras Empresas não Financ. e Particulares .....	2944.8	4010.3
4.3. Caixas Económicas e CCAM .....	0.0	0.6
4.4. Instituições Financeiras não Monetárias .....	134.9	282.9
5. Disponibilidades diversas .....	1538.6	2463.9
6. Total do activo = Total do passivo .....	10033.8	12693.7
7. Depósitos à ordem .....	1228.6	1724.1
7.1. Empresas Públicas não Financeiras .....	58.3	77.6
7.2. Outras Empresas não Financeiras .....	461.9	578.0
7.3. Particulares .....	680.4	1032.5
7.4. Caixas Económicas e CCAM .....	3.4	3.8
7.5. Instituições Financeiras não Monetárias .....	24.7	32.2
8. Outras responsabilidades monetárias .....	50.6	40.4
9. Depósitos a prazo de residentes .....	2571.4	2582.8
9.1. Empresas Públicas não Financeiras .....	9.1	10.1
9.2. Outras Empresas não Financeiras .....	98.3	113.4
9.3. Particulares .....	2458.2	2451.0
9.4. Caixas Económicas e CCAM .....	3.3	1.3
9.5. Instituições Financeiras não Monetárias .....	2.5	7.0
10. Depósitos de poupança de residentes .....	585.4	920.1
11. Depósitos e outras aplicações de emigrantes .....	1585.2	1742.5
12. Responsabilidades p/acordos de recompra .....	74.4	116.7
13. Obrigações de Caixa .....	40.0	51.5
14. Certificados de Depósitos .....	139.3	228.6
15. Outras responsabilidades quase monetárias .....	26.5	20.4
16. Passivos eventuais por aplicações líquidas .....	66.8	8.0
17. Depósitos e outras aplicações do SPA .....	371.7	428.7
18. Responsabilidades para com o exterior .....	466.2	641.6
18.1. Curto prazo .....	344.6	527.5
18.2. Médio e longo prazos .....	121.6	114.1
19. Recursos ao Mercado Monetário Interbancário .....	339.6	325.4
19.1. Outras Instituições Monetárias .....	314.4	315.5
19.2. Caixas Económicas e CCAM .....	5.8	6.2
19.3. Instituições Financeiras não Monetárias .....	19.4	3.6
20. Outras Responsabilidades para com Instit. Monetárias .....	193.9	148.6
21. Crédito do Banco de Portugal .....	112.0	9.5
21.1. Redesconto .....	0.9	9.4
21.2. Empréstimos e outros créditos .....	111.1	0.1
21.3. MMI .....	0.0	0.0
21.4. Responsabilidades por acordos de recompra .....	0.0	0.0
22. Outras responsabilidades não monetárias .....	77.5	129.4
23. Recursos próprios e equiparados e resultados .....	852.6	1137.8
23.1. Capital .....	308.1	457.5
23.2. Títulos de Participação .....	81.8	76.3
23.3. Fundos de reserva .....	248.4	365.6
23.4. Resultados .....	55.4	29.0
23.5. Provisões para riscos diversos .....	159.1	209.4
24. Contrapartida de flutuações cambiais .....	-	-
25. Responsabilidades diversas .....	1237.5	2433.5
26. Desencontros .....	14.4	4.2
27. Contas extrapatrimoniais .....	8836.4	11328.2
das quais: Títulos de curto prazo cedidos sem recurso .....	532.1	736.6

**Quadro 4.11 – BOLSA DE VALORES DE LISBOA - COTAÇÕES E TAXAS DE RENDIMENTO DAS OBRIGAÇÕES MAIS TRANSACCIONADAS**  
 Dívida Pública e outros Fundos Públicos Equiparados

