

BANCO DE PORTUGAL

RELATÓRIO
DO CONSELHO
DE ADMINISTRAÇÃO

GERÊNCIA
DE
1993



LISBOA
1994

BANCO DE PORTUGAL

Departamento de Estatística e Estudos Económicos
Rua Febo Moniz, nº 4, 6º andar
1100 Lisboa

Departamento de Contabilidade
Rua Febo Moniz, nº 4, 3º andar
1100 Lisboa

Distribuição:
Gabinete de Informação e Documentação
Rua Febo Moniz, nº 4, 2º andar
1100 Lisboa

Depósito Legal nº 4514/84
ISSN 0870-0095

Execução gráfica de
Madeira & Madeira, Lda.
Rua 16 de Abril, 6 r/c e c/v - Tels. 2 01 96 - 2 03 28 - 2 08 03
Fax 2 07 37 - Alto do Bexiga - S. Pedro - 2000 SANTA RÊM

A ECONOMIA PORTUGUESA EM 1993

Os dados utilizados na "Economia portuguesa em 1993" correspondem à informação estatística mais recente de que se dispunha no momento em que foi elaborada, estando portanto, sujeitos a revisões.

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

ÍNDICE

A ECONOMIA PORTUGUESA EM 1993

Capítulo I APRESENTAÇÃO.....	17
Capítulo II ENQUADRAMENTO INTERNACIONAL E INTEGRAÇÃO EUROPEIA	27
<i>O Mercado de Trabalho na União Europeia</i>	36
Capítulo III PROCURA, PRODUÇÃO, MERCADO DE TRABALHO E PREÇOS	41
1. Procura	41
<i>O INTRASTAT e as estatísticas do comércio externo</i>	42
1.1 Consumo privado.....	44
1.2 Consumo público	46
<i>Alteração na base de contas nacionais e implicações na taxa de poupança</i>	47
1.3 Investimento	48
1.4 Exportações e importações	51
<i>Portugal e o GATT – Principais efeitos económicos do Uruguay Round</i>	56
2. Produção.....	60
2.1 Agricultura, silvicultura e pesca	62
2.2 Indústria	62
<i>A reestruturação da indústria portuguesa</i>	64
2.3 Construção.....	69
2.4 Electricidade, gás e água	70
2.5 Serviços.....	70
3. Mercado de trabalho e repartição do rendimento.....	71
3.1 Caracterização geral da situação	71
3.2 Emprego.....	73
3.3 Desemprego.....	75
3.4 Salários e produtividade	78
4. Preços	81
Capítulo IV BALANÇA DE PAGAMENTOS.....	89
1. Introdução	89
<i>Novo sistema da balança de pagamentos externos de Portugal</i>	90
2. Balança de invisíveis correntes (base de liquidações).....	93
3. Balança de capitais	96
3.1 Capitais não monetários	96
3.1.1 Investimento de Portugal no exterior	96
3.1.2 Investimento do exterior em Portugal	100
3.1.3 Crédito externo	104
3.1.4 Outras operações	106
3.2 Variação da posição externa de curto prazo das Outras Instituições Monetárias	106
4. <i>Stock</i> de títulos nacionais na posse de não residentes, dívida externa, reservas oficiais e posição externa.....	107
4.1 <i>Stock</i> de títulos nacionais na posse de não residentes.....	107
4.2 Dívida externa	108
4.3 Reservas oficiais	109
4.4 Posição externa	110

Capítulo V	FINANÇAS PÚBLICAS	113
1.	Introdução	113
	<i>Orientação da política orçamental</i>	115
2.	Receitas públicas	118
3.	Despesas públicas	120
✱ 4.	Financiamento e dívida	121
5.	Fluxos financeiros com a União Europeia	123
	<i>Os orçamentos do Estado e da Segurança Social para 1994</i>	124
Capítulo VI	SITUAÇÃO MONETÁRIA, CAMBIAL E FINANCEIRA	127
1.	Política monetária e cambial	127
1.1	Introdução	127
1.2	Execução da política monetária e cambial	127
1.2.1	A situação no início do ano até meados de Fevereiro	127
1.2.2	Crise cambial e realinhamento do escudo (meados de Fevereiro até meados de Maio)	130
1.2.3	A evolução após o realinhamento do escudo até final do primeiro semestre	134
1.2.4	A situação no segundo semestre: impacto do alargamento das bandas de flutuação do MTC do SME	135
	<i>Instituto Monetário Europeu (IME)</i>	140
1.3	Situação monetária	142
1.3.1	Agregados de crédito e outras contrapartidas de criação de moeda	142
1.3.1.1	Crédito a empresas e particulares	142
	<i>Actuação e resultados do sistema bancário em 1993</i>	148
1.3.1.2	Sector público administrativo	152
1.3.1.3	Crédito interno total e outras contrapartidas de criação de moeda	153
1.3.2	Agregados monetários	154
2.	Mercado de Bilhetes do Tesouro e de capitais	158
2.1	Bilhetes de Tesouro	158
2.1.1	Introdução	158
2.1.2	Mercado primário – Emissões e taxas de colocação	158
2.1.3	Mercado secundário	162
2.2	Mercado de capitais	162
2.2.1	Enquadramento geral	162
2.2.2	Mercado de obrigações	166
2.2.2.1	Dívida pública	169
2.2.2.2	Dívida privada	172
2.2.3	Mercado de acções	174

QUADROS

A ECONOMIA PORTUGUESA EM 1993

Capítulo I — APRESENTAÇÃO

I.1	Portugal: Principais indicadores económicos, 1988-1993	26
-----	--	----

Capítulo II — ENQUADRAMENTO INTERNACIONAL E INTEGRAÇÃO EUROPEIA

II.1	Previsões da OCDE para o crescimento do PIB – Taxas de variação em relação ao período anterior, dados corrigidos de flutuações sazonais	28
II.2	Contas nacionais – Taxas de variação reais anualizadas em relação ao período com dados corrigidos de flutuações sazonais	29
II.3	Índices de produção industrial – Taxas de variação homólogas	31
II.4	Taxas médias de desemprego	31
II.5	Saldo global do sector público administrativo – Défice (-) ou excedente (+)	32
II.6	Dívida bruta do sector público administrativo – Em percentagem do PIB	32
II.7	Balança de transacções correntes	32
II.8	Índices de preços no consumidor – Taxas de variação homólogas	35
	O mercado de trabalho na União Europeia	
[1.]	<i>Alguns indicadores do mercado de trabalho</i>	37

Capítulo III — PROCURA, PRODUÇÃO, MERCADO DE TRABALHO E PREÇOS

III.1	Despesa nacional – Taxas de crescimento em volume	41
III.2	Rendimento disponível dos particulares – Taxas de crescimento	45
	Alteração na base de contas nacionais e implicações na taxa de poupança	
[1.]	<i>Contas nacionais – Comparação entre o SCNP-77 e o SNCP-86</i>	47
III.3	Formação bruta de capital fixo – Por tipo de bens – Taxas de crescimento em volume.	50
	Portugal e o GATT – Principais efeitos económicos do Uruguay Round	
[1.]	<i>Impacto no PIB mundial da liberalização do comércio de mercadorias decorrente do Uruguay Round</i>	57
[2.]	<i>Principais concorrentes dos sectores exportadores – Com base em valores de 1991</i>	59
III.4	Produto interno bruto – Por sectores de actividade	61
III.5	Indicador da alteração estrutural na indústria	63
III.6	Índices de produção industrial	63
	A reestruturação da indústria portuguesa	
[1.]	<i>Comércio internacional</i>	66
[2.]	<i>Taxa de entrada e produtividade</i>	67
III.7	Grau de utilização da capacidade produtiva – Em percentagem	69
III.8	Síntese de indicadores do mercado de trabalho	71
III.9	População, emprego e desemprego	73
III.10	Emprego, horas trabalhadas e duração média de horas de trabalho – Taxas de variação	74
III.11	Emprego por sectores de actividade – Taxas de variação homólogas	74
III.12	Duração média de procura de emprego	76
III.13	Evolução intra-anual das remunerações médias implícitas na regulamentação colectiva do trabalho – Taxas de variação	79
III.14	Salário mínimo nacional	79
III.15	Produtividade do factor trabalho	80
III.16	Evolução do peso das remunerações no rendimento nacional – Taxas de variação	80
III.17	Indicadores de inflação – Taxas de variação das médias de 12 meses	81

III.18	Índice de preços no consumidor – Taxas de variação média.	82
III.19	Taxas de inflação na Comunidade Europeia e diferencial em relação a Portugal	82
III.20	Indicadores de inflação – Taxas de variação homólogas em Dezembro	83
III.21	Índice de preços no consumidor – Taxas de variação homólogas em Dezembro.	84
III.22	Custos e preços	86
III.23	Evolução dos preços dos produtos do petróleo – Taxas de variação média anual, em percentagem	86

Capítulo IV— BALANÇA DE PAGAMENTOS

IV.1	Principais rubricas da balança de pagamentos – Base de liquidações.	92
IV.2	Balança de serviços – Base de liquidações	94
IV.3	Balança de rendimentos – Base de liquidações	95
IV.4	Balança de capitais não monetários	97
IV.5	Investimento directo português no exterior – Por país de destino.	98
IV.6	Investimento de carteira directo português no exterior – Por tipo de instrumento	99
IV.7	Investimento de carteira português no exterior – Segundo a origem da entidade emitente	99
IV.8	Investimento directo do exterior em Portugal – Por sector de actividade	101
IV.9	Investimento directo do exterior em Portugal – Por país de origem	102
IV.10	Investimento de carteira do exterior em Portugal – Por tipo de instrumento	103
IV.11	Investimento de carteira do exterior em Portugal – Segundo a origem do investidor	104
IV.12	Crédito externo recebido – Por sector institucional do mutuário e prazo.	105
IV.13	Títulos nacionais na posse de não residentes – Posições em fim de período	107
IV.14	Dívida externa não monetária – Posições em fim de período.	108
IV.15	Reservas oficiais líquidas – Posições em fim de período	110
IV.16	Posição externa líquida – Posições em fim de período.	111
IV.17	Indicadores da posição externa líquida e dívida externa.	111

Capítulo V — FINANÇAS PÚBLICAS

V.1	Saldo das contas do sector público administrativo.	114
V.2	Sector público administrativo – Peso na economia.	114
V.3	Contas nacionais do sector público administrativo	117
V.4	Sector público administrativo – Taxas de crescimento e estrutura das receitas ..	118
V.5	Sector público administrativo – Taxas de crescimento e estrutura das despesas. .	119
V.6	Necessidades de financiamento do sector público administrativo	122
V.7	Défice e necessidades de financiamento do sector público administrativo	122
V.8	Dívida pública directa efectiva – Saldos em fim de período	123
V.9	Fluxos financeiros com as Comunidades Europeias	124
	Os orçamentos do Estado e da Segurança Social para 1994	
[1.]	<i>Projecção das contas nacionais do sector público administrativo para 1994</i>	126

Capítulo VI - SITUAÇÃO MONETÁRIA, CAMBIAL E FINANCEIRA

VI.1	Taxas de juro oficiais de operações regulares de cedência e absorção de liquidez e de remuneração de disponibilidades mínimas de caixa	128
VI.2	Contrapartidas da base monetária – Variações de médias de valores diários	132
	Actuação e resultados do sistema bancário em 1993	
[1.]	<i>Crédito por bancos e sectores de actividade</i>	151
VI.3	Contrapartidas da variação de L ⁻	153
VI.4	Bilhetes do Tesouro – Mercado primário	159
VI.5	Emissão total de títulos líquida de amortizações – Por sectores institucionais.	163

VI.6	Evolução das aplicações totais dos fundos de investimento mobiliário	165
VI.7	Composição da carteira global dos fundos de investimento mobiliário	165
VI.8	Títulos nacionais detidos por não residentes	166
VI.9	Emissão total de títulos líquida de amortizações – Por tipo de instrumento	167
VI.10	Emissão de obrigações – Por sectores institucionais	168
VI.11	Emissão de obrigações – Por tipo de taxa	169
VI.12	Posição e movimento no mercado secundário de obrigações	170
VI.13	Obrigações do Tesouro – Médio prazo – Taxa de juro média ponderada pela procura satisfeita no mercado primário	170
VI.14	Mercado secundário de obrigações, taxas de rentabilidade – Obrigações de dívida pública	172
VI.15	Constituição, dissolução e aumentos de capital de sociedades anónimas	175
VI.16	Emissão de acções	175
VI.17	Posição no mercado secundário de acções	176
VI.18	Movimento no mercado secundário de acções	176

GRÁFICOS

Capítulo II — ENQUADRAMENTO INTERNACIONAL E INTEGRAÇÃO EUROPEIA

II.1	Alemanha.....	28
II.2	Estados Unidos da América	29
II.3	Japão	29
II.4	Saldo global do sector público administrativo – Em percentagem do PIB	32
II.5	Taxas de câmbio efectivas – Em índices, 1980-93=100	33
II.6	Convergência na UE.	34
II.7	Taxas de juro internacionais	35
	O mercado de trabalho na União Europeia	
[1.]	<i>Taxas de desemprego</i>	37
[2.A.]	<i>Crescimento do produto e desemprego</i>	38
[2.B.]	<i>Crescimento do produto e desemprego – União Europeia.</i>	38
[3.]	<i>Crescimento do produto e do emprego.</i>	38

Capítulo III — PROCURA, PRODUÇÃO, MERCADO DE TRABALHO E PREÇOS

III.1	Contribuições para o crescimento do PIB – Em percentagem	44
III.2.A	Indicador de confiança dos consumidores	44
III.2.B	Indicador de confiança dos consumidores	44
III.3	Consumo, rendimento e poupança	45
III.4	Componentes do rendimento disponível – Contribuições para o crescimento real	46
III.5	Indicadores do consumo – Taxas de variação homólogas	46
	Alteração na base de contas nacionais e implicações na taxa de poupança	
[1.]	<i>Poupança bruta dos particulares – Comparação entre a nova base e a antiga</i>	48
III.6	Evolução da FBCF em equipamento	
	A — Principais determinantes	49
	B — Principais factores limitativos	49
III.7	Indicadores do investimento – Taxas de variação homólogas	50
III.8	Indicadores qualitativos do nível de existências – 1977/I-1982/IV = 100, índices trimestrais corrigidos da sazonalidade	50
III.9	Exportações e importações – A preços constantes de 1979	52
III.10	Grau de abertura da economia – Mercado de bens e serviços	53
III.11	Diferencial de crescimento entre as exportações e as importações e procura relativa – Evolução em volume	53
III.12	Importações e procura global – Taxas de variação em volume	53
III.13	Índice de preço relativos – Índices base 1985=100	53
III.14	Ganhos e perdas dos termos de troca – Em percentagem do PIB.	54
III.15	Exportações, procura externa e quota de mercado – Taxa de variação em volume	55
III.16	Competitividade custo do sector exportador – Índice base 1987=100	55
III.17	Margem de lucro no sector exportador – Índice base 1987=100	56
	Portugal e o GATT – Principais efeitos económicos do Uruguay Round	
[1.]	<i>Casos "anti-dumping" – Ano terminado em Junho</i>	57
[2.]	<i>Distribuição dos ganhos do Uruguay Round – Em percentagem</i>	58
[3.]	<i>Impacto no comércio mundial de mercadorias – Em percentagem</i>	58
[4.]	<i>Indicador de especialização – Saldo comercial do sector em percentagem do comércio externo desse mesmo sector – Valores de 1990 – Sectores (código) peso no total das importações) (peso no total das exportações)</i>	60
III.18	PIB e procura interna – Preços constantes de 1986	61

III.19	PIB por sectores de actividade – Taxas de crescimento	61
III.20.A	Indicador de confiança na indústria	62
III.20.B	Indicador de confiança na indústria	62
	A reestruturação da indústria portuguesa	
[1.]	<i>Estrutura do emprego</i>	64
[2.]	<i>Emprego na indústria transformadora – Desvio das taxas de crescimento face à média</i>	65
[3.]	<i>Produção na indústria transformadora – Desvio das taxas de crescimento face à média</i>	65
III.21	Produto e ciclos económicos	72
III.22	Ciclos económicos e desemprego	72
III.23	Preços e salários – Taxas de variação	72
III.24	VAB e emprego – Taxas de variação homólogas	74
III.25.A	Estrutura do emprego por sectores	75
III.25.B	Estrutura do emprego por conta de outrem por sectores	75
III.26	Taxa de desemprego por regiões	76
III.27	Estrutura sectorial do desemprego 1993	77
III.28	Desemprego – Observado e estimado – Corrigido de sazonalidade	77
III.29	Taxa de vagas <i>versus</i> taxa de desemprego	77
III.30	Remuneração nominal <i>versus</i> taxa de desemprego	78
III.31	Remunerações reais e produtividade – Diferencial de crescimento	80
III.32	Índices de preços no consumidor total geral – Taxas de variação anuais	82
III.33	Indicadores de inflação – Taxas de variação homólogas mensais	83
III.34	Inflação dos não transaccionáveis, dos serviços e dos administrados – Taxas de variação homólogas mensais	84
III.35	Cotações internacionais do petróleo – Taxas de variação homólogas mensais ...	85
III.36	Cotações internacionais de produtos agrícolas – Taxas de variação homólogas trimestrais	85
III.37	Preços na produção dos principais parceiros comerciais – Taxas de variação homólogas trimestrais	85

Capítulo IV — BALANÇA DE PAGAMENTOS

IV.1	Balança de capitais – Evolução anual do saldo	93
IV.2	Invisíveis correntes – Evolução mensal – Valores líquidos	93
IV.3	Transferências públicas – Evolução anual	96
IV.4	Investimento português no exterior – Evolução anual do saldo	96
IV.5	Investimento directo português no exterior – Evolução anual do saldo pelos principais países de destino	98
IV.6	Investimento de carteira português no exterior – Evolução anual das transacções	98
IV.7	Investimento de carteira português no exterior – 1993 – Distribuição das transacções por tipo de instrumento	100
IV.8	Investimento do exterior em Portugal – Evolução anual do saldo	100
IV.9	Investimento directo do exterior em Portugal – Distribuição do saldo por sector de actividade económica	101
IV.10	Investimento de carteira do exterior em Portugal – Evolução do saldo anual por tipo de instrumento	103
IV.11	Crédito externo recebido – Distribuição do saldo anual por sector mutuário ...	105
IV.12	Movimentos em contas no exterior – 1993 – Evolução trimestral	106
IV.13	<i>Stock</i> de títulos nacionais na posse de não residentes – Distribuição por instrumento de aplicação	107
IV.14	Endividamento externo – 1993 – Evolução anual	108
IV.15	Reservas oficiais líquidas – Evolução anual	109
IV.16	Posição externa líquida – Evolução anual	110

IV.17	Indicadores da posição externa líquida e da dívida externa – Evolução anual ...	112
-------	---	-----

Capítulo V — FINANÇAS PÚBLICAS

V.1	Saldos global e primário do sector público administrativo	113
V.2	Segurança social e défice do Sector Público Administrativo	114
	Orientação da política orçamental	
[1.]	<i>Variação do saldo primário – Observado e ajustado</i>	116
V.3	Objectivos de convergência orçamental – Portugal 1990-1993	118
V.4	Alteração na estrutura das receitas do Sector Público Administrativo	119
V.5	Alteração na estrutura das despesas do Sector Público Administrativo	120
V.6	Subsídios de desemprego	121
V.7	Défice global e necessidades de financiamento do sector público administrativo	121
V.8	Estrutura da dívida pública	122
V.9	Fluxos financeiros com as comunidades europeias	124

Capítulo VI — SITUAÇÃO MONETÁRIA, CAMBIAL E FINANCEIRA

VI.1	Variação das reservas oficiais líquidas, variação da posição externa a curto prazo dos bancos e crédito externo ao sector público administrativo	127
VI.2	Taxas de juro oficiais	128
VI.3	Taxa de câmbio efectiva do escudo – Base 1985=100	129
VI.4	Mercado monetário interbancário – Taxas de juro médias semanais	129
VI.5	Diferencial de taxa de juro a curto prazo do euro-escudo em relação ao marco alemão – 3 meses	129
VI.6	Diferencial de taxa de juro a curto prazo do euro-escudo em relação à peseta – 3 meses	131
VI.7	Volatilidade semanal da taxa de câmbio do escudo em relação ao marco alemão e da taxa de juro <i>overnight</i> no mercado monetário interbancário	133
VI.8	Posição do escudo na banda de flutuação face ao marco alemão	133
VI.9	Curva de rendimentos no mercado monetário interbancário	134
VI.10	Mecanismo de taxas de câmbio do SME – Flutuações bilaterais de algumas moedas	137
VI.11	Situação do escudo no mecanismo de taxas de câmbio do SME	137
VI.12	Investimento de carteira de não residentes em Portugal	138
VI.13	Movimentos de capitais com o exterior do público não bancário	138
VI.14	Diferencial de taxa de juro a longo prazo do escudo em relação ao marco alemão	139
VI.15	Diferencial de taxa de juro a longo prazo do escudo em relação à peseta	141
VI.16	Curva de rendimentos	
	A — Mercado monetário interbancário	142
	B — Dívida pública	142
VI.17	Agregados de crédito interno bancário – Taxas de variação relativamente ao período homólogo do ano anterior	142
VI.18	Crédito interno bancário a empresas e particulares – Taxas de variação trimestrais em cadeia anualizadas calculadas sobre valores c.v.s.	143
VI.19	Crédito interno bancário e concedido por IFNM a empresas e particulares – Taxas de variação relativamente ao período homólogo do ano anterior	143
VI.20	Crédito interno bancário a empresas e particulares – Taxas de variação relativamente ao período homólogo do ano anterior	144
VI.21	Financiamento total a empresas não financeiras – Taxas de variação trimestrais em cadeia anualizadas calculadas sobre v.c.s.	144
VI.22	Crédito interno bancário a empresas não financeiras por sectores de actividade – Taxas de variação relativamente ao período homólogo do ano anterior	145

VI.23	Financiamento total a empresas e particulares – Taxas de crescimento relativamente ao período homólogo do ano anterior	146
VI.24	Crédito de cobrança duvidosa – Peso no total do balanço e do crédito interno bancário a empresas e particulares	147
VI.25	Taxas de juro do crédito a empresas não financeiras	147
	Actuação e resultados do sistema bancário em 1993	
[1.A.]	<i>Indicadores de rentabilidade – Dezembro 1992.</i>	148
[1.B.]	<i>Indicadores de rentabilidade – Dezembro 1993.</i>	148
[2.]	<i>Indicadores de rentabilidade – Agregado do sistema</i>	149
[3.]	<i>Indicadores de rentabilidade – Agregado do sistema – Em percentagem</i>	149
[4.]	<i>Produto bancário – Agregado do sistema</i>	149
[5.]	<i>Número de trabalhadores por agência – Agregado do sistema</i>	150
[6.]	<i>Custos administrativos por activo financeiro – Agregado do sistema</i>	150
VI.26	Carteira comercial e empréstimos e outros créditos – Peso no fluxo bruto de crédito mensal de 91 a 180 dias a empresas privadas não financeiras	152
VI.27	Taxas de juro do crédito a particulares	152
VI.28	Agregados monetários e financeiros – Taxas de variação relativamente ao período homólogo do ano anterior	154
VI.29	Agregados monetários e financeiros – Taxas de variação trimestral em cadeia anualizadas calculadas sobre v.c.s.	154
VI.30	Remuneração relativa dos certificados de aforro	155
VI.31	Taxas de juro dos depósitos a prazo	155
VI.32	Taxa de juro dos depósitos a prazo de 181 dias a 1 ano líquida de imposto e ajustada da inflação	155
VI.33	Estrutura temporal dos depósitos a prazo de particulares	156
VI.34	Peso dos depósitos à ordem de particulares no total de depósitos à ordem incluídos no agregado L ⁻	157
VI.35	Agregados monetários – Taxas de variação relativamente ao período homólogo do ano anterior	157
VI.36	Bilhetes do Tesouro – 1993 – Montante em circulação	158
VI.37	Bilhetes do Tesouro – Mercado primário – Taxas máximas e montantes colocados	160
VI.38.A	Curva da procura de bilhetes do Tesouro a 91 dias – 18 de Janeiro	161
VI.38.B	Curva da procura de bilhetes do Tesouro a 91 dias – 19 de Abril	161
VI.39	Bilhetes do Tesouro – Mercado secundário	161
VI.40	Composição das transacções em bolsa	164
VI.41	Transacções em bolsa e no mercado de balcão – Importância relativa	164
VI.42	Privatizações – Valores transaccionados	166
VI.43	Stock de obrigações de dívida pública na posse de não residentes	166
VI.44	Stock de acções na posse de não residentes	167
VI.45	Emissão de obrigações de dívida pública – Por tipo de taxa	167
VI.46.A	Obrigações do Tesouro – Curva da procura – 2 Dezembro de 1993 e 23 de Abril de 1993	171
VI.46.B	Obrigações do Tesouro – Curva da procura – 16 Dezembro de 1993 e 1 de Julho de 1993	171
VI.47	Emissão líquida de títulos de dívida pública não negociável	171
VI.48	Transacções em bolsa de obrigações de dívida pública	171
VI.49.A	Obrigações do Tesouro – Curva da procura – 18 de Março de 1993 e 6 Maio de 1993	173
VI.49.B	Obrigações do Tesouro – Curva da procura – 11 de Março de 1993 e 29 de Abril de 1993	173
VI.50	<i>Yields</i> da dívida pública – Títulos de taxa fixa	173
VI.51	<i>Yields</i> da dívida pública – Títulos de taxa indexada	173

VI.52	<i>Yields</i> da dívida pública – Títulos de taxa fixa	173
VI.53	Transacções em bolsa de obrigações	174
VI.54	Índice de cotações – acções – Bolsa de valores de Lisboa	175
VI.55	Transacções em bolsa de acções – Mercado de cotações oficiais.	177
VI.56	Transacções em bolsa de acções	177
VI.57	Composição sectorial de transacções de acções.	177
VI.58	Rentabilidade e risco no mercado accionista – Valores médios mensais.	178

APRESENTAÇÃO

O ano de 1993 regista várias alterações com consequências profundas no funcionamento da economia e na condução da política económica. Por um lado, a entrada em vigor do Mercado Único logo no início do ano constituiu um passo decisivo na criação de um mercado alargado para bens e serviços e na plena mobilidade de factores de produção. Por outro lado, a total liberdade de movimentação de capitais, com efeito a partir do princípio de 1993, originou que a política monetária ficasse condicionada ao objectivo de estabilidade cambial, no contexto do Mecanismo de Taxas de Câmbio (MTC) do Sistema Monetário Europeu (SME). Entretanto, o agravamento da situação económica na quase totalidade dos países comunitários, a par das diferenças quanto à natureza dos problemas enfrentados por cada país, criou dificuldades acrescidas à coordenação de políticas macroeconómicas, com reflexos evidentes na estabilidade do próprio SME, o qual e em virtude das tensões entretanto acumuladas acabou por sofrer uma importante revisão em Agosto de 1993. O abrandamento verificado e que em muitos países foi acompanhado de um crescimento do desemprego para níveis muito elevados desencadeou o acentuar de pressões internas para a adopção de medidas adequadas ao relançamento da actividade económica.

A economia portuguesa prosseguiu em 1993 o abrandamento iniciado em 1990. A desaceleração foi, no entanto, rápida a partir do segundo semestre de 1992, acentuando-se particularmente durante o primeiro trimestre de 1993. Com efeito, estima-se que o Produto Interno Bruto (PIB) tenha caído fortemente entre o último trimestre de 1992 e o primeiro trimes-

tre de 1993. Embora a fase recessiva da economia portuguesa tenha começado sensivelmente mais tarde, ter-se-á manifestado de forma mais intensa do que aquela que desde há tempo vinha a afectar a actividade económica na maioria dos parceiros europeus.

A rápida alteração da situação económica em Portugal está associada à continuada deterioração da conjuntura internacional, sobretudo na Europa. Com efeito, as previsões de recuperação que sistematicamente foram sendo feitas para os países europeus, desde o princípio de 1992, não se confirmaram. Apenas na parte final do ano começaram a surgir alguns sinais de melhoria na actividade económica, embora ténues, o que se reflectiu nos indicadores de confiança de empresários e consumidores e no começo de recuperação das exportações.

A evolução da procura externa transmitiu-se à procura interna, que terá tido uma redução significativa, sobretudo quando comparada com a taxa de crescimento verificada até 1992. A diminuição da procura interna contribuiu para que o PIB, medido a preços constantes, se reduzisse em cerca de 1.0 por cento, quebra que se estima superior à verificada para a média europeia.

Neste contexto, o desemprego foi aumentando ao longo do ano e a taxa de inflação média prosseguiu a sua trajectória descendente, em todas as suas componentes.

A taxa de desemprego – medida segundo critérios estatísticos harmonizados – aumentou na UE para 10.4 por cento em 1993, enquanto em Portugal o desemprego subiu para 5.5 por cento. Para este resultado terá contribuído o melhor funcionamento do mercado de

trabalho português, que parece não sofrer de alguns dos graves problemas estruturais que afectam a maioria das economias da União. Quanto à taxa de inflação, este ano voltou a verificar-se a convergência para a média europeia, em cerca de 1.4 pontos percentuais. A aproximação é mais nítida quando avaliada pelo deflator do PIB, que em um ano desacelerou cerca de 6.5 pontos percentuais em Portugal e de cerca de 2.5 pontos percentuais na Comunidade.

Embora se tenha registado uma quebra em volume das exportações, importa realçar que, em presença de circunstâncias muito adversas, se tenham verificado ganhos de quota nos principais mercados de destino.

A dificuldade em sustentar, num ambiente de transição recessivo, a coordenação de políticas económicas conjugada com um clima de menor confiança na construção da União Económica e Monetária contribuíram para prolongar em 1993 as pressões sobre o MTC do SME, que em Agosto acabou por ser objecto de uma revisão, com alargamento das bandas de variação para ± 15 por cento.

As dificuldades do MTC reflectiram-se em quase todas as moedas, com excepção do Marco alemão e do Florim holandês, divisas identificadas com políticas monetárias anti-inflacionistas, independentemente da evolução da conjuntura doméstica e do futuro reservado ao MTC do SME.

Ao longo do ano o escudo reflectiu a instabilidade no seio do MTC do SME, tendo sofrido um realinhamento em meados de Maio, juntamente com a peseta e na sequência de um outro realizado em Novembro de 1992, em ambos os casos a solicitação das autoridades espanholas.

Neste sentido, as autoridades ponderaram as preocupações de curto prazo com o menor risco de inflação decorrente do arrefecimento económico, sem pôr em causa a prossecução dos objectivos de convergência a prazo.

A total liberdade de circulação de capitais, em vigor a partir do início de 1993, constitui um elemento de grande importância na condução e na execução da política monetária. No

novo contexto, o Banco de Portugal procurou dosear sempre que possível a descida das taxas de juro oficiais, mantendo, praticamente ao longo de todo o ano, uma presença assídua no mercado cambial em defesa da moeda nacional, que se depreciou, em termos homólogos e em relação à taxa de câmbio efectiva, 1.7 e 9.7 por cento, respectivamente no primeiro e no segundo semestres, tendo sido a depreciação média anual de cerca de 6 por cento. A tensão cambial vivida pelo escudo reflectiu-se nos diferenciais de taxas de juro de curto prazo (3 meses) relativamente ao Marco e à Peseta, que no primeiro caso se mantiveram quase sempre acima dos 5 por cento e no segundo aumentaram de cerca de zero no princípio do ano, para 2.5 por cento nos últimos meses do ano. Ao contrário do verificado durante a crise cambial de Setembro de 1992, o crédito interno bancário ao sector privado não acelerou fortemente em 1993 durante os períodos de instabilidade cambial, antes aumentando a posição externa de curto prazo dos bancos, traduzida em financiamento em escudos a não residentes, ao mesmo tempo que os agregados monetários desaceleraram de forma muito acentuada.

Uma política de estabilidade cambial permanece um elemento fundamental para alcançar um crescimento económico sustentado, num quadro de estabilidade macroeconómica que crie condições para que os recursos possam ser utilizados eficientemente e tirem partido das oportunidades oferecidas pelo mercado único europeu, formalmente criado em 1 de Janeiro de 1993 e reforçado pela entrada em vigor do Tratado da União Europeia em 1 de Novembro de 1993.

Para alcançar, numa base sustentada, o objectivo do crescimento económico com convergência real importa promover a consolidação orçamental, após o recente desequilíbrio. Na nova base de 1986 das Contas Nacionais, o défice do Sector Público Administrativo (SPA) atingiu cerca de 7 por cento do PIB, quando o valor em 1992 tinha sido de 3.3 por cento, num contexto de descida das taxas de juro. O saldo primário foi negativo, pela primeira vez nos anos recentes, de -1.2 por cento do PIB (2.7 por

cento em 1992). Contudo, a deterioração das finanças públicas foi geral na UE, dificultando o cumprimento dos objectivos de consolidação orçamental definidos no Tratado de Maasticht, tendo o agravamento em Portugal sido superior à média comunitária.

Em 1993 prosseguiu o abrandamento da economia portuguesa, tendo-se registado uma queda no PIB que se estima em 1.0 por cento.

Muito embora desde há algum tempo se revelassem alguns sinais – ainda que inconsistentes – de um abrandamento da actividade, só a partir da segunda metade de 1992 esses sinais se tornaram de persistente deterioração. A situação verificada reflecte a envolvente externa da economia portuguesa, em particular a dos seus principais parceiros comerciais. Com efeito, na maioria dos países da UE as estimativas para o crescimento do PIB foram sendo, ao longo de 1993, revistas para baixo. A diferença entre previsões iniciais para 1993, feitas em meados de 1992 quando as previsões apontavam unanimemente para uma recuperação, e as estimativas mais recentemente apuradas dão para o total da UE uma diferença de cerca de -1.4 pontos percentuais, o que permite ver a surpresa e também a gravidade da deterioração verificada.

A conjuntura europeia desfavorável, em particular a procura interna de parceiros comerciais importantes como a Alemanha, a Espanha, a França e a Itália, reflectiu-se fortemente em Portugal. O abrandamento da procura externa ter-se-á transmitido à procura interna, que em 1993 registou a primeira quebra nos últimos dez anos, que se estima tenha sido de -1.1 por cento, em termos reais. Esta situação marca um claro contraste com a situação do passado recente. Com efeito, estima-se que a procura interna tenha ainda crescido cerca de 4 por cento em 1992.

A desaceleração da procura interna, em termos reais, verificou-se em todas as suas componentes, mas foi particularmente acentuada no consumo privado e no investimento. O consumo privado cresceu marginalmente, desace-

lerando cerca de 4.5 pontos percentuais. Este abrandamento foi sobretudo marcado na despesa em bens de consumo duradouros, designadamente na rubrica automóveis, que registou uma significativa queda.

Com efeito, retirando-se a componente dos automóveis, o resto das despesas de consumo desaceleraram de 3.5 para 1.3 por cento. A este abrandamento está associado uma quebra do rendimento real disponível dos particulares, que se estima ter sido mais pronunciado no segmento dos trabalhadores por conta de outrem, mais afectado pela situação do mercado de trabalho, e no caso dos empresários por conta própria em sectores económicos vulneráveis. O rendimento disponível deverá ter caído cerca de 2.5 por cento em termos reais, cerca de 6 pontos percentuais abaixo da taxa registada em 1992. Para esta situação contribuíram a queda da massa salarial, devido à desaceleração do crescimento dos salários e à diminuição do emprego, e a redução dos rendimentos de empresa e de propriedade, associada à diminuição dos juros dos depósitos e à redução dos lucros das empresas familiares. Reflectindo a situação baixa do ciclo, ao contrário do que se vinha a verificar nos anos anteriores, os impostos e as contribuições sociais contribuíram positivamente para a variação no rendimento disponível dos particulares, em 1993.

Por o abrandamento verificado no rendimento disponível ter sido superior, em termos nominais, ao do consumo privado, a taxa de poupança das famílias reduziu-se em quase três pontos percentuais. Estima-se que a taxa de poupança em 1993 seja de 8.1 por cento do rendimento disponível. A redução da poupança deve-se ao efeito de alisamento do consumo que normalmente ocorre durante a fase baixa do ciclo económico, quando se verificam reduções no rendimento das famílias. A diminuição da taxa de poupança prefigura também uma tendência de longo prazo, em parte induzida por razões demográficas – envelhecimento da população – e sócio-económicas – desejo de atingir padrões de consumo mais próximos dos europeus e melhoria de esquemas de segurança social.

O consumo público registou um crescimento marginal em volume, desacelerando de 1.5 por cento, em 1992, para 0.3 por cento, em 1993. As despesas em pessoal e em bens e serviços aumentaram, em termos nominais, 7.1 e 6.4 por cento, respectivamente. Desde que em 1989 se introduziu o novo sistema retributivo da função pública, pela primeira vez, em 1993, as despesas com pessoal tiveram uma evolução moderada.

Quanto ao investimento, as fontes disponíveis indicam que, em 1993, a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) terá tido uma quebra de 5.5 por cento em termos reais, quando em 1992 registara uma aceleração com crescimento estimado em 4.6 por cento. Esta súbita e acentuada inversão reflecte, por um lado, a circunstância de 1993 ser um ano de transição entre programas comunitários de incentivo ao investimento, mas, por outro lado, confirma a progressiva deterioração das expectativas do sector empresarial quanto à situação conjuntural e às dificuldades com a recuperação. Disso parece dar um claro testemunho a comparação dos valores apurados nos inquéritos ao investimento de Abril e de Outubro de 1993 do Instituto Nacional de Estatística (INE).

A forte redução da FBCF ficou a dever-se sobretudo ao investimento em bens de equipamento, excluindo material de transporte, cuja taxa caiu de 6.2 por cento em 1992 para -15.7 por cento em 1993. A deterioração das expectativas de negócios, anteriormente referida, juntamente com o excesso de capacidade produtiva de muitas empresas, terão contribuído para reduzir o valor de investimentos adicionais. Do mesmo modo, as dificuldades de financiamento para a generalidade das empresas deverão ter aumentado, quer quanto ao auto-financiamento, por diminuição de lucros retidos, quer quanto ao crédito total – bancário e do mercado de capitais – que desacelerou de cerca de 19 por cento, em Dezembro de 1992, para cerca de 10 por cento, em Dezembro de 1993.

Se tudo parece indicar serem sobretudo dificuldades de acesso a fontes o que mais condicionou o financiamento, a oferta de crédito, em 1993, terá actuado de modo a discriminar

com rigor acrescido a procura em função dos riscos específicos, aumentando os prémios de risco e mesmo racionando o crédito a algumas empresas, enquanto para outras as taxas se reduziram sensivelmente e a oferta aumentou.

Esta reorientação, ditada por razões de qualidade relativa, é um fenómeno de natureza cíclica comum a mercados financeiros desregulamentados e desenvolvidos. Convirá ter igualmente presente que o tecido empresarial português é constituído em larga percentagem por empresas de dimensão muito reduzida, com acentuados desequilíbrios financeiros e muitas vezes sem estrutura de gestão e de controlo suficientes, características que impõem riscos acrescidos aos intermediários financeiros, sobretudo na primeira fase baixa do ciclo económico que enfrentam depois da liberalização do sistema.

Na medida em que a formação bruta de capital no sector público administrativo registou uma taxa de crescimento nominal de 7.8 por cento, a parcela do SPA no total da FBCF voltou a crescer em 1993, passando de 14.9 por cento em 1992 para 16.3 por cento este ano. Para a diminuição da quota do sector privado terão contribuído praticamente todos os sectores da actividade económica, com excepção dos Transportes, Armazenagem e Comunicações, sectores que experimentam alterações estruturais importantes e que envolvem casos de reprivatizações.

A situação particularmente negativa do investimento na indústria transformadora, verificada em 1993, merece uma referência especial, pela necessidade reconhecida de promover os progressos tecnológicos que melhorem, de forma continuada, o rácio capital-produto, e assim contribuir para manter a competitividade num contexto de crescente concorrência internacional, resultante do processo de integração europeia e da maior liberalização do comércio subjacente aos recentes acordos do GATT. No mesmo sentido se enquadram o investimento em capital humano, que nos últimos anos parece ter vindo a crescer – embora não se possa aferir com precisão os montantes envolvidos e os resultados obtidos – e os investimentos de reforço de penetração em mer-

cados, desde a melhor qualidade dos produtos vendidos, ao *design* industrial, às linhas de distribuição comercial e à publicidade de marcas. A expressão do investimento directo português no exterior, que em 1993 foi cerca de 24 milhões de contos, menos de um terço do montante verificado em 1992, embora muito reduzida, revela passos importantes na estratégia internacional de algumas empresas nacionais, que têm na UE e, em particular, na Espanha o seu principal destino.

O investimento em construção deve ter caído marginalmente, quando em 1992 tinha tido um crescimento real de 2.5 por cento. Segundo a informação recolhida dos inquéritos à actividade, o investimento em edifícios não residenciais sofreu uma sensível deterioração, consistente com o abrandamento da actividade do sector empresarial, situação diferente da verificada com o investimento em habitação, que se estima tenha registado alguma recuperação ao longo do ano, aliás visível quer nos preços, quer na evolução do crédito a particulares para compra de habitação, que no final do ano verificou uma taxa de crescimento homóloga superior a 20 por cento. Para esta situação terá contribuído a intensificação da concorrência entre os bancos, com reflexo na descida das taxas de juro dos empréstimos e na crescente inovação financeira. Por seu turno, o sector das obras públicas terá tido um crescimento real positivo, de cerca de 3.5 por cento, que no entanto não terá sido suficiente para compensar a quebra registada sobretudo no segmento dos edifícios não residenciais.

Estima-se que, em 1993, o investimento em *stocks* tenha dado um contributo positivo, de cerca de 0.1 por cento, para a taxa de crescimento do PIB. A aceleração da variação de existências ocorreu na primeira parte do ano, ao invés do que parece ter sucedido, segundo os inquéritos de conjuntura à indústria, durante o segundo semestre. Possivelmente a acumulação involuntária de produtos acabados feitos anteriormente, em paralelo com o aumento das opiniões favoráveis sobre a evolução da procura externa a partir do segundo semestre, poderão ter justificado o adiamento para 1994 da retoma da actividade produtiva.