	1989					
	Valor de reembolso esc.	Última cot. efectuada esc.	Cotação média esc.	Taxa de juro aparente (1)	Tx. juro função vida média (2)	Qt.obrig.trans./Qt.obrig.vivas %
Tesouro - FIP 17 %-1983/87/91	1000.00	1020.00	1023.10	16.67	15.11	16.78
Tesouro - FIP 16,5 %-1984/88/92	1000.00	1010.00	1017.05	16.34	15.68	6.93
Tesouro - FIP 1ª Em. 16 %-1985/89/93	3000.00	3000.00	3022.78	16.00	16.00	13.26
Tesouro - FIP 2ª Em. 16 %-1985/89/93	5000.00	5000.00	5020.74	16.00	16.00	12.19
Tes. - FIP 1ª à 3ª S. 14 %-1986/90/94	10000.00	9750.00	9762.30	14.36	15.59	12.49
Tes. - FIP 1ª à 3ª S. 13,75%-1987/95/99	10000.00	9300.00	9700.00	14.78	15.85	11.04
Tes. - FIP 4ª à 12ª S.13,75%-1987/95/99	10000.00	9300.00	9810.99	14.78	15.82	6.71
Tes. - FIP 1ª à 7ª S. 14,25%-1988/93/97	10000.00	9700.00	9896.77	14.69	15.29	3.85
Tes. - FIP 1ª à 14ª S.17,38%-1989/93/96	10000.00	-	-	-	-	-
T.Nac.B.Ang. 1ª S.N. 5,32%-1975/76/95	2890.00	2100.00	1931.49	6.97	18.61	0.22
T.Nac.B.Ang. 2ª S.C. 4,4 %-1975/76/95	3498.00	2000.00	2137.04	7.31	29.61	0.57
T.Nac.BNU 1ª S.N. 3,96%-1975/76/95	3370.00	2020.00	2020.00	6.25	26.94	0.05
T.Nac.BNU 1ª S.P. 3,96%-1975/76/95	3370.00	2100.00	1988.16	6.02	24.74	0.31
T.Nac.BNU 2ª S.C. 3,05%-1975/76/95	4352.00	2200.00	2824.32	5.74	35.12	1.74
T.Nac.B.P. 1ª S.P. 4,96%-1975/76/95	3149.00	2300.00	2183.13	6.44	17.84	0.98
T.Nac.B.P. 2ª S.C. 3,99%-1975/76/95	3904.00	2660.00	2514.19	5.57	20.71	1.29
Tes.Nac.Exp. Cl. V 11 %-1980/83/91	1000.00	950.00	938.11	11.00	19.92	4.64
Tes.Nac.Exp. Cl. VI 10 %-1980/83/93	1000.00	875.00	870.27	10.85	19.46	4.25
Tes.Nac.Exp. Cl. VII 9,8 %-1980/84/96	1000.00	805.00	815.40	11.57	19.02	3.79
Tes.Nac.Exp. Cl.VIII 8,4 %-1980/84/98	1000.00	720.00	733.53	11.08	20.06	4.15
Tes.Nac.Exp. Cl. IX 6,8 %-1980/85/01	1000.00	630.00	641.63	10.25	20.17	5.23
Tes.Nac.Exp. Cl. X 5 %-1980/85/03	1000.00	565.00	557.86	8.41	19.40	6.55
Tes.Nac.Exp. Cl. XI 3 %-1980/86/06	1000.00	530.00	488.87	5.37	15.70	6.28
Tes.Nac.Exp. Cl. XII 2,5 %-1980/86/08	1000.00	500.00	440.12	4.75	15.08	2.13
T.Fides e Fia Cl.VIII 10,5 %-1980/84/91	1000.00	930.00	924.91	10.72	23.70	3.92
T.Fides e Fia Cl. IX 9 %-1980/84/92	1000.00	880.00	873.23	9.72	22.34	4.20
T.Fides e Fia Cl. X 7,5 %-1980/84/96	1000.00	710.00	698.50	10.03	23.30	3.15
T.Fides e Fia Cl. XI 5,5 %-1980/84/99	1000.00	620.00	593.31	8.43	21.81	3.54
T.Fides e Fia Cl. XII 3 %-1980/84/03	1000.00	550.00	498.11	5.18	17.61	1.85
Região Aut.dos Açores 15,25%-1988/94/95	1000.00	-	-	-	-	-