A entrada em funcionamento do Mercado Único Europeu no início de 1993 e a consequente eliminação do sistema de controlos aduaneiros, implicou uma perda de qualidade no apuramento estatístico do comércio entre os países-membros. Contrariamente ao caso das exportações, existem motivos para considerar que as estimativas de importações comunitárias possam estar subestimadas. A ausência de elementos fidedignos para o comércio externo tem implicações importantes e dificilmente resolúveis no curto prazo. Em face dos problemas surgidos com os dados estatísticos, e no intuito de dar coerência à análise dos demais indicadores, o Banco de Portugal, a exemplo de diversos organismos internacionais, desenvolveu metodologias para avaliar a balança de bens e de serviços. Segundo os resultados estimados, em 1993 verificou-se uma redução quer do volume de exportações, quer do volume de importações de bens e serviços. De acordo com estes dados, as exportações de bens e serviços, em termos reais, terão variado -4.1 por cento, enquanto que as importações devem ter variado -3.4 por cento. A maior queda das exportações, relativamente à verificada nas importações, deve-se, sobretudo, ao facto de a evolução da procura interna portuguesa ter sido relativamente menos desfavorável do que a evolução experimentada pela procura de importações pelos nossos parceiros comerciais.

Na medida em que a absorção interna foi relativamente menos negativa, a Balança de Transacções Correntes (BTC), registou um défice de -0.2 por cento do PIB. Numa base comparável, a deterioração relativamente ao resultado do ano transacto foi de cerca de 0.5 por cento do PIB, para o que terá contribuído a redução de mais de 1 ponto percentual das transferências unilaterais privadas, que se ficaram por 4.5 por cento do PIB. Factores associados à deterioração das economias com maior concentração da emigração portuguesa e à situação vigente nos mercados cambiais poderão estar na origem desta situação.

A evolução negativa das exportações de mercadorias, que em termos médios anuais se reduziram cerca de 3.2 por cento em volume e

de 0.2 por cento em valor, não impediu que se tivesse registado um ganho de quota de mercado nos principais mercados externos. Com efeito, a redução da procura externa – estimada em cerca de 4.3 por cento – foi maior do que a quebra em volume das exportações. Embora os resultados, face à adversidade das circunstâncias envolventes, não tenham sido desfavoráveis, é necessário ter presente que o andamento das exportações portuguesas reflecte uma concentração muito elevada da carteira de encomendas no mercado da União Europeia – cerca de três quartos do total. Outros países da União Europeia, como a Espanha e a Itália, puderam beneficiar de uma melhor contribuição externa devido à diversificação dos seus mercados de exportação para áreas onde o crescimento económico foi significativamente maior em 1993.

As importações mais afectadas em 1993 foram as de bens de equipamento. As importações de bens de consumo terão registado uma variação menos negativa. O comportamento das importações reflecte o andamento verificado pela procura global.

A menor queda em volume das importações, relativamente à queda verificada pelas exportações, originou apenas uma deterioração muito ligeira da BTC, para o que contribuiu uma variação positiva de 0.5 pontos percentuais dos termos de troca, explicada por o escudo se ter depreciado (apreciado) mais relativamente a países com maior (menor) peso nas exportações, do que nas importações.

A diferença de comportamento entre o sector dos bens transaccionáveis e o dos bens não transaccionáveis que caracterizou a evolução díspar da oferta nos últimos anos, atenuou-se sensivelmente durante 1993. Com efeito, se, em geral, os sinais da actividade na indústria continuaram a deteriorar-se, estimando-se uma quebra de 4.0 por cento do VAB respectivo, também nos serviços se verificou uma acentuada desaceleração, passando de 4.3 por cento em 1992 para praticamente zero em 1993, tendo, por seu turno, o VAB na construção caído cerca de 0.5 por cento. Contudo, a situação mais negativa ter-se-á verificado no sector primário, que se estima ter tido uma

quebra de 7.4 por cento no respectivo VAB. Se a situação conjuntural deve explicar grande parte da sub-utilização da capacidade produtiva disponível nos sectores secundário e terciário, já no caso do sector primário existem ajustamentos de ordem estrutural a ter em conta na situação específica do sector – baixa produtividade da mão-de-obra, deseconomias de escala, a par de maior concorrência internacional e de restrições quantitativas acordadas no âmbito da política comunitária.

Parece existir evidência de que a estrutura produtiva da economia portuguesa tem vindo a registar alterações importantes no passado recente. Por um lado, tem-se dado uma orientação de recursos para o sector dos não transaccionáveis, de que o país largamente carecia, e na intermediação financeira verifica-se uma racionalização de serviços e uma crescente inovação de produtos permitidos pela liberalização do sector. Por outro lado, na indústria transformadora tem-se assistido a uma reestruturação, com alguns sectores a ganharem acentuado peso relativo e outros sectores a perderem progressivo peso. Este processo de especialização produtiva, dinamizado pela integração europeia, parece ser consistente com uma evolução baseada nas vantagens comparativas do País. Mais importante são as indicações que o fenómeno esteja a ocorrer mediante a criação de novas empresas, que renovam o tecido produtivo e reforçam a sua presença no mercado através da obtenção de maiores ganhos de produtividade. Para que o processo virtuoso de substituição da obsolescência pela novidade prossiga é fundamental não só a mobilidade dos factores de produção, como a adopção de políticas económicas que motivem o aperfeiçoamento contínuo de produtos e de processos.

A situação a que a oferta esteve sujeita em 1993 reflectiu-se no mercado de trabalho, que registou um agravamento do desemprego, uma acentuada diminuição do emprego e a redução na taxa de actividade. As diferenças relativamente a 1992 e anos anteriores são assinaláveis, pois ainda nesse ano o mercado permanecia em tensão, com o desemprego a um

nível muito baixo e com um emprego a aumentar.

A taxa de desemprego, em termos médios anuais, passou de 4.1 por cento em 1992 para 5.5 por cento em 1993, com uma tendência de agravamento progressivo que levou a que no final do ano atingisse em 6.2 por cento, segundo dados do INE. Tudo indica que o agravamento verificado no valor da taxa de desemprego se deve sobretudo à influência da fase do ciclo económico, não existindo, por enquanto, razões para supor que se deve a deficiências estruturais no funcionamento do mercado de trabalho, como sucede na maioria dos restantes países da União Europeia, que registam taxas de desemprego sensivelmente mais elevadas do que em Portugal.

O aumento do desemprego traduziu-se, sobretudo, no aumento do segmento da população desempregada à procura de novo emprego, tendo também aumentado a duração média do desemprego e a percentagem dos desempregados de longa duração. Por grupos da população, o desemprego cresceu mais rapidamente entre os jovens e na mão-de-obra feminina, enquanto que para a mão-de-obra masculina o agravamento foi mais limitado. Regista-se, também, um aumento do peso no total do emprego dos trabalhadores por conta própria e de trabalhadores não remunerados em empresas familiares.

O emprego total caiu 2 por cento em 1993 face ao período homólogo, tendo a queda sido maior no emprego por conta de outrem, que se estima tenha diminuído cerca de 2.8 por cento. Reflectindo o carácter de custo eminentemente variável, o conjunto dos trabalhadores com contrato a prazo diminuiu aproximadamente 13 por cento em 1993, muito acima da queda de 1.6 por cento verificada nos empregados com contrato permanente. Ao contrário dos anos anteriores, a redução no emprego verificou-se em todos os sectores, embora com maior intensidade no sector secundário. Segundo dados do INE, o peso do sector terciário na economia voltou a crescer, sendo agora cerca de 55 por cento do emprego total.

O mercado de trabalho em Portugal denota, em certos aspectos, uma flexibilidade que

contrasta com a rigidez verificada na maioria dos restantes países da União Europeia, o que contribui para que a taxa de desemprego seja mais baixa entre nós. Para além dos ajustamentos no volume da mão-de-obra visíveis em muitos contratos de trabalho de duração temporária, as condições da procura de trabalho transmitem-se com suficiente rapidez aos salários. O ano de 1993 confirma-o, dado o abrandamento verificado nos salários, que se estima tenham crescido 6.2 por cento, em termos nominais para o total da economia, a que corresponde um decréscimo real de 0.5 por cento, medido pelo deflator do consumo. Para tanto terá contribuído, também, e pela primeira vez desde 1986, o sector público, com revisões salariais de 5.2 e de 6.1 por cento para os sub-sectores administrativo e empresarial público, respectivamente. Registe-se a rapidez da alteração, porquanto em 1992 as remunerações médias na economia haviam crescido 13.8 e 4.4 por cento em termos nominais e reais, respectivamente.

No mesmo sentido (da flexibilidade) aponta a razoável disparidade de situações nas negociações salariais entre sectores e entre empresas do mesmo sector, em 1993. Com efeito, este ano, em muitos casos os aumentos de salários foram definidos a um nível muito desagregado, não tendo sido firmado o Acordo de Concertação Social. O rácio de cobertura, número de trabalhadores abrangidos pelas revisões no ano corrente sobre o número dos abrangidos no ano anterior, baixou muito, verificando-se uma considerável diferença entre os vários sectores, reflectindo situações específicas das empresas envolvidas. Esta situação é compatível com uma curva da oferta de trabalho acentuadamente inclinada, revelando uma maior sensibilidade à manutenção do emprego.

Estima-se que, em 1993, a produtividade do factor trabalho tenha registado um crescimento, em termos homólogos, de 1 por cento, ligeiramente abaixo do crescimento da produtividade horária, que foi de 1.2 por cento. O aumento verificado na produtividade a par do crescimento moderado dos salários, ambos resultando num crescimento dos Custos de Tra-

balho Unitário (CTUP) de 5.9 por cento, devem ter permitido às empresas alguma recuperação nas margens por unidade vendida, tomando como referência um deflacionador do PIB de 6.5 por cento. Na medida em que o crescimento nominal das receitas possa ter sido igual ou superior ao dos custos, operacionais e financeiros, terá sido possível a algumas empresas melhorar a taxa de poupança interna, de cuja recuperação dependerá o aumento do investimento, que, por seu turno, é condição necessária à melhoria dos níveis de competitividade, permitindo consequentemente taxas de crescimento elevadas para o produto, o emprego e as remunerações. No entanto, embora o valor para a taxa de crescimento da produtividade, em 1993, tenha sido o maior dos últimos três anos, permanece muito abaixo dos valores médios da segunda metade dos anos 80 e aquém do necessário compatível com um ritmo dinâmico de convergência real para a média europeia. Torna-se por isso determinante manter o rigor no crescimento dos salários e uma evolução sustentada da produtividade total dos factores de produção, em particular do factor trabalho.

Pelo terceiro ano consecutivo, a inflação manteve uma trajectória de desaceleração, com a descida em 2.4 pontos percentuais da variação anual do índice de preços no consumidor sem rendas, de 8.9 por cento em 1992 para 6.5 por cento em 1993. Em termos médios anuais, o valor observado constitui o mais baixo desde 1971. Na medida em que a inflação desacelerou menos de 1 por cento no conjunto dos países da União Europeia, o diferencial relativamente à média europeia, passou de 4.6 por cento em 1992 para 3.2 por cento em 1993.

A desaceleração da inflação média foi de 2.8 por cento nos bens transaccionáveis e de 2.2 por cento nos bens não transaccionáveis. A actual situação do ciclo, reflectida no desvio entre o produto tendencial e o produto observado, terão sido determinantes para a desaceleração verificada na inflação. No entanto, em 1993, o efeito moderador dos preços de importação foi menor do que no passado recente, em resultado da evolução do escudo e da quase manutenção, em termos anuais, do ritmo de

crescimento, quer dos preços no produtor dos nossos principais países fornecedores, quer das cotações internacionais de muitas matérias-primas. Em contrapartida, quer o arrefecimento da actividade nos sectores menos expostos à concorrência internacional, quer a evolução dos preços dos bens administrados terão influenciado de forma positiva a desaceleração nos bens não transaccionáveis. Não é de excluir que ganhos de produtividade conseguidos com alterações na estrutura dos circuitos de distribuição e o aumento de concorrência, resultante do acesso ao mercado doméstico da oferta internacional, possam ter tido um efeito moderador na transmissão dos preços da produção para o consumidor.

A evolução intra-anual da taxa de inflação homóloga sugere que se mantêm alguns riscos na tendência da inflação. Com efeito, a taxa de inflação homóloga atingiu um mínimo de 5.6 por cento em Junho, em parte reflectindo os efeitos de dissipação do Imposto sobre o Valor Acrescentado (IVA) lançado em 1992, tendo desde então acelerado até quase ao final do ano, exclusivamente por influência dos bens transaccionáveis, que, como se sabe, são muito sensíveis à dinâmica dos preços de importação. Ao longo do segundo semestre, a inflação homóloga dos transaccionáveis registou uma aceleração de 1.6 pontos percentuais, enquanto a inflação dos não transaccionáveis se manteve constante.

Até ao final do ano, a incerteza quanto ao comportamento dos preços não se manifestou nos indicadores disponíveis, seja no que mede a divergência de expectativas dos empresários do comércio, seja na estrutura temporal de taxas de juro.

Assim, a situação durante o ano de 1993 caracterizou-se por um rápido arrefecimento da actividade económica, que foi mais acentuado no primeiro semestre e que atingiu tanto o sector dos transaccionáveis, como o dos não transaccionáveis. Ao contrário do que vinha a suceder desde há alguns anos, a procura interna registou uma quebra significativa, com um crescimento marginal do consumo e uma forte diminuição do investimento. O desemprego aumentou ao longo do ano em simultâneo

com a queda no emprego em todos os sectores. A inflação prosseguiu a sua trajectória de desaceleração em consonância com o acentuado desvio do produto face à tendência. Os desenvolvimentos conjunturais influenciaram as

orientações da política económica, que se tornou progressivamente sensível à necessidade de sustentar o relançamento da actividade sem pôr em causa a prossecução do objectivo de controlo da inflação.

Quadro I.1

PORTUGAL: PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS, 1988-1993

	Unidades	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Produto interno bruto, PIB	tv em %	5.4	5.4	4.2	2.2	1.5	-1.0
Procura interna total	tv em %	9.6	3.5	5.4	3.9	3.9	-1.1
Consumo privado	tv em %	6.3	3.3	5.0	5.2	4.7	0.3
Consumo público	tv em %	8.1	4.6	1.9	3.2	1.5	0.3
Formação bruta de capital fixo	tv em %	11.5	4.5	7.0	2.8	4.6	-5.5
Exportações de bens e serviços	tv em %	5.9	13.1	12.2	1.8	5.0	-4.1
Importações de bens e serviços	tv em %	18.1	6.1	14.0	6.5	11.3	-3.4
Rendimento disponível das famílias, RD	tv em %	1.0	1.1	3.3	2.2	3.1	-2.7
Taxa de poupança	em % do PIB	27.1	28.0	27.5	24.3	25.0	24.8
Sector privado ^(a)	em % do PIB	27.0	26.7	25.9	21.6	24.9	21.9
Famílias	em % do PIB	14.0	12.2	11.0	9.0	7.8	5.7
Empresas	em % do RD	17.8	16.1	14.8	12.3	10.9	8.1
Sector público	em % do PIB	13.0	14.5	14.9	12.6	17.2	16.1
Taxa de inflação (IPC) ^(b)	em % do PIB	0.7	1.3	-1.7	-2.7	-0.1	-2.9
Taxa de inflação (IPC) ^(b)	média anual, %	9.7	12.6	13.4	11.4	8.9	6.5
Taxa de inflação de transaccionáveis	Dez./Dez., %	11.6	11.6	13.7	9.6	8.4	6.4
Taxa de inflação de não-transaccionáveis	média anual, %	9.5	12.6	9.0	8.1	7.4	4.6
Taxa de inflação de não-transaccionáveis	média anual, %	9.9	12.6	19.1	15.2	11.2	9.0
Taxa de desemprego (em sentido restrito) ^(c)	em %	5.7	5.0	4.7	4.1	4.1	5.5
Emprego total ^(d)	tv em %	2.6	2.2	2.3	3.0	0.9	-2.0
Emprego por conta de outrem ^(d)	tv em %	4.3	3.5	2.9	1.4	0.8	-2.8
Remunerações nominais ^(e)	tv em %	11.7	13.9	17.2	14.2	13.8	6.9
Remunerações reais ^(f)	tv em %	0.8	1.5	3.0	1.9	4.4	0.1
Produtividade por empregado	tv em %	2.7	3.1	1.9	-0.8	0.6	1.0
Custos unitários do trabalho, total da economia	tv em %	8.7	10.5	15.3	15.2	13.4	5.9
Balança de transacções correntes ^(g)	em % do PIB	-2.4	0.4	-0.3	-0.8	-0.1	-0.2
mil milhões USD	mil milhões USD	-1.1	0.1	-0.2	-0.7	-0.2	-0.2
Balança comercial ^(g)	em % do PIB	-13.2	-10.7	-11.3	-10.0	-9.8	-9.2
Balança de invisíveis correntes ^(g)	em % do PIB	10.8	11.1	11.0	9.2	9.7	9.0
Balança de operações de capitais	em % do PIB	4.8	9.6	6.4	8.5	0.2	-4.1
Investimento directo estrangeiro	em % do PIB	1.6	3.3	3.8	2.9	2.0	1.4
Termos de troca (comércio de bens e serviços)	tv em %	1.6	0.6	-0.9	0.5	2.9	0.5
Taxa de câmbio efectiva ^(h)	tv em %	-5.1	-3.3	-2.5	0.7	3.3	-5.8
Taxa de câmbio real efectiva ⁽ⁱ⁾	tv em %	0.8	-4.1	4.7	6.1	8.8	-2.7
Reservas oficiais líquidas (Dezembro) ^(j)	mil milhões USD	11.7	16.2	20.5	26.1	24.6	21.8
Défice do Sector Público Administrativo (SPA) ^(k)	em % do PIB	3.6	2.7	5.5	6.6	3.3	7.2
Necessidades de financiamento do SPA ^(l)	em % do PIB	-	5.8	6.8	6.3	3.2	7.5
Dívida pública directa bruta (Dezembro) ^(l)	em % do PIB	-	-	67.7	69.4	61.7	67.3
Agregados monetários e de liquidez ^(m)							
L	tv em %, Dez./Dez.	15.2	10.1	16.1	14.7	12.5	7.7
M ₃ H	tv em %, Dez./Dez.	14.2	13.7	13.2	22.8	16.1	8.6
M ₁	tv em %, Dez./Dez.	15.2	14.0	15.4	9.8	16.6	10.4
Agregados de crédito interno ⁽ⁿ⁾							
Crédito interno total	tv em %, Dez./Dez.	14.8	4.3	10.8	17.4	16.5	7.1
Crédito a empresas e particulares	tv em %, Dez./Dez.	11.7	5.8	15.1	23.0	19.0	13.3
Crédito líquido ao sector público	tv em %, Dez./Dez.	20.2	1.9	3.4	6.7	11.0	-7.4
Taxas de juro							
Depósitos a prazo, 181 dias-1 ano ^(o)	em %, Dez.	13.0	13.0	14.5	15.2	13.4	9.1
Carteira comercial, 91-180 dias ^(p)	em %, Dez.	n.d.	n.d.	25.1	24.7	20.8	18.2
Empréstimos e outros créditos, 91-180 dias ^(p)	em %, Dez.	n.d.	n.d.	22.1	21.1	18.9	15.1
Bilhetes do Tesouro, 91 dias (mercado primário) ^(q)	em %, Dez.	12.5	17.2	17.2	17.8	16.0	11.0
Papel comercial	em %, Dez.	-	-	-	-	-	12.5
Taxa de rentabilidade-OT a 10 anos	em %, Dez.	-	-	-	-	-	9.0
Por memória							
PIB UE	tv em %	4.1	3.4	2.9	1.5	1.0	-0.4
Taxa de inflação (IPC) UE	média anual, %	3.6	5.1	5.7	5.0	4.3	3.3

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

(b) 1986 e 1987 IPC com base em 1976; 1988 a 1991 IPC com base em 1983; 1992 e 1993 IPC com base em 1991.

(c) A taxa de desemprego a partir de 1992 não é directamente comparável às dos anos anteriores.

(d) Em 1992, variação calculada com base na situação dos inquiridos pelo Inquérito Trimestral ao Emprego do INE, relativamente à sua situação 1 ano antes.

(e) Valores das tabelas salariais, benefícios complementares e contribuições para a Segurança Social.

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

(g) Os valores para o ano 1993 não são comparáveis com os de anos anteriores (cf. cap. IV).

(h) Um aumento indica uma apreciação do escudo.

(i) Com base no Índice de Preços no Consumidor. Um aumento indica uma apreciação real do escudo.

(j) Com o ouro ao preço de mercado.

(k) Excluindo operações com activos financeiros.

(l) Os valores referentes às necessidades de financiamento do SPA em 1988 e à dívida pública directa bruta no final de 1988 e de 1989 estão em vias de revisão na sequência das recentes alterações nas Contas Nacionais e nas Estatísticas da Dívida Pública.

(m) Até 1989, médias mensais de valores semanais corrigidos da componente "anormal" de cheques em carteira das OIM. A partir de 1990, inclusive, médias mensais de valores diários.

(n) Médias mensais de valores semanais corrigidos da componente "anormal" de cheques em carteira das OIM.

(o) Antes de impostos. Até 1989, limite mínimo.

(p) Até 1987, limite máximo. A partir de 1990 inclusive, empresas privadas não financeiras.

(q) Até 1988 isenta de impostos. A partir de 1989, inclusive, sujeita a IRS ou IRC.

tv - Taxa de variação

tvr - Taxa de variação real

Capítulo II

ENQUADRAMENTO INTERNACIONAL E INTEGRAÇÃO EUROPEIA

Em 1993, verificou-se um significativo abrandamento da actividade económica na generalidade dos países ocidentais, com a assinalável excepção dos EUA e do Reino Unido, onde se confirmaram os indícios de recuperação verificados no final do ano anterior. Apesar da fase de desaceleração económica já se ter iniciado em 1989, o fenómeno de alastramento internacional de um clima recessivo foi particularmente sentido em 1993, levando, ao longo do ano, a uma revisão para baixo das expectativas de crescimento.

No caso da União Europeia (UE), a fase descendente do ciclo económico foi acompanhada na generalidade dos países por um significativo agravamento das taxas de desemprego e dos desequilíbrios financeiros do sector público. Esta situação é particularmente preocupante pelo facto da evolução do desemprego e dos défices públicos não ter sido a mais desejável durante a fase alta do ciclo económico. Com efeito, por um lado, a inadaptação do capital humano e os vários tipos de rigidez no mercado de trabalho contribuíram para uma subida da taxa de desemprego na generalidade das economias europeias ao longo das últimas décadas. Por outro lado, corrigindo os défices públicos pelos efeitos das flutuações cíclicas da actividade económica, continua a verificar-se uma tendência de agravamento na generalidade dos países europeus. Assim, é aconselhável um maior empenho na redução dos desequilíbrios financeiros, não existindo margem de manobra para tentar atenuar o abrandamento da procura através de medidas orçamentais. Este esforço é particularmente importante para os países da UE, designadamente para aqueles em que a consoli-

dação orçamental é necessária para permitir a convergência para os critérios definidos no Tratado de Maastricht. O não cumprimento destes critérios, além do seu impacto directo associado à não participação na terceira fase da União Económica e Monetária (UEM) desde o seu início, teria custos associados à perda de credibilidade das autoridades económicas, uma vez que estas assumiram o cumprimento desses critérios como um objectivo fundamental nos seus Programas de Convergência.

Até Agosto de 1993, os mercados cambiais continuaram a ser caracterizados por uma forte instabilidade. O aumento dos défices públicos e as crescentes pressões sociais e políticas associadas ao aumento do desemprego levantaram dúvidas quanto ao processo de construção da UEM e ao empenho dos vários países na prossecução dos seus Programas de Convergência. A manutenção das bandas de flutuação do Mecanismo de Taxas de Câmbio do Sistema Monetário Europeu (MTC-SME) era cada vez mais difícil, atendendo à percepção das dificuldades que os países-membros tinham em acompanhar a política restritiva imposta pelo Bundesbank para combater as pressões inflacionistas decorrentes do processo de reunificação. O alargamento das bandas de flutuação do MTC-SME, em Agosto, foi a solução encontrada para possibilitar uma maior capacidade de ajustamento das economias e, deste modo, evitar uma ruptura do sistema, que se poderia verificar se algumas moedas seguissem o exemplo da lira italiana e da libra esterlina e o abandonassem. De qualquer forma, apesar desta solução temporária ter permitido reduzir as pressões nos mercados financeiros, a crise cambial deve relem-

Quadro II.1

PREVISÕES DA OCDE PARA O CRESCIMENTO DO PIB

Taxas de variação em relação ao período anterior, dados corrigidos de flutuações sazonais

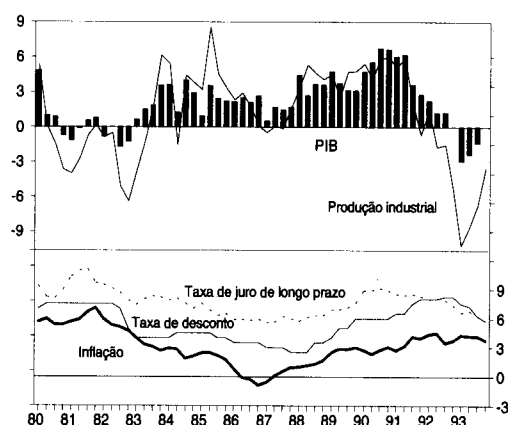
Previsões divulgadas em	Previsões															
	Dezembro 1992				Junho 1993				Dezembro 1993				Junho 1994			
	1993		1994		1993		1993		1994		1993		1993		1994	
	I Sem. II Sem.		I Sem. II Sem.		I Sem. II Sem.		I Sem. II Sem.		I Sem. II Sem.		I Sem. II Sem.		I Sem. II Sem.		I Sem. II Sem.	
OCDE.....	1.9	2.9	2.0	2.5	1.2	2.7	0.9	2.0	1.1	2.1	0.8	1.4	1.2	2.6	0.9	2.1
EUA	2.4	3.1	2.3	2.7	2.6	3.1	2.2	2.9	2.8	3.1	2.3	2.8	3.0	4.0	2.3	3.7
Japão	2.3	3.1	2.5	2.9	1.0	3.3	1.1	3.2	-0.5	0.5	0.6	-1.7	0.1	0.8	0.9	-0.5
UE.....	1.2	2.5	1.4	2.1	-0.4	1.8	-0.7	0.2	-0.3	1.4	-1.2	1.2	-0.4	1.9	-0.9	1.3
Alemanha	1.2	2.9	1.6	2.5	-1.9	1.4	-2.5	-1.3	-1.5	0.8	-4.2	2.1	-1.3	1.8	-3.5	2.5
França.....	1.6	2.8	1.6	2.4	-0.7	1.5	-1.2	-0.5	-0.9	1.1	-1.7	0.3	-0.9	1.8	-2.0	0.9
Itália.....	0.8	1.7	1.0	1.5	-0.2	1.7	-0.3	1.1	-0.1	1.7	0.0	1.4	-0.7	1.5	-0.7	0.3
Reino Unido ..	1.3	2.4	1.5	2.1	1.8	2.9	2.1	2.4	2.0	2.9	2.0	2.8	1.9	2.8	1.9	2.5
Espanha.....	0.9	2.3	-	-	-0.6	1.7	-	-	-1.0	0.8	-	-	-1.0	1.2	-	-
Portugal.....	1.7	2.4	-	-	0.6	1.9	-	-	-0.4	2.0	-	-	-0.5	1.2	-	-

brar a necessidade de promover uma maior convergência entre os fundamentos económicos dos vários países e de assegurar uma crescente coordenação de políticas, como condições indispensáveis para assegurar a sustentabilidade de um regime de taxas de câmbio fixas num contexto de mobilidade externa de capitais e, em conjunto com a redução dos défices públicos e do desemprego, para recuperar a credibilidade da UEM.

A evolução da actividade económica na OCDE ficou aquém do que era previsto no início de 1993. O PIB, para o conjunto dos países pertencentes a esta organização, cresceu 1.2 por cento, o que compara com uma previsão inicial de 1.9 por cento⁽¹⁾. No entanto, a partir da segunda metade de 1993, alguma melhoria dos indicadores económicos dos EUA e dos países da UE, em especial na Alemanha, terão permitido que os resultados do segundo se-

mestre de 1993 tenham sido melhores do que chegou a ser previsto em Junho.

Gráfico II.1
ALEMANHA



Fonte: OCDE.

Nota: PIB, inflação e produção industrial em taxas de variação homólogas.

(1) A mesma conclusão é obtida no caso de serem utilizadas as previsões da Comissão Europeia ou do Fundo Monetário Internacional (FMI). Por questões de compatibilização da informação utilizada, os valores das Contas Nacionais para 1993, com excepção de Portugal, são os publicados pela OCDE em Junho de 1994. As estimativas divulgadas pelas diversas fontes nacionais sugerem valores que, não sendo necessariamente iguais, não alteram o sentido da análise.

Em 1993, as economias da UE e do Japão registaram uma significativa desaceleração. Numa análise desagregada pelos países da UE, verifica-se que a diminuição do PIB é extensível às principais economias, com a excepção do Reino Unido que atingiu um crescimento real de 1.9 por cento, depois da evolu-

Quadro II.2

CONTAS NACIONAIS

Taxas de variação reais anualizadas em relação ao período com dados corrigidos de flutuações sazonais

	1991	1992	1993 ^P	1993 ^P	
				I Sem.	II Sem.
Consumo privado					
OCDE	0.9	2.0	1.7	1.0	2.6
EUA	-0.4	2.6	3.3	2.6	4.1
Japão	2.2	1.7	1.1	1.6	1.0
UE	2.1	1.5	0.1	-1.3	1.6
Alemanha ^(a)	4.5	2.3	0.1	-2.2	2.1
França	1.4	1.3	0.7	-0.4	0.5
Itália	2.7	1.4	-2.1	-2.7	0.3
Reino Unido	-2.2	0.0	2.5	1.4	2.6
Espanha	2.9	2.1	-2.3	-	-
Portugal	5.2	4.7	0.3	-	-
Consumo público					
OCDE	1.8	1.3	0.4	-0.7	1.6
EUA	1.5	-0.1	-0.7	-2.6	1.2
Japão	1.6	2.2	3.2	3.6	3.4
UE	2.0	2.3	0.2	-1.0	1.7
Alemanha ^(a)	0.3	3.8	-0.7	-5.4	5.4
França	2.6	3.0	0.5	-0.4	1.0
Itália	1.6	1.0	0.8	0.8	0.4
Reino Unido	2.5	0.7	-0.5	0.0	0.5
Espanha	5.4	3.8	1.6	-	-
Portugal	3.2	1.5	0.3	-	-
FBCF					
OCDE	-2.9	1.9	2.1	1.4	4.7
EUA	-7.7	6.2	11.0	11.1	12.6
Japão	3.7	-0.8	-1.3	-0.4	-1.1
UE	-0.3	-0.4	-5.0	-7.3	-1.3
Alemanha ^(a)	6.1	4.2	-3.3	-5.5	0.4
França	-0.7	-2.5	-5.1	-8.4	-1.0
Itália	0.6	-2.0	-11.1	-15.7	-4.3
Reino Unido	-9.8	-1.6	0.8	0.2	2.2
Espanha	1.7	-3.9	-10.3	-	-
Portugal	2.8	4.6	-5.5	-	-
Exportações					
OCDE	5.6	5.2	2.5	1.4	3.9
EUA	6.4	6.4	3.5	1.8	5.3
Japão	5.2	5.2	1.0	1.2	-2.6
UE	5.4	3.8	0.7	-0.3	3.3
Alemanha ^(a)	13.7	0.1	-9.5	-15.5	-0.5
França	3.8	6.7	0.0	-3.3	7.5
Itália	0.5	5.0	10.0	14.8	4.3
Reino Unido	0.9	3.0	3.1	4.1	1.8
Espanha	7.9	6.7	8.8	-	-
Portugal	1.8	5.0	-4.1	-	-
Importações					
OCDE	0.8	5.2	3.6	2.7	5.4
EUA	-0.5	8.7	10.3	10.5	10.3
Japão	-4.1	-0.4	3.2	4.5	3.8
UE	4.5	4.1	-4.3	-8.4	0.1
Alemanha ^(a)	12.1	2.6	-10.0	-16.5	-4.2
França	2.8	2.7	-3.4	-5.9	-1.1
Itália	3.4	4.6	-7.3	-13.9	3.2
Reino Unido	-5.4	6.3	3.5	1.5	6.2
Espanha	9.0	6.6	-3.2	-	-
Portugal	6.5	11.3	-3.4	-	-
PIB					
OCDE	0.8	1.7	1.2	0.9	2.1
EUA	-0.7	2.6	3.0	2.3	3.7
Japão	4.3	1.1	0.1	0.9	-0.5
UE	1.5	1.0	-0.4	-0.9	1.3
Alemanha ^(a)	4.5	2.1	-1.3	-3.5	2.5
França	0.8	1.2	-0.9	-2.0	0.9
Itália	1.2	0.7	-0.7	-0.7	0.3
Reino Unido	-2.2	-0.6	1.9	1.9	2.5
Espanha	2.2	0.8	-1.0	-	-
Portugal	2.2	1.5	-1.0	-	-

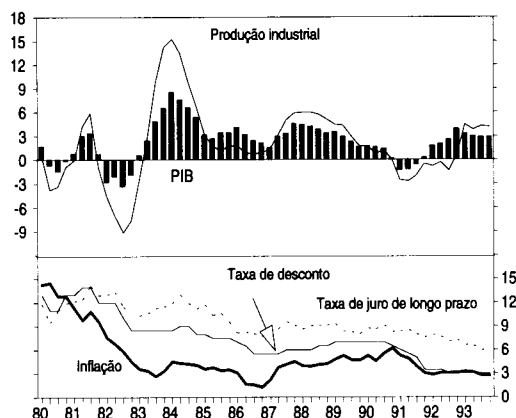
Fonte: OCDE e Banco de Portugal.

Nota:

(a) Ex-RFA em 1991.

Gráfico II.2

EUA

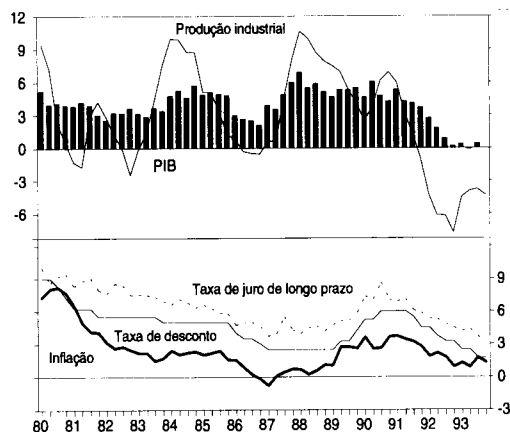


Fonte: OCDE.

Nota: PIB, inflação e produção industrial em taxas de variação homólogas.

Gráfico II.3

JAPÃO



Fonte: OCDE.

Nota: PIB, inflação e produção industrial em taxas de variação homólogas.

ção negativa verificada nos dois anos anteriores. A Alemanha terá sido o país mais afectado pela recessão, com o PIB a registar uma diminuição de 1.3 por cento em volume, o que compara com um crescimento de 2.1 por cento no ano anterior. Os EUA, por seu lado, registaram uma evolução positiva em 1993, atingindo um crescimento real do PIB de 3 por cento

e confirmando a recuperação económica face à situação recessiva de 1991. Refira-se, contudo, que em todos os países considerados, excluindo o Japão, existem sinais de que a evolução da actividade económica foi significativamente mais favorável ao longo da segunda metade do ano. De facto, com base em taxas de variação em relação ao período anterior, sobre dados corrigidos de flutuações sazonais, verifica-se que, no segundo semestre de 1993, os EUA e o Reino Unido atingiram um ritmo de expansão económica particularmente elevado, enquanto que os principais países da UE apresentaram taxas de crescimento positivas, contrastando com a evolução amplamente desfavorável verificada na primeira metade do ano.

A fase do ciclo económico atravessada pelas várias economias é particularmente evidente na evolução do investimento. Em 1993, a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) na UE diminuiu pelo terceiro ano consecutivo, atingindo uma quebra de 5 por cento; no Japão a diminuição foi de 1.3 por cento. Entre as principais economias da UE e excluindo Portugal, verifica-se que a maior desaceleração da FBCF ocorreu em Itália (uma diminuição de 11.1 por cento em 1993, a qual corresponde a uma desaceleração de 9.1 pontos percentuais). Nos EUA e no Reino Unido, a recuperação da actividade económica foi acompanhada por uma expansão da FBCF, embora na economia britânica esse crescimento tenha sido de apenas 0.8 por cento.

As flutuações do consumo privado foram menos pronunciadas. De qualquer forma, regista-se o facto do volume de consumo privado ter praticamente estagnado para o conjunto da UE (crescimento de 0.1 por cento), facto que não se tinha verificado nos ciclos económicos anteriores. Esta variável terá sido particularmente afectada em Itália e Espanha, atingindo quebras de 2.1 e 2.3 por cento, respectivamente.

Num contexto de desaceleração dos mercados internacionais, as exportações tiveram uma evolução desfavorável na generalidade dos países europeus, contribuindo de uma forma decisiva para o abrandamento das respec-

tivas economias. Este mecanismo de transmissão externa das flutuações económicas através do comércio internacional deverá ter sido particularmente importante, se atendermos ao facto das principais quebras da actividade se terem verificado em países de elevada dimensão, nomeadamente na Alemanha, os quais tendem, por este motivo, a ter um contributo significativo para a evolução da procura externa dirigida às restantes economias. Com efeito, nos países da UE, o comércio internacional, avaliado pelas importações, registou uma quebra de 4.3 por cento em 1993. A recuperação deste indicador de procura externa ao longo do ano foi acompanhada por uma evolução mais favorável das exportações na generalidade dos países considerados.

O abrandamento da actividade económica foi mais sensível no sector industrial, pois este, à semelhança do investimento, tende a apresentar uma maior volatilidade ao longo do ciclo económico (vejam-se os gráficos II.1, II.2 e II.3). Como se verifica no quadro II.3, excluindo os EUA e o Reino Unido, verificou-se uma significativa diminuição dos índices de produção industrial, em particular na Alemanha onde a quebra se cifrou em 7.3 por cento. Numa análise intra-anual, a evolução da produção industrial confirma as estimativas das Contas Nacionais no sentido de alguma recuperação da actividade económica nos países da UE ao longo de 1993. Com a excepção de Portugal, em todos os países europeus considerados no quadro apresentado, a produção industrial, no segundo semestre do ano, registou um aumento em relação ao período anterior.

Ao longo de 1993, a generalidade dos países da OCDE registou um novo aumento das taxas de desemprego. Este fenómeno foi particularmente evidente nos países da UE, onde o desemprego subiu de 9.5 por cento em 1992 para 10.4 por cento em 1993. Das principais economias ocidentais, os EUA foram o único país em que se verificou uma redução do desemprego, pois mesmo no Reino Unido, o crescimento económico verificado em 1993 não foi suficiente para evitar uma nova subida deste indicador. Esta subida da taxa de desemprego,

Quadro II.3

ÍNDICES DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL

Taxas de variação homólogas

	1991	1992	1993 ^P	1993 ^{P(a)}			
				I Sem.		II Sem.	
OCDE.....	-0.6	-0.7	0.7	-0.1	(0.0)	1.4	(0.8)
EUA	-1.9	2.4	4.2	4.0	(2.4)	4.3	(1.8)
Japão	1.8	-5.7	-4.2	-4.2	(-1.6)	-4.1	(-2.5)
UE.....	-0.1	-1.0	-2.8	-4.2	(-2.1)	-1.3	(0.8)
Alemanha ^(b)	2.9	-1.9	-7.3	-9.4	(-5.3)	-5.0	(0.3)
França.....	0.0	-1.1	-3.9	-5.2	(-3.5)	-2.4	(0.8)
Itália	-2.1	-1.6	-2.6	-4.2	(-0.7)	-0.6	(0.0)
Reino Unido	-3.9	-0.4	2.5	1.9	(0.8)	3.0	(3.1)
Espanha.....	-0.7	-2.9	-4.6	-7.8	(-5.0)	-1.1	(4.0)
Portugal.....	-0.2	-2.2	-5.1	-7.0	(-2.1)	-3.0	(-0.9)

Fonte: OCDE, INE e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Entre parêntesis, taxas de variação em relação ao período anterior, com base em dados corrigidos de flutuações sazonais.

(b) Ex-RFA.

não deixando de reflectir o abrandamento da economia, apenas reforçou um problema antigo que acaba por condicionar a recuperação das economias da UE para as taxas de crescimento observadas no passado. Por um lado, o

desemprego, bem como uma maior probabilidade de essa situação se prolongar por mais tempo ou então de vir a ocorrer no futuro, leva os consumidores a ajustar as suas despesas de consumo. Por outro lado, como este fenómeno influencia negativamente as previsões quanto ao crescimento dos mercados de venda, as decisões de investimento tendem a ser igualmente afectadas.

A evolução dos défices públicos foi bastante condicionada pelo andamento da actividade económica. Com efeito, exceptuando os EUA, os desequilíbrios financeiros do sector público agravaram-se significativamente nas principais economias da OCDE (ver quadro II.5). Em 1993, o défice global do sector público administrativo para o conjunto dos países da UE subiu pelo quarto ano consecutivo, atingindo um valor de 6.4 por cento do PIB. Numa análise desagregada pelos países da UE, verifica-se que, excluindo o Luxemburgo que continua a registar um excedente nas contas públicas, o agravamento do défice é extensível a todos os Estados-membros, os quais apresentam valores superiores ao objectivo de médio prazo definido pelo Tratado de Maastricht (3 por cento do PIB). Na Grécia, em Portugal, em Espanha e no Reino Unido, a evolução das contas do sector público em rela-

Quadro II.4

TAXAS MÉDIAS DE DESEMPREGO

Em percentagem

	1991	1992	1993 ^P	1993 ^{P(a)}	
				I Sem.	II Sem.
OCDE.....	7.0	7.8	8.2	8.1	8.3
EUA	6.7	7.4	6.8	7.0	6.6
Japão	2.1	2.2	2.5	2.4	2.6
UE.....	8.7	9.5	10.4	10.2	10.7
Alemanha ^(b)	4.2	4.5	5.6	5.3	5.9
França.....	9.5	10.0	10.8	10.6	11.1
Itália	10.1	10.3	11.1	11.1	11.2
Reino Unido	8.9	10.2	10.5	10.4	10.6
Espanha.....	16.4	18.2	21.5	21.1	22.0
Portugal ^(c)	4.1	4.1	5.5	5.2	5.9

Fonte: OCDE, EUROSTAT e INE.

Notas:

(a) Com excepção de Portugal, valores corrigidos de flutuações sazonais.

(b) Ex-RFA.

(c) A partir de 1992 os valores resultam da nova série do Inquérito Trimestral ao Emprego; alterações metodológicas e conceptuais impossibilitam uma comparação directa com os valores anteriores.

Quadro II.5

SALDO GLOBAL DO SECTOR PÚBLICO ADMINISTRATIVO

Défice (-) ou excedente (+)

Em percentagem do PIB

	1991	1992	1993 ^P	1993 ^{P(a)}	
				Variação verificada	Variação corrigida ^(b)
EUA ^(c)	-3.4	-4.5	-3.5	1.0	0.7
Japão	3.0	1.8	0.3	-1.5	-0.1
UE	-4.6	-5.0	-6.4	-1.4	-
Alemanha ..	-3.2	-2.6	-4.0	-1.4	0.8
França	-2.1	-3.9	-6.0	-2.1	-0.4
Itália	-10.2	-9.5	-9.7	-0.2	1.0
Reino Unido	-2.7	-6.2	-8.2	-2.0	-1.5
Espanha	-5.0	-4.5	-7.2	-2.7	-0.6
Portugal	-6.6	-3.3	-7.2	-3.9	-2.6
Bélgica	-6.5	-6.8	-7.0	-0.2	1.8
Dinamarca ..	-2.2	-2.5	-4.3	-1.8	-0.5
Grécia	-14.1	-11.1	-14.8	-3.7	-3.1
Irlanda	-1.4	-2.6	-3.2	-0.6	0.0
Luxemburgo	1.0	2.5	2.5	0.0	-
Países Baixos	2.6	-3.5	-4.1	-0.6	0.7

Fonte: OCDE, Comissão Europeia, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Notas:

- (a) Um sinal positivo indica uma redução do défice (ou aumento do excedente), um sinal negativo indica um aumento do défice (ou redução do excedente).
- (b) Corresponde à variação do saldo global ajustado do impacto da actividade económica, que é medida com referência a uma tendência de crescimento do PIB de médio prazo.
- (c) Não considera despesas relacionadas com seguros de depósitos.

Quadro II.6

DÍVIDA BRUTA DO SECTOR PÚBLICO ADMINISTRATIVO

Em percentagem do PIB

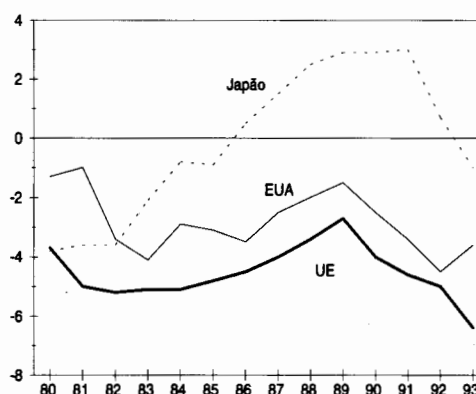
	1991	1992	1993
Alemanha	41.9	44.7	50.2
França	35.5	39.2	44.9
Itália	101.4	108.0	115.8
Reino Unido	41.0	47.3	53.2
Espanha	45.5	48.8	55.6
Portugal	69.4	61.7	67.3
Bélgica	129.5	131.9	138.4
Dinamarca	71.7	73.4	78.5
Grécia	100.9	106.7	113.6
Irlanda	95.9	91.6	92.9
Luxemburgo	6.2	7.3	10.0
Países Baixos	79.0	79.7	83.1

Fonte: Comissão Europeia, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Gráfico II.4

SALDO GLOBAL DO SECTOR PÚBLICO ADMINISTRATIVO

Em percentagem do PIB



ção a 1992 foi particularmente negativa, tanto pelos montantes verificados como pelo facto destas economias terem défices públicos claramente acima da média da UE. Neste contexto, e atendendo também aos efeitos sobre a dinâmica da dívida decorrentes da taxa de juro real ter sido superior ao ritmo de expansão da actividade económica, verificou-se um significativo aumento da dívida pública em todos os países da UE (quadro II.7).

Quadro II.7

BALANÇA DE TRANSACÇÕES CORRENTES

Em percentagem do PIB

	1991	1992	1993 ^P
OCDE	-0.2	-0.2	0.1
EUA	-0.1	-1.1	-1.7
Japão	2.2	3.2	3.1
CE	-1.0	-0.9	0.1
Alemanha	-1.1	-1.1	-1.1
França	-0.6	0.3	0.9
Itália	-1.9	-2.2	1.3
Reino Unido	-1.3	-1.4	-1.7
Espanha	-3.2	-3.2	-0.8
Portugal ^(a)	-0.9	-0.1	-0.2

Fonte: OCDE e Banco de Portugal.

Nota:

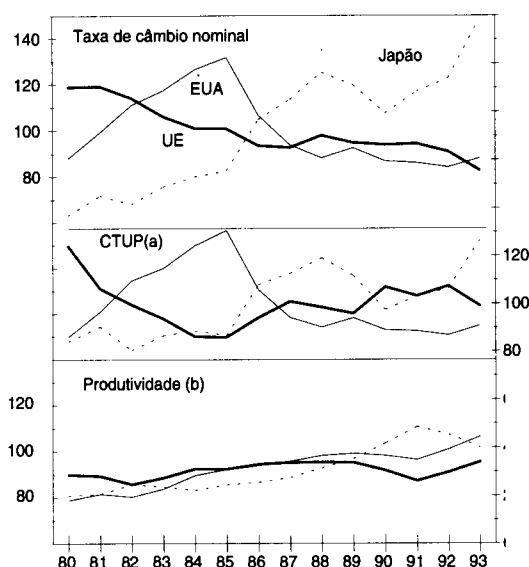
- (a) Devido às alterações ocorridas na produção de estatísticas de Comércio Externo e Balança de Pagamentos, o valor de 1993 não é directamente comparável com os valores de anos anteriores (cf. capítulo IV).

Esta evolução da situação financeira do sector público na UE é particularmente preocupante pelo facto de não poder ser exclusivamente explicada pelos efeitos do abrandamento económico. Com efeito, utilizando valores da OCDE e do Banco de Portugal para os défices públicos corrigidos dos efeitos das flutuações da actividade económica, continua a verificar-se uma evolução negativa para muitos dos países da UE, e em particular para aqueles em que a consolidação orçamental é mais necessária (Grécia, Portugal, Espanha e Reino Unido). Estes valores sugerem que, na generalidade das economias, o anterior ciclo de expansão não terá sido devidamente aproveitado para reduzir os desequilíbrios orçamentais, ao contrário do verificado no Japão (gráfico II.4). Com efeito, atendendo à evolução favorável dos últimos anos, as autoridades nipónicas ganharam margem de manobra para tentar atenuar o abrandamento da actividade económica, concretizando os planos de aumento das despesas públicas em investimento que foram anunciados em 1992 e 1993.

Esta evolução dos défices públicos na UE, afastando-os claramente dos objectivos assumidos nos Programas de Convergência que estavam de acordo com os critérios de disciplina orçamental definidos no Tratado de Maastricht, em conjunto com os retrocessos registados em termos do objectivo de estabilidade cambial, terá contribuído para um maior pessimismo em relação ao projecto da UEM. Ainda que não seja fácil corrigir a evolução recente das contas do sector público, atendendo ao facto de se prever uma lenta recuperação económica e aos impactos conjunturais que poderão estar associados a medidas tendentes a reduzir a componente estrutural dos défices orçamentais, é aconselhável um esforço redobrado no sentido de minimizar os desvios em relação aos objectivos assumidos.

A evolução dos desequilíbrios externos, medidos pelo saldo da Balança de Transacções Correntes (BTC), aponta para a manutenção do elevado excedente do Japão e para um maior défice dos EUA, os quais atingiram, respectivamente, 3.1 e 1.7 por cento do PIB em 1993. Esta evolução terá contribuído para as

Gráfico II.5
TAXAS DE CÂMBIO EFFECTIVAS
Em índice, 1980-93=100



Fonte: Comissão Europeia.

Notas:

- (a) O indicador refere-se a toda a economia.
- (b) PIB a dividir pelo emprego total. O indicador não está avaliado em termos relativos.

pressões da administração norte-americana no sentido das autoridades nipónicas procederem a uma maior abertura dos seus mercados. No caso da UE, atingiu-se um saldo virtualmente equilibrado. Embora em 1993 se tenha verificado na UE uma redução dos Custos de Trabalho por Unidade Produzida (CTUP) em relação aos principais parceiros comerciais (gráfico II.5), a evolução dos últimos anos continua a evidenciar a necessidade de maiores progressos na redução dos custos de trabalho, nomeadamente num contexto em que a crescente concorrência face aos países em vias de desenvolvimento será incentivada pelas novas regras do GATT. Ao longo do anterior ciclo de expansão, como reflexo do optimismo vivido, verificaram-se excessivos aumentos salariais enquanto, por contraste, a produtividade re-

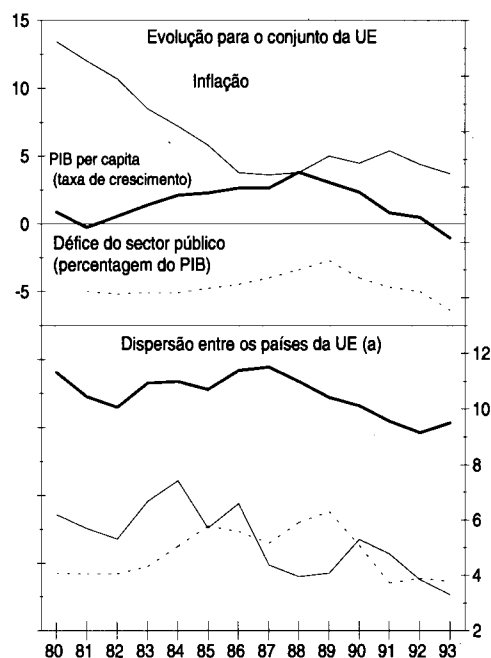
gistou uma evolução desfavorável. A moderação salarial, a par de uma diminuição dos vários tipos de rigidez no mercado de trabalho e de uma melhoria do capital humano, poderá ser importante para garantir uma melhoria sustentada da competitividade das economias da UE, além de permitir reduzir o desemprego e manter a tendência de desaceleração dos preços observada desde 1991.

A inflação registou um comportamento favorável na generalidade dos países da OCDE. Na UE, a taxa de inflação, medida pelos Índices de Preços do Consumidor (IPC), diminuiu de 4.3 por cento em 1992 para 3.3 por cento em 1993. A manutenção de um clima recessivo, nomeadamente do consumo, terá contribuído para o abrandamento dos preços, contendo e, muito provavelmente, adiando as pressões inflacionistas decorrentes dos aumentos dos défices públicos e das depreciações de algumas moedas.

A par desta desaceleração dos preços, existiu uma tendência de convergência entre as taxas de inflação dos vários países-membros da UE, facto que é evidenciado pelo gráfico II.6. Aliás, refira-se que a evolução dos restantes indicadores de convergência considerados não foi favorável: os défices públicos dos países da UE aproximaram-se entre si, mas para níveis consideravelmente mais elevados; o PIB *per capita* diminuiu e verificou-se a interrupção, que se deseja temporária, do processo de convergência real verificado na segunda metade da década de 80.

Face à redução da inflação e atendendo à maior margem de manobra fornecida pelo desaparecimento de pressões no mercado cambial após o alargamento das bandas de flutuação do MTC-SME, assistiu-se a uma descida das taxas de juro na generalidade dos países pertencentes a este mecanismo. Na primeira metade do ano, apesar de alguma descida das taxas de juro alemãs, as autoridades dos restantes países viram-se forçadas a manter taxas de juro elevadas devido à necessidade de não violar os limites de flutuação cambial autorizados, o que, atendendo à descida da inflação, não terá permitido o ajustamento mais desejável para as taxas de juro reais. Em Agosto,

Gráfico II.6
CONVERGÊNCIA NA UE



Fonte: Comissão Europeia.

Nota:

(a) Desvio padrão; no caso do PIB *per capita* trata-se do desvio padrão medido sobre os níveis desta variável em cada um dos países e expresso em relação à média.

com o alargamento das bandas de flutuação do MTC-SME, diminuiram significativamente as oportunidades de lucro associadas a movimentos de capitais de natureza especulativa contra as moedas colocadas perto dos limites de flutuação. As autoridades puderam assim baixar mais acentuadamente as suas taxas de juro, acompanhando os resultados que foram sendo alcançados na redução da inflação. Esta ligação da política monetária ao comportamento dos preços terá contribuído para que as taxas de juro de longo-prazo tivessem igualmente descido e para que fosse possível assegurar um clima de estabilidade cambial.

Relativamente às perspectivas para 1994, os últimos valores disponíveis sugerem uma retoma da actividade económica, a qual poderá ser incentivada pelo sucesso alcançado nas negociações do GATT terminadas no passado

Quadro II.8

ÍNDICES DE PREÇOS NO CONSUMIDOR

Taxas de variação homólogas

	1991	1992	1993P	1993 ^P	
				I Sem.	II Sem.
OCDE.....	5.2	4.1	3.8	3.8	3.9
EUA	4.2	3.0	3.0	3.2	2.7
Japão	3.3	1.7	1.3	1.1	1.5
UE.....	5.0	4.3	3.3	3.4	3.2
Alemanha ^(a) ...	3.5	4.0	4.1	4.2	3.9
França.....	3.2	2.4	2.1	2.1	2.2
Itália.....	6.4	5.2	4.3	4.3	4.4
Reino Unido...	5.9	3.7	1.6	1.5	1.6
Espanha.....	6.0	5.9	4.6	4.5	4.7
Portugal.....	10.9	8.9	6.5	6.9	6.2

Fonte: OCDE, EUROSTAT e INE.

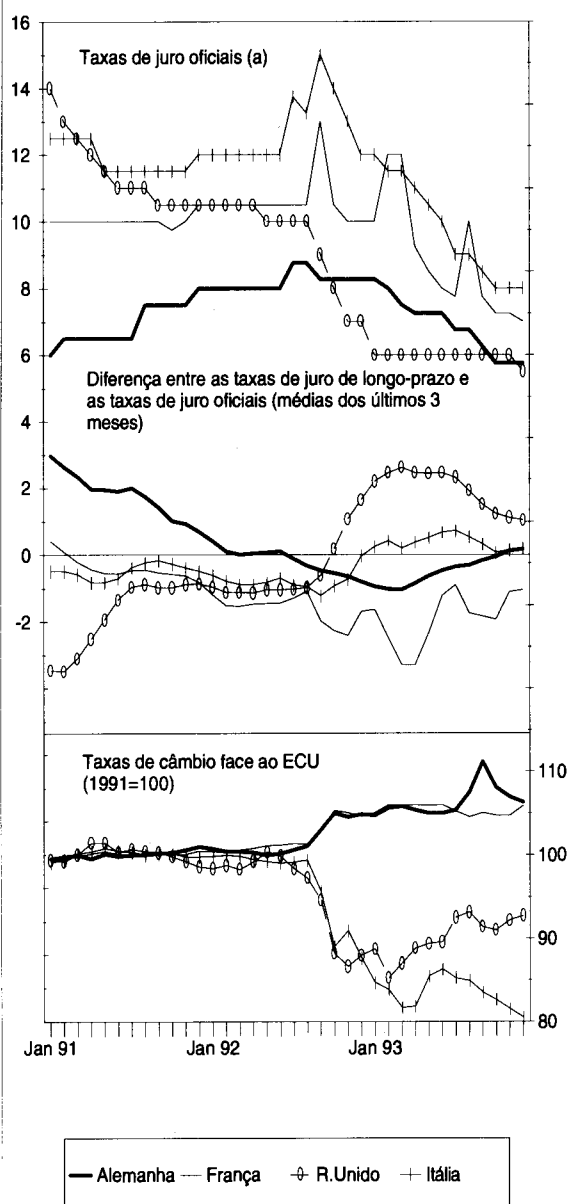
Nota:

(a) Ex-RFA.

mês de Dezembro. Com efeito, a gradual liberalização do comércio internacional, além de promover um aumento do crescimento económico de médio prazo, poderá contribuir para a retoma da conjuntura através da melhoria da confiança dos agentes económicos.

De qualquer forma, em 1994, segundo as últimas previsões da OCDE, a recuperação das economias da UE será lenta, não permitindo reduzir as elevadas taxas de desemprego. O abrandamento das economias europeias radica em factores que dificilmente poderão desaparecer rapidamente e permitir o regresso às taxas de crescimento observadas na segunda metade da década de 80. Actualmente, existe um maior pessimismo quanto ao processo de construção da UEM e à capacidade de ajustamento das economias do Leste da Europa. Simultaneamente, existe consciência de que a resolução do problema do desemprego e a melhoria da competitividade dos países da UE exigem medidas de natureza estrutural, cujos efeitos tendem a actuar com importantes desfasamentos.

Ainda que a transição dos países do Leste para sistemas de economia de mercado seja susceptível de aumentar a prazo o crescimento económico na UE, uma melhor avaliação

Gráfico II.7
TAXAS DE JURO INTERNACIONAS

Fonte: OCDE.

Nota:

(a) Alemanha e Itália: taxas de desconto; Reino Unido: London clearing banks base rate; França: 5 to 10 days pension facility.

das suas carências económicas actuais e a manutenção de um clima de instabilidade política e social nesses países têm levado a concluir que os custos de ajustamento tenderão a ser superiores aos que eram inicialmente previstos. Aliás, a experiência da reunificação alemã,

cujos custos de ajustamento se continuam a fazer sentir na UE, constitui uma referência importante para a análise deste problema.

A procura de fundos associada à transferência de recursos para o Leste tenderá a exercer pressões para a subida das taxas de juro reais, afectando negativamente a acumulação de capital na UE no curto e médio prazos. Por outro lado, uma parte dos investimentos desviados para os países de Leste apresentam uma menor produtividade imediata pelo facto de se destinarem a infra-estruturas e a reconversão. Por último, refira-se que estes custos de ajustamento poderão ser particularmente importantes nos países da UE que concorrem mais directamente com os países do Leste, tanto na captação de investimentos estrangeiros como em termos da estrutura sectorial e geográfica das exportações.

Em relação às políticas monetárias dos países do MTC-SME, a descida das taxas de juro pelas autoridades deverá continuar condicionada pela evolução da inflação e pelo comportamento dos mercados cambiais. Caso contrário, existe o perigo de perder os resultados alcançados nos últimos anos na redução e convergência das taxas de inflação dos países da

UE. O objectivo de estabilidade nominal, abdicando dos eventuais impulsos de crescimento de curto prazo que a desvalorização e a descida das taxas de juro de prazos mais curtos poderiam originar, cimenta ganhos de credibilidade, cujos efeitos poderão continuar a permitir uma descida das taxas de juro reais praticadas para prazos mais longos, a facilitar a transição para a UEM e a permitir uma maior expansão sustentada da actividade económica. Com efeito, uma descida excessiva das taxas de juro oficiais, apesar de permitir aliviar os encargos financeiros das empresas ligados às taxas de juro de curto prazo, conduziria à subida das taxas de juro de longo-prazo e, deste modo, ao aumento do custo de investimento e à redução do crescimento económico a médio-prazo. A este propósito, refira-se que a descida das taxas de juro da libra esterlina e da lira italiana, após o seu abandono do MTC-SME em Setembro de 1993, tendo sido acompanhada por uma depreciação cambial, terá conduzido a uma inversão da *yield curve* e a um comportamento pouco favorável do investimento, o que não deixará de reflectir um aumento do prémio de risco associado às economias britânica e italiana.

O MERCADO DE TRABALHO NA UNIÃO EUROPEIA

O mercado de trabalho na generalidade dos países-membros da União Europeia caracteriza-se por elevadas taxas de desemprego. O desemprego atinge proporções particularmente graves entre grupos específicos da população, como sejam os jovens e os trabalhadores não qualificados (em 1993 a taxa de desemprego entre os jovens é cerca de 20 por cento, enquanto no conjunto da população activa é de aproximadamente 10.5 por cento), mas a sua tendência crescente tornou-o uma das questões centrais da política económica.

A taxa de desemprego média na União Europeia manteve-se estável em torno de 2.5 por cento durante a década de 60 e até ao primeiro choque petrolífero em 1973. A partir de então iniciou uma fase ascendente, passando entre 1974 e 1979 de 2.7 por cento para mais de 5 por cento. Em 1983 reinicia-se uma nova fase de recuperação económica, mantendo-se a tendência crescente da taxa de desemprego, que entretanto atinge 10.8 por cento em 1985. No período entre 1986 e 1989 a taxa de desemprego decresceu, mas o seu valor médio cifrou-se em 10 por cento. Nos últimos dez anos os países da União Europeia ultrapassaram fases positivas e negativas do ciclo económico, sem que a taxa de desemprego média tenha descido abaixo de 8 por cento (gráfico 1).

Esta evolução da taxa de desemprego na União contrasta com a ocorrida nos EUA, onde os valores, embora superiores aos da década de 60 e 70, não revelaram recentemente uma clara tendência ascendente do seu nível estrutural.

Quadro 1

ALGUNS INDICADORES DO MERCADO DE TRABALHO

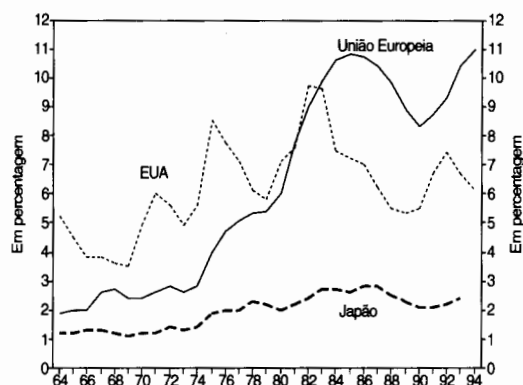
Em percentagem

	1961-1969	1970-1979	1980-1985	1986-1989	1980-1989	1990-1994
Taxa de desemprego						
União Europeia.....	2.3 ^(a)	3.8	9.0	10.0	9.4	9.5
EUA	4.1	6.2	8.1	6.0	7.3	6.5
Japão.....	1.2	1.7	2.4	2.6	2.5	2.3
Taxa de crescimento do emprego						
União Europeia.....	0.2	0.3	-0.2	1.2	0.3	-0.1
EUA	2.2	1.9	1.3	2.6	1.8	0.3
Japão.....	1.4	0.8	0.8	1.7	1.1	0.4
Taxa de crescimento do PIB						
União Europeia.....	4.8	3.4	1.4	3.4	2.2	1.2
EUA	4.3	2.8	1.9	3.0	2.4	1.2
Japão.....	10.4	5.2	3.7	4.4	4.0	2.7

Fonte: Commission of the European Communities, *European Economy*, n.º 55, de 1993.

Nota: (a) 1964-1969.

Gráfico 1
TAXAS DE DESEMPREGO



No Japão, a taxa de desemprego foi cerca de 1 por cento entre 1960 e 1973, flutuando desde então em torno de 2.5 por cento (gráfico 1).

O comportamento contra-cíclico da taxa de desemprego é visível nestas economias (gráfico 2.A), embora na União Europeia o desfasamento da resposta da taxa de desemprego ao crescimento do produto pareça maior do que nos EUA, sendo também menores as reduções do seu nível nas fases de recuperação económica.

Centrando a atenção sobre o período mais recente, verifica-se que entre 1980 e 1985, a taxa de desemprego média na União Europeia foi 9 por cento, enquanto o produto cresceu 1.4 por cento ao ano. No quadriénio seguinte, 1986 a 1989, o crescimento do produto foi em média 3.4 por cento ao ano, enquanto a taxa de desemprego atingiu o valor médio de 10 por

cento. Para idêntico crescimento do produto, nos anos 70 a taxa de desemprego fora 3.8 por cento. Entre 1990 e 1994 a taxa de desemprego deverá ser 9.5 por cento, tendo em conta uma estimativa de 11 por cento para 1994 (quadro 1).

Assim, dado o desfasamento e a reduzida resposta da taxa de desemprego às flutuações do ciclo, a recuperação económica não deverá ser suficiente para reduzir o desemprego para níveis considerados aceitáveis (gráfico 2.B).

A verificação de uma taxa de crescimento positiva do produto é insuficiente para garantir a redução, ou até a estabilidade, da taxa de desemprego (gráfico 3). Na União Europeia, a década de 80 foi marcada por um ritmo anual de criação de emprego muito baixo, 0.3 por cento, valor aliás igual ao verificado entre 1970 e 1979, período em que o crescimento da população activa, motivado por razões demográficas e sociais (acesso generalizado das mulheres ao emprego), motivou só por si grande pressão para o aumento do desemprego (quadro 1).

Gráfico 2.A
CRESCIMENTO DO PRODUTO E
DESEMPREGO

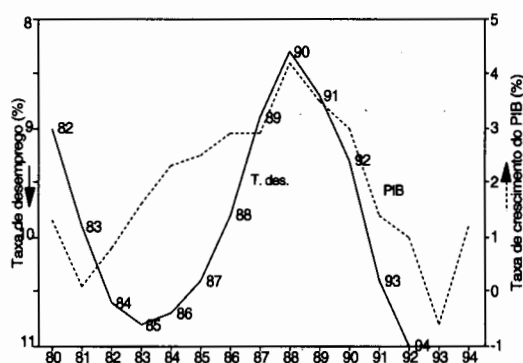


Gráfico 3
CRESCIMENTO DO PRODUTO E DO
EMPREGO

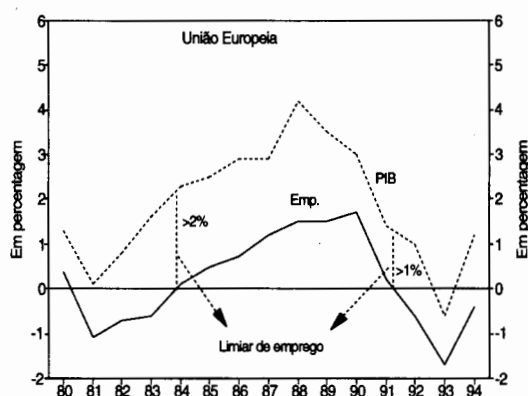
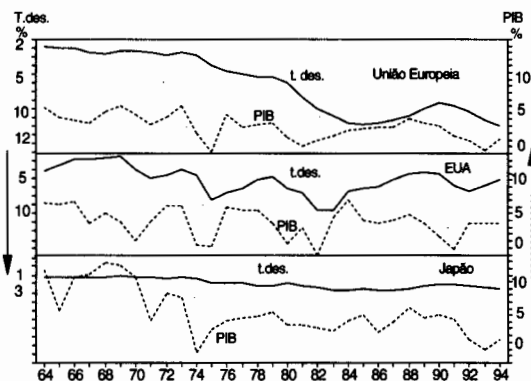


Gráfico 2.B
CRESCIMENTO DO PRODUTO E
DESEMPREGO
União Europeia



O limiar de emprego, nível de crescimento do produto necessário para conseguir um crescimento positivo do emprego, parece diferir consoante se esteja numa fase ascendente ou descendente do ciclo económico, aparentando ser superior no primeiro caso. Deste modo, embora tenha baixado para cerca de 1 por cento em 1991, poderá vir a situar-se de novo em 1994 acima de 2 por cento, tal como sucedeu em 1984, o que significaria que um crescimento do produto de 2 por cento ao ano apenas asseguraria a manutenção do nível de emprego. Estes valores ilustram as dificuldades com que os países-membros se defrontarão para conseguir estancar o aumento do desemprego, e posteriormente o reduzir, de acordo com os objectivos traçados pela Comissão das Comunidades para os próximos anos.

Com efeito, a Comissão aponta como objectivo até ao ano 2000 a redução para metade da actual taxa de desemprego, o que num cenário de crescimento anual de 0.3 por cento para a população activa implica a criação de 15 milhões de postos de trabalho.

Este ritmo de criação de emprego e redução do desemprego não está assim simplesmente dependente da retoma da actividade económica, reconhecendo-se portanto um carácter estrutural ao problema do emprego/desemprego na União Europeia. As causas estruturais que complementarmente a razões conjunturais condicionam o nível muito elevado da taxa de desemprego, prendem-se em grande medida com a rigidez que caracteriza o mercado de trabalho, a qual afecta quer a capacidade de ajustamento da quantidade de trabalho contratado, quer o respectivo salário.

As barreiras à contratação e despedimento de trabalhadores, a imposição de salários mínimos únicos e a existência de elevados custos não salariais, frequentemente onerando comparativamente mais os salários mais baixos, redundaram em dois tipos de consequências:

- i) desfavoreceram, de um modo geral, a escolha do trabalho como factor produtivo em relação ao capital, em particular no que respeita ao trabalho não qualificado e de jovens, casos em que estas restrições se revelaram activas;

- ii) *diminuíram a capacidade de ajustamento dos salários, reforçando a dicotomia de comportamento entre trabalhadores com e sem emprego.*

Este último aspecto é de crucial importância e advém do facto de o desemprego ter associado um processo de depreciação do capital humano, que tende a afastar o desempregado das características normalmente requeridas para o preenchimento de empregos, reforçando consequentemente o peso negocial dos empregados ou dos seus sindicatos, que não defrontam concorrência importante por parte dos desempregados. Deste modo, os salários não se adaptam de forma a reflectir toda a potencial oferta de trabalho, mas uma oferta menor constituída pelos que já estão empregados.

A perpetuação da situação de desemprego é ainda involuntariamente agravada para os grupos sem qualificação profissional, quando a protecção social no desemprego, designadamente sob a forma de subsídio de desemprego, aumenta o salário de reserva, isto é o salário a partir do qual o desempregado está disposto a aceitar uma colocação. Este fenómeno é particularmente grave pois desencoraja a busca e aceitação de emprego, aumentando a duração média do desemprego e a inerente depreciação do capital humano, contribuindo para a exclusão social.

As medidas propostas pelo Conselho, seguindo as recomendações da Comissão contidas nomeadamente no "Livro Branco" sobre Crescimento, Competitividade e Emprego, reflectem a interpretação do desemprego na União Europeia como sendo em grande parte estrutural. Neste sentido as principais medidas propostas são:

- promover a estabilidade macroeconómica, essencial ao crescimento sustentado e não inflacionista destas economias, e por esta via ao crescimento do emprego e redução do desemprego;*
- promover um melhor funcionamento dos mercados e em particular do mercado de trabalho, reduzindo as barreiras à entrada e saída do mercado e limitando o peso dos custos não salariais;*
- promover uma maior flexibilidade dos salários, tornando-os mais compatíveis, por um lado, com a necessidade de preservar os objectivos relativos à inflação, por outro, tornando-os mais sensíveis às condições das empresas e do mercado de trabalho em particular;*
- promover preferencialmente políticas activas de emprego – favorecendo a educação e a formação profissional, nomeadamente dos desempregados; investindo mais na busca de emprego e colocação dos desempregados, facilitando igualmente a mobilidade profissional e regional – em detrimento de políticas passivas excessivamente centradas na atribuição de subsídios de desemprego; evitando políticas de tributação de rendimento que penalizam a aceitação de emprego por parte dos desempregados, relativamente à permanência na situação de desemprego.*

Capítulo III

PROCURA, PRODUÇÃO, MERCADO DE TRABALHO E PREÇOS

1. Procura

Em 1993, a procura interna registou a sua primeira quebra após oito anos consecutivos de crescimento. A diminuição estimada é de 1.1 por cento, ou seja, menos 5 pontos percentuais (p.p.) que no ano anterior. Todas as suas componentes contribuíram para esta evolução (quadro III.1): o consumo privado com uma desaceleração de 4.4 p.p. (de 4.7 por cento em 1992 para 0.3 por cento em 1993), a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) que registou uma queda de 5.5 por cento (aumento de 4.6 por cento em 1992) e o consumo público cuja taxa de variação se estima em 0.3 por cento

(1.5 por cento em 1992). Quanto à procura externa, existe incerteza acrescida dada a alteração do procedimento de recolha de estatísticas do comércio externo a partir de Janeiro de 1993, que foi comum a todos os países da União Europeia (UE) (Caixa "O INTRASTAT e as Estatísticas do Comércio Externo"). As estimativas efectuadas no Banco de Portugal com base nos valores preliminares para 1993, publicados pelo Instituto Nacional de Estatística (INE), apontam para uma redução acentuada das exportações de bens e serviços em volume.

Quadro III.1

DESPESA NACIONAL

Taxas de crescimento em volume

Em percentagem

	1989	1990	1991	1992	1993
Milhões de contos					
Consumo privado	5140.4	5.0	5.2	4.7	0.3
Consumo público	1226.7	1.9	3.2	1.5	0.3
Investimento	2354.7	7.5	2.2	4.9	-5.0
FBCF	2237.0	7.0	2.8	4.6	-5.5
Variação de existências	117.7	0.5	-0.2	-0.2	0.1
Procura interna	8721.8	5.4	3.9	3.9	-1.1
Exportações	2681.0	12.2	1.8	5.0	-4.1
Procura global	11402.8	7.0	3.4	4.1	-1.6
Importações	3262.3	5.2	6.5	11.3	-3.4
PIB	8140.5	4.2	2.2	1.5	-1.0
Deflatores:					
Consumo privado	12.2	13.8	12.1	9.0	6.8
Exportações	11.4	4.3	0.8	-1.6	3.8
Importações	10.7	5.2	0.3	-4.4	3.3
PIB	11.7	14.5	14.0	13.0	6.5

Fonte: INE, 1989; estimativas do Banco de Portugal, 1990-1993.

O INTRASTAT E AS ESTATÍSTICAS DO COMÉRCIO EXTERNO

Com a entrada em pleno funcionamento do Mercado Único Europeu, em 1 de Janeiro de 1993, os controlos aduaneiros sobre as trocas comerciais entre países-membros da Comunidade Europeia foram eliminados, originando uma profunda alteração do sistema de apuramento estatístico do comércio externo em todos os países comunitários. O documento único (DU), instrumento harmonizado ao nível comunitário de declaração obrigatória dos fluxos comerciais com o exterior, recolhido pelas alfândegas com a finalidade de permitir, simultaneamente, o controlo eventual das mercadorias, o pagamento do IVA para os bens importados e o apuramento exaustivo das estatísticas de comércio externo, foi suprimido para todas as trocas comerciais intracomunitárias, subsistindo, apenas, no caso do comércio com países terceiros. Em consequência, o pagamento do IVA sobre os produtos importados passou a estar sujeito a procedimentos idênticos aos relativos a bens domésticos – da responsabilidade das administrações fiscais de cada país – enquanto que, ao nível estatístico, foi introduzido um novo sistema de recolha de informação, o INTRASTAT, criado sob a égide do EUROSTAT e baseado na comunicação directa pelas empresas envolvidas em trocas comerciais com o exterior.

O INTRASTAT assenta na obrigatoriedade das empresas, importadoras e exportadoras, enviarem directamente ao organismo nacional responsável pela compilação das estatísticas de comércio externo – no caso de Portugal, o Instituto Nacional de Estatística – uma declaração estatística dos fluxos de comércio de bens com países da União Europeia, ao mesmo tempo que são introduzidos limiares quantitativos para a comunicação estatística dos mesmos. O sistema prevê ainda a existência de um reporte com finalidades fiscais, das exportações intracomunitárias com a identificação simultânea do vendedor e dos respectivos compradores destinado à alimentação de uma base de dados que permita, através da confrontação de dados bilaterais, prevenir a evasão fiscal. Em lugar destas duas comunicações distintas, pode existir uma declaração única, simultaneamente com fins estatísticos e fiscais, o que não sucede em Portugal.

A introdução do INTRASTAT teve, naturalmente, consequências nas estatísticas do comércio intracomunitário em todos os países-membros. A dimensão da economia portuguesa e o seu grau de abertura ao exterior potenciam as implicações estatísticas da alteração de regime, dificultando a comparação com os fluxos apurados no ano anterior numa base de registo aduaneiro censitário. As dificuldades levantam-se no apuramento dos fluxos quer de exportação, quer de importação, tudo indicando, contudo, que sejam mais importantes no que respeita às importações.

Com efeito, por um lado, pressupõe-se uma maior estabilidade do universo de operadores de exportação, facilitando a sua cobertura estatística pelo INE. Por outro lado, existem vantagens fiscais, no que respeita ao IVA, associadas à declaração de exportações. Ora, a partir da comparação das declarações fiscais e para fins estatísticos das exportações, ao nível da empresa, não se terão detectado discrepâncias significativas entre as duas fontes.

O panorama é bastante diferente no caso das importações. De facto, são vários os problemas associados às estimativas de variação das importações apresentadas pelo INE. Em primeiro lugar, sabe-se que a alteração de regime de comércio facilitou a atomização do universo de operadores de importação, dificultando as estimativas no caso dos pequenos operadores, dispensados de declaração.

Outro problema das estimativas das importações divulgadas pelo INE tem a ver com a valorização das mercadorias. Até ao final do ano de 1992 a valorização (CIF) das mercadorias era feita pelos despachantes oficiais de acordo com regras bem definidas. Para 1993, não há a certeza de quais as regras de valorização que estão na base do reporte estatístico das importações comunitárias. Admite-se que muitas empresas poderão estar a reportar importações pelo valor da factura na origem (FOB), contrariando as convenções em vigor.

Face à situação acabada de descrever, são evidentes as dificuldades particulares que se colocam à feitura de contas nacionais para 1993, tentando assegurar a comparabilidade com anos anteriores. Apesar de haver algumas hipóteses de sobrestimação, decidiu-se aceitar, sem modificações, as estimativas das exportações de mercado-

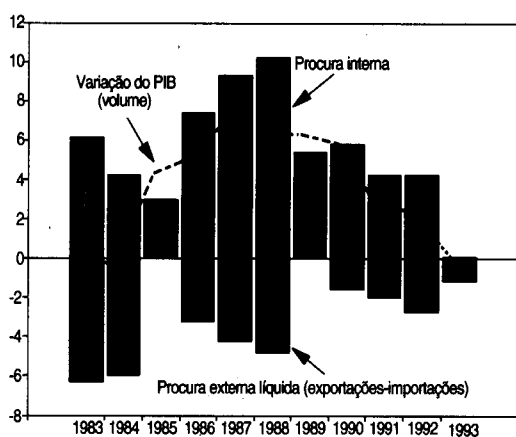
rias do INE. Todavia, no que respeita às importações, a aceitação dos valores divulgados oficialmente provocaria uma manifesta incoerência com as informações transmitidas pela generalidade dos indicadores. Nomeadamente, tornar-se-ia impossível compatibilizar o cálculo do PIB na óptica da produção com o cálculo na óptica da despesa, a menos que se deprimisse drasticamente a procura interna, em particular o consumo privado. Esta opção não só iria contra os indicadores de despesa, como resultaria inconsistente com o apuramento do rendimento disponível das famílias e a evolução das estatísticas sobre aplicações financeiras das famílias. Uma opção diferente para enquadrar os valores publicados para as importações, consistiria em subir as estimativas sectoriais na óptica da produção, mas isso equivaleria a dar mais crédito às estimativas das importações do INE do que a indicadores de actividade que não sofreram qualquer quebra de natureza estatística e mostram uma evolução claramente negativa em 1993 (são exemplos o Inquérito ao Emprego e o Índice de Produção Industrial).

Em alternativa às estimativas publicadas pelo INE para as importações, optou-se por utilizar uma abordagem em que se trabalhou, no que respeita ao volume de importações, ao nível mais detalhado possível da classificação das importações por tipo de bens: importações de bens de consumo alimentar, de bens de consumo não alimentar, de material de transporte, de outros bens de equipamento e de bens intermédios. Com excepção das importações de combustíveis, que foram obtidas directamente, as metodologias de estimação utilizadas para as restantes tiveram em conta as evoluções das respectivas componentes da despesa (estimadas independentemente com recurso aos indicadores disponíveis), bem como as evoluções dos preços relativos das importações (que se mostraram estatisticamente significativos apenas nos casos das importações de bens de consumo alimentar e de bens intermédios). O deflator das importações foi estimado usando quer a informação disponível sobre o deflator para as trocas extracomunitárias, quer a evolução dos preços internacionais (separando produtos agrícolas e energéticos das restantes mercadorias), quer a evolução cambial. A estimativa assim obtida para o valor das importações situa-se cerca de 5 pontos percentuais acima dos valores publicados pelo INE. Refira-se que este Instituto admitiu, posteriormente à divulgação dos dados anuais, que as importações de países da União Europeia estariam subestimadas numa ordem de grandeza que se situa entre os 5 e os 8 por cento.

Esta abordagem está, naturalmente, sujeita a um razoável grau de incerteza, pelo que os resultados não foram aceites sem uma prévia análise de validação. O aspecto mais importante desta validação consistiu em verificar que os valores obtidos são consistentes com a compatibilização das estimativas na óptica da despesa, produção e rendimento. Por outro lado, é interessante verificar que a variação estimada para as importações de bens de equipamento (incluindo material de transporte) mostra-se muito próxima das estimativas do INE e da Direcção-Geral de Comércio para as importações deste tipo de bens. Ora, por o investimento gozar de vantagens fiscais, nomeadamente para efeitos de IVA, seria razoável à partida esperar que a subestimação das importações de equipamento fosse mínima, o que parece confirmar-se.

Em suma, face às limitações de informação estatística e à incerteza daí decorrente quanto à evolução dos principais agregados macroeconómicos, parece que o procedimento adoptado, embora com reconhecidas limitações, é aquele que minimiza um eventual erro de apreciação da situação em 1993. A solução encontrada é sustentada pela utilização de toda a informação disponível e pelo tratamento metódico e crítica aprofundada dos dados.

Gráfico III.1
CONTRIBUIÇÕES PARA O CRESCIMENTO
DO PIB
Em percentagem



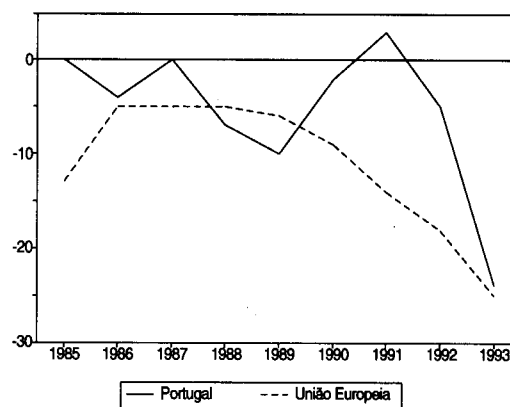
Fonte: INE, "Contas Nacionais" e Banco de Portugal.

1.1 Consumo privado

Em 1993, o consumo privado, que representa cerca de três quintos da procura interna, terá crescido apenas 0.3 por cento em termos reais, uma taxa 4.4 pontos percentuais (p.p.) abaixo da verificada no ano anterior. A quebra de 12.4 por cento nas vendas de automóveis de passageiros contribuiu, só por si, com 2 p.p. para aquela desaceleração.