	1990					
	Valor de reembolso esc.	Última cot. efectuada esc.	Cotação média esc.	Taxa de juro aparente (1)	Tx. juro função vida média (2)	Qt.obrig.trans./Qt.obrig.vivas %
Tesouro - FIP 17 %-1983/87/91	1000.00	1004.00	1013.74	16.93	16.41	26.48
Tesouro - FIP 16,5 %-1984/88/92	1000.00	1004.00	1011.26	16.43	16.04	31.13
Tesouro - FIP 1ª Em. 16 %-1985/89/93	3000.00	3005.00	3021.19	15.97	15.81	22.09
Tesouro - FIP 2ª Em. 16 %-1985/89/93	5000.00	5000.00	5038.22	16.00	16.00	26.40
Tes. - FIP 1ª à 3ª S. 14 %-1986/90/94	10000.00	9700.00	9727.25	14.43	16.38	14.64
Tes. - FIP 1ª à 3ª S. 13,75%-1987/95/99	10000.00	9350.00	9335.97	14.71	15.85	19.68
Tes. - FIP 4ª à 12ª S.13,75%-1987/95/99	10000.00	9320.00	9323.86	14.75	15.91	11.45
Tes. - FIP 1ª à 7ª S. 14,25%-1988/93/97	10000.00	9700.00	9737.78	14.69	15.43	21.81
Tes. - FIP 1ª à 14ª S.17,38%-1989/93/96	10000.00	9630.00	9620.36	14.43	15.48	6.31
T.Nac.B.Ang. 1ª S.N. 5,32%-1975/76/95	2890.00	1520.00	1520.00	9.62	42.64	0.10
T.Nac.B.Ang. 2ª S.C. 4,4 %-1975/76/95	3498.00	2600.00	2346.22	5.63	17.74	0.59
T.Nac.BNU 1ª S.N. 3,96%-1975/76/95	3370.00	2400.00	2040.82	5.26	20.07	0.67
T.Nac.BNU 1ª S.P. 3,96%-1975/76/95	3370.00	2200.00	2205.66	5.74	25.22	0.56
T.Nac.BNU 2ª S.C. 3,05%-1975/76/95	4352.00	2600.00	2645.76	4.86	28.67	5.11
T.Nac.B.P. 1ª S.P. 4,96%-1975/76/95	3149.00	2400.00	2330.36	6.17	17.56	0.82
T.Nac.B.P. 2ª S.C. 3,99%-1975/76/95	3904.00	2300.00	2519.35	6.44	33.37	0.63
Tes.Nac.Exp. Cl. V 11 %-1980/83/91	1000.00	985.00	960.09	10.61	27.53	3.89
Tes.Nac.Exp. Cl. VI 10 %-1980/83/93	1000.00	905.00	880.99	10.49	19.54	4.26
Tes.Nac.Exp. Cl. VII 9,8 %-1980/84/96	1000.00	831.00	809.05	11.20	18.60	4.46
Tes.Nac.Exp. Cl.VIII 8,4 %-1980/84/98	1000.00	750.00	736.80	10.64	19.34	3.75
Tes.Nac.Exp. Cl. IX 6,8 %-1980/85/01	1000.00	645.00	637.06	10.01	20.17	3.50
Tes.Nac.Exp. Cl. X 5 %-1980/85/03	1000.00	550.00	561.95	8.63	21.22	3.29
Tes.Nac.Exp. Cl. XI 3 %-1980/86/06	1000.00	510.00	508.69	5.58	17.46	3.30
Tes.Nac.Exp. Cl. XII 2,5 %-1980/86/08	1000.00	460.00	500.06	5.16	17.95	2.57
T.Fides e Fia Cl.VIII 10,5 %-1980/84/91	1000.00	975.00	942.67	10.23	42.28	4.12
T.Fides e Fia Cl. IX 9 %-1980/84/92	1000.00	936.00	914.02	9.13	20.92	6.85
T.Fides e Fia Cl. X 7,5 %-1980/84/96	1000.00	790.00	730.23	9.02	19.32	6.36
T.Fides e Fia Cl. XI 5,5 %-1980/84/99	1000.00	622.00	615.87	8.40	23.29	2.92
T.Fides e Fia Cl. XII 3 %-1980/84/03	1000.00	550.00	511.17	5.18	18.63	1.62
Região Aut.dos Açores 15,25%-1988/94/95	1000.00	1000.00	999.26	15.25	15.25	60.60

(1) Taxa de juro aparente:  $T = j/C$  com  $j$  - Juro líquido anual e  $C$  - Última cotação efectuada.

(2) Taxa de juro em função da vida média:  $Tm = [j + (Vr - C)/n]$  com  $Vr$  - Valor de reembolso (normalmente igual ao valor nominal) e  $n$  - Número médio de anos que faltam para o vencimento do título.

**Quadro 4.12 – BOLSA DE VALORES DE LISBOA - COTAÇÕES E TAXAS DE RENDIMENTO DAS OBRIGAÇÕES MAIS TRANSACCIONADAS**  
Diversas

	1989					
	Valor de reembolso esc.	Última cot. efectuada esc.	Cotação média esc.	Taxa de juro aparente (1)	Tx. juro função vida média (2)	Qt.obrig.trans./Qt.obrig.vivas %
BRISA 14,5 %-1987/95/97	1000.00	945.00	968.36	15.34	16.27	28.34
Metropolitano Lisboa 14,5 %-1987/95/96	1000.00	930.00	961.01	15.59	16.85	12.24
J.A.E. 17,5 %-1986/88/92	1000.00	995.00	1004.31	16.71	17.14	8.98
Central de Cervejas 15 %-1987/95/96	1000.00	980.00	992.95	15.30	15.64	29.10
AMORIL LAGE, L.DA. 15,25%-1987/95/96	1000.00	-	-	-	-	-
João Pires & Filhos 15 %-1987/95/96	1000.00	-	-	-	-	-
Têxtil Man. Gonçalves 15,25%-1987/95/97	1000.00	965.00	965.00	15.80	16.32	2.90
FITOR 15 %-1987/95/97	1000.00	1000.00	992.45	15.00	15.00	35.52
SOMELOS 16,63%-1988/92/93	1000.00	990.00	963.79	15.78	16.14	0.89
VILATÉXTIL 16,25%-1988/90/93	1000.00	1000.00	1000.00	15.27	15.27	4.28
Soc.Têx.Luis Correia 15,5 %-1987/95/97	1000.00	950.00	999.32	16.31	17.14	16.85
Indústrias Jomar 15,25%-1987/95/96	1000.00	1010.00	994.11	15.10	14.95	35.16
SOPORCEL 16 %-1986/89/91	1100.00	1050.00	1055.07	12.64	17.22	24.09
RENOVA 15,5 %-1987/96/97	1000.00	965.00	973.42	16.06	16.58	22.75
CIRES 16,5 %-1988/93/94	1000.00	-	-	-	-	-
Ricardo Gallo 15 %-1987/95/97	1000.00	950.00	950.00	15.79	16.59	3.00
Siderurgia Nacional 17,5 %-1986/89/93	1000.00	1000.00	1000.85	16.63	16.63	9.66
Salvador Caetano 16,5 %-1988/91/93	1000.00	-	-	-	-	-
E.D.P. - 9ª Emissão 18 %-1985/89/93	1000.00	1000.00	1017.62	17.10	17.10	8.56
E.D.P. -11ª Emissão 18 %-1986/93/96	1000.00	1000.00	1012.02	14.94	14.94	9.23
E.D.P. -12ª Emissão 15 %-1987/95/97	1000.00	970.00	990.22	15.46	15.95	15.22
E.D.P. -13ª Emissão 14,75%-1987/95/97	1000.00	960.00	972.48	15.36	15.97	14.68
E.D.P. -14ª Emissão 16,25%-1988/96/98	1000.00	970.00	992.63	15.75	16.16	8.92
E.D.P. -15ª Emissão 18,5 %-1989/94/96	1000.00	-	-	-	-	-
E.D.A. 16 %-1987/95/97	1000.00	-	-	-	-	-
E.D.A. 16,5 %-1988/92/95	1000.00	990.00	970.61	15.67	15.90	10.25
Soc. Constr. ERG 15,5 %-1987/95/96	1000.00	980.00	976.78	15.81	16.15	15.98
Soc.C.Amadeu Gaudêncio 14,75%-1987/95/96	1000.00	980.00	981.33	15.05	15.38	19.32
SOGRAPE 15,25%-1987/95/97	1000.00	930.00	953.25	16.40	17.48	6.74
José da Silva Gama 18 %-1987/89/92	1000.00	-	-	-	-	-
S.T.E.T. 17 %-1988/91/92	1000.00	-	-	-	-	-
BAVIERA 17 %-1988/91/93	1000.00	-	-	-	-	-
TRANSMOTOR 17 %-1988/91/93	1000.00	-	-	-	-	-
Rodoviária Nacional 17,5 %-1985/87/91	1000.00	1000.00	1001.20	16.63	16.63	14.52
Soc. Com. Orey Antunes 19 %-1989/93/94	1000.00	-	-	-	-	-
T.L.P 18,25%-1989/93/94	1000.00	-	-	-	-	-
IMOLEASING 14,5 %-1987/95/97	1000.00	920.00	976.38	15.76	17.10	12.38
Capital B.P.I. 11,75%-1987/95/97	1000.00	825.00	841.24	14.24	17.32	14.78
CISF - 1ª Emissão 14,25%-1987/95/97	1000.00	905.00	955.59	15.74	17.33	10.02
LUSOLEASING - 1ª Emis 16,25%-1988/93/93	1000.00	-	-	-	-	-
Capital B.C.I. 12,5 %-1987/96/98	1000.00	830.00	860.48	15.06	17.99	18.00
Soc.Fin.Portuguesa 14,75%-1987/95/97	1000.00	910.00	949.21	16.21	17.65	4.56
EUROLEASING - 1ª Em. 16,25%-1988/92/93	1000.00	970.00	955.26	15.75	16.72	1.99
EUROLEASING - 2ª Em. 16,5 %-1988/92/94	1000.00	970.00	975.74	15.99	16.94	2.98
EUROLEASING - 1ª Em. 18,25%-1989/93/94	1000.00	-	-	-	-	-
EUROLEASING - 2ª Em. 18,5 %-1989/93/94	1000.00	-	-	-	-	-
EUROLEASING - 3ª Em. 18,75%-1989/93/94	1000.00	-	-	-	-	-
Espírito Santo - 10ª S 15,25%-1987/96/97	1000.00	980.00	992.31	15.56	15.86	54.49
Capital ESSI 15 %-1988/94/95	1000.00	920.00	917.28	15.32	17.24	20.44
MUNDICENTER 18 %-1986/89/92	1000.00	1000.00	1022.76	17.10	17.10	44.71
Estoril-Sol 19,5 %-1985/88/91	1000.00	1020.00	1024.09	18.15	16.19	12.57

(1) Taxa de juro aparente:  $Tj=J/C$  com J-juro líquido anual e C-Última cotação efectuada.

(2) Taxa de juro em função da vida média:  $Tm=[J+(Vr-C)/n]$  com Vr - Valor de reembolso (normalmente igual ao valor nominal) e

n - Número médio de anos que faltam para o vencimento do título.