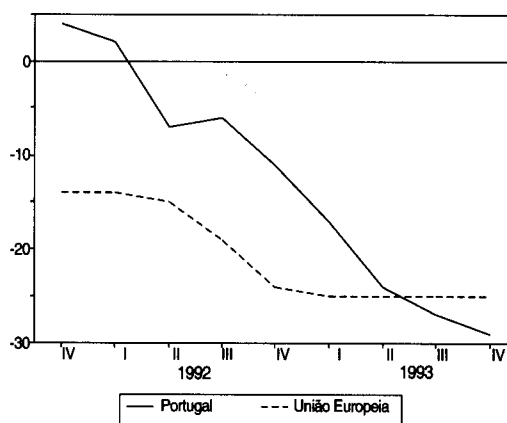
Para além de razões específicas relacionadas com a evolução das vendas de automóveis, a queda do rendimento disponível dos particulares, estimada em aproximadamente 2.5 por cento em termos reais, afigura-se como o principal factor explicativo para o abrandamento do consumo privado, para o qual terá contribuído também a degradação do clima conjuntural e o aumento do desemprego que introduziu um factor de incerteza acrescida no horizonte temporal dos consumidores. O indicador de confiança dos consumidores (gráficos III.2.A e III.2.B), que só em 1992 havia iniciado a sua fase descendente, sofreu uma forte deterioração em 1993, com os valores médios do terceiro e quarto trimestres a situar-se abaixo da média comunitária. Por outro lado, a

Gráfico III.2.A
INDICADOR DE CONFIANÇA DOS
CONSUMIDORES



Fonte: Comissão das Comunidades Europeias, *European Economy*.

Gráfico III.2.B
INDICADOR DE CONFIANÇA DOS
CONSUMIDORES



Fonte: Comissão das Comunidades Europeias, *European Economy*.

descida da taxa de juro dos depósitos a prazo e de poupança poderá ter actuado em sentido contrário, isto é, de estímulo ao consumo, embora seja também negativo o efeito rendimento que decorre daquela alteração da taxa de juro.

O rendimento disponível das famílias cresceu apenas 3.9 por cento em termos nominais, menos 8.4 p.p. do que em 1992 (quadro III.2). Contrariamente ao padrão dos dois anos anteriores, em que apenas a componente fiscal ti-

Quadro III.2

RENDIMENTO DISPONÍVEL DOS PARTICULARES

Taxas de crescimento

Em percentagem

	1989	1990	1991	1992	1993
	Milhões de contos				
Remunerações	3857.8	20.6	15.8	14.8	3.9
Rendimentos de empresa e propriedade	2136.3	12.8	15.0	14.9	0.9
Transferências internas	997.4	14.8	26.0	20.1	14.8
Transferências externas	587.9	8.6	4.4	-3.7	-3.6
— Impostos directos	522.0	1.9	29.5	33.1	3.5
— Contribuições sociais	930.9	19.2	19.1	17.4	7.2
RENDIMENTO DISPONÍVEL	6126.5	17.6	14.6	12.3	3.9
— Consumo privado	5140.4	19.5	18.0	14.1	7.1
Taxa de poupança (% do rendimento disponível) ..	16.1	14.8	12.3	10.9	8.1

Fonte: INE, 1989; estimativas do Banco de Portugal, 1990-1993.

nha dado uma contribuição negativa para o crescimento real do rendimento disponível, em 1993 esta componente e as prestações sociais apresentam contributos positivos, enquanto o concurso negativo é dado pelos salários e os outros rendimentos (gráfico III.3). A queda da quota parte dos salários observada em 1993 é explicada pela diminuição do emprego por conta de outrem (2.8 por cento) e por um reajustamento da taxa de salário, que

só no ano passado, num contexto recessivo da conjuntura, terá reagido significativamente às condições necessárias de convergência nominal da economia portuguesa para os padrões comunitários. Por seu turno, a evolução dos outros rendimentos foi determinada pela queda dos juros recebidos, associada à diminuição das taxas de juro passivas e à desaceleração dos depósitos a prazo, e pela redução do excedente bruto das famílias que, em parte, estará relacionada com os maus resultados do ano agrícola.

O crescimento, ainda que ligeiro, do consumo privado, a par da queda do rendimento disponível, traduziu-se numa nova redução da taxa de poupança (estimada em 2.8 p.p.) o que, segundo estimativas de Contas Nacionais na nova base de 1986, colocou o respectivo nível em apenas 8.1 por cento do rendimento disponível (ver Caixa). A circunstância de se ter verificado um crescimento negativo do rendimento disponível num contexto em que as expectativas do passado próximo tinham elevado o nível do rendimento permanente, conduziu a uma natural quebra temporária da poupança tendo em vista manter, tanto quanto possível, o padrão de consumo anterior. A diminuição da taxa de poupança explica-se também, neste caso, pela evolução negativa

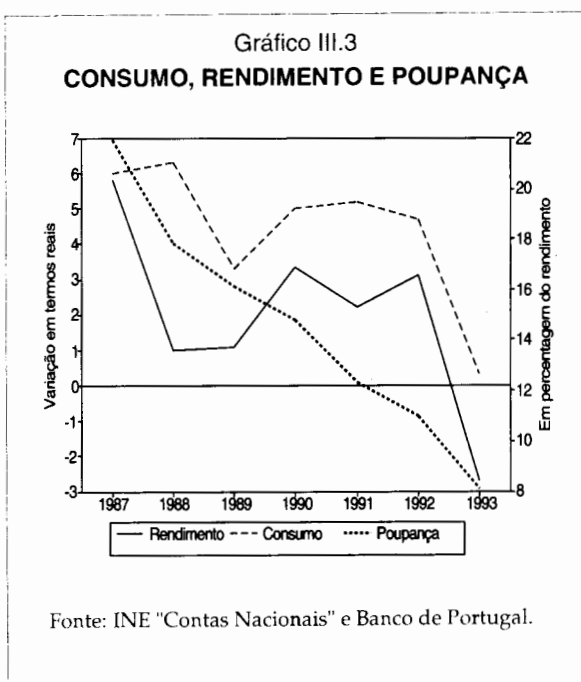
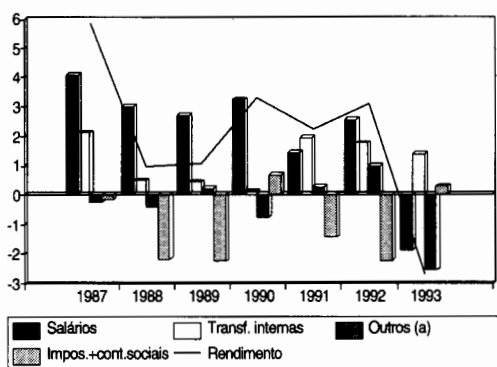


Gráfico III.4
**COMPONENTES DO RENDIMENTO
DISPONÍVEL**

Contribuições para o crescimento real



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

Nota:

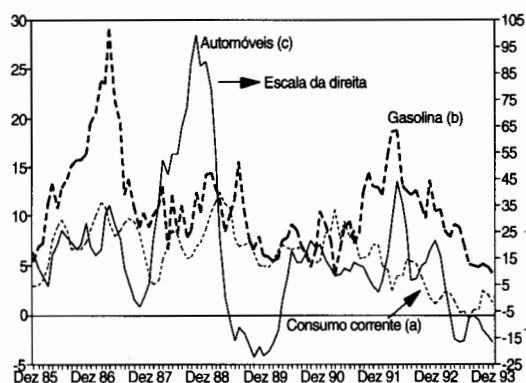
(a) Inclui rendimentos de empresas e propriedade e transferências externas.

dos rendimentos não salariais que, normalmente, são poupados numa maior proporção que as remunerações do trabalho. Também os factores demográficos, designadamente o aumento do peso das camadas etárias mais velhas, e a cobertura da Segurança Social que se tem alargado muito nos últimos anos devem ter concorrido para a evolução verificada da taxa de poupança. A recente liberalização dos mercados financeiros em Portugal terá ainda proporcionado condições favoráveis ao aumento do crédito para consumo, aliviando nalguns casos as restrições de liquidez das famílias, designadamente quando a capacidade de endividamento destas ainda é razoável.

Com efeito, o crédito bancário para consumo conheceu uma notável expansão no último ano (42.3 por cento). Na fase descendente do ciclo económico, os bancos, sopesando o maior risco do crédito ao sector produtivo, voltaram-se para o segmento dos empréstimos a particulares, um domínio ainda pouco explorado em virtude das restrições de carácter administrativo que até ainda há pouco tempo sobre ele impendiam.

Por tipo de bens, a reacção maior ao ciclo económico registou-se nos bens de consumo

Gráfico III.5
INDICADORES DO CONSUMO
Taxas de variação homólogas



Fontes:

(a) Principais cadeias de supermercados.

(b) Direcção-Geral de Energia e Petrol.

(c) Associação do Comércio Automóvel de Portugal (ACAP).

duradouro. Quer a evolução das vendas de automóveis ligeiros de passageiros, quer os resultados dos inquéritos de conjuntura ao comércio referentes a bens duradouros foram bastante mais desfavoráveis que em 1992. Por seu turno, o consumo de bens não duradouros, se bem que em desaceleração, terá conhecido uma taxa de crescimento positiva. Nesse sentido, apontam o indicador do consumo corrente, que corresponde às vendas em termos reais das principais cadeias de supermercados e hipermercados, com um crescimento de cerca de 1 por cento (3 por cento em 1992)⁽¹⁾ e a desaceleração para 6 por cento das vendas de gasolina, menos 7.1 p.p. que no ano precedente (gráfico III.5).

1.2 Consumo público

Em 1993, o crescimento nominal do consumo público foi de 7 por cento, o que corresponde a aumentos de 7.1 por cento e 6.4 por cento, respectivamente das despesas em pes-

(1) Taxas de variação obtidas após retirar da amostra os estabelecimentos que verificam um crescimento anormalmente elevado ou anormalmente baixo.

ALTERAÇÃO NA BASE DE CONTAS NACIONAIS E IMPLICAÇÕES NA TAXA DE POUPANÇA

A adopção de uma nova base para as Contas Nacionais Portuguesas (ano de 1986), e a sua harmonização no contexto da aplicação comunitária da directiva PNB, introduziu profundas diferenças nas fontes estatísticas utilizadas na elaboração das Contas Nacionais (CN), conduzindo a alterações significativas nos valores dos principais agregados macroeconómicos para os anos de 1986 a 1989, designadamente a um aumento do PIB de cerca de 15 por cento nos anos de 1986 a 1988 comparativamente aos dados anteriormente publicados, na base antiga (referida ao ano de 1977).

Da análise das diferenças entre o anterior sistema (SCNP-77) e o presente (SCNP-86) ressalta o alargamento do âmbito das CN à actividade das Regiões Autónomas, as quais, embora integrando o território económico português, não eram consideradas na elaboração das estatísticas de CN na base 77. No intuito de melhorar a avaliação do PIBpm, o INE passou a explorar novas fontes estatísticas, como sejam o Inquérito às empresas, por um lado, e dados relativos ao mercado de trabalho, nomeadamente do Inquérito ao Emprego, por outro. A utilização desta última fonte de informação insere-se numa preocupação de aumento de cobertura em várias áreas de actividade económica. Com efeito, considera-se que os inquéritos junto das famílias (caso do Inquérito ao Emprego) são mais exaustivos do que os inquéritos junto das empresas. Entre outras, são apontadas as seguintes razões para este facto: (i) não registo das empresas nos ficheiros estatísticos; (ii) existência de limiares de inquirição e (iii) existência de trabalho não declarado pelas empresas.

Em consequência das alterações metodológicas introduzidas, as estatísticas de Contas Nacionais sofreram, de um modo geral, modificações significativas em face dos valores anteriormente publicados, como acima foi referido. O quadro 1 apresenta um resumo das principais diferenças, sendo de realçar o caso da taxa de poupança dos particulares como uma das variáveis que mais claramente sofreu alteração. Na base 86 o nível desta taxa (poupança bruta em percentagem do rendimento disponível) é inferior em cerca de 5 pontos percentuais ao calculado a partir das CN na anterior base, não

Quadro 1

CONTAS NACIONAIS

Comparação entre o SCNP-77 e o SCNP-86^(a)

Em percentagem do PIB

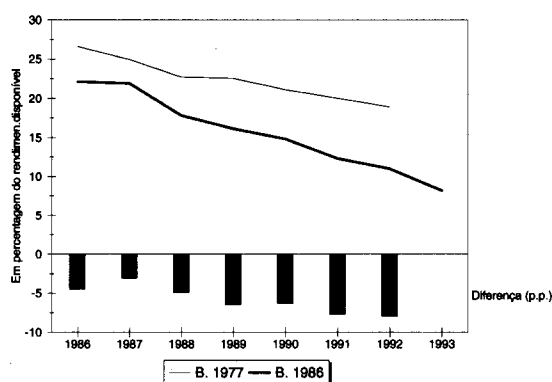
	1986		1987		1988		1989	
	B.77	B.86	B.77	B.86	B.77	B.86	B.77	B.86
Consumo privado.....	66.1	64.5	65.5	64.0	66.1	64.2	64.7	63.1
Consumo público.....	14.2	14.3	14.0	14.1	15.1	14.8	15.7	15.1
Investimento.....	22.3	23.5	27.1	27.7	29.5	30.4	28.3	28.9
FBCF.....	22.1	24.4	24.2	27.0	26.8	28.2	26.3	27.5
Var. de existências.....	0.2	-0.9	2.9	0.7	2.7	2.2	2.0	1.4
Exportações.....	33.0	29.2	34.3	30.4	35.0	30.8	37.1	32.9
Importações.....	-35.5	-31.5	-40.9	-36.2	-45.7	-40.2	-45.2	-40.1
Poupança interna bruta.....	25.5	26.2	27.5	28.3	25.9	27.1	27.3	28.0
Particulares.....	23.9	18.3	21.8	18.1	19.4	14.0	18.8	12.2
Taxa de poupança ^(b) ...	26.6	22.1	25.0	22.0	22.7	17.9	22.5	16.2
Sociedades.....	4.0	10.2	7.9	12.4	7.7	13.0	7.9	14.5
Estado.....	-2.4	-2.4	-2.2	-2.2	-1.2	0.1	0.6	1.3
Poupança externa.....	-3.2	-2.7	-0.4	-0.6	3.6	3.4	1.1	0.9

Notas:

(a) Base 1977-Séries Longas das Contas Nacionais Portuguesas, Boletim Trimestral, Vol.14, n.º 4, Banco de Portugal, Dezembro de 1992.

(b) Em percentagem do rendimento disponível.

Gráfico 1
POUPANÇA BRUTA DOS PARTICULARES
Comparação entre a nova base e a antiga



Fonte: Base 1997-Banco de Portugal, Séries Longas das Contas Nacionais Portuguesas
Base 1986-INE, e a partir de 1990, estimativas do Banco de Portugal.

do alterações substanciais nos padrões de consumo, estarão na origem da tendência claramente decrescente que vem sendo denotada, pela taxa de poupança dos particulares, em Portugal.

Em particular, é de referir a quebra estimada para 1993, corroborada pela forte redução observada nos activos financeiros nomeadamente depósitos na posse de particulares e pelo intenso recurso a crédito destinado à aquisição de bens de consumo, contrastando com o comportamento noutros países da UE cuja taxa de poupança terá aumentado ou, pelo menos, não terá sido visivelmente alterada nesta fase menos favorável do ciclo, em virtude do clima geral de incerteza e pessimismo que caracterizou a economia europeia em 1993. Em consequência, a taxa de poupança dos particulares em Portugal, que em 1991 estava próxima da generalidade dos países comunitários, poderá ter caído, no ano em análise e em termos comparáveis, para um nível inferior à média comunitária. Este facto, que poderá vir a revelar um carácter temporário, reflectirá quer a entrada mais tardia da economia portuguesa na recessão, quer o atraso na sua percepção pelos consumidores portugueses. De referir, a este propósito, que o indicador de confiança dos consumidores portugueses, na primeira metade do ano, apresentava-se mais optimista do que nos restantes países comunitários e só a partir do segundo semestre de 1993 caiu para níveis mais negativos do que a média comunitária.

tendo, porém, o sentido da sua evolução patenteado diferenças assinaláveis (ver gráfico 1). Esta diferença terá sido devida, em larga medida, à alteração dos critérios de avaliação da actividade das empresas em nome individual, incluídas no sector das famílias (S80), as quais têm, em Portugal, um peso muito significativo, comparativamente a outros países europeus. Assim, o valor do rendimento disponível das famílias apresenta-se menor em percentagem do PIB, como resultado de uma redução do excedente bruto de exploração, componente que engloba a maior parte do resultado da actividade das famílias enquanto produtoras.

Da análise da evolução da taxa de poupança dos particulares (em percentagem do rendimento disponível), verifica-se que a mesma, no período em referência, tem vindo a cair significativamente, acentuando-se a respectiva quebra nos últimos três anos. A relativamente rápida alteração da estrutura demográfica no sentido do crescente envelhecimento da população, a melhoria do acesso a sistemas de Segurança Social e a alteração significativa do rendimento permanente de uma grande parte dos consumidores portugueses, a qual terá induzi-

soal e em bens e serviços. Em termos reais, estima-se que o crescimento do consumo público tenha sido de 0.3 por cento (1.5 por cento em 1992). Esta evolução tem implícita uma variação de 6.7 por cento do respectivo deflator, que consubstancia uma acentuada redução relativamente aos valores muito elevados dos últimos três anos. A principal determinante desta inflexão do deflator do consumo público foi a relativa moderação do crescimento dos

vencimentos da função pública, o que se verifica pela primeira vez desde a introdução do novo sistema retributivo em 1989.

1.3 Investimento

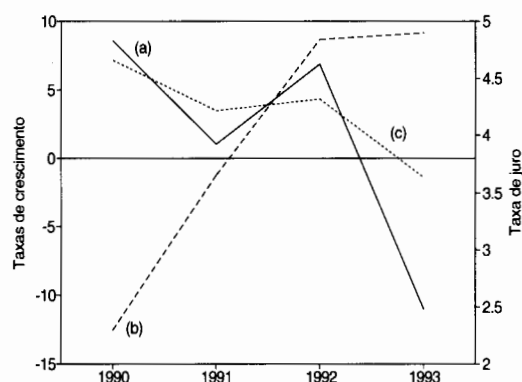
Depois de sete anos consecutivos de crescimento, a FBCF registou, em 1993, uma quebra estimada em 5.5 por cento em termos reais. A taxa de investimento na economia – percenta-

gem desta componente da procura interna em relação ao PIB – desceu para 26.2 por cento, contra 27.9 por cento em 1992. A contribuição da variação de existências para o crescimento real do PIB terá sido positiva (0.1 por cento).

A forte redução da FBCF, sobretudo na parte de equipamento, foi determinada principalmente pela diminuição da procura global. Dada a maior volatilidade do investimento, não é surpreendente que em períodos de retracção da actividade económica, como foi 1993, esta variável tenha um comportamento mais negativo do que as outras componentes da procura interna. A taxa de juro, que se manteve praticamente constante em termos reais (gráfico III.6A), terá tido uma influência não muito significativa sobre a evolução do investimento em 1993. Aliás, na opinião dos empresários, o factor mais limitativo da FBCF em 1993 foi a deterioração da procura global; a taxa de juro, principal factor em 1991, surge em segundo lugar mas com uma importância muito menor (gráfico III.6B). A decisão de investir aparece assim muito mais relacionada com as perspectivas de vendas futuras do que com o custo de utilização do capital, resultado que tem sido observado em vários testes estatísticos efectuados com a função de investimento. A diminuição da taxa de utilização da capacidade produtiva na indústria transformadora, de 77 por cento em 1992 para 74 por cento, contribuiu também para contrair o investimento em 1993. É natural que a estimativa da formação de capital, efectuada no quadro do sistema de contas nacionais, subestime o valor global do investimento, sobretudo no caso particular das empresas, uma vez que a valorização do capital humano (através de cursos de aperfeiçoamento, formação e reciclagem, por exemplo) não é considerada neste contexto como fazendo parte do investimento do período. Por outro lado, alguma subestimação pode também decorrer do facto de os indicadores tradicionais não captarem eficazmente o investimento em intangíveis, designadamente em *marketing*.

Por tipo de bens de investimento, a queda mais acentuada verificou-se no investimento em equipamento excluindo material de trans-

Gráfico III.6
EVOLUÇÃO DA FBCF EM EQUIPAMENTO
A – Principais determinantes

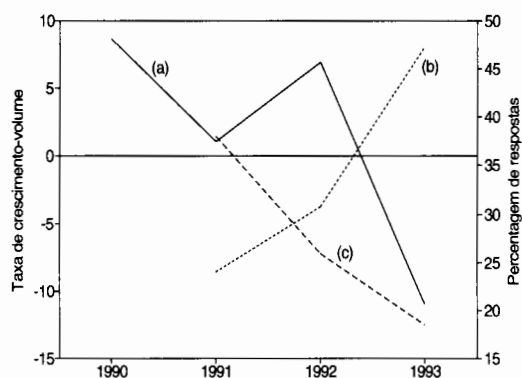


Fonte: INE, Inquérito de Conjuntura ao Investimento.

Notas:

- (a) FBCF em equipamento.
- (b) Taxa de juro real.
- (c) Procura global.

B – Principais factores limitativos



Fonte: INE, Inquérito de Conjuntura ao Investimento.

Notas:

- (a) FBCF em equipamento.
- (b) Deterioração da procura.
- (c) Nível elevado da taxa de juro.

porte (-15.7 por cento); o material de transporte, que havia registado um crescimento de 16.2 por cento em 1992, caiu 5.3 por cento. A evolução negativa deste último mostra claramente que o clima recessivo no sector dos bens tran-

Quadro III.3

FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO

Por tipo de bens
Taxas de crescimento em volume

	1989	1990	1991	1992	1993
Bens de equipamento	6.6	13.3	1.3	6.0	-15.7
Material de transporte.....	-0.4	1.2	-0.9	16.2	-5.3
Construção	4.3	5.3	4.5	2.5	-0.5
Total.....	4.5	7.0	2.8	4.6	-5.5

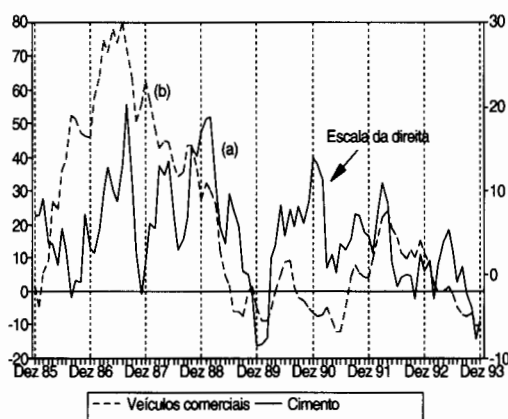
Fonte: INE, 1989; estimativas do Banco de Portugal, 1990-1993.

saccionáveis, já patente no ano anterior, se estendeu, em 1993, ao sector dos bens não transaccionáveis. O investimento em construção conheceu uma queda marginal estimada em 0.5 por cento.

Avaliado principalmente pelas vendas de cimento no mercado interno, o investimento em construção deve ter caído apenas marginalmente. Com efeito, a diminuição de 0.9 por cento das vendas de cimento (gráfico III.7) poderá sobrestimar a queda daquele tipo de investimento, já que as obras públicas evidenciam uma dinâmica positiva e a maior parcela destas corresponde à construção de vias

de comunicação, obras que normalmente utilizam menos daquele produto. Os resultados dos inquéritos de conjuntura à Construção e Obras Públicas mostram que, ao longo de 1993, o investimento em edifícios não residenciais sofreu uma progressiva deterioração, enquanto o investimento em habitação terá co-

Gráfico III.7
INDICADORES DO INVESTIMENTO
Taxas de variação homólogas

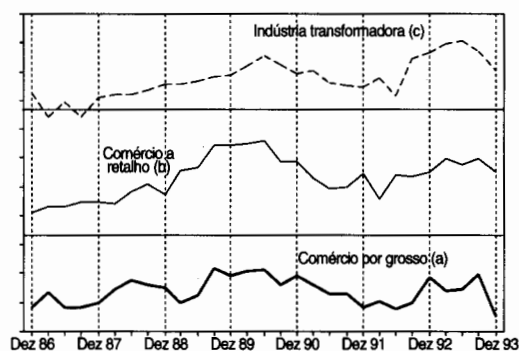


Fontes:

- (a) CIMPOR.
- (b) Associação do Comércio Automóvel de Portugal (ACAP).

Gráfico III.8
INDICADORES QUALITATIVOS DO NÍVEL DE EXISTÊNCIAS

1977/I-1982/IV = 100, índices trimestrais corrigidos da sazonalidade



Fontes:

- (a) Inquérito de Conjuntura ao Comércio por Grosso.
- (b) Inquérito de Conjuntura ao Comércio a Retalho.
- (c) Inquérito de Conjuntura à Indústria Transformadora e Inquérito Mensal de Conjuntura à Indústria Transformadora: Produtos acabados.

Nota: Ver "Inquéritos de Conjuntura - transformação dos saldos das respostas extremas em índices", *Boletim Trimestral*, volume 8, n.º 2, Junho de 1986.

nhecido alguma recuperação dos baixos níveis registados no ano anterior, para o que não terá sido alheio o significativo aumento do crédito a particulares para aquisição de casa própria (20.6 por cento). As descidas sucessivas das taxas de juro para esta finalidade, que não terão deixado de ser influenciadas pelo aumento da concorrência nos mercados financeiros, terão contribuído também para aquela evolução.

De acordo com os resultados do Inquérito ao Investimento de Outubro de 1993 realizado pelo INE, apenas o sector dos Transportes, Armazenagem e Comunicações contribuiu positivamente para a variação do investimento do total do sector produtivo excluindo a agricultura. A contribuição mais negativa foi dada, como no ano precedente, pela indústria transformadora. Todavia, é de assinalar que a segunda contribuição mais negativa veio do sector do Comércio, Restaurantes e Hotéis que tinha registado um andamento positivo em 1992. Dos objectivos do investimento, ainda segundo a mesma fonte, a extensão da capacidade produtiva ocupou o primeiro lugar, embora no caso particular da indústria transformadora a componente racionalização tivesse continuado a ser a orientação dominante. Este último facto traduz, de algum modo, o processo de reestruturação por que está a passar a indústria em Portugal.

Relativamente ao modo de financiamento, as empresas continuaram a privilegiar o auto-financiamento e só em segundo lugar recorreram ao crédito bancário, naturalmente mais caro e de mais difícil acesso. A utilização de fundos comunitários conheceu um reforço significativo nos Transportes e Comunicações, onde já surge como responsável por 14.2 por cento do financiamento total do investimento efectuado no sector.

O investimento em *stocks* terá registado uma variação positiva em média anual, embora os resultados dos inquéritos de conjuntura à indústria e ao comércio evidenciem uma desaceleração no segundo semestre. O comportamento das existências de produtos acabados, neste período, a par de uma diminuição do índice de produção industrial, poderá reflectir um fenómeno de ajustamento

dos *stocks* aos níveis mais baixos da procura, não sendo de excluir também os efeitos de uma recuperação das exportações no final do ano.

1.4 Exportações e importações

A entrada em funcionamento do Mercado Único Europeu no início de 1993, eliminando os controlos aduaneiros sobre as trocas comerciais entre países-membros da União Europeia, implicou uma alteração do sistema de apuramento estatístico do comércio entre países comunitários. O novo sistema – INTRASTAT – assenta na obrigatoriedade das empresas, importadoras e exportadoras, enviarem ao organismo responsável pela compilação das estatísticas informação relativa aos fluxos de comércio com países da União Europeia. Esta alteração de regime implica uma perda de exaustividade estatística⁽²⁾ e origina problemas de comparação com os fluxos apurados em anos anteriores.

Assim, as estimativas disponibilizadas pelo INE, para o ano de 1993, merecem uma análise cuidadosa. No que concerne às exportações, várias razões apontam para uma relativa fiabilidade das estimativas de variação disponíveis: por um lado, pressupõe-se uma maior estabilidade do universo dos operadores, o que facilita a sua cobertura estatística; por outro, existem vantagens fiscais associadas à declaração de exportações. Contrariamente, no que diz respeito às importações, várias dificuldades apontam no sentido da menor fiabilidade das estimativas de variação actualmente disponíveis. Em primeiro lugar, é sabido que a eliminação dos controlos aduaneiros facilitou a atomização do universo de operadores de importação, e uma vez que os pequenos operadores estão dispensados de declaração é possível que os procedimentos de estimação enfermem de

(2) Ao contrário do anterior sistema, que permitia obter informação relativa a todas as operações de comércio externo, com o INTRASTAT as transacções abaixo de determinados limiares não necessitam de ser comunicadas à organização compiladora das estatísticas. Em 1993, esses limiares foram de 11 999 e de 16 999 contos para as chegadas e expedições intracomunitárias, respectivamente.

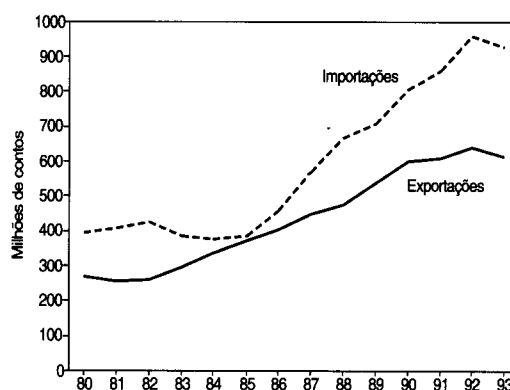
lacunas importantes. Outro problema tem a ver com a valorização das mercadorias: muitas empresas poderão estar a reportar, inadvertidamente, importações pelo valor da factura na origem (FOB), contrariando as convenções em vigor (valorização CIF). Estes problemas pressupõem a existência de subestimação das estimativas de importações intra-comunitárias divulgadas pelo INE, devido às dificuldades apresentadas.

Optou-se por considerar, sem alterações, as estimativas das exportações de mercadorias do INE (variação nominal de -0.2 por cento). Todavia, no que respeita às importações, a aceitação dos valores divulgados (variação nominal de -4.6 por cento) provocaria uma manifesta incoerência com as informações transmitidas pela generalidade dos indicadores⁽³⁾. Em alternativa, optou-se por estimar econometricamente a variação do volume das importações, trabalhando-se ao nível mais detalhado possível da classificação por tipos de bens e tomando em consideração as evoluções das respectivas componentes da despesa (estimadas independentemente com recurso aos indicadores disponíveis), bem como as evoluções dos preços relativos das importações. Os deflatores das exportações e das importações foram igualmente estimados, usando a informação disponível sobre os deflatores para as trocas extracomunitárias, a evolução dos preços internacionais, a evolução cambial e a informação obtida directamente das empresas. A estimativa do valor das importações assim obtida situa-se cerca de 5 pontos percentuais acima dos valores oficiais. Note-se que, embora a

abordagem adoptada esteja sujeita a um razoável grau de incerteza, os valores obtidos são consistentes com a compatibilização das estimativas do produto na óptica da despesa, da produção e do rendimento.

Segundo as estimativas do Banco de Portugal, verificou-se uma redução quer das exportações, quer das importações de bens e serviços em 1993, interrompendo a tendência de forte crescimento que vinha caracterizando os anos pós-adesão à União Europeia (gráfico III.9). As exportações de bens e serviços, em termos reais, deverão ter variado -4.1 por cento, enquanto que o correspondente volume de importações se deverá ter reduzido de 3.4 por

Gráfico III.9
EXPORTAÇÕES E IMPORTAÇÕES
A preços constantes de 1979

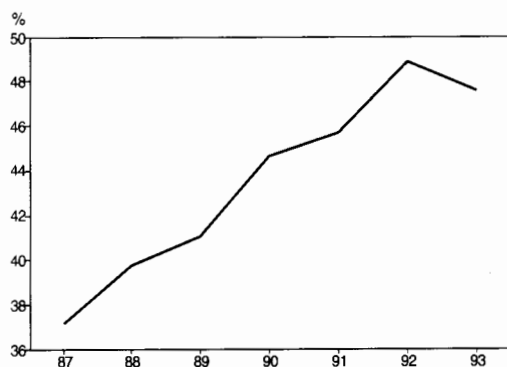


cento. Esta evolução ter-se-á traduzido numa redução do grau de abertura da economia (gráfico III.10).

É esperado que quando a procura interna num país cresce mais rapidamente do que no exterior a sua balança comercial se deteriore atendendo à maior procura de importações e à menor oferta de exportações (na medida em que a produção interna tende a ser absorvida pela procura interna). No gráfico III.11 é apresentada a evolução da posição cíclica relativa e do diferencial de crescimento entre as exportações e as importações nos anos mais recentes: a acentuada correlação negativa existente entre as duas variáveis

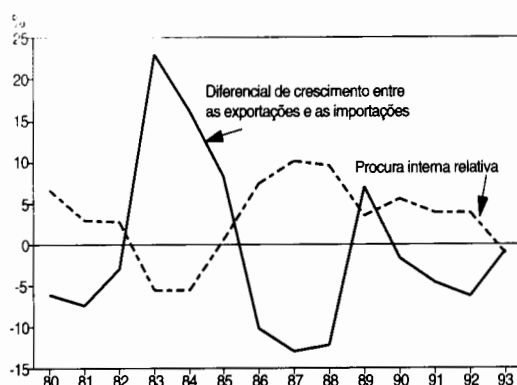
(3) Nomeadamente, tornar-se-ia impossível compatibilizar o cálculo do PIB na óptica da produção com o cálculo na óptica da despesa, a menos que se deprimisse drasticamente a procura interna, em particular o consumo privado. Esta opção não só iria contra os indicadores da despesa, como resultaria inconsistente com o apuramento do rendimento disponível das famílias e evolução das estatísticas sobre as suas aplicações financeiras. Uma opção diferente consistiria em subir as estimativas sectoriais da produção, mas isso equivaleria a dar mais crédito às estimativas das importações do INE do que a indicadores de actividade que não sofreram qualquer quebra de natureza estatística (Inquérito ao Emprego, Índice de Produção Industrial).

Gráfico III.10
GRAU DE ABERTURA DA ECONOMIA
Mercado de bens e serviços



Nota: Sendo X as exportações e M as importações, o grau de abertura foi calculado pela fórmula $[(X+M)/2]/PIB$, tudo avaliado a preços constantes de 1979.

Gráfico III.11
DIFERENCIAL DE CRESCIMENTO ENTRE AS EXPORTAÇÕES E AS IMPORTAÇÕES E PROCURA RELATIVA
Evolução em volume

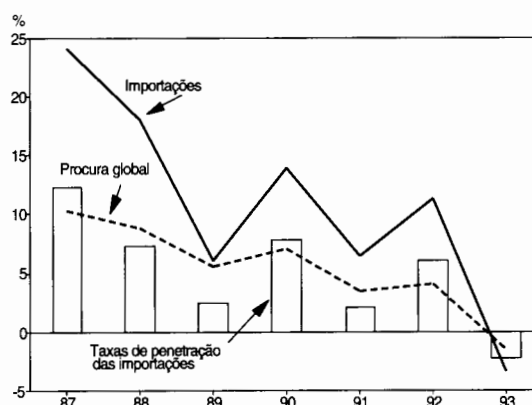


Fonte: OCDE e Banco de Portugal.

Nota: A procura interna relativa resulta da diferença entre as taxas de crescimento da procura interna em Portugal no exterior (OCDE - Europa).

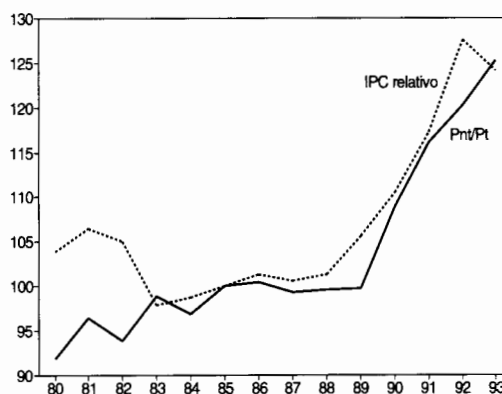
atesta a importância dos movimentos da procura interna em Portugal relativamente à do exterior para a explicação da evolução do saldo comercial. Em 1993, a procura interna registou uma quebra, quer em Portugal, quer no exterior, tendo esta sido, no entanto, mais acentuada no exterior, o que explicará a

Gráfico III.12
IMPORTAÇÕES E PROCURA GLOBAL
Taxas de variação em volume



Nota: A taxa de penetração resulta do rácio entre as importações e a procura interna, avaliadas a preços constantes de 1979.

Gráfico III.13
ÍNDICE DE PREÇO RELATIVOS
Índices base 1985=100



redução mais acentuada das exportações do que das importações. O contributo da procura externa líquida para o crescimento do PIB foi, no entanto, quase nulo, dada a elevada elasticidade das importações à procura interna global (gráfico III.12).

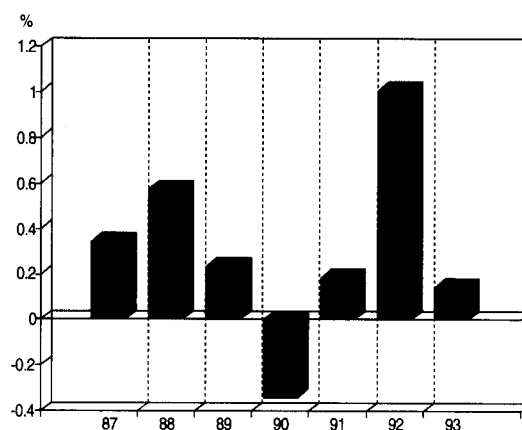
O diferencial de crescimento entre as exportações e as importações pode ser igualmente influenciado pela evolução dos preços relativos. No gráfico III.13 é apresentada a evolução dos termos de troca internos (rácio entre o preço de bens não transaccionáveis e o preço dos bens transaccionáveis) e dos pre-

ços no consumo relativos. Espera-se que o aumento dos termos de troca internos observado nos últimos anos, por implicar um embaratecimento relativo dos bens transaccionáveis, se traduza numa reorientação da procura interna favorecendo esses bens (exportáveis e importáveis) e, do lado da oferta, numa reafectação de recursos privilegiando o sector de bens não transaccionáveis. Para tal aponta também a evolução dos preços no consumo relativos – os incentivos mencionados tenderão a ser mais acentuados em Portugal do que no exterior – pelo que deveria vir associada a um diferencial negativo entre o crescimento das exportações e das importações, o que parece acontecer, com algumas excepções, no período em observação.

De acordo com estimativas efectuadas pelo Banco de Portugal, os preços no comércio externo de bens e serviços registaram uma subida em 1993, quando avaliados em escudos. Como os preços de exportação terão evoluído acima dos preços de importação (variação estimada de 3.8 e 3.3 por cento, respectivamente), ter-se-á verificado uma variação dos termos de troca próxima de 0.5 p.p., com impacto reduzido sobre o bem-estar da economia (gráfico III.14). Considerando apenas o comércio de bens, a variação dos termos de troca terá sido próxima de zero, com a deterioração no comércio extracomunitário a ser compensada por um ganho nas trocas comunitárias. Efectivamente, segundo dados da Direcção-Geral de Comércio Externo, os preços de exportação e importação nos fluxos extracomunitários terão variado 2.2 e 5.5 por cento, respectivamente. A forte apreciação do dólar face ao escudo terá influenciado a subida do deflator das importações, com os efeitos sobre os preços de exportação a serem atenuados pela situação económica depressiva das economias da EFTA. No comércio intracomunitário, as estimativas do Banco de Portugal apontam para uma variação do deflator das exportações ligeiramente superior à do deflator das importações, o que é corroborado pelo facto de, ao longo de 1993, o escudo se

Gráfico III.14
GANHOS E PERDAS DOS TERMOS DE TROCA

Em percentagem do PIB



Nota: Sendo X as exportações, M as importações, P_x o índice de preço das exportações, P_m o índice de preço das importações, $P = (P_x + P_m) / 2$ um indicador do índice de preços internacionais, os ganhos de termos de troca foram calculados com a fórmula $(X - M) / P - (X / P_x - P_m)$ avaliada em percentagem do PIB a preços do ano anterior.

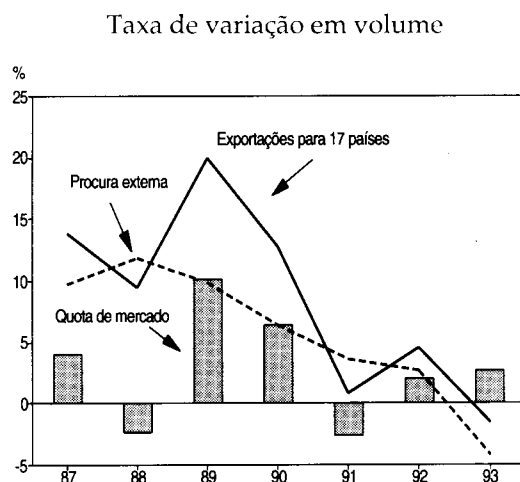
ter depreciado (apreciado) mais relativamente a países da União Europeia com maior (menor) peso nas exportações do que nas importações.⁽⁴⁾

Estima-se que, em 1993, o volume de exportações de mercadorias se tenha reduzido cerca de 3.2 por cento face ao ano anterior (tomou-se a estimativa de variação em valor das exportações totais do INE (-0.2 por cento), corrigida pela variação estimada pelo Banco do respectivo deflator (3 por cento)). Esta quebra das exportações está intimamente associada à redução da procura nos mercados externos devida, basicamente, à estagnação económica que caracterizou a zona da União Europeia, mercado que representa cerca de 75 por cento das vendas portuguesas ao exterior. Segundo estimativas da OCDE, a redução dos volumes de im-

(4) A taxa de câmbio efectiva do escudo, considerando apenas os países da União Europeia e os pesos desses países nas exportações portuguesas, depreciou-se 5.4 por cento em 1993. Utilizando pesos nas importações, a depreciação efectiva foi menos significativa (4.0 por cento).

portação de manufacturas terá sido particularmente acentuada na Alemanha (-6.5 por cento), França (-7.7 por cento), Espanha (-5.6 por cento) e Itália (-14.5 por cento). Estas quebras concentraram-se no primeiro semestre, assistindo-se a uma recuperação do potencial de crescimento das exportações portuguesas, embora ligeira, na segunda metade do ano. O indicador de procura externa – que considera a variação em volume das importações de 17 dos principais países de destino das exportações portuguesas⁽⁵⁾ – registou uma variação estimada em -4.3 por cento para o total do ano de 1993. A comparação desta variação com a do volume exportado por Portugal para os mesmos 17 países⁽⁶⁾ permite concluir por um ganho de quota de mercado de 2.7 por cento em 1993 (gráfico III.15).

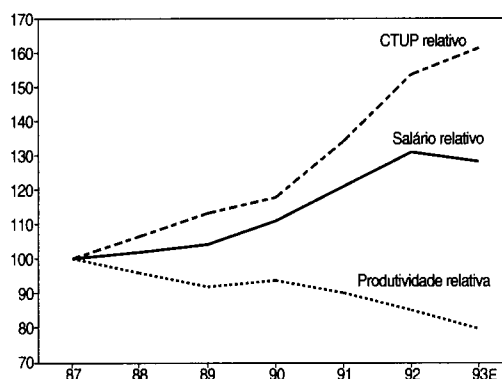
Gráfico III.15
EXPORTAÇÕES, PROCURA EXTERNA E QUOTA DE MERCADO



Fonte: OCDE e Banco de Portugal.