1990

Valor de reembolso esc.	Última cot. efectuada esc.	Cotação média esc.	Taxa de juro Aparente (1)	Tx. juro função vida média (2)	Qt.obrig.trans./ /Qt.obrig.vivas %
1000.00	950.00	953.68	15.26	16.26	29.01
1000.00	946.00	954.35	15.32	16.48	44.73
1000.00	999.00	1010.50	16.64	16.79	21.97
1000.00	970.00	981.21	15.46	16.06	62.46
1000.00	985.00	995.71	15.48	15.76	35.00
1000.00	976.00	967.40	15.37	15.85	68.55
1000.00	980.00	977.23	15.56	15.90	43.76
1000.00	970.00	974.95	15.46	16.00	27.26
1000.00	1000.00	993.61	15.62	15.62	41.18
800.00	760.00	972.04	16.08	19.31	37.81
1000.00	990.00	981.44	15.65	15.84	57.18
1000.00	980.00	981.23	15.56	15.93	27.79
1120.00	1085.00	1075.24	12.24	18.21	56.47
1000.00	980.00	979.24	15.81	16.16	70.64
1000.00	995.00	987.27	15.59	15.73	42.18
1000.00	985.00	966.88	15.23	15.50	99.72
1000.00	1002.00	1008.13	16.59	16.44	28.65
1000.00	990.00	995.47	15.67	16.26	45.97
1000.00	1010.00	1018.15	16.93	15.94	19.71
1000.00	970.00	985.83	15.40	16.09	12.91
1000.00	960.00	977.65	15.62	16.41	19.52
1000.00	951.00	964.34	15.51	16.39	20.47
1000.00	979.00	994.06	15.60	15.93	15.44
1000.00	955.00	980.09	15.50	16.48	5.32
1000.00	1010.00	1003.92	15.84	15.67	21.08
1000.00	995.00	996.42	15.59	15.74	57.11
1000.00	975.00	985.11	15.90	16.40	41.85
1000.00	955.00	960.50	15.44	16.34	54.59
1000.00	980.00	979.85	15.56	15.90	49.55
1000.00	1000.00	962.65	14.94	14.94	50.82
1000.00	1002.00	1000.02	15.94	15.79	54.65
1000.00	1005.00	1004.37	15.90	15.61	37.95
1000.00	1000.00	1004.66	15.98	15.98	41.41
1000.00	999.00	1001.10	16.64	16.80	49.00
1000.00	980.00	980.00	15.51	16.17	16.80
1000.00	985.00	993.58	14.82	15.30	26.68
1000.00	942.00	956.10	15.39	16.52	62.89
1000.00	835.00	836.33	14.07	17.43	36.17
1000.00	940.00	939.44	15.16	16.29	43.03
1000.00	995.00	993.60	15.35	15.54	63.09
1000.00	845.00	851.82	14.79	17.85	33.57
1000.00	950.00	959.86	15.53	16.43	37.18
1000.00	983.00	989.85	15.54	16.33	38.92
1000.00	990.00	994.17	15.67	16.11	70.54
1000.00	950.00	981.27	15.37	17.14	12.32
1000.00	955.00	978.43	15.50	17.16	18.13
1000.00	960.00	975.34	15.62	16.95	11.53
1000.00	993.00	989.04	15.36	15.48	69.16
1000.00	935.00	940.49	15.08	17.04	50.87
1000.00	1001.00	1015.59	17.08	16.91	46.42
1000.00	1010.00	1023.43	19.04	17.06	45.96

**Quadro 4.13 — BOLSA DE VALORES DO PORTO — COTAÇÕES E TAXAS DE RENDIMENTO DAS OBRIGAÇÕES MAIS TRANSACCIONADAS**  
**Divida Pública e outros Fundos Públicos Equiparados**

	1989					
	Valor de reembolso esc.	Última cot. efectuada esc.	Cotação média esc.	Taxa de juro aparente (1)	Tx. juro função vida média (2)	Qt.obrig.trans. /Qt.obrig.vivas %
Tesouro - FIP 17 %-1983/87/91 .....	1000.00	1000.00	1022.43	17.00	17.00	0.43
Tesouro - FIP 16,5 %-1984/88/92 .....	1000.00	1010.00	1024.55	16.34	15.68	0.40
Tesouro - FIP 1ª Em. 16 %-1985/89/93 .....	3000.00	3000.00	3016.86	16.00	16.00	0.90
Tesouro - FIP 2ª Em. 16 %-1985/89/93 .....	5000.00	5050.00	5033.85	15.84	15.23	5.92
Tes. - FIP 1ª à 3ª S. 14 %-1986/90/94 .....	10000.00	9650.00	9803.26	14.51	16.24	1.70
Tes. - FIP 1ª à 3ª S. 13,75%-1987/95/99 .....	10000.00	9300.00	9517.77	14.78	15.85	2.03
Tes. - FIP 4ª à 12ª S. 13,75%-1987/95/99 .....	10000.00	9300.00	9749.69	14.78	15.82	1.92
Tes. - FIP 1ª à 7ª S. 14,25%-1988/93/97 .....	10000.00	9600.00	9754.33	14.84	15.65	0.06
Tes. - FIP 1ª à 14ª S. 17,38%-1988/93/96 .....	10000.00	—	—	—	—	—
T.Nac.B.Port 2ª S.C. 3,99 %-1975/76/95 .....	3904.00	—	—	—	—	—
Tes.Nac.Exp. Cl. V 11 %-1980/83/91 .....	1000.00	950.00	929.04	11.00	19.92	0.39
Tes.Nac.Exp. Cl. VI 10 %-1980/83/93 .....	1000.00	870.00	865.73	10.92	19.92	0.25
Tes.Nac.Exp. Cl. VII 9,8 %-1980/84/96 .....	1000.00	800.00	803.46	11.64	19.33	0.22
Tes.Nac.Exp. Cl. VIII 8,4 %-1980/84/986 .....	1000.00	715.00	714.53	11.16	20.36	0.12
Tes.Nac.Exp. Cl. IX 6,8 %-1980/85/01 .....	1000.00	640.00	635.57	10.09	19.59	0.15
Tes.Nac.Exp. Cl. X 5 %-1980/85/03 .....	1000.00	600.00	550.33	7.92	17.44	0.20
Tes.Nac.Exp. Cl. XI 3 %-1980/86/06 .....	1000.00	565.00	458.01	5.04	14.00	0.18
Tes.Nac.Exp. Cl. XII 2,5 %-1980/86/08 .....	1000.00	510.00	436.41	4.66	14.58	0.08
T.Fides e Fia Cl. X 7,5 %-1980/84/96 .....	1000.00	—	—	—	—	—
T.Fides e Fia Cl. XI 5,5 %-1980/84/99 .....	1000.00	650.00	633.33	8.04	19.79	0.30

(1) Taxa de juro aparente:  $Tj = J/C$  com J — Juro líquido anual e C — Última cotação efectuada

(2) Taxa de juro em função da vida média:  $Tm = [J + (Vr - C)/n]$  com Vr — Valor de reembolso (normalmente igual ao valor nominal) e n — Número médio de anos que faltam para o vencimento do título.

1990					
Valor de reembolso esc.	Última cot. efectuada esc.	Cotação média esc.	Taxa de juro aparente (1)	Tx. juro função vida média (2)	Qt.obrig.trans./ Qt.obrig.vivas %
1000.00	1005.00	1005.78	16.91	16.26	9.22
1000.00	1009.00	1010.51	16.35	15.47	0.83
3000.00	3000.00	3018.39	16.00	16.00	4.75
5000.00	5005.00	5038.26	15.98	15.90	6.05
10000.00	9660.00	9725.93	14.49	16.71	10.74
10000.00	9300.00	9331.16	14.78	16.03	4.60
10000.00	9320.00	9328.85	14.75	15.91	2.06
10000.00	9700.00	9671.52	14.69	15.43	17.18
10000.00	9650.00	9794.84	14.77	15.76	2.06
3904.00	2400.00	2300.00	6.17	30.37	0.06
1000.00	970.00	953.79	10.77	45.13	0.25
1000.00	905.00	865.08	10.49	19.54	0.19
1000.00	810.00	770.06	11.49	20.02	0.19
1000.00	741.00	729.01	10.77	19.89	0.20
1000.00	605.00	618.23	10.68	22.72	0.15
1000.00	520.00	555.89	9.13	23.33	0.19
1000.00	515.00	505.23	5.53	17.17	0.15
1000.00	500.00	498.90	4.74	15.64	0.03
1000.00	700.00	700.00	10.18	26.79	0.43
1000.00	610.00	610.00	8.56	24.23	0.30

**Quadro 4.14 – BOLSA DE VALORES DO PORTO - COTAÇÕES E TAXAS DE RENDIMENTO DAS OBRIGAÇÕES MAIS TRANSACCIONADAS**  
Diversas