Nota: A procura externa resulta da média das taxas de crescimento das importações de manufacturas de 17 principais parceiros comerciais de Portugal. Como ponderadores utilizaram-se os pesos de cada um desses mercados de exportação no ano anterior. A variação da quota de mercado é calculada a partir da comparação do crescimento em volume das exportações de mercadorias para esses 17 países com o crescimento da procura externa – uma variação positiva significa um ganho de quota para os exportadores portugueses.

Gráfico III.16
COMPETITIVIDADE CUSTO DO SECTOR EXPORTADOR
Índices base 1987=100



Fonte: FMI e Banco de Portugal.

Nota: Uma subida do índice significa que a variável cresceu relativamente mais em Portugal do que no exterior.

Estes resultados podem ser complementados com uma avaliação da competitividade custo do sector exportador português. O gráfico III.16 mostra que os custos de trabalho por unidade produzida na indústria transformadora portuguesa terão continuado a evoluir acima dos registados no exterior, quando medidos na mesma moeda (variação de 5 por cento), ainda que de forma menos acentuada do que nos anos mais recentes, para o que terá sido determinante a contribuição da depreciação do escudo em termos efectivos (5.7 por cento). A evolução do salário relativo, bem como a da produtividade relativa,⁽⁷⁾ nos anos recentes, sugere ser necessário prosseguir com o esforço de contenção de custos da parte dos

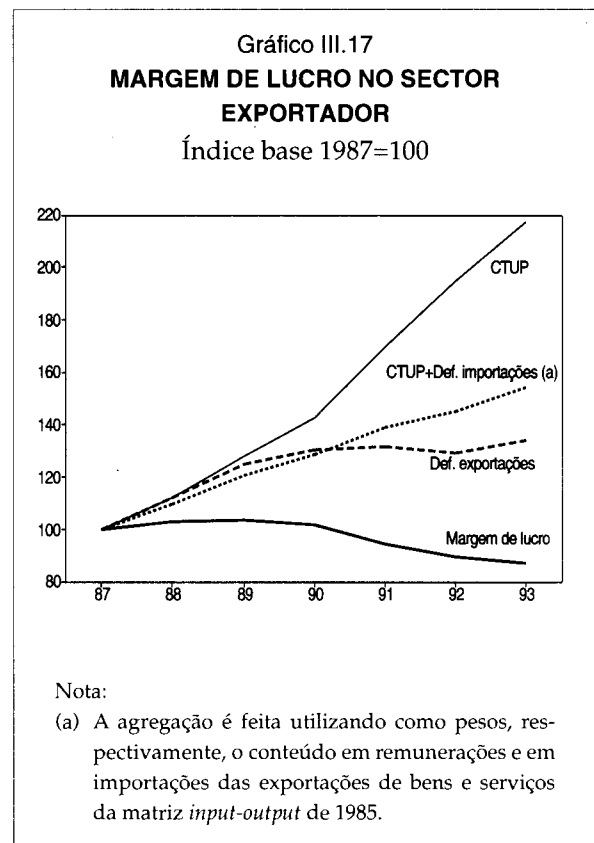
(5) Estes 17 mercados representavam cerca de 90 por cento das exportações totais portuguesas no período 1987-1993.

(6) A variação em volume das exportações portuguesas para os 17 países seleccionados (-1.6 por cento) foi calculada corrigindo o crescimento em valor (1.4 por cento) pela variação do deflator total, dada a não existência de deflatores de exportação por países de destino.

(7) O comportamento da produtividade da indústria transformadora portuguesa desde 1990 sugere deficiências estatísticas no apuramento da produção do sector, pelo que se poderá estar a sobrestimar a deterioração da competitividade do sector.

industriais portugueses. Um aumento da competitividade resultante de uma moderação dos custos internos tenderá a ser acompanhado por uma reacção mais favorável do lado da oferta, porque encarada como mais permanente que um aumento da competitividade causada apenas por flutuações da taxa de câmbio nominal.

Pelo gráfico III.17, pode concluir-se por um ligeiro estreitamento da margem de lucro dos exportadores em 1993 – aproximada pelo diferencial entre o deflator das exportações e um índice compósito de custos, agregando os custos de trabalho e os custos dos *inputs* importados – de cerca de 4 por cento, menos acentuada do que em anos anteriores. Este indicador não é, no entanto, isento de crítica, dado que, entre outras simplificações, os custos de trabalho não são especificamente os do sector exportador e, tomou-se o deflator das importações totais como *proxy* dos custos dos *inputs* intermédios importados. São ainda ignorados outros custos de factores, como sejam os do capital. O facto de se tratar de um indicador muito agregado que não permite diferenciar a evolução da rentabilidade nos diversos sub-



sectores exportadores aconselha a uma interpretação cuidadosa.

PORTUGAL E O GATT – PRINCIPAIS EFEITOS ECONÓMICOS DO URUGUAY ROUND

Em Dezembro de 1993, no âmbito do GATT, concluiu-se o ciclo de negociações multilaterais que se havia iniciado em 20 de Setembro de 1986, em Punta del Este no Uruguay. Dos vários objectivos que presidiram às negociações do Uruguay Round, salientam-se aqueles que visavam uma maior liberalização do comércio de mercadorias, na sua dupla vertente pautal e não pautal (eliminando, designadamente os picos tarifários e a progressividade dos direitos), uma melhoria do acesso aos mercados, um reforço das regras e disciplinas em geral, a integração progressiva dos sectores dos têxteis e vestuário na disciplina do GATT, uma regulamentação mais clara e transparente no domínio da agricultura e o alargamento do GATT a novas áreas, designadamente, aos direitos de propriedade intelectual e aos serviços. Apesar de não ter constituído um dos objectivos iniciais, o resultado mais imediato da conclusão do processo de negociações bilaterais do Uruguay Round, foi a institucionalização da Organização Mundial do Comércio (MTO – Multilateral Trade Organization), a qual proporcionará o quadro legal e institucional das relações comerciais entre os Estados signatários, cobrindo quer a vertente do comércio de mercadorias quer as novas áreas, contempladas no âmbito dos Acordos e instrumentos associados negociados neste Round, supervisionando de uma forma global e integrada o respeito pelas novas regras instituídas, e garantindo a sua gestão e a coerência na resolução dos diferendos.

Os resultados alcançados nos **têxteis e vestuário** merecem uma atenção especial, atendendo ao seu elevado peso na economia portuguesa. Estes sectores serão progressivamente englobados na disciplina do GATT, terminando com o regime de excepção resultante do Acordo Multifibras (AMF), assinado em 1973 e anualmente prorrogado desde 1987 com vista à sua integração no regime previsto no âmbito das negociações do Uruguay Round. O Acordo prevê o des-

Quadro 1

**IMPACTO NO PIB MUNDIAL DA
LIBERALIZAÇÃO DO COMÉRCIO DE
MERCADORIAS DECORRENTE DO
URUGUAY ROUND**

Mil milhões de USD

Avaliação da OCDE ^(a)	Avaliação do GATT ^(b)	OCDE e Banco Mundial ^(c)
270	230	213-274

Notas:

- (a) Estimativa para o ano 2002 expressa a preços de 1991.
(b) Estimativa para o ano 2005 expressa a preços de 1991.
(c) Estudo publicado pela OCDE e pelo Banco Mundial: *Trade liberalisation: Global Economic Implications* by Ian Goldin, Odin Knudsen and Dominique van der Mensbrugghe. Estimativa para o ano 2002 expressa a preços de 1992.

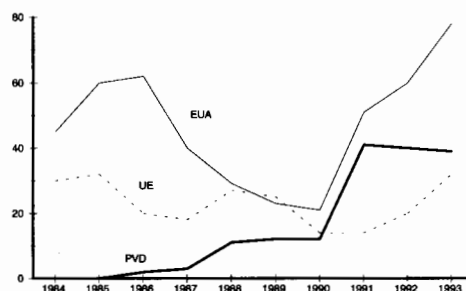
necessárias à reestruturação do sector, proporcionando melhores condições de acesso ao mercado internacional e garantindo o respeito, por parte dos países exportadores, das novas regras de concorrência entretanto reforçadas pela nova disciplina do GATT. De assinalar, porém, que a entrada em vigor do Acordo Têxtil só está prevista para o ano de 1996, mantendo-se activos até essa data os acordos bilaterais que foram negociados no AMF em 1992. O processo de integração no GATT dos produtos têxteis será facilitado pelo facto do período de transição prever um faseamento dessa mesma integração e a escolha dos produtos a integrar no início de cada fase ser livre e da responsabilidade de cada país importador. Por outro lado, foram reforçadas as medidas "anti-dumping," as de protecção de modelos, desenhos e marcas (Acordo dos Direitos de Propriedade Intelectual), os mecanismos de resolução de diferendos, a possibilidade de recurso à cláusula de salvaguarda, designadamente, a específica de protecção do sector e a geral prevista no Acordo, que permitirá no final do período transitório, a aplicação de medidas selectivas na defesa do sector têxtil.

A avaliação dos efeitos económicos associados ao Uruguay Round enfrenta importantes limitações. Por um lado, o processo de negociações não está totalmente concluído, havendo ainda matérias que irão ser objecto de análise futura (nomeadamente, audiovisuais, transportes marítimos, telecomunicações, serviços financeiros e movimento de pessoas fornecedoras de serviços). Por outro lado, o problema em causa é complexo e os seus efeitos deverão depender da reacção dos agentes económicos ao novo enquadramento internacional.

A aplicação do Acordo provocará uma **forte dinamização do comércio internacional**, contribuindo por esta via para uma maior **expansão da actividade económica**. No final de 1993, foram divulgados vários estudos que procuraram avaliar os efeitos da liberalização decorrente do Uruguay Round. Como se verifica no quadro 1, as previsões divulgadas por várias instituições internacionais são globalmente compatíveis entre si, embora não coincidam. Assim, considerando o intervalo definido pelas várias estimativas, os benefícios deste Acordo poderão situar-se, a partir do início do século XXI, entre 200 e 300 mil milhões de dólares por ano. Refira-se que estes valores deverão ser interpretados como os benefícios mínimos associados ao Uruguay Round.

Em primeiro lugar, estas estimativas não consideram o reforço das regras de transparência, a progressiva integração das economias do Leste da Europa nos mercados internacionais, bem como a liberalização dos investimentos e do comércio de serviços. Em segundo lugar, o insucesso do Uruguay Round não representaria simplesmente uma estagnação do processo de liberalização comercial. Com efeito, o falhanço das negociações poderia originar um significativo aumento das práticas proteccionistas. Os direitos não pautais (restrições voluntárias às exportações, direitos compensadores, e direitos "anti-dumping") conheceram um importante desenvolvimento desde a década de 70. Tratavam-se de medidas cuja aplicação era possível no seio das regras do GATT e que as economias ocidentais utilizavam frequentemente com o

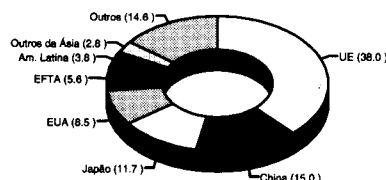
Gráfico 1
CASOS ANTI-DUMPING
Ano terminado em Junho



Fonte: GATT.

mantelamento progressivo do anterior sistema, num período global de 10 anos, durante o qual os Estados-membros deverão continuar a assegurar as medidas

Gráfico 2
DISTRIBUIÇÃO DOS GANHOS DO
URUGUAY ROUND
Em percentagem



Fonte: Estudo publicado pela OCDE e pelo Banco Mundial, referenciado no quadro 1.

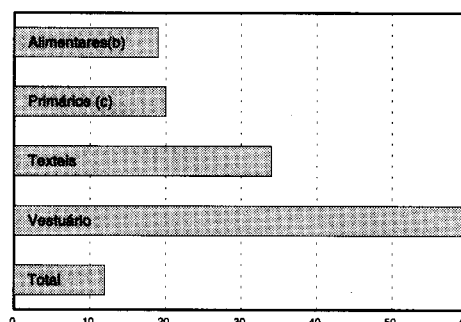
pretexto de salvaguardar interesses nacionais face a práticas desleais por parte dos países exportadores. A esperança depositada no Uruguay Round, para a obtenção de uma maior regulamentação e fiscalização das regras de concorrência, permitiu que, a partir de 1986, estas restrições tomadas unilateralmente diminuíssem significativamente, em especial nos EUA (gráfico 1). No entanto, desde 1990, ano em que se supunha inicialmente que as negociações terminassem, a situação inverteu-se. Assim, no caso do Uruguay Round não ter sido concluído, existia o perigo destas restrições se tornarem ainda mais usuais. Este receio era particularmente justificado devido ao abrandamento económico na maioria dos países industriais e à crescente capacidade de penetração nos mercados internacionais por parte de alguns países em vias de desenvolvimento. Deste modo, o Acordo alcançado poderá ter evitado uma significativa diminuição do crescimento económico de longo-prazo e, num prazo mais curto, contribuir para a retoma da actividade através da melhoria da confiança dos agentes económicos.

Portugal poderá ser particularmente favorecido por este efeito-rendimento associado à expansão dos mercados internacionais. Por um lado, em termos agregados, face a um aumento da procura externa, os países directamente mais beneficiados tendem a ser aqueles em que o valor acrescentado das exportações tem um peso superior no total da produção doméstica. Segundo valores do Banco Mundial, em 1990, o peso das exportações de bens e de serviços no PIB era de 20 por cento para o conjunto da economia mundial, o que compara com um valor de 32 por cento para Portugal. Trata-se de uma diferença substancial para ser eventualmente compensada por alguma dependência deste indicador em relação a outros factores não quantificados e de evolução imprevisível, ou por valores distintos para o conteúdo importado das exportações.

Por outro lado, a distribuição geográfica e sectorial da expansão dos mercados internacionais é particularmente favorável para Portugal. Com base nas actuais previsões, os países da União Europeia, que no seu conjunto constituem o principal destino das exportações portuguesas, serão os mais favorecidos pela aplicação do Acordo (gráfico 2). Simultaneamente, o crescimento que se espera para o comércio internacional será significativamente superior em sectores que têm um elevado peso nas exportações portuguesas, como é o caso dos têxteis e do vestuário (gráfico 3).

A par deste efeito-rendimento provocado nas exportações pela expansão do comércio mundial também deverão existir efeitos de desvio de comércio provocados por alterações do preço relativo de venda entre os vários fornecedores alternativos. Neste aspecto, os impactos para a economia portuguesa não têm um sinal definido.

Gráfico 3
IMPACTO NO COMÉRCIO MUNDIAL DE
MERCADORIAS^(a)
Em percentagem



Notas:

- (a) No ano de 2005, a preços de 1992, e em relação a uma alternativa em que o comércio crescerá 4.1% por ano (valor médio de 1980-1991).
- (b) Preparados alimentares e bebidas.
- (c) Produtos agrícolas, florestais e da pesca.

Para cada um dos países membros da UE, a crescente **liberalização das importações extracomunitárias** provoca um aumento global do bem-estar, apesar de ter efeitos redistributivos que penalizam os sectores que concorrem com os produtos importados. Por um lado, para o caso das pequenas economias, isto é, para aquelas que não conseguem influenciar os preços internacionais, a imposição de restrições às importações prejudica o consumidor e tende a desviar recursos para sectores menos eficientes. Por outro lado, mesmo para os países de elevada dimensão, em que a imposição dessas restrições pode justificar-se pelo facto de provocar uma melhoria dos termos de troca, convém não esquecer que a diminuição das barreiras às importações é um elemento fundamental para se conseguir que os parceiros comerciais reduzam igualmente as restrições colocadas às exportações nacionais. Assim, do ponto de vista das relações comerciais extracomunitárias de cada um dos países-membros, a diminuição das restrições da UE às importações de países terceiros deverá ser vista como um elemento de inegável melhoria da eficiência económica. Com efeito, as economias da UE poderão encontrar mercados fornecedores alternativos mais vantajosos e, ao mesmo tempo, assegurar uma maior capacidade de penetração nesses mesmos mercados.

Simultaneamente, **as exportações intracomunitárias deverão sofrer uma concorrência acrescida** devido à gradual abertura do mercado da UE. Atendendo à maior escassez relativa de capital face aos parceiros comunitários, a economia portuguesa apresenta um padrão de especialização diferente, o qual é baseado na existência de recursos naturais ou na utilização relativamente intensiva de mão-de-obra (gráfico 4). O quadro 2 salienta que nos sectores onde

Quadro 2

PRINCIPAIS CONCORRENTES DOS SECTORES EXPORTADORES^(a)

Com base em valores de 1991

Vestuário (D84)				Pastas de Papel (D25)			
	Balança Comercial ^(b)	Quota das exportações ^(c)			Balança Comercial ^(b)	Quota das exportações ^(c)	
		Mundo	UE			Mundo	UE
China	9646	9.5	7.3	Canadá	4125	27.1	18.9
Hong Kong	9359	13.3	7.3	Suécia	1428	9.7	18.8
Itália	8325	8.7	13.8	EUA	1325	22.6	20.1
Rep. Coreia	7094	5.6	2.9	Finlândia	631	4.4	9.1
Tailândia	3668	2.7	1.8	Brasil	524	3.7	3.5
Portugal	2996	2.7	5.2	Portugal	511	3.4	5.9

Calçado (D85)				Madeira e cortiça (D24+D63)			
	Balança Comercial ^(b)	Quota das exportações ^(c)			Balança Comercial ^(b)	Quota das exportações	
		Mundo	UE			Mundo	UE ^(d)
Itália	5408	17.9	32.3	Canadá	4815	11.4	5.0
Rep. Coreia	3679	10.6	7.4	Ex-URSS	3963	9.3	4.1
China	2320	6.7	4.7	Indonésia	3670	7.1	3.3
Brasil	1177	3.4	2.7	Malásia	3325	6.5	3.9
Espanha	980	3.7	7.1	Suécia	1569	4.4	9.5
Portugal	1157	3.6	9.0	Portugal	618	1.8	4.0

Fonte: ONU e OCDE.

Notas:

(a) Países com maior saldo comercial no respectivo sector.

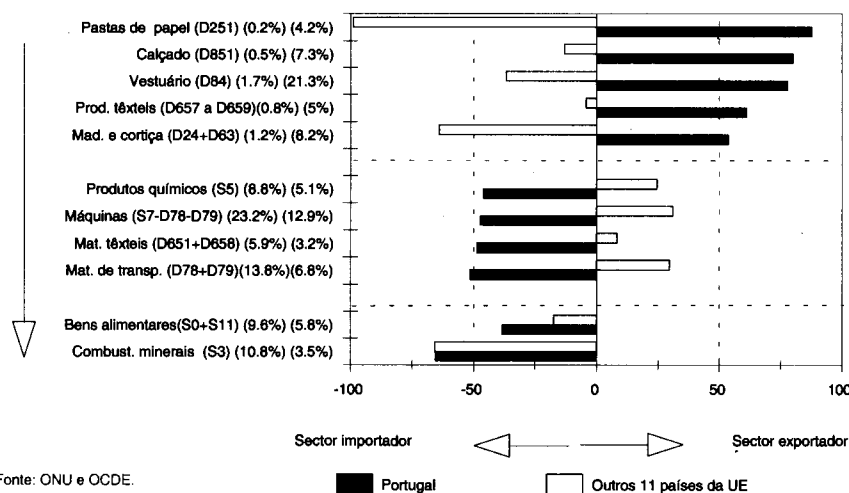
(b) Em milhões de dólares.

(c) Em percentagem

(d) Excluindo Portugal.

Gráfico 4
INDICADOR DE ESPECIALIZAÇÃO

Saldo comercial do sector em percentagem do comércio externo desse mesmo sector
Valores de 1990
Sectores (código) (peso no total das importações) (peso no total das exportações)



Portugal revela uma especialização produtiva, os principais concorrentes são, na generalidade dos casos, países em vias de desenvolvimento. Estes apresentam uma quota no mercado mundial superior à verificada no mercado comunitário, facto que, apesar de poder estar associado à existência de custos de transacção diferenciados ou à falta de homogeneidade dos sectores considerados, deverá reflectir igualmente o proteccionismo praticado pela UE.

Assim, face à progressiva abertura do mercado comunitário a países que apresentam salários significativamente inferiores, uma especialização baseada exclusivamente no factor preço torna-se cada vez mais difícil. Deste modo a reestruturação da indústria portuguesa tenderá a passar por uma maior utilização de capital no processo produtivo, processo que poderá conduzir a um aumento do desemprego. Nos sectores em que essa alteração não for possível por motivos tecnológicos, o ganhar de vantagens competitivas tenderá a passar por elementos não relacionados directamente com o custo de produção.

Convém realçar que este enquadramento externo não é uma consequência directa dos resultados do Uruguay Round. Por um lado, a liberalização do mercado comunitário constituía um processo irreversível. Aliás, neste contexto, o Acordo alcançado permite um ajustamento gradual, nomeadamente através da desmantelação progressiva do AMF. Por outro lado, o desejável processo de aproximação aos níveis de vida da UE tenderá a exigir só por si uma alteração do padrão de especialização da economia portuguesa.

2. Produção

Em 1993, o produto interno bruto a preços de mercado terá decrescido 1.0 por cento em termos reais, interrompendo assim uma sucessão de oito anos de taxas de crescimento posi-

tivas. A retracção da procura interna, a que se aliou uma forte quebra das exportações, surge como o principal factor explicativo da evolução negativa do conjunto do Valor Acrescentado Bruto (VAB) na economia. Ao contrário dos últimos anos, a taxa de crescimento do PIB fi-

Quadro III.4

PRODUTO INTERNO BRUTO

Por sectores de actividade

Em percentagem

	1989 Milhões de contos	1990 t.c.v.	1991 t.c.v.	1992 t.c.v.	1993 t.c.v.
Agricultura, silvicultura e pesca	491.2	-1.7	-0.5	-1.0	-7.4
Indústria	2251.2	5.3	-0.5	-2.5	-4.0
Electricidade, gás e água	293.9	10.0	3.0	2.0	3.5
Construção	426.1	5.0	4.5	2.5	-0.5
Serviços	4592.2	5.6	4.8	4.3	0.4
Produto interno bruto^(a)	8140.5	4.2	2.2	1.5	-1.0

Fonte: INE, 1989; Banco de Portugal, 1990-1993.

Nota:

(a) Produto interno bruto a preços de mercado. O valor nominal do PIB inclui, além dos VAB sectoriais, o IVA (+), os impostos sobre as importações (+) e os serviços bancários imputados (-).

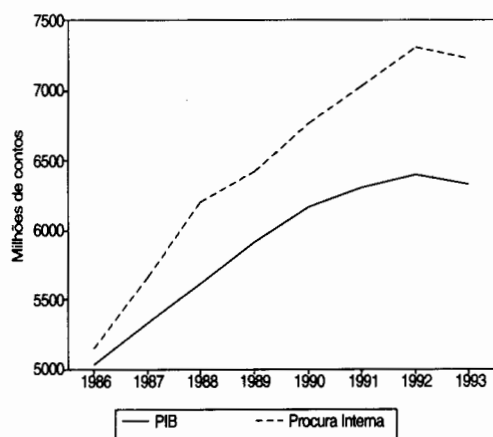
t.c.v.: taxas de crescimento em volume.

cou ligeiramente acima da taxa registada pela procura interna, o que fez com que a divergência entre estas variáveis se tivesse reduzido em 1993 (gráfico III. 18).

A fase recessiva do ciclo, que começou por atingir mais fortemente a indústria, sector mais exposto às vicissitudes da envolvente externa, estendeu-se, em 1993, ao sector dos bens

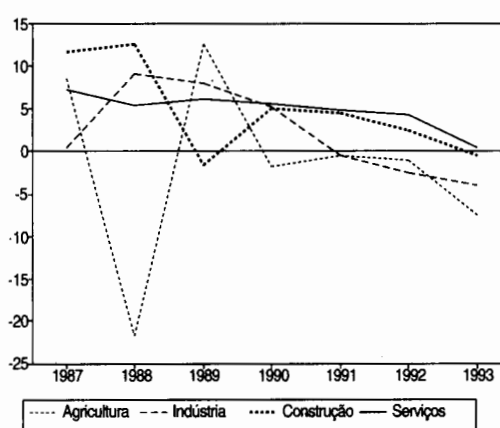
não transaccionáveis. O VAB na construção caiu 0.5 por cento, enquanto os serviços registaram uma acentuada desaceleração, tendo passado de 4.3 por cento, em 1992, para 0.4 por cento (quadro III. 4). O VAB da indústria continuou em queda, estimando-se em -4 por cento a respectiva variação (-2.5 por cento em 1992). Mas o maior decréscimo verificou-se no

Gráfico III.18
PIB E PROCURA INTERNA
Preços contantes de 1986



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

Gráfico III.19
PIB POR SECTORES DE ACTIVIDADE
Taxas de crescimento



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

VAB gerado no sector primário (agricultura, silvicultura e pesca), cuja taxa de crescimento terá sido de -7.4 por cento. No sector da electricidade, gás e água, a evolução do VAB foi positiva (3.5 por cento). Assim, excluindo este último, todos os sectores de actividade acusaram reduções nas respectivas taxas de crescimento (gráfico III.19).

2.1 Agricultura, silvicultura e pesca

Em 1993, o VAB na agricultura, silvicultura e pesca acusou um recuo pronunciado em termos reais (-7.4 por cento). O peso do sector primário no PIB, a preços constantes de 1986, ter-se-á reduzido para 4.9 por cento (7.2 por cento em 1986), enquanto o emprego representa ainda 11.5 por cento do total da população empregada, o que evidencia, para este sector, uma produtividade relativa muito inferior à média da economia.

A quebra de preços da generalidade dos cereais, de acordo com a nova Política Agrícola Comum (PAC), terá constituído um desincentivo à produção que se traduziu em 1993 em reduções significativas das respectivas áreas semeadas. Do mesmo modo, a forte quebra do preço da batata, no ano anterior, não deixou de se reflectir numa contracção apreciável da correspondente área semeada em 1993, que esteve na origem de uma diminuição de cerca de 15 por cento da respectiva produção. Dos restantes produtos, destacam-se as quebras de produção de vinho (41 por cento) e de azeite (9.2 por cento). Estima-se que o conjunto da produção vegetal terá decrescido cerca de 16 por cento. Quanto à produção de origem animal, que registou uma pequena subida de aproximadamente 1 por cento, é de referir o aumento bastante significativo da produção de carne de suíno.

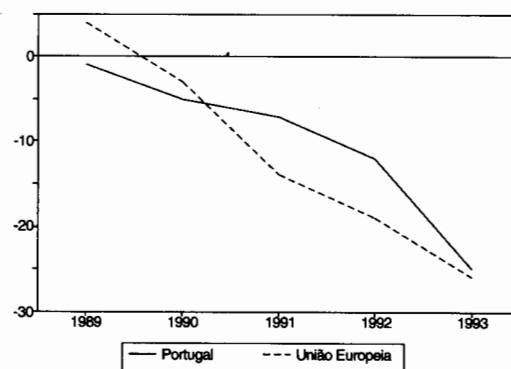
A contribuição do subsector das pescas para o VAB do sector primário foi também negativa, tendo a quantidade total de pescado desembarcado no Continente diminuído 4 por cento relativamente ao montante de 1992; em valor, a redução foi de 7.8 por cento, reflectindo uma quebra significativa do preço médio da respectiva produção.

2.2 Indústria

Em média, o VAB no conjunto das indústrias transformadora e extractiva terá registado uma diminuição de 4 por cento, em 1993. A contracção da actividade económica na indústria é evidente ante a evolução do Índice de Produção Industrial (IPI), que caiu 6 por cento na indústria transformadora e 7.9 por cento na indústria extractiva.

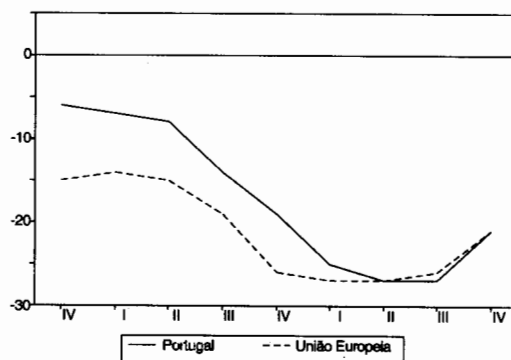
O pessimismo dos empresários traduzido pelo indicador de confiança (gráficos III.20 A e B) parece ter conhecido um agravamento em 1993 em termos médios anuais. O indicador revela uma maior deterioração no ano em aná-

Gráfico III.20.A
INDICADOR DE CONFIANÇA NA INDÚSTRIA



Fonte: Comissão das Comunidades Europeias, *European Economy*.

Gráfico III.20.B
INDICADOR DE CONFIANÇA NA INDÚSTRIA



Fonte: Comissão da Comunidades Europeias, *European Economy*.

lise, reflectindo algum desfasamento em relação à média da União Europeia. Em termos de perfil intra-anual, é de salientar que a tendência negativa do indicador sofreu uma inflexão na segunda metade do ano, tendo os valores dos últimos meses ficado acima dos seus homólogos do ano anterior. A contracção geral da actividade na indústria tem afectado de forma diferenciada os diversos ramos de actividade, conforme é revelado pelo aumento do indicador da alteração estrutural na indústria (quadro III.5) no período 1990-1992.

Por ramos de actividade, as variações homólogas mais negativas, registaram-se nas indústrias de material de transporte (-16.5 por cento), nos têxteis (-14.8 por cento), na fabricação de produtos metálicos (-9.2 por cento) e na construção de máquinas, aparelhos, e outro material eléctrico (-7.5 por cento). Este comportamento negativo explica-se, em geral, pela redução da procura externa, e no caso das indústrias de produtos metálicos e construção

Quadro III.5

**INDICADOR DA ALTERAÇÃO ESTRUTURAL
NA INDÚSTRIA**

	Dispersão ^(a)
1988.....	4.6
1989.....	3.8
1990.....	5.0
1991.....	7.6
1992.....	6.3

Fonte: INE, "Índices de Produção Industrial".

Nota:

(a) Desvio padrão das taxas de crescimento dos índices de produção industrial dos principais ramos da indústria.

de máquinas deve também associar-se à forte contracção do investimento privado em equipamento. Por tipo de bens, a maior quebra verificou-se naturalmente nos bens de equipamento (10.1 por cento), as taxas de variação

Quadro III.6

ÍNDICES DE PRODUÇÃO INDUSTRIAL

	Pesos %	1989	1990	1991	1992	1993	1992				1993			
							I	II	III	IV	I	II	III	IV
ÍNDICE GERAL.....	(100.0)	6.7	9.0	-0.2	-2.2	-5.1	-0.1	0.7	-5.0	-4.6	-6.1	-8.0	-2.2	-3.7
Indústrias transformadoras-total.....	(89.1)	2.7	5.7	-2.0	-4.0	-6.0	-3.1	-3.6	-4.4	-4.9	-7.4	-6.4	-4.6	-5.2
Alimentação-bebidas e tabaco.....	(11.8)	5.5	6.0	1.5	-7.0	n.d.	-2.0	-6.6	-16.3	-0.9	-2.3	-2.2	n.d.	n.d.
Têxteis e curtumes.....	(15.7)	0.2	6.0	-2.8	-7.9	n.d.	-8.0	-7.1	-7.8	-8.5	-15.6	-14.4	-14.9	n.d.
Vestuário e calçado.....	(4.5)	2.4	8.7	0.1	-1.7	n.d.	-5.8	-1.7	0.1	1.4	-0.4	-8.8	-7.8	n.d.
Madeira e cortiça.....	(5.3)	-4.2	-4.5	8.9	4.1	n.d.	12.1	0.6	7.0	-2.1	-6.1	5.4	10.5	n.d.
Papel.....	(4.6)	3.4	1.3	10.4	-4.3	n.d.	-4.5	1.7	3.5	-17.0	-5.2	-3.5	-11.7	n.d.
Químicas e conexas.....	(14.4)	4.6	6.2	-13.4	-7.5	n.d.	-12.9	-7.9	3.8	-10.0	-10.0	-7.5	-12.6	n.d.
Minerais não metálicos.....	(7.8)	5.1	7.4	-1.3	2.8	n.d.	6.7	0.7	2.7	1.4	1.7	2.8	2.8	n.d.
Metalúrgicas de base.....	(3.5)	3.9	-1.8	-11.6	11.9	n.d.	25.2	12.2	7.5	2.9	-12.2	-6.4	-2.0	n.d.
Produtos metálicos.....	(6.0)	2.6	8.8	-0.3	-5.4	n.d.	-0.9	-13.8	-5.9	0.0	-4.1	-5.1	-11.8	n.d.
Máquinas não eléctricas.....	(2.9)	-0.5	7.2	-11.4	-10.1	n.d.	-5.0	-6.9	-18.2	-11.8	-12.5	-15.3	-8.8	n.d.
Máquinas e material eléctrico.....	(5.3)	6.6	11.4	3.2	2.5	n.d.	0.7	8.7	5.4	-4.3	-14.3	-8.7	-7.0	n.d.
Máquinas eléctricas.....	(4.1)	9.6	9.7	3.3	3.5	n.d.	1.4	11.0	8.6	-6.0	-19.4	-15.3	n.d.	n.d.
Máquinas e aparelhos eléctricos.....	(1.2)	-1.1	17.2	2.9	-0.7	n.d.	-1.6	1.5	-4.5	1.1	1.4	13.9	n.d.	n.d.
Material de transporte.....	(7.3)	-5.5	-1.6	-2.0	-5.2	n.d.	-3.5	-4.0	-9.7	-4.4	-13.2	-13.4	-17.5	n.d.
Indústrias extractivas.....	(2.5)	149.6	78.0	12.5	9.2	-7.9	40.9	35.8	-23.4	-6.1	-14.4	-25.9	13.5	3.8
Electricidade e gás.....	(8.4)	15.2	9.6	5.1	2.1	0.9	-1.4	10.6	2.8	-2.4	6.6	-5.6	2.8	-0.1
Bens de consumo.....	(28.0)	4.6	6.5	-0.1	-4.5	-5.6	-2.0	-4.2	-9.9	-1.6	-5.8	-7.7	0.1	-8.5
Bens intermédios.....	(58.4)	2.5	5.3	-2.8	-2.9	-5.4	-3.1	-2.3	0.5	-6.4	-7.6	-5.3	-6.6	-1.9
Bens de investimento.....	(13.6)	-1.7	5.2	-4.0	-7.8	-10.1	-6.5	-7.9	-9.7	-7.4	-11.0	-8.2	-10.4	-10.8

Fonte: INE, "Índices de produção industrial, base 1985=100."

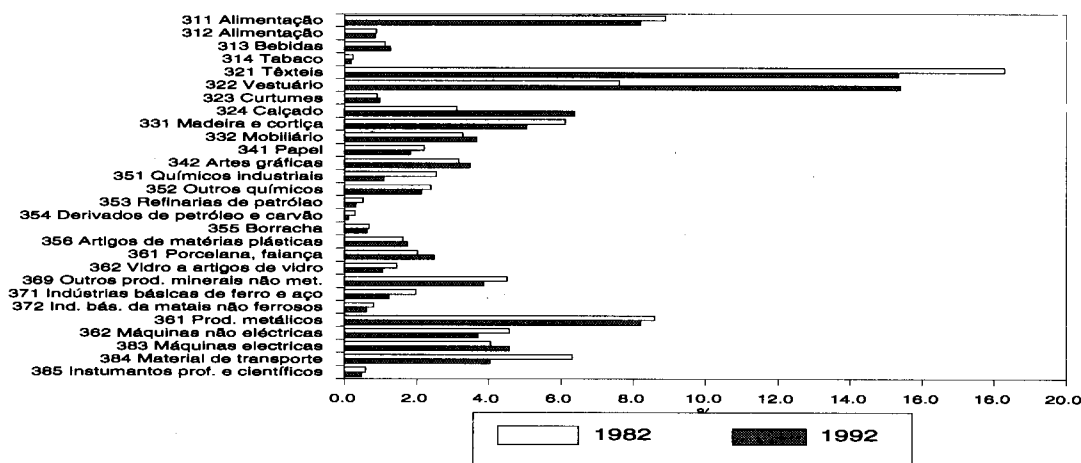
A REESTRUTURAÇÃO DA INDÚSTRIA PORTUGUESA

O objectivo deste texto é dar uma breve panorâmica sobre as principais alterações estruturais ocorridas ao nível da indústria transformadora portuguesa durante a última década. As fontes estatísticas disponíveis para efectuar uma análise deste tipo têm diversas limitações. Em particular, o atraso na disponibilização de dados sobre as Estatísticas Industriais do INE torna difícil fazer incidir a análise sobre a evolução da produtividade ou da eficiência produtiva, questões que são particularmente relevantes para a discussão do tipo de reestruturação que se terá operado na indústria. A indisponibilidade de uma fonte de dados consistente, com base na qual se pudesse analisar os diversos aspectos tidos como relevantes, fez com que se tivessem que empregar fontes construídas com objectivos distintos, o que torna as comparações particularmente difíceis. As fontes empregues foram: os Quadros de Pessoal do Ministério do Emprego e Segurança Social, no que respeita a dados relativos à evolução do emprego e ao surgimento de novas empresas, o Instituto Nacional de Estatística, para os elementos sobre o Índice de Produção Industrial e sobre o Comércio Externo, e o Banco de Portugal para os dados contabilísticos das empresas constantes da sua Central de Balanços.

1. Alterações da estrutura produtiva

O gráfico 1 ilustra a repartição sectorial do emprego na Indústria Transformadora nos anos de 1982 e 1992. Apesar de durante uma década a composição da indústria não se alterar radicalmente, é visível no gráfico que há sectores que vêem o seu peso no emprego claramente reforçado, enquanto que outros assistem a uma perda de importância.

Gráfico 1
ESTRUTURA DO EMPREGO

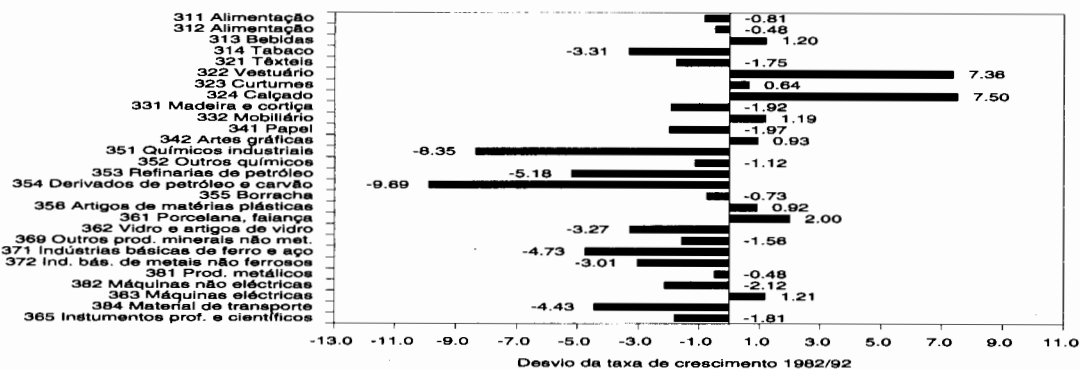


Fonte: Ministério do Emprego e da Segurança Social e Banco de Portugal.

Os dois sectores que maior crescimento do emprego registaram entre 1982 e 1992 foram os sectores do vestuário e do calçado, sectores com uma forte tradição na indústria portuguesa. Durante este período, qualquer deles viu duplicar a sua importância no emprego industrial. Para além destes, tiveram ainda um significativo aumento de peso os sectores do mobiliário, artes gráficas, porcelana e faiança e máquinas não eléctricas. Por outro lado, os sectores que perdem mais importância em termos de emprego são o sector têxtil e o sector de material de transporte. Embora com menor importância, também os sectores químicos industriais, alimentação, madeira, outros minerais não metálicos e máquinas eléctricas registam quebras de importância no emprego na Indústria Transformadora.

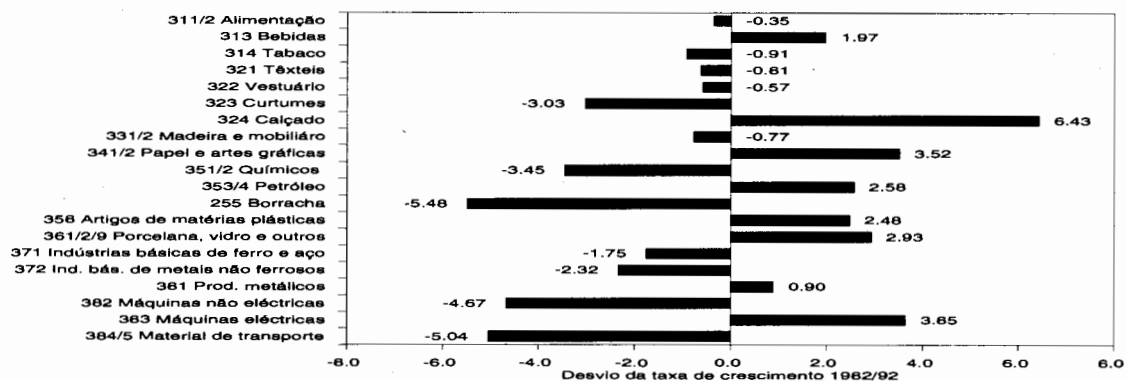
O gráfico 2 descreve a mesma realidade, mas enfatizando o crescimento dos diferentes sectores por comparação com o crescimento do total da indústria transformadora. Os sectores que aparecem com valores positivos são aqueles que cresceram mais do que a média da transformadora e que, portanto, ganharam peso. Neste gráfico, o peso do sector não é

Gráfico 2
EMPREGO NA INDÚSTRIA TRANSFORMADORA
Desvio das taxas de crescimento face à média



Fonte: Ministério do Emprego e da Segurança Social e Banco de Portugal.

Gráfico 3
PRODUÇÃO NA INDÚSTRIA TRANSFORMADORA
Desvio das taxas de crescimento face à média



Fonte: INE e Banco de Portugal.

tido em conta, sendo importante apenas a sua taxa de crescimento. Assim, são também salientes sectores como os do petróleo, metalomecânica básica, vidro e bebidas que aparecem como crescendo claramente abaixo da média.

O mesmo tipo de análise, se feita com os dados da produção industrial do INE (disponíveis com menor desagregação) dá origem ao gráfico 3. Crescendo claramente mais do que o conjunto da Indústria Transformadora surgem os sectores do calçado, máquinas eléctricas, papel, porcelana, plásticos e petróleo, enquanto que claramente abaixo da média estão os sectores da borracha, material de transporte, máquinas não eléctricas, químicos industriais e curtumes.

Estes dois gráficos apresentam algumas diferenças significativas. Por exemplo, o sector do vestuário, não obstante apresentar um reforço significativo em termos do emprego, ostenta um crescimento menor do que a média da Indústria Transformadora em termos de produção. Relativamente ao papel e petróleo, por exemplo, a situação é inversa: contracção do emprego simultaneamente com um reforço do peso do sector em termos de produção.

Na base desta evolução podem estar diferentes causas. Em primeiro lugar, estas diferentes evoluções podem reflectir diferentes evoluções das produtividades sectoriais. Em segundo lugar, pode estar a diferente forma como a cobertura das fontes estatísticas utilizadas evolui ao longo do tempo. Como já atrás se disse, com base nos elementos disponíveis, não é

fácil discriminar entre estas duas hipóteses. No entanto, apesar dos exemplos atrás referidos, os dois gráficos indicam evoluções semelhantes para um bom conjunto de sectores, pelo que a análise incidirá sobre os sectores que, simultaneamente, mais peso ganharam e perderam de acordo com os dois critérios. Estão neste caso, o sector das bebidas, calçado, porcelana e máquinas eléctricas, que apresentam um crescimento superior à média e, por outro lado, os sectores químicos industriais, metalomecânica de base, máquinas não eléctricas e material de transporte, que perdem peso na indústria transformadora nacional.

2. Comércio internacional

Dos sectores que mais peso ganham na indústria transformadora (bebidas, calçado, porcelanas e máquinas eléctricas) os três primeiros são sectores em que Portugal detém fortes vantagens comparativas, reveladas nomeadamente pela existência de taxas de cobertura das importações claramente superiores à unidade (quadro 1). Durante a década em apreço, todos eles, à excepção do sector das bebidas, conseguem mesmo ver reforçado o seu peso como sectores exportadores. Por outro lado, as importações de bens concorrentes com a produção destes sectores crescem a ritmo apreciável, facto que não deverá ser alheio às alterações no quadro institucional decorrentes da adesão de Portugal às Comunidades. O sector do calçado é, neste aspecto, um caso paradigmático. Não obstante o significativo reforço deste sector em termos de produção, emprego e capacidade exportadora, este é um dos sectores que maior incremento verifica enquanto importa-

Quadro 1

COMÉRCIO INTERNACIONAL

CAE		Peso do sector nas exportações		Peso do sector nas importações		Taxa de cobertura	
		1982	1992	1982	1992	1982	1992
311	Alimentação	5.51	2.97	4.55	4.86	0.81	0.42
312	Alimentação	0.20	0.47	0.37	1.05	0.36	0.30
313	Bebidas	4.89	3.23	0.46	0.75	7.18	2.93
314	Tabaco	0.04	0.02	0.03	0.07	1.09	0.16
321	Têxteis	18.95	15.43	4.48	8.64	2.83	1.22
322	Vestuário	10.54	15.24	0.26	2.15	27.64	4.83
323	Curtumes	0.28	0.40	0.70	1.69	0.27	0.16
324	Calçado	3.64	8.94	0.08	0.72	29.72	8.50
331	Madeira e cortiça	7.94	5.45	0.35	0.75	15.30	4.92
332	Mobiliário	0.18	0.96	0.03	0.58	3.40	1.13
341	Papel	6.41	4.90	1.31	2.33	3.27	1.43
342	Artes gráficas	0.40	0.29	0.70	0.66	0.38	0.30
351	Químicos industriais	6.74	2.67	10.98	5.81	0.41	0.31
352	Outros químicos	4.21	2.09	5.79	5.37	0.49	0.27
353	Refinarias de petróleo	3.98	2.91	8.39	2.65	0.32	0.75
354	Derivados de petróleo e carvão	0.00	0.02	0.27	0.03	0.01	0.52
355	Borracha	0.22	0.33	0.94	1.10	0.15	0.21
356	Artigos de matérias plásticas	0.39	1.12	1.26	2.22	0.21	0.34
361	Porcelana, faiança	1.05	2.14	0.09	0.58	7.91	2.51
362	Vidro e artigos de vidro	0.92	0.91	0.46	0.64	1.34	0.97
369	Outros produtos minerais não metais	1.00	1.59	1.17	0.42	0.57	2.58
371	Indústrias básicas de ferro e aço	1.66	0.68	6.26	3.05	0.18	0.15
372	Indústrias básicas de metais não ferrosos ..	0.29	0.18	3.01	2.01	0.06	0.06
381	Produtos metálicos	3.62	4.09	2.88	3.55	0.84	0.79
382	Máquinas não eléctricas	3.61	2.91	18.29	13.77	0.13	0.14
383	Máquinas eléctricas	6.21	10.06	8.75	11.73	0.48	0.58
384	Material de transporte	3.95	8.44	13.61	19.09	0.19	0.30
385	Instrumentos profissionais e científicos	1.04	0.65	1.74	1.72	0.40	0.26

Fonte: INE e Banco de Portugal.

dor, embora a este facto não seja alheio o nível muito baixo de que parte em 1982. Esta evolução parece ainda consistente com um aumento do poder de compra nacional, criando mercado para produtos diferenciados e favorecendo assim o desenvolvimento do comércio intra-sectorial.

Quanto aos sectores que perdem peso na indústria transformadora nacional (químicos industriais, metalomecânica de base, máquinas não eléctricas e material de transporte) são sectores em que Portugal é deficitário. Excepção feita ao sector de material de transporte, estes sectores têm ainda como característica comum o facto de todos eles perderem peso, quer enquanto exportadores quer enquanto importadores, e de verificarem uma ligeira quebra da taxa de cobertura.

3. Novas empresas

Uma boa parte do crescimento verificado nos diferentes sectores deve-se ao surgimento de novas empresas e à renovação do tecido empresarial. Com efeito, os sectores com maior crescimento são aqueles em que a taxa de criação de novas empresas é mais elevada (quadro 2). Tal facto, em si mesmo, não é surpreendente. Por outro lado, mesmo em sectores

Quadro 2

TAXA DE ENTRADA E PRODUTIVIDADE

CAE	Taxa de entrada ^(a)	Crescimento da produtividade ^(b)	Diferencial de produtividade ^(c)
311 Alimentação	11.97	28	156
312 Alimentação	9.20	40	140
313 Bebidas	4.99	109	173
314 Tabaco	2.50	n.d.	n.d.
321 Têxteis	12.25	-47	98
322 Vestuário	20.63	-32	88
323 Curtumes	12.68	-30	142
324 Calçado	14.50	-25	78
331 Madeira e cortiça	13.19	12	97
332 Mobiliário	13.46	46	140
341 Papel	8.22	-77	52
342 Artes gráficas	11.19	87	237
351 Químicos industriais	9.82	-21	116
352 Outros químicos	8.10	54	165
353 Refinarias de petróleo	5.00	n.d.	n.d.
354 Derivados de petróleo e do carvão	10.41	n.d.	n.d.
355 Borracha	8.21	17	165
356 Artigos de matérias plásticas	11.18	-6	103
361 Porcelana, faiança	17.69	13	77
362 Vidro e artigos de vidro	10.32	62	211
369 Outros produtos minerais não metais	10.90	70	87
371 Indústrias básicas de ferro e aço	9.51	n.d.	n.d.
372 Indústrias básicas de metais não ferrosos	9.69	n.d.	n.d.
381 Produtos metálicos	14.07	39	117
382 Máquinas não eléctricas	11.48	35	87
383 Máquinas eléctricas	13.83	-9	77
384 Material de transporte	9.00	-20	143
385 Instrumentos profissionais e científicos	11.33	6	24

Notas:

(a) Novas empresas/empresas existentes no início do ano (média 1983/1992). Fonte: Ministério do Emprego e da Segurança Social e Banco de Portugal.

(b) Diferença entre o crescimento da produtividade do sector e o crescimento da produtividade da Indústria Transformadora (baseado numa amostra comum de empresas em 1986 e 1992). Fonte: Banco de Portugal.

(c) Diferença entre o crescimento da produtividade das empresas cujas vendas crescem mais do que o crescimento das vendas do sector e daquelas cujas vendas crescem menos do que as do sector. Fonte: Banco de Portugal.

que perdem importância durante o período, encontram-se vários sectores com elevadas taxas de criação de empresas, o que parece sugerir que, mesmo nestes casos, se pode estar a operar uma recomposição da estrutura interna dos sectores.

4. Crescimento da produtividade

Uma das consequências esperadas da criação de novas empresas é o crescimento da produtividade associada ao abandono de actividade de empresas menos eficientes e sua substituição por empresas mais eficientes. A avaliar pelos dados sobre entrada de novas empresas, este aspecto pode ser extremamente importante. Infelizmente, porém, os elementos disponíveis não o permitem quantificar.

Um outro aspecto do crescimento da produtividade diz respeito à evolução ligada às empresas que se mantêm em actividade ao longo do período. Quanto a este aspecto, é possível alguma quantificação. Na coluna 3 do quadro 2, com base em dados da Central de Balanços do Banco de Portugal, compara-se a evolução da produtividade média do trabalho de empresas que estavam em actividade simultaneamente em 1986 e 1992. Com base nestes dados, não parece haver uma relação clara entre a evolução da produtividade sectorial e o padrão de evolução da especialização da indústria portuguesa. Se bem que um dos sectores que mais peso ganha na Indústria Transformadora seja o sector cuja produtividade mais cresce (bebidas), o certo é que o crescimento da produtividade do sector da porcelana é apenas 13% superior ao total da Indústria Transformadora e que nos sectores do calçado e de máquinas eléctricas é mesmo inferior ao crescimento da produtividade na Indústria Transformadora. Em contrapartida, um dos sectores que mais peso perde (máquinas não eléctricas) tem uma evolução da produtividade superior à da Indústria Transformadora.

No entanto, o mesmo já não é verdade quanto à evolução intra-sectorial do peso das empresas e da evolução da produtividade. A última coluna do quadro 2 apresenta o resultado da comparação do crescimento da produtividade de dois grupos de empresas dentro de cada sector. Os dois grupos são definidos, em cada sector, comparando a taxa de crescimento das vendas de cada empresa com a taxa de crescimento das vendas de todas as empresas desse sector; em cada sector, um primeiro grupo engloba as empresas cujas vendas crescem a uma taxa superior à taxa média das vendas do sector, e o segundo grupo engloba as restantes empresas, isto é, aquelas cujas vendas crescem a uma taxa inferior à média. Para cada um dos grupos assim definidos, é calculada a taxa de crescimento da produtividade e os dados constantes da última coluna do quadro 2 são o resultado da diferença entre estas duas taxas de crescimento da produtividade. O facto de, em todos os sectores, este resultado ser claramente positivo indica que parece haver uma relação entre crescimento da produtividade e ganho de quota de mercado. Dito de outra forma, parece haver razão para crer que as empresas que mais cresceram e viram reforçada a posição no mercado foram aquelas que foram capazes de obter maiores ganhos de produtividade.

5. Conclusão

Em síntese, poder-se-á dizer que as alterações ocorridas durante a última década ao nível da estrutura industrial portuguesa parecem ter sido no sentido do reforço de sectores tradicionais, que inclusivamente ganham maior preponderância ao nível da exportação. Não parece detectar-se uma relação nítida entre a expansão sectorial e a taxa de criação de novas empresas, ou a taxa de crescimento da produtividade das empresas estabelecidas. No entanto, parece existir, dentro de cada sector, uma relação positiva entre crescimento do volume de vendas e evolução da produtividade.

Estes elementos sugerem que, do ponto de vista da reestruturação da indústria, as alterações da composição interna dos sectores podem estar a ser tão importantes quanto as alterações ao nível do padrão de especialização da economia, indiciando também que esta recomposição pode estar a ser ditada por considerações de eficiência.

dos bens intermédios e dos bens de consumo foram de -5.4 e -5.6, respectivamente.

O arrefecimento da actividade económica reflectiu-se na taxa de utilização da capacidade produtiva na indústria transformadora,

que em média anual baixou de 77 por cento, em 1992, para 74 por cento. A quebra mais significativa registou-se na indústria de bens de equipamento (de 81 para 73 por cento). Os stocks de produtos acabados começaram a cair

GRAU DE UTILIZAÇÃO DA CAPACIDADE PRODUTIVA

Em percentagem

	t.u.m. ^(a)					1992				1993			
	1989	1990	1991	1992	1993	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Indústria transformadora-total	82	81	79	77	74	77	79	78	75	74	74	73	76
Alimentação e bebidas	75	75	72	72	67	69	72	75	72	66	67	66	68
Têxteis, vestuário e calçado	83	83	79	77	76	79	78	76	76	77	76	74	76
Madeira e cortiça	86	80	81	78	74	79	77	80	77	73	73	75	74
Papel	89	90	94	89	88	89	92	91	85	88	89	89	85
Químicas e conexas	76	77	73	75	72	76	76	73	73	73	71	68	76
Minerais não metálicos	83	82	83	79	78	76	82	80	78	78	79	78	75
Metalúrgicas de base	81	80	69	83	85	80	87	83	83	82	91	81	84
Produtos metálicos	76	75	75	72	67	77	70	74	68	65	65	68	70
Máquinas não eléctricas	83	82	83	79	68	77	83	80	75	77	67	66	61
Máquinas e material eléctrico	84	86	79	73	75	70	78	74	71	72	70	76	82
Material de transporte	90	88	87	88	75	90	89	88	83	72	74	75	80
Bens de consumo	80	79	77	74	72	73	75	77	72	72	73	71	72
Bens intermédios	82	81	79	78	76	78	80	77	76	76	75	75	77
Bens de investimento	86	85	82	81	79	80	83	82	79	75	73	72	72

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

Notas:

(a) Taxas de utilização médias obtidas com base nas taxas trimestrais.

no final do primeiro semestre de 1993, interrompendo uma tendência crescente iniciada em meados do ano anterior, o que deve traduzir o ajustamento da oferta, embora com algum desfasamento, às novas condições da procura.

Em termos de evolução intra-anual, o IPI revela, no terceiro trimestre um amortecimento da respectiva queda que não foi, todavia, confirmado no quarto trimestre. Todavia, o agravamento da evolução do IPI verificou-se apenas nos meses de Outubro e Novembro, tendo-se verificado um pequeno acréscimo (0.3 por cento), em termos homólogos, no mês de Dezembro. Aliás, os resultados dos inquéritos de conjuntura à indústria transformadora já perspectivavam uma melhoria contínua da actividade no sector a partir do terceiro trimestre do ano em análise. É provável que a recuperação da confiança dos empresários esteja ligada às melhores perspectivas quanto à evolução da procura externa, sobretudo a dirigida a bens intermédios, que começaram a melhorar no final do primeiro semestre de 1993. A

queda rápida e acentuada dos *stocks* de produtos acabados ao longo do segundo semestre parece consistente com aquela retoma da procura e com o atraso na recuperação do índice de produção industrial no período em análise.

2.3 Construção

A actividade económica no sector da construção e obras públicas registou, em 1993, uma quebra marginal. Estima-se que o VAB do sector tenha caído aproximadamente 0.5 por cento, em termos reais. De acordo com os resultados apurados no Inquérito ao Emprego do INE, o emprego na construção decresceu, em termos médios, 1.3 por cento; esta diminuição ocorreu totalmente à custa dos contratos não permanentes (variação de -12.6 por cento), já que os de carácter permanente subiram 1 por cento. O andamento diferenciado do emprego por tipo de contrato poderá justificar o aumento de produtividade verificado, uma vez que se presume que é nos contratos não permanentes que se encontra uma maior concen-

tração de trabalhadores com menores qualificações.

As vendas de cimento – principal indicador de actividade do sector – caíram 0.9 por cento. O relativo dinamismo das obras públicas, designadamente vias rodoviárias, evitou que a quebra do produto na construção tivesse sido mais acentuada. A sustentação da actividade naquele subsector deverá estar assegurada nos próximos anos atendendo ao reforço dos financiamentos da União Europeia consignados no novo Quadro Comunitário de Apoio. A expansão do crédito à habitação (20.6 por cento), que foi acompanhada por uma descida das taxas de juro, poderá constituir também um incentivo adicional à procura de casas de habitação que não deixará de se reflectir nalguma dinamização da oferta, após o eventual esgotamento dos *stocks* de casas novas existentes. Aliás, os resultados do Inquérito de Conjuntura à Construção e Obras Públicas do INE revelam que a inflexão da tendência negativa relativamente à apreciação da actividade no sector, manifestada no início do quarto trimestre, foi determinada pela recuperação da construção de casas de habitação e das obras públicas, enquanto a construção de edifícios não residenciais se manteve deprimida até ao final do ano. Os preços da habitação continuaram numa trajectória descendente até ao fim do terceiro trimestre, tendo-se seguido uma ligeira subida.

2.4 Electricidade, gás e água

Para o sector da electricidade, gás e água estima-se um crescimento do VAB de 3.5 por cento (2 por cento em 1992). A produção total de electricidade cresceu apenas 1.6 por cento, tendo a componente de origem hídrica registado um aumento de 69.2 por cento e a de origem térmica uma variação de -13.2 por cento. O substancial reforço da produção eléctrica de origem hídrica, que passou de 18 por cento do total, em 1992, para 30 por cento no ano em análise, permitiu que o VAB do sector tivesse crescido mais do que a respectiva produção atendendo à menor intensidade de consumos intermédios neste tipo de energia.

Em 1993, o consumo total de energia eléctrica decresceu 0.4 por cento. Esta evolução negativa ficou a dever-se na íntegra à quebra na indústria, que, por seu turno, reflectiu a acentuada redução da actividade económica neste sector. Os consumos domésticos terão crescido ainda significativamente, apesar da desaceleração da despesa global dos consumidores. O crescimento deste tipo de consumo de energia eléctrica deve encontrar-se em estreita associação com o *stock* de electrodomésticos que conheceu uma forte expansão nos últimos anos.

2.5 Serviços

Em 1993, o VAB do conjunto dos serviços da economia acusou uma desaceleração de 3.9 pontos percentuais, tendo a respectiva taxa de variação descido para 0.4 por cento. Este comportamento da actividade dos serviços é explicado, em larga medida, pela redução da procura interna, em particular pela desaceleração do consumo privado.

O emprego no sector terciário, segundo os resultados do Inquérito ao Emprego do INE, diminuiu em termos médios anuais 1.6 por cento. Deste modo, ao contrário do ocorrido na recessão precedente de 1983-84, a produtividade no sector revelou um comportamento contracíclico, o que poderá reflectir uma melhoria na flexibilidade do mercado de trabalho, permitindo um ajustamento mais rápido às alterações da procura. A evolução intra-sectorial do emprego, ao indicar que a redução mais acentuada se deu no comércio, onde se presume que o peso dos trabalhadores indiferenciados é mais elevado, fornece algum suporte àquela conjectura. Também a queda bastante mais acentuada no caso dos empregados com contratos não permanentes vai ao encontro da mesma tese.

A escassa informação estatística disponível sobre a actividade na generalidade dos serviços revela que o abrandamento do crescimento não foi homogéneo em todos os subsectores. Assim, enquanto o aumento do VAB na investigação e desenvolvimento terá sido bastante significativo (o emprego cresceu 7.3 por cento neste subsec-

tor), a actividade no comércio por grosso, avaliada quer pela evolução do emprego, quer pelos resultados dos inquéritos de conjuntura, terá registado a taxa de variação mais negativa. Para o ramo de actividade da intermediação financeira e seguros, excluindo a autoridade monetária, estima-se um crescimento do VAB bastante modesto, apesar de se ter verificado algum alargamento do diferencial entre taxas de juro activas e passivas. O VAB gerado no subsector da saúde e serviços sociais terá continuado a expandir-se em 1993, em linha com as necessidades impostas pelo aumento progressivo do número de reformados.

3. Mercado de trabalho e repartição do rendimento

3.1 Caracterização geral da situação

Em 1993 o mercado de trabalho reflectiu o abrandamento da actividade económica quer através da redução do emprego, quer por aumentos da taxa de desemprego, com reflexos sobre o comportamento salarial.

O emprego total caiu 2 por cento face a 1992, interrompendo uma sequência de crescimentos positivos que se iniciara em 1986 (quadro III.8). Por seu turno o emprego por conta de outrem decresceu mais intensamente, 2.8 por cento. A taxa de desemprego média anual subiu para 5.5 por cento.

As remunerações do trabalho cresceram 3.9 por cento em 1993, em resultado de um aumento superior a 7 por cento das Contribuições para a Segurança Social e 3.2 por cento da massa salarial. Atendendo à queda do emprego por conta de outrem, as remunerações nominais *per capita* cresceram, assim, 6.9 por cento, correspondendo à manutenção do nível real atingido em 1992, enquanto os salários reais por trabalhador caíram cerca de 0.5 por cento.

A taxa de desemprego apresenta, em geral, um andamento próximo do ciclo económico com um desfasamento de cerca de um ano. Assim, a tendência de subida registada em 1993 era esperada face à evolução cíclica da

Quadro III.8

SÍNTESE DE INDICADORES DO MERCADO DE TRABALHO

	Remunerações reais ^(a) (t.v.h.)	Remuneração nominal ^(b) (t.v.h.)	Taxa de desemprego ^(c)	Emprego total (t.v.h.)	Emprego por conta de outrem (t.v.h.)
1987.....	3.8	13.8	7.1	2.6	2.2
1988.....	0.8	11.7	5.7	2.6	4.3
1989.....	1.5	13.9	5.0	2.2	3.5
1990.....	3.0	17.2	4.7	2.3	2.9
1991.....	1.9	14.2	4.1	3.0	1.4
1992.....	4.4	13.8	4.1 ^(d)	0.9 ^(e)	0.8 ^(e)
1993.....	0.1	6.9	5.5	-2.0	-2.8

Fonte: Banco de Portugal, INE, "Contas Nacionais," "Inquérito ao Emprego" (1987-1991) e "Inquérito Trimestral ao Emprego" (1992-1993).

Notas:

- (a) Salário nominal deflacionado pelo deflator do Consumo Privado.
- (b) Incluindo os valores das tabelas salariais, benefícios complementares e contribuições patronais para a Segurança Social.
- (c) Abrange os desempregados que fizeram diligências concretas para obter emprego no período de quatro semanas anteriores ao inquérito.
- (d) Esta taxa de desemprego não é comparável com a registada nos anos anteriores. Um indicador comparável, baseado nas respostas dos inquiridos quanto à sua situação um ano antes, aponta para um crescimento de cerca de 0.5 pontos percentuais entre 1991 e 1992.
- (e) Dada a não comparabilidade dos resultados do Inquérito ao Emprego até 1991 e o Inquérito Trimestral ao Emprego válido a partir de 1992 estas variações resultam de cálculos com base nas respostas dos inquiridos relativamente à sua situação um ano antes.

t.v.h.: taxa de variação homóloga.

economia ocorrida em 1992 (gráficos III.21 e III.22). Em 1992, o desvio do produto em relação à respectiva tendência era próximo de zero e a taxa de desemprego, reflectindo o desfasamento habitual de cerca de um ano, atingiu 5.5 por cento em 1993. Em idêntica fase do ciclo económico, ocorrida no ano de 1983, a taxa de desemprego ultrapassou 8 por cento um ano depois. Continuando a comparar a actual situação com a verificada na fase análoga anterior do ciclo económico, deve referir-se ainda que a recuperação encetada em 1986, quando se iniciou novo período ascendente, apesar de o produto continuar a crescer abaixo da respectiva tendência, apenas teve impacto positivo significativo sobre a taxa de

Gráfico III.21
PRODUTO E CICLOS ECONÓMICOS

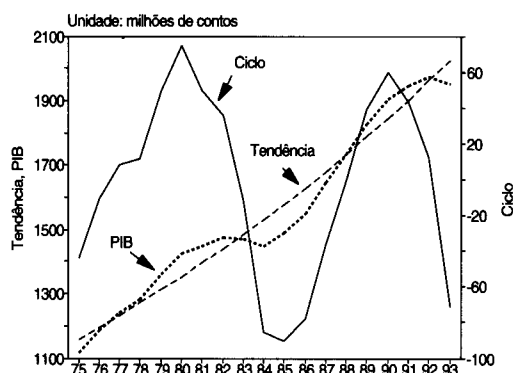
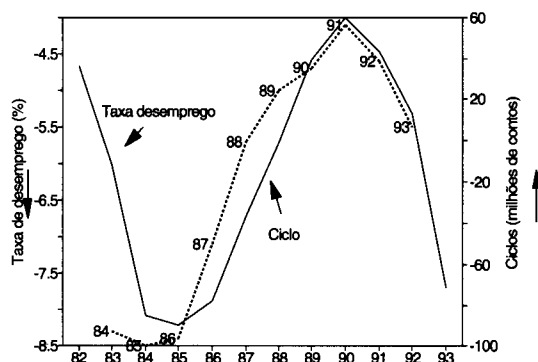


Gráfico III.22
CICLOS ECONOMICOS E DESEMPREGO



desemprego em 1987, vindo a situar-se então em torno de 7 por cento.

O interesse deste enquadramento prende-se com as semelhanças entre a actual fase e a situação então vivida, e sublinha a diferença entre o nível da taxa de desemprego agora atingido e o de então, menos 3 pontos percentuais (gráfico III.22). Esta diferença é tanto mais importante quanto é contrária à situação vivida pela generalidade dos países da União Europeia, onde a taxa de desemprego se apresenta em média acima da verificada no período recessivo anterior.

Esta situação pode resultar, por um lado, do menor desvio cíclico da actividade relativamente à respectiva tendência ocorrido no presente em confronto com o período recessivo anterior, e por outro, da manutenção da flexi-

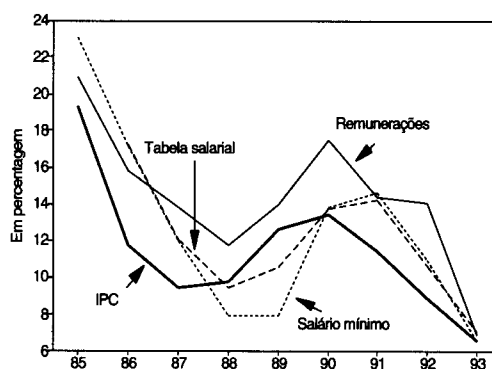
bilidade das respostas do mercado de trabalho a flutuações da conjuntura.

De entre os elementos de flexibilidade que caracterizam o mercado de trabalho português deve sublinhar-se, pela sua importância, a flexibilidade salarial, a qual terá dado um contributo favorável à evolução da taxa de desemprego em 1993.

Com efeito, também em termos salariais, e para um dado nível de desemprego, o ajustamento do mercado de trabalho tem vindo a registar-se com cerca de um ano de desfasamento, reflectindo as variações nominais dos salários a inflação passada.

Neste aspecto, deve salientar-se que em 1993, dada a evolução do desemprego, os salários, quer ao nível da fixação do salário mínimo, da responsabilidade do Governo, quer ao nível das tabelas salariais, reflectindo as negociações entre trabalhadores, sindicatos e empresários, registaram um crescimento idêntico ao da inflação sua contemporânea, aparentando, portanto, uma redução do desfasamento da sua resposta face à evolução da conjuntura económica (gráfico III.23).

Gráfico III.23
PREÇOS E SALÁRIOS
Taxas de variação



Fonte: INE, Ministério do Emprego e da Segurança Social e Banco de Portugal.

Outro aspecto importante a assinalar em 1993 prende-se com a evolução da taxa de actividade. Trata-se naturalmente de um indicador com um nível estável, mas cujas variações

Quadro III.9

POPULAÇÃO, EMPREGO E DESEMPREGO

	1989	1990	1991	1992	1993	1992				1993			
						I	II	III	IV	I	II	III	IV
Em milhares:													
População residente total	9796	9808	9815	9345	9350	9347	9344	9346	9343	9336	9356	9355	9354
População activa ^(a)	4628	4716	4830	4528	4504	4511	4523	4543	4534	4497	4513	4491	4513
Emprego total	4395	4496	4631	4341	4255	4328	4347	4357	4330	4270	4276	4241	4234
Emprego por conta de outrem ..	3076	3167	3211	3223	3132	3208	3227	3248	3210	3150	3159	3112	3104
População desempregada ^(a)	233	220	199	187	248	183	176	185	203	227	237	250	280
Em percentagem:													
Taxa de actividade^(b)													
Total	47.2	48.1	49.2	48.4	48.2	48.3	48.4	48.6	48.5	48.2	48.2	48.0	48.3
Para os activos dos 15-64 anos ..	68.3	69.0	70.3	68.4	67.8	68.0	68.4	68.7	68.5	67.8	68.0	67.6	67.6
Homens	80.4	80.5	80.7	78.7	77.2	78.5	78.6	78.9	78.7	77.6	77.5	77.0	76.5
Mulheres	57.2	58.2	60.6	58.9	59.0	58.2	58.9	59.2	59.1	58.8	59.1	58.9	59.3
Taxa de desemprego^(b)													
Total	5.0	4.7	4.1	4.1	5.5	4.1	3.9	4.1	4.5	5.1	5.3	5.6	6.2
Homens	3.4	3.2	2.8	3.5	4.7	3.3	3.3	3.6	3.8	4.3	4.5	4.7	5.2
Mulheres	7.1	6.6	5.8	4.9	6.5	5.0	4.6	4.7	5.4	6.0	6.2	6.6	7.4
Jovens	11.5	10.2	9.2	10.1	12.7	9.9	9.5	9.7	11.1	12.3	12.0	12.6	13.9

Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego", (1989-1991) "Inquérito Trimestral ao Emprego" (1992-1993). Os valores a partir de 1992 não são comparáveis aos dos anos anteriores.

Notas:

(a) 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.

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

são pró-cíclicas. A sua redução, ainda que ligeira (48.4 por cento em 1992, 48.2 por cento em 1993), deverá advir da resposta de um número importante de indivíduos, sobretudo jovens, que perante conjunturas menos favoráveis do mercado de trabalho, como foi o caso de 1993, tendem a adiar a sua entrada neste mercado, não fazendo assim parte da população activa.

Neste aspecto é interessante notar-se a subida da taxa de actividade feminina, que atingiu 59 por cento entre as mulheres dos 15 aos 64 anos, variável que, muito embora também fortemente pró-cíclica, tem um comportamento claramente dominado pela tendência crescente da participação feminina no mercado de trabalho. No caso da taxa de actividade masculina para os activos dos 15 aos 64 anos, este efeito tendência é naturalmente mais frágil, tendo-se registado uma diminuição de 0.5 pontos percentuais face a 1992 (quadro III.9).

3.2 Emprego

O emprego total em 1993 decresceu 2 por cento face a 1992, tendo o emprego por conta de outrem registado uma diminuição de 2.8 por cento, segundo dados do Inquérito ao Emprego do INE (quadro III.9).

As horas totais trabalhadas, segundo estimativas baseadas nos dados do mesmo Inquérito sobre a desagregação da população empregada por escalões de duração de trabalho, reduziram-se 2.2 por cento o que corresponde a uma ligeira diminuição da duração média de horas de trabalho, 0.3 por cento (quadro III.10).

Em 1993 observaram-se reduções do emprego total em todos os trimestres do ano e em todos os sectores, sendo mais intensas no secundário (quadro III.11).

Assinalou-se igualmente uma descida do peso dos contratados a prazo no total dos empregados por conta de outrem. Com efeito, a

Quadro III.10

EMPREGO, HORAS TRABALHADAS E DURAÇÃO MÉDIA DE HORAS DE TRABALHO

Taxas de variação

	Emprego total	Horas totais trabalhadas	Duração média de horas de trabalho
1987	2.6	3.2	0.6
1988	2.6	1.9	-0.7
1989	2.2	1.6	-0.6
1990	2.3	1.6	-0.7
1991	3.0	1.4	-1.6
1992	0.9 ^(a)	1.2	0.3
1993	-2.0	-2.2	-0.3

Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego" (1987-1991) e "Inquérito Trimestral ao Emprego" (1992-1993), e cálculos do Banco de Portugal.

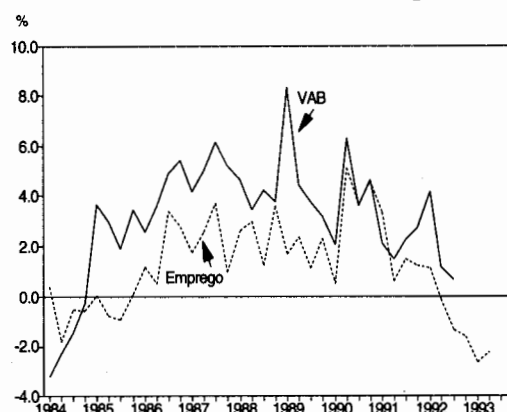
Nota:

(a) Dada a não comparabilidade dos inquéritos ao emprego em 1991 e 1992, os valores para 1992 resultam das respostas dos inquiridos relativamente à sua situação um ano antes.

queda nos empregados com contrato permanente foi de cerca de 1.6 por cento, enquanto os contratados a prazo diminuíram aproximadamente 13 por cento. Esta evolução sugere a utilização dos contratados a prazo como elemento de ajustamento do factor trabalho por parte das empresas.

O emprego acompanhou com um desfaseamento médio de cerca de dois trimestres a evolução do VAB, comportamento análogo ao dos parceiros da União Europeia. O limiar de em-

Gráfico III.24
VAB E EMPREGO
Taxas de variação homólogas



Fonte: INE, "Contas Nacionais Trimestrais" e "Inquérito ao Emprego".

Nota: A série do emprego aparece desfasada 2 trimestres.

prego poderá ser agora superior a 2 por cento, o que significa que um crescimento positivo do emprego deverá requerer um crescimento do produto superior a 2 por cento (gráfico III.24).

Relativamente à estrutura sectorial do emprego continua a assistir-se à progressiva terciarização da economia portuguesa. De acordo com dados do Inquérito Trimestral ao Emprego do INE, mais de 55 por cento do emprego total situa-se no sector terciário, reduzindo-se o peso do sector primário no emprego para cerca de 11 por cento, enquanto no secundário

Quadro III.11

EMPREGO POR SECTORES DE ACTIVIDADE

Taxas de variação homólogas

	1992 ^(a)				1993				Ano
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	
Primário.....	-1.9	-3.2	-2.6	-1.7	-2.0	-0.6	-1.6	-2.1	-1.6
Secundário.....	0.4	0.1	0.1	-1.4	-1.7	-1.1	-4.3	-3.7	-2.7
Terciário.....	2.9	2.8	2.5	1.1	-1.0	-2.1	-1.9	-1.4	-1.6
Total.....	1.5	1.2	1.1	-0.1	-1.3	-1.6	-2.7	-2.2	-2.0

Fonte: INE, "Inquérito Trimestral ao Emprego".

Nota:

(a) As taxas de variação para 1992 foram calculadas com base nas respostas dos inquiridos face à sua situação um ano antes.

Gráfico III.25.A
ESTRUTURA DO EMPREGO POR SECTORES

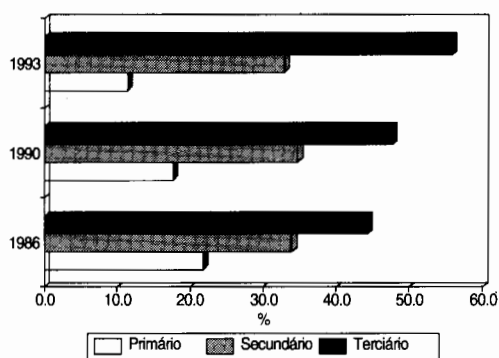
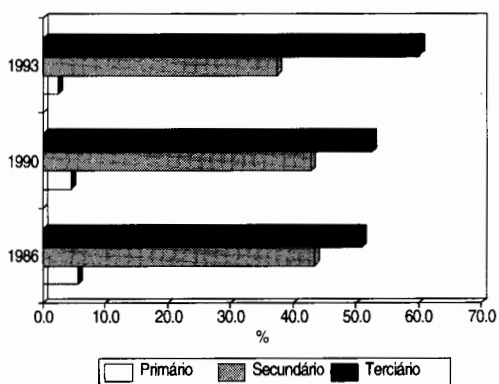


Gráfico III.25.B
ESTRUTURA DO EMPREGO POR CONTA DE OUTREM POR SECTORES



Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego", 1986 e 1990 "Inquérito Trimestral ao Emprego", 1993.

parece estabilizar em torno de 34 por cento. O aspecto mais saliente desta evolução prende-se, por um lado, com a rapidez com que a mesma se tem vindo a processar (em 1986, segundo dados do anterior Inquérito ao Emprego do INE, o peso do sector primário ainda excedia 20 por cento, enquanto o terciário rondava os 45 por cento); por outro, pelo facto de o peso do terciário crescer em detrimento do primário sem que a indústria ganhe peso (gráfico III.25.A). Quanto ao emprego por conta de

outrem, menos de 2.5 por cento corresponde ao sector primário, representando o secundário 37.5 por cento e o terciário 60 por cento (gráfico III.25.B).

Este fenómeno de terciarização, no entanto, não é necessariamente favorável se envolve um padrão de especialização em sectores e actividades que requerem baixas qualificações, cenário que não é ainda possível de excluir.

3.3 Desemprego

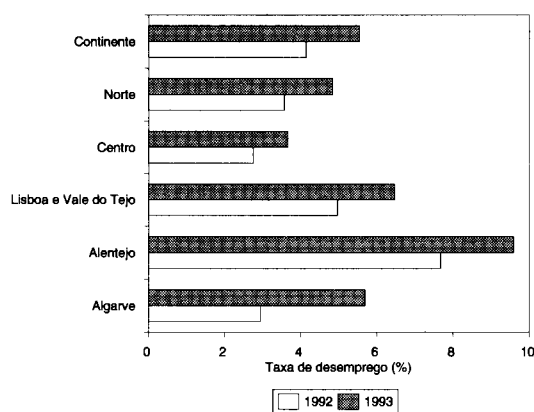
O desemprego em 1993, segundo dados do Inquérito ao Emprego do INE, atingiu em média cerca de 248 mil indivíduos (mais 32 por cento do que em 1992), correspondendo a 5.5 por cento da população activa. Esta taxa representa um aumento de 1.4 pontos percentuais relativamente à taxa de desemprego reportada para 1992, 4.1 por cento. A subida deu-se no segmento da população desempregada à procura de novo emprego, que passou de 147 mil em 1992 para 209 mil em 1993, enquanto a população desempregada à procura de primeiro emprego se reduziu, ainda que ligeiramente, 40 mil em 1992 para 39 mil em 1993.

A taxa de desemprego teve uma evolução sempre crescente ao longo do ano com 5.1, 5.3, 5.6 e 6.2 por cento para os sucessivos trimestres.

O desemprego atingiu desigualmente diversos sectores da população sendo mais elevado para as mulheres e para os jovens. A taxa de desemprego feminina foi de 6.5 por cento em 1993, 4.9 por cento em 1992, enquanto a taxa de desemprego masculina subiu de 3.5 por cento em 1992 para 4.7 por cento em 1993. A taxa de desemprego dos jovens (indivíduos até aos 25 anos) foi 12.7 por cento (10.1 por cento em 1992) (quadro III.9).

Em termos regionais, a taxa de desemprego foi mais elevada no Alentejo, onde excedeu o valor médio para o Continente em mais de 4 pontos percentuais. Também na região de Lisboa e Vale do Tejo a taxa de desemprego esteve claramente acima do valor médio para o Continente (gráfico III.26).

Gráfico III.26
TAXA DE DESEMPREGO POR REGIÕES



Fonte: INE, "Inquérito Trimestral ao Emprego".

A percentagem de desempregados de longa duração (desempregados há mais de 12 meses) subiu em 1993, invertendo a tendência decrescente que se verificava desde 1985, atingindo 29.3 por cento, 25.9 por cento em 1992. A duração média do desemprego subiu para 5.2 meses no caso dos desempregados de curta duração (desempregados há menos de 12 meses), valor análogo ao verificado desde 1988, à excepção de 1992 onde atingira o nível mais baixo, 4.7 meses.

No caso dos desempregados de longa duração, a duração média do desemprego desceu para 25.8 meses, quando fora 27 meses em 1992 (quadro III.12). Porém, esta última descida deverá reflectir apenas o facto de um número importante de desempregados ter atingido mais de 12 meses nessa situação, passando portanto a desempregados de longa duração, e não uma verdadeira melhoria no sentido da redução da duração média do desemprego de longa duração.

A taxa de desemprego excluindo trabalhadores à procura de primeiro emprego é de cerca de 3.5 por cento. Relativamente à distribuição sectorial destes desempregados, partindo de dados do Inquérito ao Emprego do INE relativamente a desempregados que anteriormente haviam tido emprego, e segundo o ramo de actividade da última profissão, verifica-se que as taxas de desemprego são mais

Quadro III.12

DURAÇÃO MÉDIA DE PROCURA DE EMPREGO

Em meses

	Curta ^(a) duração	Longa ^(a) duração	Por memória: % dos desempregados de longa duração no total do desemprego
1985.....	5.8	28.1	48.4
1986.....	5.8	27.6	47.8
1987.....	5.6	27.3	47.2
1988.....	5.3	27.6	42.0
1989.....	5.3	26.8	37.8
1990.....	5.1	26.4	33.9
1991.....	5.0	26.0	30.1
1992.....	4.7	27.0	25.9
1993.....	5.2	25.8	29.3

Fonte: Banco de Portugal, INE, "Inquérito ao Emprego" (1985-1991) e "Inquérito Trimestral ao Emprego" (1992-1993).

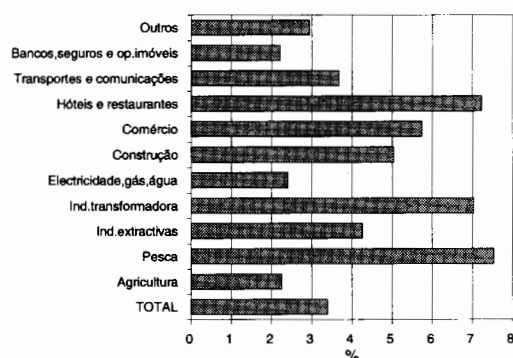
Nota:

(a) Define-se curta duração quando procura emprego há menos de 12 meses e longa duração quando procura emprego há mais de 12 meses.

elevadas na indústria transformadora, nas pescas e nos hotéis e restaurantes, onde ultrapassam 7 por cento. Enquanto as taxas de desemprego assim obtidas são mais baixas nos bancos, seguros e operações sobre imóveis, no sector da electricidade, gás e água e na agricultura, onde rondam 2 por cento (gráfico III.27).

A justificação para a presença da agricultura neste segundo grupo deverá ser bastante diversa da existente para os outros dois sectores. Com efeito, enquanto a baixa taxa de desempregados oriundos do sector dos bancos e seguros e da electricidade, gás e água denota a importância do crescimento destes sectores e o tipo de mão-de-obra vulgarmente mais qualificada que requerem, no caso da agricultura é de esperar que a justificação para este tipo de comportamento advenha sobretudo do peso comparativamente maior dos trabalhadores por conta própria e familiares no total do emprego do sector (cerca de 85 por cento), naturalmente menos sujeitos a situações de desemprego.