	1989					
	Valor de reembolso esc.	Última cot. efectuada esc.	Cotação média esc.	Taxa de juro aparente (1)	Tx. juro função vida média (2)	Qt.obrig.trans./Qt.obrig.vivas %
BRISA 14,5 %-1987/95/97	1000.00	-	-	-	-	-
Metropolitano Lisboa 14,5 %-1987/95/96	1000.00	995.00	995.00	14.57	14.65	1.05
Central de Cervejas 17,5 %-1985/87/91	1000.00	990.00	1003.86	16.79	17.52	0.13
Central de Cervejas 15 %-1987/95/96	1000.00	-	-	-	-	-
Carneiro, Campos 15,5 %-1987/95/97	1000.00	-	-	-	-	-
Amorim Lage 15,25%-1987/95/96	1000.00	-	-	-	-	-
Têxtil Man. Gonçalves 15,25%-1987/95/97	1000.00	1000.00	1000.00	15.25	15.25	2.50
Têxtil Vizela 15,25%-1987/95/96	1000.00	-	-	-	-	-
SOMELOS 16,63%-1988/92/93	1000.00	995.00	995.00	15.71	15.89	1.00
Indústrias Jomar 15,25%-1987/95/96	1000.00	950.00	950.00	16.05	16.86	6.25
IPOCORK 14,75%-1987/95/96	1000.00	995.00	995.00	14.82	14.91	0.03
CIRES 16,5 %-1988/93/94	1000.00	-	-	-	-	-
Oliveira Ferreirinhas 15,5 %-1987/96/97	1000.00	-	-	-	-	-
Salvador Caetano 16,5 %-1988/91/93	1000.00	-	-	-	-	-
E.D.P. - 9ª Emissão 18 %-1985/89/93	1000.00	1000.00	1022.58	17.10	17.10	3.05
E.D.P. -11ª Emissão 18 %-1986/93/96	1000.00	990.00	1021.36	15.09	15.28	1.44
E.D.P. -12ª Emissão 15 %-1987/95/97	1000.00	950.00	983.51	15.79	16.63	2.64
E.D.P. -13ª Emissão 14,75%-1987/95/97	1000.00	935.00	973.17	15.77	16.78	0.72
E.D.P. -14ª Emissão 16,25%-1988/96/98	1000.00	960.00	997.55	15.91	16.47	1.80
E.D.P. -15ª Emissão 18,5 %-1989/94/96	1000.00	-	-	-	-	-
E.D.A. 16 %-1987/95/97	1000.00	-	-	-	-	-
E.D.A. 16,5 %-1988/92/95	1000.00	-	-	-	-	-
Soc.C.Amadeu Gaudêncio 14,75%-1987/95/96	1000.00	1000.00	1000.00	14.75	14.75	1.80
SOGRAPE 15,25%-1987/95/97	1000.00	1010.00	1005.00	15.10	0.00	0.00
BAVIERA 17 %-1988/91/93	1000.00	-	-	-	-	-
TRANSMOTOR 17 %-1988/91/93	1000.00	-	-	-	-	-
OREY ANTUNES 19 %-1989/93/94	1000.00	-	-	-	-	-
TERTIR 20,5 %-1989/93/94	1000.00	-	-	-	-	-
SAVIOTTI 15,25%-1987/95/97	1000.00	-	-	-	-	-
IMOLEASING 14,5 %-1987/95/97	1000.00	970.00	953.47	14.95	15.43	0.15
CAPITAL BPI 11,75%-1987/95/97	1000.00	830.00	839.35	14.16	17.13	7.67
Cisf - 1ª Emissão 14,25%-1987/95/97	1000.00	1000.00	995.60	14.25	14.25	0.83
LUSOLEASING 16,25%-1988/93/93	1000.00	-	-	-	-	-
CAPITAL BCI 12,5 %-1987/96/98	1000.00	840.00	862.27	14.88	17.60	15.72
Soc.Finan.Portuguesa 14,75%-1987/95/97	1000.00	-	-	-	-	-
Euroleasing-2ª Em. 16,5 %-1988/92/94	1000.00	-	-	-	-	-
Euroleasing-1ª Em. 18,25%-1989/93/94	1000.00	-	-	-	-	-
Euroleasing-2ª Em. 18,5 %-1989/93/94	1000.00	-	-	-	-	-
Euroleasing-3ª Em. 18,75%-1989/93/94	1000.00	-	-	-	-	-
ESSI 15,25%-1987/96/97	1000.00	985.00	994.06	15.48	15.70	5.09
CAPITAL ESSI 15 %-1988/94/95	1000.00	920.00	919.92	15.33	17.24	6.72

(1) Taxa de juro aparente  $T_j = J/C$  com J - Juro líquido anual e C - Última cotação efectuada.

(2) Taxa de juro em função da vida média:  $T_m = [J + (V_r - C)/n]$  com  $V_r$  - Valor de reembolso (normalmente igual ao valor nominal) e n - Número médio de anos que faltam para o vencimento do título.