Gráfico III.27
**ESTRUTURA SECTORIAL DO
DESEMPREGO^(a)**
1993

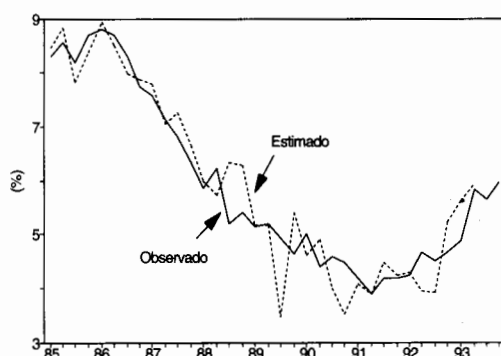


Fonte: INE, "Inquérito Trimestral ao Emprego".

Nota:

(a) População desempregada que já teve emprego por ramo de actividade da última profissão/emprego por ramo de actividade.

Gráfico III.28
DESEMPREGO – OBSERVADO E ESTIMADO
Corrigido de sazonalidade



Fonte: INE e Banco de Portugal.

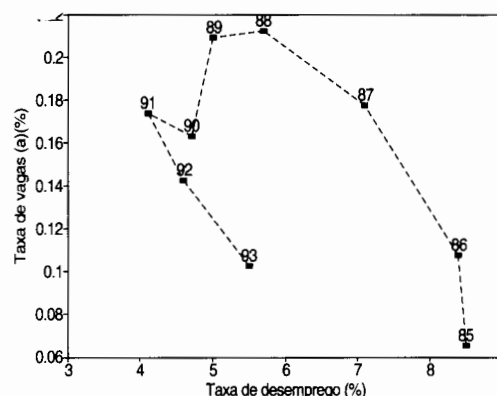
Nota: O desemprego estimado foi obtido a partir da lei de Okun, que relaciona taxa de desemprego e nível de actividade.

A evolução da taxa de desemprego em 1993 reflecte em grande medida o impacto de flutuações cíclicas da economia, com sinais de abrandamento já em 1992, e era neste sentido antecipada devido ao habitual desfasamento do desemprego em relação ao comportamento da actividade. O aumento ocorrido correspon-

de ao valor indicado pela relação de equilíbrio estimada para Portugal entre tendência da taxa de desemprego e os desvios do produto em relação à respectiva tendência – lei de Okun (gráfico III.28).

Esta mesma interpretação é compatível com a evolução observada para a relação entre taxa de desemprego e taxa de vagas (ofertas de emprego por satisfazer sobre população activa) – curva de Beveridge. Movimentos ao longo desta curva aparecem associados a alterações dos níveis de desemprego e das vagas induzidos por choques no nível de actividade, enquanto movimentos desta curva evidenciam alterações no processo de afectação dos trabalhadores às vagas disponíveis. Em 1993 deu-se uma subida da taxa de desemprego e uma diminuição das ofertas de emprego por satisfazer (7 mil em 1992, 5 mil em 1993). A observação correspondente a 1993 sugere que o excesso de oferta de trabalho ligado à redução do nível de crescimento da actividade económica foi o factor determinante para a evolução observada (gráfico III.29).

Gráfico III.29
**TAXA DE VAGAS VERSUS TAXA DE
DESEMPREGO**

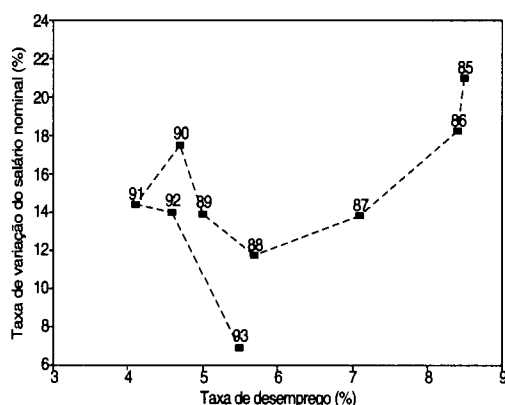


Fonte: INE e Instituto do Emprego e Formação Profissional.

Nota: Rácio entre o número de ofertas por satisfazer e a população activa.

Idêntica conclusão é suscitada pela evolução da relação entre salários e taxa de desem-

Gráfico III.30
REMUNERAÇÃO NOMINAL VERSUS TAXA
DE DESEMPREGO



prego – *curva de Phillips*. Movimentos desta curva são induzidos por alterações no processo de negociação salarial, enquanto movimentos ao longo da curva reflectem sobretudo ajustamentos da taxa de desemprego, e concomitantemente dos salários, em resposta a alterações do nível de actividade. A observação para 1993 parece não constituir uma alteração importante face ao comportamento evidenciado por esta curva nos últimos anos (gráfico III.30).

3.4 Salários e produtividade

O crescimento das remunerações nominais por trabalhador por conta de outrem em 1993 foi de 6.9 por cento, correspondendo a um crescimento real (usando o deflator do consumo) de cerca de 0.1 por cento (quadro III.8). Esta variação correspondeu a um abrandamento importante em relação ao ocorrido em 1992, ano em que se registaram crescimentos de 13.8 e 4.4 por cento em termos nominais e reais, respectivamente.

Deve referir-se, no entanto, que para o crescimento das remunerações em 1993 contribuiu significativamente o aumento das contribuições para a segurança social, devido sobretudo ao reforço das transferências do Estado para a Caixa Geral de Aposentações, com vista

a fazer face aos compromissos associados ao pagamento das reformas aos funcionários públicos. Assim, o crescimento dos salários, expurgado portanto este efeito, foi mais moderado, 6.2 por cento por trabalhador, correspondendo a uma queda em termos reais de cerca de 0.5 por cento.

Este comportamento denota a preocupação dos agentes, trabalhadores e empresários, face à conjuntura vivida, em particular dados os seus reflexos sobre o emprego e desemprego.

No ano de 1993 não foi assinado um acordo de concertação social. As negociações salariais deverão assim ter-se dado a um nível mais descentralizado, tendo sido dominantes na determinação das revisões das tabelas salariais factores ligados às condições específicas de cada empresa. Seguindo dados fornecidos pelo Ministério do Emprego e Segurança Social estima-se que as remunerações médias implícitas na regulamentação colectiva tenham crescido 7.3 por cento para o total da economia (excluindo o SPA), 11.2 por cento em 1992, com 7.6 e 7.4 por cento para a indústria e serviços, respectivamente (quadro III.13)

Os valores registados ao longo do ano, 7.6, 7.4, 6.6 e 6.7 por cento nos sucessivos trimestres, revelaram progressivo abaixamento das revisões salariais, o que é compatível com o padrão intra-anual de crescimento da taxa de desemprego e da inflação.

Em 1993 as revisões das tabelas salariais correspondentes ao sector público, administrativo e empresarial, foram de 5.2 e 6.1 por cento, respectivamente, de acordo com as imposições fixadas pelo Governo. Este comportamento do sector público empresarial contrasta com a situação verificada em anos anteriores e em particular em 1992.

Um aspecto interessante a referir prende-se com a diminuição do rácio de cobertura, número de trabalhadores abrangidos pelas revisões no período corrente sobre o número abrangido no ano anterior, que terá caído para valores próximos de 70 por cento para o conjunto da economia, com cerca de 40 por cento para a indústria (com menos de 10 por cento para os têxteis e menos de 5 por cento para o vestuário e calçado), e 100 por cento para os

Quadro III.13

**EVOLUÇÃO INTRA-ANUAL DAS
REMUNERAÇÕES MÉDIAS IMPLÍCITAS NA
REGULAMENTAÇÃO COLECTIVA DO
TRABALHO**

Taxas de variação

Em percentagem

	Indústria	Serviços	Total (excluindo SPA)
1990	13.4	13.7	13.6
I	13.4	13.6	13.6
II	14.6	13.2	14.1
III	13.7	14.0	13.8
IV	11.1	13.0	11.6
1991	14.2	14.3	14.1
I	14.7	14.7	14.5
II	14.3	13.5	14.1
III	13.4	13.5	13.5
IV	11.4	12.8	11.9
1992	10.7	11.9	11.2
I	10.9	12.4	11.4
II	11.2	11.7	11.4
III	10.8	10.5	10.7
IV	8.8	10.6	9.5
1993	7.6	7.4	7.3
I	7.6	8.2	7.6
II	7.5	7.3	7.4
III	7.7	5.5	6.6
IV	5.5	6.7	6.7

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

serviços. Este facto deve-se às dificuldades conjunturais sentidas por alguns sectores, o

que terá levado em certos casos à manutenção da vigência de anteriores tabelas salariais, sinal da flexibilidade real dos salários e da importância de factores específicos às empresas e sectores na negociação salarial.

Em 1993, o salário mínimo nacional foi fixado em 41 000 escudos para o serviço doméstico e 47 400 escudos para os restantes sectores, correspondendo a variações nominais de 7.9 e 6.5 por cento, respectivamente. Este crescimento do salário mínimo, idêntico à taxa de inflação, evidencia as preocupações das autoridades com a necessidade de assegurar a moderação salarial e poderá ter tido impacto importante, visto que num contexto desfavorável como o vivido pelo mercado de trabalho, é de esperar um aumento da percentagem de trabalhadores abrangidos pelo salário mínimo, deste modo reforçando a sua importância como instrumento de política salarial (quadro III.14).

As remunerações implícitas na contratação colectiva e as remunerações nominais por trabalhador por conta de outrem, bem como o salário mínimo, apresentaram diferenciais de crescimento inferiores aos observados em anos anteriores (excepto 1991) e próximos do crescimento dos preços para 1993, medido pelo IPC (gráfico III.23).

Estima-se um crescimento de 1 por cento para a produtividade do factor trabalho em 1993 (1.2 por cento para a produtividade horária), valor que excede o verificado no ano tran-

Quadro III.14

SALÁRIO MÍNIMO NACIONAL

	1991		1992		1993			1994	
	Valor	Valor	Taxa	Taxa	Valor	Taxa	Taxa	Valor	Taxa
	(esc.)	(esc.)	variação	variação	(esc.)	variação	variação	(esc.)	variação
			nominal	real		nominal	real		nominal
			(%)	(%)		(%)	(%)		(%)
Agricultura, silvicultura e pesca	40100	44500	11.0	1.4	47400	6.5	-0.3	49300	4.0
Serviço doméstico	33500	38000	13.4	3.6	41000	7.9	1.0	43000	4.9
Outras actividades	40100	44500	11.0	1.4	47400	6.5	-0.3	49300	4.0

Fonte: Diário da República (Dec.-Lei n.º 41/90, Dec.-Lei n.º 14-B/91, Dec.-Lei n.º 50/92 e Dec.-Lei n.º 79/94).

Quadro III.15

PRODUTIVIDADE DO FACTOR TRABALHO

	Produtividade por pessoa ^(a) (t.v.h)	Produtividade horária ^(b) (t.v.h)
1987	3.3	2.7
1988	2.7	3.4
1989	3.1	3.7
1990	1.9	2.6
1991	-0.8	0.8
1992	0.6	0.3
1993	1.0	1.2

Fonte: Banco de Portugal, INE, "Inquérito ao Emprego" (1987-1991) e "Inquérito Trimestral ao Emprego" (1992-1993).

Notas:

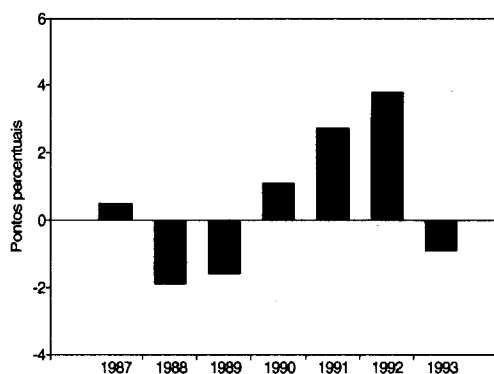
(a) Rácio entre o produto interno bruto, em termos reais, e o emprego total.

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

t.v.h.: taxa de variação homóloga.

sacto, que se cifrara em 0.6 por cento. Assim, as remunerações reais cresceram abaixo da produtividade, menos 0.8 pontos percentuais (quadro III.15 e gráfico III.31).

Gráfico III.31
REMUNERAÇÕES REAIS E PRODUTIVIDADE
Diferencial de crescimento



O peso das remunerações no rendimento nacional reduziu-se 1.5 por cento em 1993, situando-se abaixo de 54 por cento. Esta evolução resultou sobretudo do impacto do diferencial entre crescimento das remunerações reais e da produtividade (-0.8 pontos percentuais), e do maior decréscimo do emprego por conta de outrem relativamente ao emprego total (-0.8

Quadro III.16

EVOLUÇÃO DO PESO DAS REMUNERAÇÕES NO RENDIMENTO NACIONAL

Taxas de variação

Em percentagem

	Rácio das remunerações no Rend. Nacional	Efeitos					
		Remunerações reais	Produtividade	"Termos de troca"	"Rendimentos de factores com o exterior"	"Impostos indirectos líquidos"	Diferencial do crescimento do emprego por conta de outrem Emprego total
1988	0.1	0.8	-2.6	-0.4	0.1	0.7	1.7
1989	-1.0	1.6	-3.1	0.4	-0.6	-0.6	1.2
1990	0.1	3.2	-1.8	-0.6	-1.4	0.2	0.6
1991	-1.6	2.0	0.8	-1.7	-0.5	-0.7	-1.5
1992	0.3	4.6	-0.6	-3.5	-0.8	0.9	-0.1
1993	-1.5	0.1	-1.0	0.3	1.1	-1.1	-0.8

Fonte: Banco de Portugal.

Nota:

(a) O conceito de remunerações inclui os valores das tabelas salariais e benefícios complementares. O total poderá não ser exactamente igual à soma das componentes devido a arredondamentos.

pontos percentuais). Os efeitos associados aos rendimentos do resto do mundo e tributação indirecta compensaram-se exactamente (1.1 e -1.1 por cento, respectivamente). A evolução dos termos de troca teve um impacto positivo sobre o peso das remunerações no rendimento (quadro III.16).

4. Preços

Em 1993, num contexto de forte abrandamento da actividade económica, a inflação manteve uma trajectória de desaceleração, pelo terceiro ano consecutivo, com a descida em 2.4 pontos percentuais da variação anual do índice de preços no consumidor, sem habitação, para 6.5 por cento, o valor mais baixo observado desde 1971. A redução da taxa média de crescimento dos preços no consumidor, no ano de 1993, deve ser atribuída, por um lado, à dissipação dos efeitos da alteração da estrutura de taxas do IVA ocorrida em 1992 e, por outro lado, à moderação das pressões inflacionistas internas, em particular à quebra da procura interna e ao aumento do desemprego. O impacto da evolução da componente importada, que tinha desempenhado um papel fundamental na desaceleração significativa dos preços, em 1991 e 1992, foi menos importante em 1993.

O abrandamento registado, em média anual, pela inflação observada foi acompanhado pelos indicadores complementares. Na desagregação entre transaccionáveis e não transaccionáveis, a inflação média dos primeiros baixou para 4.6 por cento, menos 2.8 p.p. do que no ano anterior, e a dos não transaccionáveis evidenciou uma desaceleração de 11.2 por cento para 9 por cento, o que se traduziu numa ligeira ampliação do respectivo diferencial. O indicador da inflação subjacente voltou também a registar uma redução em relação ao ano anterior (2.9 p.p.), situando-se ao nível de 8.9 por cento (quadro III.17).

A análise discriminada por classes de despesa (quadro III.18) revela que a maior contribuição para a desaceleração média do Índice foi dada, de novo em 1993, pela classe "alimentação e bebidas". A maioria das outras classes registou um nível de inflação inferior ao observado em 1992, salientando-se a desaceleração em 4.9 p.p. do crescimento médio do "vestuário e calçado". Este comportamento reflecte uma desaceleração, tanto dos preços do vestuário como do calçado, de idêntico montante, que terá ficado a dever-se a uma menor pressão da procura interna, mas poderá também indiciar uma maior concorrência entre produtos nacionais e importados. Também a alteração da estrutura da distribuição continuou, como nos anos anteriores, a exercer

Quadro III.17

INDICADORES DE INFLAÇÃO

Taxas de variação das médias de 12 meses

	Inflação observada	Inflação subjacente	Inflação dos transaccionáveis	Inflação dos não transaccionáveis	Inflação dos bens	Inflação dos serviços
1984	29.3	29.2	29.7	27.1	29.1	28.0
1985	19.3	22.7	17.9	21.7	19.1	21.5
1986	11.7	15.2	11.6	12.2	11.4	13.1
1987	9.4	10.2	9.9	8.5	9.8	7.5
1988	9.7	9.7	9.5	9.9	9.7	9.3
1989	12.6	12.6	12.6	12.6	11.9	14.6
1990	13.4	13.2	9.0	19.1	11.6	18.2
1991	11.4	12.7	8.1	15.2	9.0	15.2
1992	8.9	11.8	7.4	11.2	7.4	12.4
1993	6.5	8.9	4.6	9.0	4.4	11.0

Fonte: INE e Banco de Portugal. 1984 a 1987 IPC com base em 1976; 1988 a 1991 IPC com base em 1983; 1992 e 1993 IPC com base em 1991.

Quadro III.18

ÍNDICE DE PREÇOS NO CONSUMIDOR

Taxas de variação média

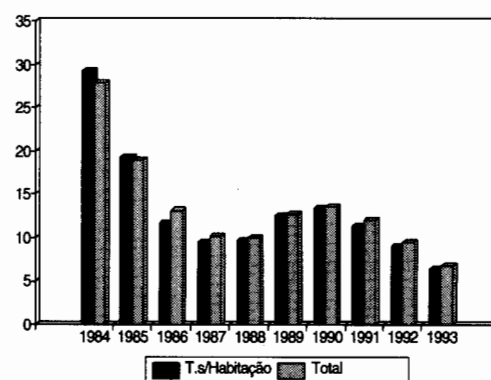
	1990	1991	1992	1993
Alimentação e bebidas	13.6	9.9	7.1	2.8
Vestuário e calçado	9.5	11.9	11.9	7.0
Conforto da habitação.....	11.9	12.1	9.6	7.0
Saúde	12.7	14.2	15.5	12.6
Transportes e comunicações.....	19.7	14.4	9.7	11.1
Ensino, cultura e distração	10.0	9.4	9.5	9.0
Tabaco e despesas do fumador ..	11.8	19.2	19.1	11.5
Outros bens e serviços.....	11.3	10.9	8.6	13.2
TOTAL sem rendas de casa	13.4	11.4	8.9	6.5
Rendas de casa	17.7	22.1	15.7	9.5
TOTAL.....	13.6	12.0	9.5	6.8

Fento: INE, 1990 e 1991 IPC com base em 1983; 1992 e 1993 IPC com base em 1991.

uma pressão descendente sobre os preços de grande número de bens.

A classe "rendas e conservação de interiores" (designada simplificada por "habitação") registou um aumento de 9.5 por cento em 1993. Incluindo a habitação, que não é considerada na análise mensal porque só está disponível em termos médios anuais, o índice

Gráfico III.32
**ÍNDICES DE PREÇOS NO CONSUMIDOR
TOTAL GERAL**
Taxas de variação anuais



de preços no consumidor cresceu 6.8 por cento no ano (gráfico III.32).

A manutenção de uma tendência de desinflação, em 1993, numa fase baixa do ciclo económico, foi comum à generalidade dos países da União Europeia (quadro III.19). No conjunto destes países, a variação média do índice de preços no consumidor, em 1993, foi inferior em 1 ponto percentual à do ano anterior, o

Quadro III.19

TAXAS DE INFLAÇÃO NA COMUNIDADE EUROPEIA E DIFERENCIAL EM RELAÇÃO A PORTUGAL

Em percentagem

	1992		1993												1993
	Dez.	Ano	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Ano
Inflação homóloga															
Comunidade europeia ^(a) ...	3.6	4.3	3.6	3.5	3.5	3.4	3.3	3.3	3.5	3.5	3.4	3.3	3.2	3.3	3.3
Alemanha.....	3.7	4.0	4.4	4.2	4.2	4.3	4.2	4.2	4.3	4.2	4.0	3.9	3.6	3.7	4.1
França	1.9	2.4	2.1	2.1	2.2	2.1	2.0	1.9	2.1	2.2	2.3	2.2	2.2	2.1	2.1
Itália	4.7	5.2	4.5	4.5	4.3	4.4	4.3	4.6	4.6	4.5	4.5	4.6	4.3	4.3	4.4
Espanha	5.3	5.9	4.7	4.1	4.1	4.5	4.6	4.9	4.9	4.6	4.3	4.6	4.8	4.9	4.6
Reino Unido.....	2.6	3.7	1.7	1.8	1.9	1.3	1.3	1.2	1.4	1.7	1.8	1.4	1.4	1.9	1.6
Grécia	14.3	15.9	14.5	14.5	16.4	16.2	16.4	15.8	15.7	14.6	12.8	12.3	12.3	12.1	14.5
Portugal ^(b)	8.4	8.9	8.5	8.0	7.3	6.2	5.7	5.6	5.8	5.8	6.0	6.3	6.6	6.4	6.5
Diferencial com a UE ^(c)	4.8	4.6	4.9	4.5	3.8	2.8	2.4	2.3	2.3	2.3	2.7	3.0	3.4	3.1	3.2

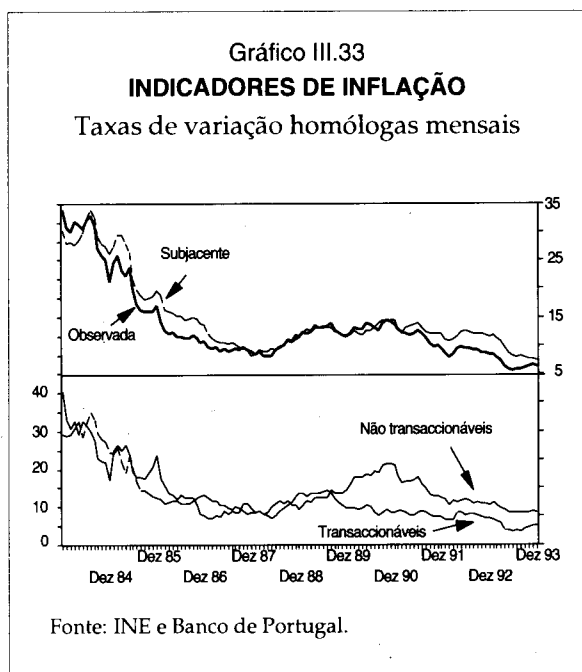
Fonte: INE e EUROSTAT.

Notas:

(a) Média ponderada.

(b) IPC com base em 1991.

(c) Excluindo Portugal.



que, a par da desinflação em Portugal, determinou que o diferencial da inflação portuguesa face à média da União Europeia passasse de 4.6 p.p., no conjunto do ano de 1992, para 3.2 p.p. em 1993.

A evolução intra-anual da inflação não foi, no entanto, uniforme. Na primeira metade do ano de 1993, prosseguiu a tendência de desaceleração registada desde meados de 1992 (gráfico III.33). A taxa de variação homogênea do índice de preços no consumidor registou, no primeiro semestre de 1993, uma significativa quebra, passando de 8.4 em Dezembro

de 1992 para 5.6 por cento em Junho de 1993, estreitando-se o diferencial de inflação face à média da União Europeia de 4.8 p.p. para 2.3 p.p. entre os mesmos meses. Este comportamento da inflação, no primeiro semestre, reflecte, fundamentalmente, o impacto da alteração das taxas do IVA, no período correspondente de 1992. Neste período de 1993, o indicador da inflação dos transaccionáveis registou uma desaceleração de 3.3 p.p., atendendo a que a maioria dos bens que compõem este grupo (os alimentares) sofreu alterações das taxas do IVA. No sector não transaccionável, a inflação, que decrescera 1.7 p.p. entre Dezembro de 1991 e Dezembro de 1992, registou, no primeiro semestre de 1993, um decréscimo de 2.2 p.p. O comportamento dos preços dos não transaccionáveis, na primeira metade do ano, indicia o alastrar do arrefecimento da actividade económica ao sector menos exposto aos efeitos da concorrência externa.

Após o mínimo atingido em Junho e dissipados os efeitos da alteração de taxas do IVA, a taxa de inflação homogênea conheceu alguma aceleração até quase ao final do ano, devido, sobretudo, ao comportamento dos preços da classe "alimentação e bebidas", em particular ao aumento verificado nos preços de algumas das suas sub-rubricas. Em Dezembro de 1993, a variação homogênea do índice de preços no consumidor baixou para 6.4 por cento, menos 0.2 p.p. do que no mês anterior e menos 2 p.p.

Quadro III.20

INDICADORES DE INFLAÇÃO

Taxas de variação homogêneas em Dezembro

	Inflação observada	Inflação subjacente	Inflação dos transaccionáveis	Inflação dos não transaccionáveis	Inflação dos bens	Inflação dos serviços
1984	21.2	12.5	24.2	16.8	21.3	21.1
1985	16.8	11.3	12.1	23.6	16.4	18.5
1986	10.6	4.2	13.0	7.7	10.6	10.6
1987	8.9	10.7	8.4	9.5	9.3	7.7
1988	11.6	10.3	13.4	9.3	11.6	11.6
1989	11.6	11.7	9.6	14.3	10.7	14.1
1990	13.7	14.3	8.4	20.8	11.3	20.1
1991	9.6	12.2	7.3	12.3	6.8	13.2
1992	8.4	11.6	6.7	10.6	6.9	11.9
1993	6.4	7.3	5.0	8.5	4.7	10.1

Fonte: INE e Banco de Portugal. 1984 a 1987 IPC com base em 1976; 1988 a 1991 IPC com base em 1983; 1992 e 1993 IPC com base em 1991.

Quadro III.21

ÍNDICE DE PREÇOS NO CONSUMIDOR

Taxas de variação homólogas em Dezembro

	1990	1991	1992	1993
Alimentação e bebidas	12.6	7.4	5.8	4.1
Vestuário e calçado	10.8	12.1	9.4	5.4
Conforto de habitação	14.3	8.5	9.1	6.0
Saúde	15.6	13.4	16.5	11.2
Transportes e comunicações	22.1	13.6	10.7	10.1
Ensino, cultura e distração	10.3	9.3	9.8	8.8
Tabaco e despesas do fumador ...	16.0	14.7	22.8	5.5
Outros bens e serviços	9.4	11.7	9.2	13.0
TOTAL, sem rendas de casa	13.7	9.6	8.4	6.4

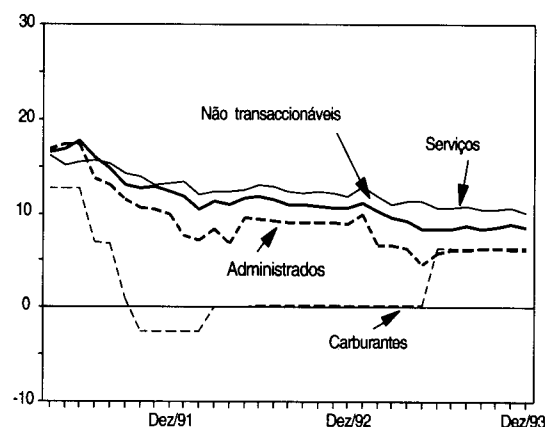
Fonte: INE, 1990 e 1991 IPC com base em 1983; 1992 e 1993 IPC com base em 1991.

do que no final de 1992 (quadros III.20 e III.21). A evolução do índice de preços no consumidor ao longo da segunda metade do ano, traduzida também pelo comportamento do indicador dos preços dos transaccionáveis, reflectirá alguma subida das cotações internacionais dos bens alimentares e a evolução cambial do escudo, em 1993. Com efeito, ao longo do segundo semestre, a inflação homóloga dos transaccionáveis registou uma aceleração de 1.6 p.p., enquanto a aceleração dos não transaccionáveis foi apenas marginal, de 8.4 por cento para 8.5 por cento, em parte explicável pela aceleração da inflação dos bens administrados, que representam 25 por cento do conjunto dos não transaccionáveis. A descida em 0.2 p.p. da taxa de variação homóloga do índice de preços no consumidor, em Dezembro, resultou, exclusivamente, da diminuição da inflação dos não transaccionáveis. O diferencial de inflação em relação à União Europeia aumentou 1.1 p.p. entre Junho e Novembro, situando-se em 3.1 p.p. no mês de Dezembro.

No final do ano, enquanto que o diferencial entre os indicadores de inflação dos não transaccionáveis (NT) e dos transaccionáveis se situava em 3.5 p.p. (3.9 p.p. no final de 1992), o diferencial entre os indicadores de inflação

dos serviços (S) e dos bens⁽⁸⁾ ascendia a 5.4 p.p. (5 p.p. em 1992) (quadro III.20). Em virtude de os preços administrados terem tido uma evolução favorável relativamente à dos preços dos serviços, verifica-se que, utilizando S como indicador, a inflação no sector dos serviços tende a ser mais elevada do que a dos não transaccionáveis (10.1 por cento dada pelo indicador S contra 8.5 por cento dada pelo indicador NT, no final de 1993) (gráfico III.34). De qualquer modo, ambas as definições evidenciam ainda a persistência de um nível de inflação significativamente mais elevada no sector dos serviços, à semelhança do verificado em muitos outros países.

Gráfico III.34
**INFLAÇÃO DOS NÃO TRANSACCIONÁVEIS,
DOS SERVIÇOS E DOS ADMINISTRADOS**
Taxas de variação homólogas mensais

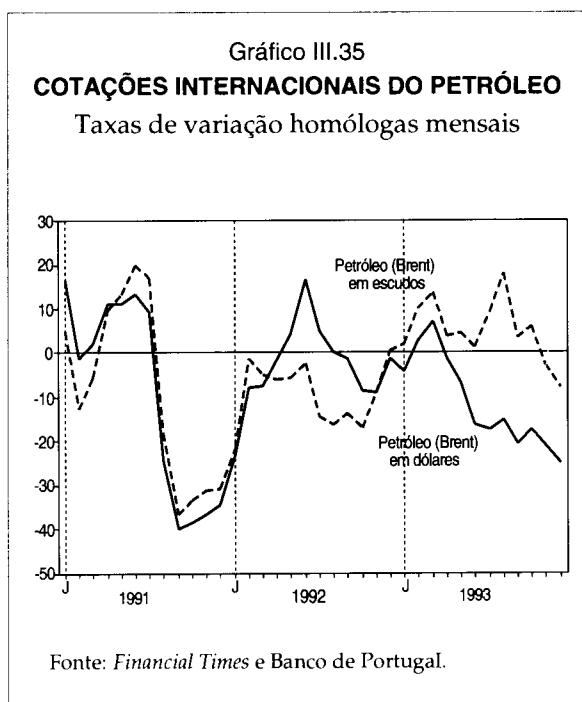


Fonte: INE e Banco de Portugal.

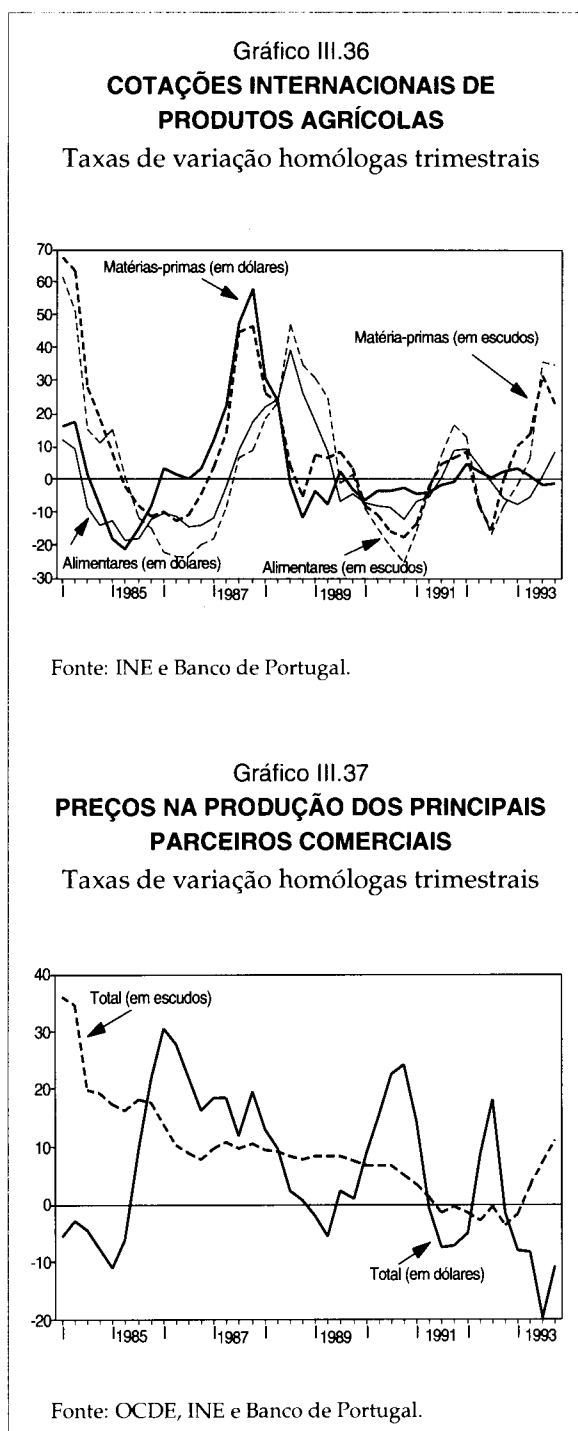
No ano de 1993, o efeito moderador dos preços de importação sobre a inflação foi menor do que em 1992. Estima-se que os preços

(8) A classificação em não transaccionável e transaccionável tem em conta o carácter de não transaccionabilidade e de transaccionabilidade dos subgrupos do índice de preços no consumidor, estando incluídos nos não transaccionáveis todos os bens com preços administrados, que conceptualmente caíam na classe dos transaccionáveis. A diferença entre o indicador NT e o indicador S deve-se, assim, basicamente à exclusão dos bens com preços administrados no indicador S, entre os quais se salientam os energéticos.

de importação tenham registado uma variação positiva de 3.3 por cento, que contrastou com o decréscimo de 4.5 por cento no ano anterior, em resultado da depreciação do escudo de 5.8 por cento, em termos efectivos, e da quase estabilização dos preços internacionais em termos anuais. Vários indicadores apontam no sentido da descida, em média anual, das cotações internacionais, em dólares, do petróleo e de matérias-primas, embora se tenha assistido a alguma aceleração deste último indicador na segunda metade do ano (gráficos III.35 a III.37). O efeito da evolução da componente importada do crescimento dos preços, em 1993, é patente no comportamento intra-anual dos transaccionáveis, analisado anteriormente, tendo impedido um progresso mais rápido no processo de desinflação. É de referir que em Espanha e na Itália a influência sobre a evolução da inflação da forte desvalorização da peseta e da lira, em 1992, não se fez sentir ainda no ano de 1993, possivelmente contrariada pela fraqueza da procura interna e, no caso da Itália, também pela moderação salarial, tendo-se observado, nestes dois países, uma redução da taxa de crescimento anual dos preços.



Em 1993, registou-se uma convergência das taxas de crescimento dos preços no consumi-



dor e do deflacionador do produto, estimando-se que o ganho de "termos de troca" tenha sido da ordem dos 0.5 por cento, em contraste com a evolução nos dois anos anteriores, em que as variações das razões de troca tiveram um impacto acentuado no comportamento diferenciado dos preços.

Neste contexto, para a desaceleração do ritmo de crescimento dos preços em Portugal, no ano de 1993, terá contribuído, fundamental-

Quadro III.22
CUSTOS E PREÇOS

	Deflator do PIB	Custos do trabalho unitários da economia ^(a)
1987	10.6	10.1
1988	11.3	8.7
1989	11.7	10.5
1990	14.5	15.3
1991	14.0	15.2
1992	13.0	13.4
1993	6.5	5.9

Fonte: INE, Contas Nacionais 1987-1989; Estimativas do Banco de Portugal (1990-1993).

Nota:

(a) Taxa de crescimento do índice das remunerações do trabalho por empregado corrigido pela produtividade.

mente, a moderação das pressões inflacionistas internas. Com efeito, o deflacionador do PIB, que constitui um melhor indicador da inflação interna do que os preços no consumo, cifrou-se em 6.5 por cento, 6.5 p.p. abaixo do valor no ano anterior.

A análise comparada do crescimento dos Custos de Trabalho Unitários (CTUP) – variação do índice das remunerações do trabalho por empregado corrigida pela produtividade – e do deflacionador do PIB (quadro III.22), revela, em 1993, uma subida dos CTUP (5.9 por cento) ligeiramente mais baixa do que a do preço do *output* (6.5 por cento), o que sugere que, em termos de média anual, não houve pressão por parte dos custos de trabalho sobre os preços. Refira-se, no entanto, que enquanto nos primeiros meses do ano o crescimento dos salários foi ainda relativamente elevado e superior ao da inflação, dada a percepção tardia da situação recessiva da economia portuguesa por parte dos agentes económicos, esta situação acabou por contribuir para um sobreajustamento dos salários, na parte final de 1993, e que se está a prolongar para 1994. Neste período, as taxas de actualização dos contratos salariais têm-se revelado acentuadamente decrescentes e já inferiores à taxa de inflação. A evolução dos salários nominais, ao longo de 1993,

Quadro III.23
EVOLUÇÃO DOS PREÇOS DOS PRODUTOS DO PETRÓLEO

Taxas de variação média anual, em percentagem

	Preço das importações de petróleo bruto	Preços nos utilizadores				
		Gasolina	Gasóleo	Fuel	Média ponderada	Preço relativo ^(a)
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
1991...	-13.7	7.2	11.7	-9.4	4.5	-6.2
1992...	-14.2	-0.4	-0.5	-0.2	-0.4	-9.0
1993...	6.0	3.7	0.0	0.0	1.2	-5.0

Nota:

(a) Face ao IPC.

terá permitido que, já na parte final do ano, os custos de trabalho tenham exercido uma pressão descendente sobre os preços.

No que se refere às medidas administrativas com efeito directo sobre os preços, há a considerar, em primeiro lugar, que a alteração das taxas do IVA, no ano de 1992, terá implicado ainda uma ligeira subida do crescimento médio de preços em 1993, por não ter ocorrido no início de 1992, mas no final do primeiro trimestre. Quanto ao impacto da evolução dos preços sujeitos a controlo administrativo, estes voltaram a registar, em 1993, um comportamento, em termos médios, praticamente neutro em relação à evolução do índice global (crescimento de 6.8 por cento face a 6.5 por cento do índice de preços no consumidor), embora o seu comportamento intra-anual tenha sido diferenciado. Entre Janeiro e Maio verificou-se uma sensível redução do ritmo de crescimento homólogo dos preços administrados, tendo passado de 9.3 para 5.1 por cento, a que se seguiu alguma aceleração, vindo a situar-se em 6.8 por cento no final do ano. De salientar ainda que, apesar do crescimento médio anual dos preços administrados se ter reduzido de 8.6 para 6.8 por cento, entre 1992 e 1993, o preço médio anual dos combustíveis, que representam uma parcela significativa dos

bens com preços administrados, cresceu 3.8 por cento contra um crescimento marginalmente negativo no ano anterior (-0.3 por cento). A subida dos preços dos combustíveis, se bem que muito inferior à do índice global, reflectiu parcialmente o aumento do preço de importação do petróleo, em escudos, em cerca de 6 por cento. O Estado, através do Imposto sobre os Produtos Petrolíferos, continuou a beneficiar o sector produtivo relativamente aos

consumidores finais, ao manter inalterado o preço do *fuel, input* para a produção, bem como o do gasóleo à agricultura, enquanto o preço da gasolina registou uma subida de 3.7 por cento. Assim, a informação relativa aos preços dos produtos petrolíferos (quadro III.23) aponta para um aumento médio do seu preço de venda ao público de 1.2 por cento, mais 1.6 p.p. do que no ano anterior.

Capítulo IV

BALANÇA DE PAGAMENTOS

1. Introdução

A comparabilidade das estatísticas da Balança de Pagamentos Externos de Portugal de 1993 com as de anos anteriores, a um nível agregado, é reduzida e deve ser efectuada com especial cuidado. Como é explicitado na Caixa que acompanha este texto, verificaram-se substanciais alterações, de natureza metodológica e operacional, ao nível da maioria das rubricas constituintes da balança de pagamentos, impostas pelo novo sistema estatístico implementado na sequência da liberalização total dos movimentos de capitais, pela adopção do sistema INTRASTAT para efeitos da compilação das estatísticas do comércio intracomunitário (vide Caixa sobre o Sistema INTRASTAT no Capítulo III) e pelos compromissos assumidos no âmbito da harmonização estatística à escala comunitária.

Conforme apontado no Capítulo III, Secção 1.4, embora aceitando as estimativas de exportações, os indícios de subestimação do valor das importações de mercadorias das Estatísticas do Comércio Externo levaram o Banco a introduzir uma correcção em relação aos valores de importações publicados pelo Instituto Nacional de Estatística (INE), por forma a garantir a consistência das estimativas de contas nacionais.

Numa estimativa em base comparável com a de 1992, ter-se-á verificado uma ligeira deterioração do saldo da Balança de Transacções Correntes (BTC) em 1993⁽¹⁾. Todavia, deve ser tido em conta que o novo sistema de estatísti-

cas da balança de pagamentos introduzido em 1993 reavaliou várias das componentes da BTC, traduzindo-se numa cobertura estatística mais adequada (em particular da rubrica "Viagens e turismo"). Incorporando estas reavaliações e mantendo a correcção do valor das importações, estima-se que o saldo da BTC em 1993 (não comparável com os saldos de anos anteriores), foi de -0.2 por cento do Produto Interno Bruto (PIB) a preços de mercado⁽²⁾.

No que respeita à balança de capitais não monetários e variação da posição externa de curto prazo das Outras Instituições Monetárias (OIM), e ressalvados os problemas de comparação, estas apresentaram, em 1993, no seu conjunto, um saldo deficitário de 578.6 milhões de contos (equivalente a 4.2 por cento do PIB), que contrasta com o saldo virtualmente

(1) -0.6 por cento do PIB, que compara com -0.1 por cento em 1992.

(2) Note-se que o ano de base das contas nacionais é 1986, pelo que as estimativas de contas nacionais têm que preservar a comparabilidade temporal e não deverão reflectir a quebra estatística ao nível da Balança de Pagamentos. De qualquer forma, os efeitos sobre as taxas de variação dos agregados das contas nacionais provocados pela alteração do sistema de balança de pagamentos seriam diminutos. Tal não impede que se utilize, para efeitos da análise da situação da balança de pagamentos, os valores mais correctos disponibilizados pelo novo sistema.