1990					
Valor de reembolso esc.	Última cot. efectuada esc.	Cotação média esc.	Taxa de juro aparente (1)	Tx. juro função vida média (2)	Qt.obrig.trans./Qt.obrig.vivas %
1000.00	955.00	953.08	15.18	16.08	18.44
1000.00	960.00	998.37	15.10	15.94	13.01
1000.00	1000.00	1029.86	16.62	16.62	41.30
1000.00	1010.00	1010.00	14.85	14.66	17.30
1000.00	975.00	975.00	15.90	16.32	2.67
1000.00	975.00	988.18	15.64	16.11	55.00
1000.00	985.00	984.09	15.48	15.74	23.29
1000.00	990.00	979.42	15.40	15.59	48.66
1000.00	1000.00	991.16	15.62	15.62	19.67
1000.00	984.00	980.60	15.50	15.79	52.36
1000.00	970.00	941.07	15.21	15.81	24.95
1000.00	995.00	994.69	15.59	15.73	22.27
1000.00	810.00	887.97	19.13	22.90	41.55
1000.00	1000.00	988.18	15.51	15.51	18.79
1000.00	1000.00	1016.19	17.10	17.10	3.57
1000.00	979.00	984.12	15.26	15.74	1.40
1000.00	975.00	977.27	15.38	15.87	14.15
1000.00	970.00	963.25	15.21	15.73	8.03
1000.00	980.00	996.98	15.59	15.90	5.08
1000.00	975.00	976.20	15.18	15.71	2.08
1000.00	1000.00	1000.00	16.00	16.00	25.01
1000.00	995.00	995.00	15.59	15.74	10.00
1000.00	960.00	962.25	15.36	16.16	20.00
1000.00	980.00	971.38	15.56	15.90	25.46
1000.00	1000.00	990.23	15.98	15.98	12.85
1000.00	995.00	995.18	16.06	16.35	13.41
1000.00	975.00	975.00	15.59	16.42	12.70
1000.00	1010.00	1002.47	16.24	15.85	5.57
1000.00	995.00	995.00	15.33	15.42	7.50
1000.00	940.00	940.00	15.42	16.59	1.98
1000.00	820.00	837.05	14.33	18.06	15.43
1000.00	940.00	949.94	15.16	16.29	8.83
1000.00	995.00	987.10	15.35	15.54	13.41
1000.00	845.00	849.78	14.79	17.85	16.12
1000.00	938.00	928.90	15.72	16.86	0.03
1000.00	992.00	990.39	15.63	15.99	3.10
1000.00	990.00	985.91	14.75	15.09	21.96
1000.00	985.00	982.59	15.02	15.56	8.87
1000.00	994.00	978.83	15.09	15.28	21.00
1000.00	993.00	987.55	15.36	15.48	35.46
1000.00	945.00	939.52	14.92	16.56	20.35

**Quadro 4.15 – MERCADO SECUNDÁRIO DE OBRIGAÇÕES - TAXA DE RENTABILIDADE**

Em percentagem	Dívida Pública <sup>(1)</sup>	Empresas	Total
1986 .....	15.49	16.56	15.75
1987 .....	15.03	15.43	15.11
1988 .....	13.88	14.41	14.16
1989 .....	14.81	15.10	14.93
Janeiro .....	13.84	14.41	14.17
Fevereiro .....	13.60	14.06	13.87
Março .....	13.72	13.85	13.80
Abril .....	14.64	14.68	14.61
Maio .....	14.84	14.91	14.84
Junho .....	15.17	14.92	15.06
Julho .....	15.46	15.57	15.50
Agosto .....	15.96	15.87	15.94
Setembro .....	14.81	16.03	15.00
Outubro .....	14.49	16.14	14.82
Novembro .....	15.31	15.80	15.49
Dezembro .....	15.18	16.23	15.66
1990 .....	15.17	15.57	15.33
Janeiro .....	15.02	15.77	15.39
Fevereiro .....	14.98	15.41	15.27
Março .....	14.98	15.54	15.15
Abril .....	15.14	15.68	15.34
Maio .....	15.13	15.71	15.33
Junho .....	15.12	15.54	15.29
Julho .....	15.17	15.50	15.33
Agosto .....	15.28	15.53	15.39
Setembro .....	15.27	15.68	15.40
Outubro .....	15.32	15.68	15.47
Novembro .....	15.29	15.35	15.32
Dezembro .....	15.33	16.05	15.45

(1) Inclui Outros Fundos Públicos e Equiparados. A partir de Setembro de 1989 os valores reflectem o início das transacções de títulos da dívida pública sujeitos a tributação em IRS e IRC, por retenção na fonte, a qual não é extensível, contudo, a fundos de investimento e de pensões.

Nota: Para metodologia de cálculo ver Boletim Trimestral, Volume 9, nº 3. A partir de Janeiro de 1989, os valores traduzem a adaptação desta metodologia ao cálculo de uma taxa de rentabilidade diária.

**Quadro 4.16 – ÍNDICE DE COTAÇÕES DE ACÇÕES**

	ÍNDICE
1988 .....	87.90
1989 .....	91.86
Janeiro .....	77.61
Fevereiro .....	81.53
Março .....	85.70
Abril .....	84.89
Maio .....	86.17
Junho .....	83.59
Julho .....	84.02
Agosto .....	87.66
Setembro .....	108.17
Outubro .....	113.29
Novembro .....	108.14
Dezembro .....	101.59
1990 .....	79.81
Janeiro .....	97.25
Fevereiro .....	92.45
Março .....	90.70
Abril .....	85.92
Maio .....	90.88
Junho .....	89.89
Julho .....	86.23
Agosto .....	76.67
Setembro .....	68.92
Outubro .....	62.34
Novembro .....	58.94
Dezembro .....	57.48
1991 .....	
Janeiro .....	55.52

Nota: Para metodologia de cálculo ver Boletim Trimestral, Volume 11, nº2

**Montagem, impressão e acabamento**  
**nas oficinas gráficas da Imprensa Nacional-Casa da Moeda, E. P.,**  
**em Maio de 1991**