Note-se ainda que a estimativa de -0.2 por cento para o saldo da BTC, numa base de transacções e em percentagem do PIB, difere dos valores apurados para a BTC numa base de liquidações (+1.0 por cento do PIB). As diferenças encontradas dever-se-ão fundamentalmente a *leads* e *lags* nas liquidações de mercadorias (ver Caixa), agravados em período de forte instabilidade cambial, não sendo de excluir problemas de identificação da natureza de operações com o exterior que não passem pela intermediação do sistema bancário residente.

NOVO SISTEMA DA BALANÇA DE PAGAMENTOS EXTERNOS DE PORTUGAL

Em 1993 o Banco de Portugal introduziu um novo sistema de recolha, produção e apresentação das estatísticas da balança de pagamentos e de disponibilidades e responsabilidades de Portugal perante o exterior. Esta mudança deveu-se à inadequação dos anteriores procedimentos de recolha da informação de base e dos suportes de reporte, em face da liberalização total do controlo cambial e dos compromissos assumidos por Portugal no domínio da harmonização estatística à escala comunitária no âmbito da construção da União Económica e Monetária. No que concerne à apresentação das estatísticas, merece destaque a possibilidade de se dispor agora de informação adicional ao nível das estatísticas de operações com o exterior, dado que o sistema introduzido no início de 1993 permite proceder à publicação de uma balança de pagamentos elaborada integralmente numa base de liquidações.

As estatísticas da balança de pagamentos externos de Portugal, elaboradas numa base de liquidações, correspondem ao registo estatístico dos pagamentos e recebimentos das operações efectuadas entre residentes e não residentes, independentemente do período temporal em que ocorreram as respectivas movimentações físicas de mercadorias. A **balança de transacções correntes (BTC)** numa base de transacções obtém-se a partir da "**transaccionalização**" da BTC numa base de liquidações, procedimento que consiste, fundamentalmente, na substituição dos dados dos pagamentos de importações de mercadorias e dos recebimentos de exportações de mercadorias, pelos elementos obtidos ao nível das estatísticas do comércio externo do INE (correspondentes às transacções físicas das mercadorias). Abstraindo problemas de cobertura estatística, assinala-se ser normal aqueles dados diferirem, em face quer da liquidação antecipada (pagamentos ou recebimentos antecipados de importações ou de exportações de mercadorias), quer da liquidação postecipada (associada à contratação de créditos de fornecedor de curto ou de longo prazos, ou à ocorrência de atrasos na liquidação das mercadorias importadas ou exportadas).

De notar que as transformações profundas operadas ao nível do novo sistema de recolha e produção estatística, com o objectivo de melhorar o grau de cobertura e a fiabilidade da informação processada, a par das diversas alterações metodológicas operadas colocam, mesmo após a "**transaccionalização**" da balança de pagamentos, problemas na comparação com a informação de períodos homólogos produzida com base no anterior sistema, particularmente ao nível da BTC, onde a alteração foi mais profunda. De facto, na generalidade dos casos, estamos perante uma **ruptura das séries estatísticas** anteriormente disponíveis.

Salientam-se, seguidamente, algumas das **principais alterações metodológicas** efectuadas:

- os "**Fornecimentos à navegação**" (correspondem à liquidação de operações de abastecimento de combustível e de outros bens a qualquer meio de transporte) e as "**Reparações**", anteriormente incluídos na Balança de Serviços, passaram a ser registados na Balança de Mercadorias;
- o valor dos "**Transportes**" passou a ser apurado de acordo com o modo de transporte utilizado, marítimo, aéreo, rodoviário e outros, afectando-se o valor do mesmo, ao tipo de utilização em causa, transporte de passageiros, de mercadorias ou ainda "Outros";
- a rubrica "**Viagens e Turismo**" passou a compreender todas as formas de liquidação utilizadas (transferências bancárias, operações sobre notas, "**cheques de viagem**" cartões de débito e de crédito, etc.) nas operações associadas às despesas de viagem e estada de natureza privada e profissional;
- ao nível dos "**Rendimentos de capital**" (que incluem os rendimentos que são originados por investimento directo, investimento imobiliário, investimento de carteira, operações de crédito e depósitos), há a assinalar uma maior fiabilidade no respectivo registo, que visou corrigir uma tradicional subavaliação desta rubrica, derivada do facto dos anteriores procedimentos, de recolha e classificação da informação de base, não permitirem uma clara distinção da componente "rendimento" quando a sua liquidação se verificava em simultâneo com a da componente "capital";
- ao nível da **Balança de Capitais Não Monetários**, importa salientar o facto de a mesma ter deixado de assentar numa lógica de partição entre, por um lado, operações de dívida organizada e, por outro, operações de capitais autónomos, onde apenas eram destacados os fluxos associados à dívida não organizada

e ao investimento estrangeiro em Portugal (na sua tripla vertente, directo, imobiliário e de carteira), encontrando-se todas as restantes operações de capitais não monetários condensadas nas rubricas de "Outras operações"; em alternativa, optou-se por uma desagregação por segmentos de operações, distinguindo entre as que representam disponibilidades sobre o exterior e as que traduzem responsabilidades em relação ao exterior;

- nos segmentos de **"Investimento directo"**, salienta-se a inclusão das seguintes operações: (i) concessão de empréstimos entre empresas com relações de investimento directo, contraídos após Janeiro de 1993, continuando a registar-se nas rubricas referentes ao crédito do/ao exterior apenas os fluxos associados a empréstimos contratados previamente a essa data; (ii) concessão de suprimentos de curto prazo entre empresas de investimento directo, anteriormente incluídos na rubrica **"Outras operações de curto prazo, erros e omissões"**; e (iii) aquisição de imóveis por pessoas colectivas, sendo apenas registados na rubrica **"Investimento imobiliário"** os imóveis adquiridos por particulares.
- na desagregação do **"Investimento directo português no exterior"** por sectores de actividade passou a considerar-se a CAE da empresa residente em Portugal (ou seja da entidade investidora) e não, como anteriormente, o sector de actividade da empresa não residente (entidade receptora do investimento);
- relativamente aos **créditos do/ao exterior**, além do abandono da distinção entre dívida organizada e não organizada (no caso do crédito obtido no exterior), refira-se a diluição da noção de operações a médio prazo, dado que passaram a ser consideradas de longo prazo todas as operações de maturidade superior a 1 ano;
- na rubrica **"Outras operações de capitais"** passou a incluir-se apenas as operações não abrangidas no âmbito das restantes operações de capitais, nomeadamente os empréstimos de natureza particular e a constituição de contas margem para o aprovisionamento de operações de futuros; essa rubrica residual condensava, anteriormente, os valores correspondentes a operações de investimento português no estrangeiro (directo, imobiliário e de carteira) e os créditos concedidos ao exterior;
- a nova apresentação compreende uma rubrica designada **"Operações em fase de classificação"**, que reflecte as operações efectuadas entre residentes e não residentes, nos meses em causa, relativamente às quais o sistema bancário não dispunha, no momento do respectivo registo, de informação facultada pelo seu cliente, que lhe permitisse classificá-las estatisticamente;
- o valor da rubrica **"Variação da posição externa de curto prazo das OIM"** corresponde ao efeito das operações com o exterior sobre as Disponibilidades e Responsabilidades de curto prazo das OIM, calculado com base no novo sistema, quando anteriormente resultava dos dados obtidos ao nível das Estatísticas Monetárias e Financeiras.

nulo observado no ano anterior (0.2 por cento no PIB) e, sobretudo, com os elevados excedentes dos dois primeiros anos da década de noventa (respectivamente, de 6.4 e 9.7 por cento no PIB, em 1990 e 1991).

O comportamento da balança de capitais, durante o ano de 1993, foi fortemente influenciado pela liberalização total das operações com o exterior e pelo clima de instabilidade cambial vivido no interior do Sistema Monetário Europeu (SME). Com efeito, as contas de residentes no exterior, quase totalmente vedadas até ao final de 1992, conheceram uma expansão significativa, traduzida num saldo líquido de 38.6 milhões de contos, associado a

movimentos de 1.8 e 1.7 mil milhões de contos, respectivamente, a débito e a crédito na balança de pagamentos. Também as aplicações de residentes em títulos estrangeiros, só então integralmente liberalizadas, registaram um acentuado crescimento comparativamente ao ano anterior, com um saldo de 368 milhões de contos, o qual superou em mais de seis vezes o correspondente a 1992. Paralelamente, o investimento estrangeiro em títulos nacionais atingiu, em termos líquidos, o valor de 249.9 milhões de contos (correspondendo a 1.4 e a 1.1 mil milhões de contos, respectivamente, de compras e vendas), contribuindo para que o stock de títulos nacionais na posse de não resi-

Quadro IV.1

PRINCIPAIS RUBRICAS DA BALANÇA DE PAGAMENTOS

Base Transacções

	1993 ^P									
	Milhões de escudos			Milhões de dólares			Milhões de ECU			Em % do PIB
	Débito	Crédito	Saldo	Débito	Crédito	Saldo	Débito	Crédito	Saldo	
Balança de transacções correntes	5 334 614	5 306 826	-27 788	33 193	33 012	-181	28 397	28 241	-156	-0.2
Bens e serviços	4 655 367	3 557 471	-1 097 896	28 958	22 116	-6 842	24 789	18 936	-5 853	-8.0
Mercadorias (f.o.b.) ^(a)	3 745 582	2 481 464	-1 264 118	23 296	15 434	-7 862	19 944	13 213	-6 731	-9.2
Serviços	909 785	1 076 007	166 222	5 661	6 682	1 020	4 844	5 723	879	1.2
Transportes	298 857	179 945	-118 912	1 859	1 119	-740	1 591	958	-633	-0.9
Viagens e turismo	296 231	673 133	376 902	1 846	4 176	2 330	1 577	3 576	1 999	2.8
Seguros	42 328	11 218	-31 110	263	70	-193	225	60	-166	-0.2
Outros serviços	237 370	203 772	-33 598	1 476	1 267	-209	1 264	1 085	-179	-0.2
Operações governamentais	34 999	7 939	-27 060	217	49	-168	186	44	-142	-0.2
Rendimentos	405 684	398 709	-6 975	2 526	2 479	-47	2 148	2 116	-32	-0.1
Do trabalho	8 162	20 937	12 775	49	132	83	43	111	68	0.1
De capital	369 820	371 808	1 988	2 307	2 310	3	1 960	1 973	13	0.0
Outros rendimentos	27 702	5 964	-21 738	170	37	-133	145	32	-113	-0.2
Transferências unilaterais	273 563	1 350 646	1 077 083	1 709	8 417	6 708	1 460	7 189	5 729	7.9
Públicas	190 686	649 037	458 351	1 189	4 059	2 870	1 018	3 456	2 438	3.3
Privadas	82 877	701 609	618 732	520	4 358	3 838	442	3 733	3 291	4.5
Balança de capitais não monetários	7 218 370	7 258 720	40 350	43 909	44 331	422	37 874	38 206	332	0.3
Investimento de Portugal no exterior	1 564 641	1 171 452	-393 189	9 470	7 171	-2 299	8 194	6 170	-2 024	-2.9
Investimento directo	47 201	22 778	-24 423	296	137	-159	251	118	-133	-0.2
Investimento imobiliário	1 434	653	-781	11	3	-8	8	3	-5	-0.0
Investimento de carteira	1 516 006	1 148 021	-367 985	9 163	7 031	-2 132	7 935	6 049	-1 886	-2.7
Investimento do exterior em Portugal	1 346 533	1 807 064	460 531	8 197	11 138	2 941	7 067	9 567	2 500	3.4
Investimento directo	193 454	391 629	198 175	1 198	2 419	1 221	1 023	2 076	1 053	1.4
Investimento imobiliário	5 563	18 048	12 485	35	111	76	26	96	70	0.1
Investimento de carteira	1 147 516	1 397 387	249 871	6 964	8 608	1 644	6 018	7 395	1 377	1.8
Operações de créditos externos concedidos	72 827	44 503	-28 324	443	273	-170	383	237	-146	-0.2
Operações de créditos externos recebidos	2 459 353	2 504 489	45 136	15 224	15 561	337	13 039	13 324	285	0.3
Créditos externos recebidos de longo prazo	581 436	720 410	138 974	3 592	4 473	881	3 076	3 840	764	1.0
Créditos externos recebidos de curto prazo	1 877 917	1 784 079	-93 838	11 632	11 088	-544	9 963	9 484	-479	-0.7
Outras operações	1 775 016	1 731 212	-43 804	10 575	10 188	-387	9 191	8 908	-283	-0.3
Disponibilidades	1 766 988	1 728 377	-38 611	10 527	10 171	-356	9 151	8 892	-259	-0.3
Responsabilidades	8 028	2 835	-5 193	48	17	-31	40	16	-24	-0.0
Adiantamentos/atrasos e ajustamentos estatísticos ^(b)			160 770			1 000			856	1.2
Operações em fase de classificação	99 916	117 398	17 482	630	712	82	536	616	80	0.1
Variação da posição externa a curto prazo das OIM ^{(c)(d)}			-618 955			-3 936			-3 395	-4.5
Variação das reservas oficiais líquidas ^(d)			428 141			2 739			2 340	3.1
Disponibilidades			433 949			2 775			2 369	3.2
Responsabilidades			-5 808			-36			-29	-0.0

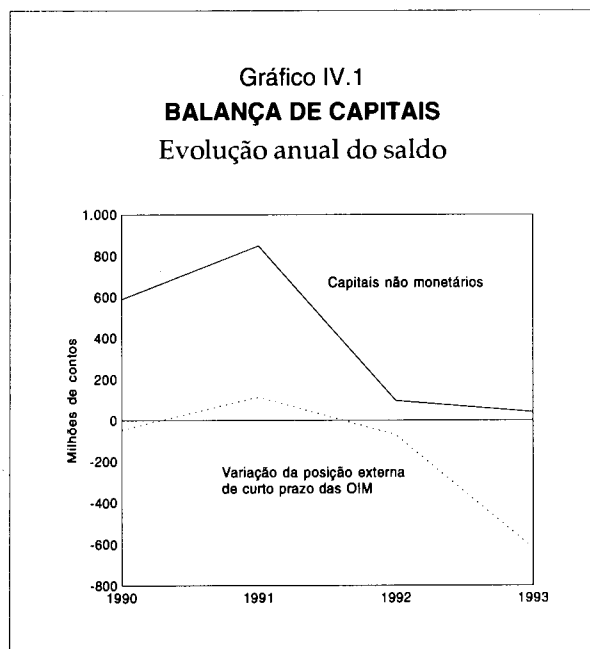
Notas:

(a) Valores estimados pelo Banco de Portugal.

(b) O valor desta rubrica compreende os *leads e lags* na liquidação de operações de mercadorias e eventuais ajustamentos resultantes de discrepâncias ao nível dos sistemas de recolha estatística daquelas operações e das estimativas efectuadas.

(c) O valor desta rubrica corresponde ao efeito das operações com o exterior sobre as disponibilidades e responsabilidades de curto prazo das OIM, calculado com base no novo sistema de elaboração da balança de pagamentos externos de Portugal numa base de liquidações, que entrou em vigor em 01.01.1993. A discrepância entre aquele valor e os resultados obtidos ao nível das Estatísticas Monetárias e Financeiras resulta, fundamentalmente, da existência, nos bancos, de sistemas de recolha e tratamento das operações elementares ainda não devidamente integrados e compatibilizados bem como de classificações de natureza conceptual e metodológica ainda não totalmente harmonizadas.

(d) Um sinal negativo (positivo) corresponde a um aumento líquido (diminuição líquida) de disponibilidades ou a uma diminuição líquida (aumento líquido) de responsabilidades.



dentes, no final do ano, tivesse registado um acréscimo de 79.3 por cento relativamente ao final de 1992.

Neste contexto, a balança de capitais não monetários (gráfico IV.1) verificou, em 1993, um saldo excedentário de 40.4 milhões de contos (representando um peso de 0.3 pontos percentuais no valor do PIB), saldo esse adveniente de débitos e créditos de elevado montante, respectivamente, 7.2 e 7.3 mil milhões de contos (quadro IV.4).

A variação da posição externa líquida de curto prazo das OIM apresentou um saldo negativo de cerca de 619 milhões de contos, reflectindo assim um aumento das disponibilidades líquidas de curto prazo do sistema bancário residente sobre o exterior⁽³⁾. Esta rubrica registou um apreciável crescimento face ao valor observado no ano anterior (medido, em termos de peso no valor do PIB, por 4.5 por cento, comparativamente aos 0.6 por cento de 1992), crescimento esse que basicamente reflecte as elevadas aplicações no exterior dos bancos residentes. Dito de outro modo, o aumento das disponibilidades líquidas sobre o exterior do sistema bancário residente, em 1993, espelhou os saldos excedentários da balança de transacções correntes e de capitais

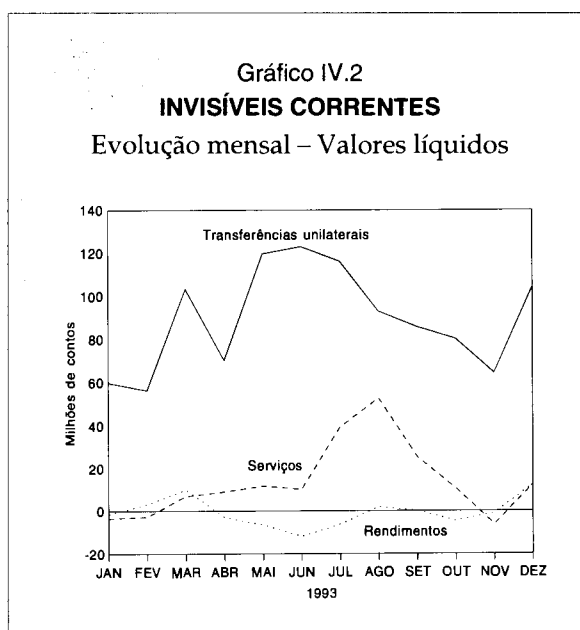
(3) Nesta rubrica, um sinal negativo (positivo) corresponde a um aumento líquido (diminuição líquida) de disponibilidades ou a uma diminuição líquida (aumento líquido) de responsabilidades.

não monetários e, como referido de seguida, a redução da variação de reservas oficiais líquidas.

A rubrica "Variação das reservas oficiais líquidas" registou, ao longo do ano em análise, uma redução das disponibilidades líquidas sobre o exterior da Autoridade Monetária de 428.1 milhões de contos⁽⁴⁾ (equivalente a 3.1 pontos percentuais no PIB, que comparam com o acréscimo de 0.1 por cento registado no ano anterior). Essa redução terá, sobretudo, ocorrido durante o primeiro semestre do ano, em resultado, fundamentalmente, das intervenções do Banco Central no mercado cambial, com vista à manutenção da estabilidade da cotação do escudo, na sequência das tensões vividas no seio do Mecanismo de Taxas de Câmbio do Sistema Monetário Europeu (MTC-SME).

2. Balança de invisíveis correntes (base de liquidações)

Em 1993, os invisíveis correntes (serviços, rendimentos e transferências unilaterais) registaram, na sua globalidade, um saldo positivo de 1.2 mil milhões de contos, resultado que derivou, sobretudo, dos fluxos positivos apurados ao nível das transferências unilaterais (gráfico IV.2).



(4) Idem nota 3.

Quadro IV. 2
BALANÇA DE SERVIÇOS
Base de liquidações^(a)

Milhões de escudos

	1993 ^P			1993 ^P			
	Débito	Crédito	Saldo	I	II	III	IV
Serviços	909 896	1 076 007	166 111	760	31 337	117 326	16 688
Transportes	298 613	179 945	-118 668	-41 667	-33 513	-11 983	-31 505
Marítimos	120 336	32 777	-87 559	-22 106	-20 844	-22 197	-22 412
Fretes de mercadorias	109 689	16 567	-93 122	-23 336	-22 697	-23 556	-23 533
Passagens	98	51	-47	6	-41	-4	-8
Outros	10 549	16 159	5 610	1 224	1 894	1 363	1 129
Aéreos	72 584	122 011	49 427	2 157	11 170	27 389	8 711
Fretes de mercadorias	22 447	5 322	-17 125	-4 089	-3 988	-3 904	-5 144
Passagens	32 420	96 351	63 931	6 943	14 346	31 056	11 586
Outros	17 717	20 338	2 621	-697	812	237	2 269
Rodoviários	82 255	20 542	-61 713	-18 618	-17 369	-13 034	-12 692
Fretes de mercadorias	78 995	16 115	-62 880	-18 216	-17 457	-13 017	-14 190
Passagens	854	597	-257	-162	-137	1	41
Outros	2 406	3 830	1 424	-240	225	-18	1 457
Outros	23 438	4 615	-18 823	-3 100	-6 470	-4 141	-5 112
Fretes de mercadorias	20 336	2 962	-17 374	-2 848	-5 923	-4 446	-4 157
Passagens	1 492	514	-978	-96	-448	25	-459
Outros	1 610	1 139	-471	-156	-99	280	-496
Viagens e turismo	296 231	673 133	376 902	67 906	90 924	145 024	73 048
Seguros	42 683	11 218	-31 465	-8 440	-6 614	-7 831	-8 580
Seguros de mercadorias	26 989	1 420	-25 569	-6 681	-6 490	-6 410	-5 988
Prémios	26 754	377	-26 377	-6 942	-6 609	-6 440	-6 386
Indemnizações	235	1 043	808	261	119	30	398
Outros seguros e resseguros	14 322	7 040	-7 282	-2 197	-517	-2 072	-2 496
Prémios	8 949	3 564	-5 385	-1 755	-436	-1 846	-1 348
Indemnizações	5 373	3 476	-1 897	-442	-81	-226	-1 148
Serviços auxiliares de seguros	1 372	2 758	1 386	438	393	651	-96
Serviços financeiros	32 483	20 663	-11 820	1 238	-9 076	-154	-3 828
Serviços de intermediação bancária	12 142	13 118	976	3 203	289	865	-3 381
Outros serviços de intermediação financeira	2 866	2 589	-277	224	-232	-331	62
Serviços auxiliares de intermediação financeira	17 475	4 956	-12 519	-2 189	-9 133	-688	-509
Serviços de comunicações	7 387	24 798	17 411	3 432	5 333	3 656	4 990
Serviços postais e mensagens	1 218	3 276	2 058	555	256	90	1 157
Serviços de telecomunicações	6 169	21 522	15 353	2 877	5 077	3 566	3 833
Trabalhos de construção	19 024	17 406	-1 618	1 572	-3 102	-646	558
Trabalhos de construção em Portugal	17 004	8 962	-8 042	544	-4 000	-2 334	-2 252
Trabalhos de construção no exterior	2 020	8 444	6 424	1 028	898	1 688	2 810
Serviços de informação e de informática	5 911	2 187	-3 724	-1 420	-956	-733	-615
Serviços de informação	639	437	-202	-80	-46	-151	75
Serviços de informática	5 272	1 750	-3 522	-1 340	-910	-582	-690
Outras operações fornecidas por empresas	148 913	115 654	-33 259	-15 593	-3 225	-3 349	-11 092
Serviços de intermediação comercial	25 289	26 347	1 058	859	1 440	462	-1 703
Comércio triangular (<i>merchandise</i>)	2 162	1 491	-671	278	-152	-598	-199
Outros serviços de intermediação comercial	23 127	24 856	1 729	581	1 592	1 060	-1 504
Serviço de aluguer s/tripulação (<i>leasing</i> operacional)	26 088	4 805	-21 283	-7 950	-3 507	-3 294	-6 532
Aluguer de equipamento de transporte (s/ tripulação)	24 897	3 700	-21 197	-7 819	-3 349	-3 349	-6 680
Outros serviços de aluguer	1 191	1 105	-86	-131	-158	55	148
Serviços agrícolas, mineiros e industriais	1 676	3 841	2 165	548	623	622	372
Serviços de investigação e desenvolvimento	5 737	2 654	-3 083	-3 242	-619	466	312
Serviços jurídicos, contabilidade e consultadoria em gestão	6 247	5 245	-1 002	207	-592	-812	195
Serviços de arquitectura, engenharia e consultadoria técnica	20 977	6 647	-14 330	-7 213	-2 329	-2 166	-2 622
Serviços públicos, estudos de mercado e relações públicas	10 438	8 807	-1 631	58	-740	25	-974
Outros serviços	52 461	57 308	4 847	1 140	2 499	1 348	-140
Serviços de natureza pessoal	23 652	23 064	-588	563	-1 367	412	-196
Serviços culturais, recreativos e desportivos	7 585	6 034	-1 551	560	-1 132	-347	-632
Outros serviços de natureza pessoal	16 067	17 030	963	3	-235	759	436
Operações governamentais (n.i.n.r.)	34 999	7 939	-27 060	-6 831	-7 067	-7 070	-6 092
Despesas de embaixadas e consulados	20 417	4 203	-16 214	-1 973	-4 859	-4 770	-4 612
Outras operações governamentais	14 582	3 736	-10 846	-4 858	-2 208	-2 300	-1 480

Nota:

(a) A balança de serviços numa base transacções obtém-se substituindo os valores de "Transportes" e "Seguros" da balança de serviços numa base liquidações (constantes deste quadro) pelos correspondentes valores da balança de pagamentos externos de Portugal numa base transacções.

Quadro IV.3

BALANÇA DE RENDIMENTOS

Base de liquidações

Milhões de escudos

	1993 ^P			1993 ^P			
	Débito	Crédito	Saldo	I	II	III	IV
Rendimentos	405 684	398 709	-6 975	11 798	-21 503	-4 406	7 136
Rendimentos do trabalho	8 162	20 937	12 775	3 793	2 546	3 281	3 155
Rendimentos de capital	369 820	371 808	1 988	13 278	-19 791	-1 438	9 939
Rendimentos do investimento directo	25 931	5 676	-20 255	-1 950	-14 355	-1 720	-2 230
Rendimentos do investimento imobiliário	1 125	1 486	361	825	-241	-99	-124
Rendimentos do investimento de carteira	17 430	192 009	174 579	61 079	33 863	25 916	53 721
Rendimentos de operações de crédito	226 584	10 978	-215 606	-46 253	-57 246	-53 091	-59 016
Rendimentos de operações de depósito	92 684	154 980	62 296	271	18 599	26 556	16 870
Outros rendimentos de capital	6 066	6 679	613	-694	-411	1 000	718
Outros rendimentos	27 702	5 964	-21 738	-5 273	-4 258	-6 249	-5 958
Dir. de patentes, de marcas, <i>royalties</i> e <i>copyright</i>	22 608	5 503	-17 105	-4 574	-3 350	-4 310	-4 871
<i>Franchising</i>	220	113	-107	-66	-1	-3	-37
Outros rendimentos de direitos	4 874	348	-4 526	-633	-907	-1 936	-1 050

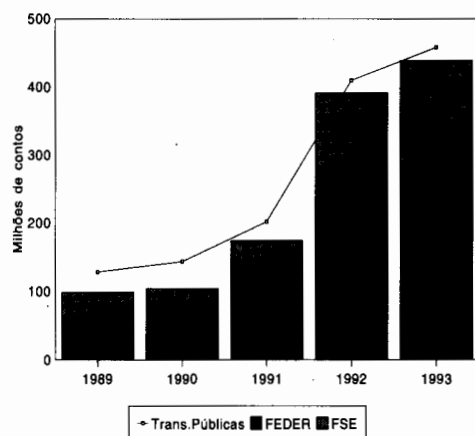
A balança de serviços, elaborada numa base de liquidações, apresentou, em 1993, um excedente de 166.1 milhões de contos, equivalente a 1.2 por cento do PIB. O resultado alcançado por esta balança ficou a dever-se, principalmente, aos fluxos líquidos positivos obtidos no âmbito das "Viagens e turismo", uma vez que as restantes rubricas que constituem a balança de serviços apresentaram-se com saldos negativos (quadro IV.2). Os excedentes relativos a "Viagens e turismo" tiveram particular incidência durante o terceiro trimestre, por razões sazonais, representando, no conjunto do ano, 2.8 por cento do PIB (376.9 milhões de contos).

A balança de rendimentos apresentou-se, em 1993, virtualmente equilibrada, com um défice de 0.1 por cento do PIB, o que corresponde a 7 milhões de contos (quadro IV.3). Este resultado derivou do efeito conjugado entre, por um lado, os excedentes verificados ao nível dos rendimentos do trabalho e de capital e, por outro, o défice registado pelos outros rendimentos. Apesar do excedente pouco significativo (na ordem dos 2 milhões de contos) refira-se, contudo, que os rendimentos de capital apresentaram uma forte dinâmica quer ao nível dos créditos quer dos débitos, tendo envolvido um volume de fluxos no valor de

742 milhões de contos. Como principais responsáveis por esta situação, saliente-se, ao nível dos rendimentos pagos, os que decorreram de operações de crédito obtido no exterior e de depósitos, e, no domínio dos rendimentos auferidos, os resultantes de investimentos de carteira e de operações de depósito efectuados no exterior.

As transferências unilaterais apresentaram, em 1993, uma entrada líquida de fundos no valor de 1.1 mil milhões de contos, o que representa um acréscimo de 2.4 pontos percentuais relativamente ao fluxo apurado no ano transacto. Porém, as transferências privadas e públicas tiveram um comportamento diferenciado. As remessas de emigrantes responsabilizaram-se pela entrada líquida de 618.7 milhões de contos, resultado ligeiramente inferior ao registado no ano de 1992 (622.8 milhões de contos), apesar da depreciação do escudo, enquanto as transferências públicas líquidas, dominadas pelas transferências oriundas da União Europeia, registaram, relativamente ao ano anterior, um aumento de 11 por cento, atingindo os 456 milhões de contos em 1993 (gráfico IV.3). Para a evolução destas últimas contribuíram, maioritariamente, os recebimentos associados ao FEDER, no valor de 286 milhões de contos (contra 275 milhões de

Gráfico IV.3
TRANSFERÊNCIAS PÚBLICAS
Evolução anual



contos em 1992), e ao FSE, no montante de 153 milhões de contos (que compara com os 116 milhões de contos do ano anterior).

3. Balança de capitais

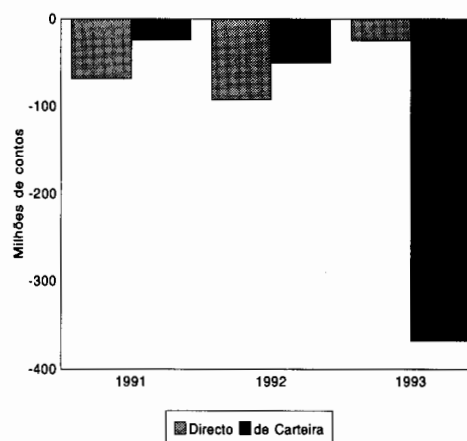
3.1 Capitais não monetários

3.1.1 Investimento de Portugal no exterior

O investimento directo português no exterior registou, em 1993, o valor de 47.2 milhões de contos, representando uma redução para cerca de metade do montante verificado em 1992. Em termos líquidos, isto é, descontando o desinvestimento português no exterior, o saldo foi de 24.4 milhões de contos (gráfico IV.4), equivalente a 0.2 por cento do PIB, exprimindo um decréscimo perante os saldos relativos aos anos iniciais da década de noventa (de 0.7 e 0.8 por cento no PIB, respectivamente, em 1991 e 1992). A evolução intra-anual do investimento directo português no exterior mostra que uma parte importante do saldo se registou no segundo trimestre do ano (15.4 milhões de contos), verificando-se no último trimestre algum desinvestimento líquido (-4.5 milhões de contos).

A análise por países de destino revela que a redução dos fluxos líquidos de investimento

Gráfico IV.4
INVESTIMENTO PORTUGUÊS NO EXTERIOR
Evolução anual do saldo



Nota: Um saldo negativo corresponde a um aumento líquido de disponibilidades.

directo no exterior, comparativamente a 1992, é generalizada a todos os principais destinos (à excepção dos EUA), tendo sido particularmente expressiva no caso da Espanha (50.3 e 18.1 milhões de contos, em 1992 e 1993 respectivamente). Refira-se, todavia, que a Espanha continua a ser o destino favorito deste investimento no exterior, tendo sido responsável pela absorção de 74 por cento do seu total, em termos líquidos, em 1993 (quadro IV.5 e gráfico IV.5).

O traço dominante do investimento de carteira português no exterior, em 1993, ano em que se eliminaram as barreiras à movimentação de capitais, consistiu no aumento significativo, quer das aplicações líquidas, quer do volume de transacções (ou seja, de compras e vendas) de títulos estrangeiros por residentes em Portugal, relativamente aos valores registados em anos anteriores. De facto, o saldo do investimento de carteira português no exterior cifrou-se, em 1993, em cerca de 368 milhões de contos (2.7 por cento do PIB), o que representa um valor mais de seis vezes superior ao observado em 1992 (0.4 por cento do PIB), que, por sua vez, já tinha sido cerca de duas vezes superior ao de 1991. Ao nível do volume de transacções, os elevados níveis de compras e vendas de títulos estrangeiros, que no final do ano

Quadro IV.4

BALANÇA DE CAPITAIS NÃO MONETÁRIOS

Milhões de escudos

	1993 ^P			1993 ^P			
	Débito	Crédito	Saldo	I	II	III	IV
Balança de capitais não monetários (1+2)	7 218 370	7 258 720	40 350	239 593	-131 625	137 100	-204 718
Disponibilidades (1)	3 404 456	2 944 332	-460 124	-35 369	-190 156	-8 827	-225 772
Investimento directo	47 201	22 778	-24 423	-7 632	-15 408	-5 836	4 453
No capital de empresas	20 520	15 173	-5 347	-4 612	-3 095	-2 209	4 569
Lucros reinvestidos	1 214	59	-1 155	-425	-2	-16	-712
Empréstimos e suprimentos	15 174	6 337	-8 837	-500	-10 398	967	1 094
Outros	10 293	1 209	-9 084	-2 095	-1 913	-4 578	-498
Investimento imobiliário	1 434	653	-781	-399	2	-31	-353
Investimento de carteira	1 516 006	1 148 021	-367 985	-7 734	-34 443	-33 670	-292 138
Acções	84 603	56 686	-27 917	-12 610	-2 215	-7 363	-5 729
Obrigações	1 154 494	1 086 595	-67 899	4 679	-30 794	-17 949	-23 835
Outros títulos	276 909	4 740	-272 169	197	-1 434	-8 358	-262 574
Crédito externo concedido	72 827	44 503	-28 324	-5 328	-2 483	-1 109	-19 404
De longo prazo	17 353	8 866	-8 487	-3 284	-5 394	2 134	-1 943
De curto prazo	55 474	35 637	-19 837	-2 044	2 911	-3 243	-17 461
Outras operações	1 766 988	1 728 377	-38 611	-14 276	-137 824	31 819	81 670
Responsabilidades (2)	3 813 914	4 314 388	500 474	274 962	58 531	145 927	21 054
Investimento directo	193 454	391 629	198 175	52 823	22 140	91 594	31 618
No capital de empresas	144 886	291 659	146 773	38 116	17 440	82 226	8 991
Lucros reinvestidos	1 398	1 328	-70	1 314	-16	-1 353	-15
Empréstimos e suprimentos	42 533	77 849	35 316	8 093	3 933	2 891	20 399
Outros	4 637	20 793	16 156	5 300	783	7 830	2 243
Investimento imobiliário	5 563	18 048	12 485	1 910	3 229	3 830	3 516
Investimento de carteira	1 147 516	1 397 387	249 871	137 337	74 136	72 823	-34 425
Acções	225 480	324 417	98 937	23 251	8 649	31 296	35 741
Obrigações	896 161	1 053 086	156 925	114 076	72 282	40 740	-70 173
Outros títulos	25 875	19 884	-5 991	10	-6 795	787	7
Crédito externo recebido	2 459 353	2 504 489	45 136	82 946	-40 575	-19 588	22 353
De longo prazo	581 436	720 410	138 974	101 212	-70 667	17 682	90 747
SPA	120 463	437 105	316 642	92 368	-62 587	118 676	168 185
EPNF	203 810	103 612	-100 198	8 692	-16 256	-68 885	-23 749
OIM	44 671	3 674	-40 997	-1 611	-3 465	-15 080	-20 841
IFNM	36 601	30 290	-6 311	1 284	2 953	-3 181	-7 367
OENFP	175 891	145 729	-30 162	479	8 688	-13 848	-25 481
De curto prazo	1 877 917	1 784 079	-93 838	-18 266	30 092	-37 270	-68 394
SPA							
EPNF	657 914	608 427	-49 487	-42 131	48 485	-2 080	-53 761
IFNM	16 406	12 175	-4 231	-38	3 742	-3 921	-4 014
OENFP	1 203 597	1 163 477	-40 120	23 903	-22 135	-31 269	-10 619
Outras operações	8 028	2 835	-5 193	-54	-399	-2 732	-2 008

totalizaram 2.7 mil milhões de contos, contrastaram significativamente com os 58.8 e 210.7 milhões de contos de 1991 e 1992, respectivamente (gráfico IV.6).

Em termos da repartição intra-anual deste tipo de operações, é de referir que os montantes das entradas e saídas de capitais registados no terceiro e quarto trimestres do ano dobraram, praticamente, os verificados na primeira metade do ano, situação que deve ter estado associada ao clima de instabilidade cambial

vivido durante parte deste período no MTC-SME, em particular no que respeita à situação da peseta – moeda em que esteve denominada a grande maioria dos títulos estrangeiros transaccionados pelos investidores residentes. Razões de arbitragem fiscal poderão, também, ter contribuído para a explicação do elevado volume de compras e vendas de alguns títulos que compunham as carteiras dos investidores residentes, sobretudo visível nas carteiras de obrigações de dívida pública espanhola deti-

Quadro IV.5

INVESTIMENTO DIRECTO PORTUGUÊS NO EXTERIOR

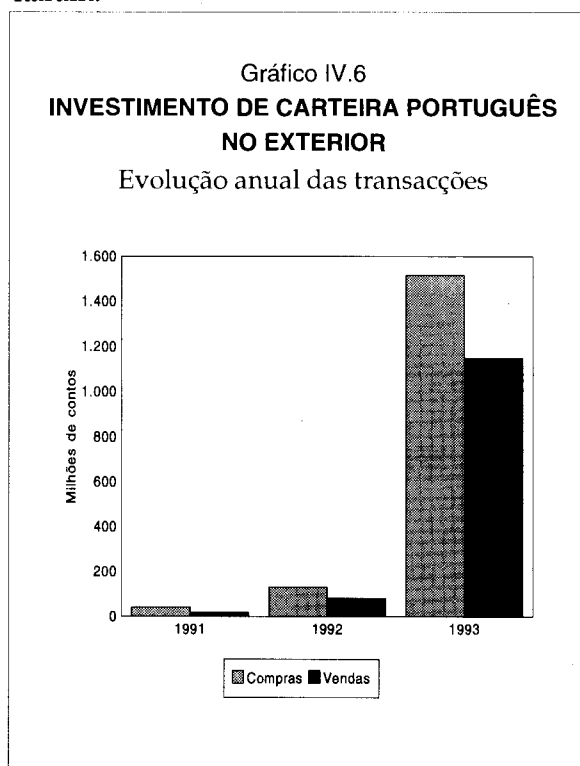
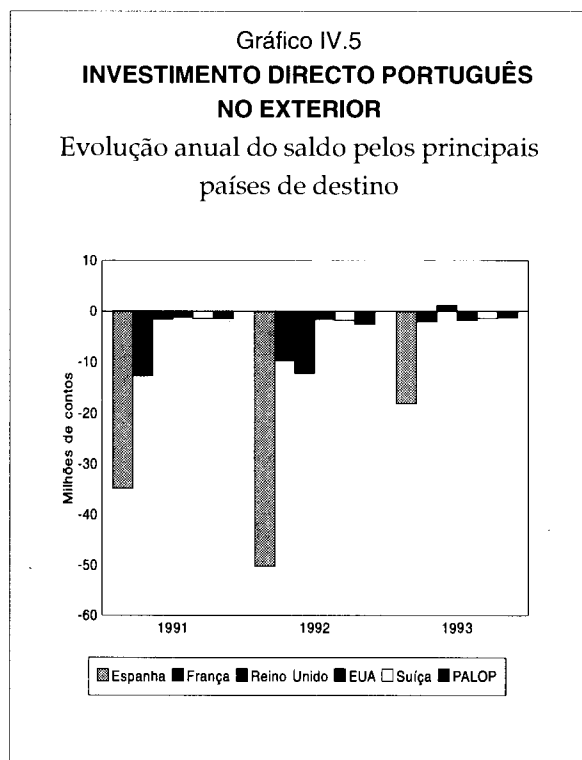
Por país de destino

Milhões de escudos

		OCDE										PALOP	Resto do mundo	Total	
		UE					Outros				Total				
		ALE.	ESP.	FRA.	RU.	Outros	Total	EUA	JAP.	SUÍ.					Outros
1991	Débito	227	35 394	13 038	1 886	8 250	58 795	1 203	4	1 484	843	62 329	1 442	11 799	75 570
	Crédito	65	513	359	346	1	1 284				95	1 379	135	6 046	7 560
	Saldo	-162	-34 881	-12 679	-1 540	-8 249	-57 511	-1 203	-4	-1 484	-748	-60 950	-1 307	-5 753	-68 010
1992	Débito	13	51 017	9 662	12 253	5 968	78 913	1 789		1 816	22	82 540	2 673	11 895	97 108
	Crédito		715	18	129	37	899	220				1 119	128	3 419	4 666
	Saldo	-13	-50 302	-9 644	-12 124	-5 931	-78 014	-1 569		-1 816	-22	-81 421	-2 545	-8 476	-92 442
1993	Débito	771	19 110	3 259	1 365	8 559	33 064	3 207		1 793	864	38 928	1 474	6 799	47 201
	Crédito	954	1 034	1 221	2 509	3 487	9 205	1 454	2 745	366	573	14 343	254	8 181	22 778
	Saldo	183	-18 076	-2 038	1 144	-5 072	-23 859	-1 753	2 745	-1 427	-291	-24 585	-1 220	1 382	-24 423
I	Débito	29	2 082	622	173	3 877	6 783	1 330		120	38	8 271	714	667	9 652
	Crédito		43	76	1 543	123	1 785	16		199	1	2 001		19	2 020
	Saldo	-29	-2 039	-546	1 370	-3 754	-4 998	-1 314		79	-37	-6 270	-714	-648	-7 632
II	Débito	18	9 381	945	414	1 277	12 035	1 028		371	239	13 673	617	4 940	19 230
	Crédito	16	612	919	81	305	1 933	70		3		2 006	34	1 782	3 822
	Saldo	-2	-8 769	-26	-333	-972	-10 102	-958		-368	-239	-11 667	-583	-3 158	-15 408
III	Débito	717	4 159	796	336	2 019	8 027	470		723		9 220	100	427	9 747
	Crédito	252	12	18	518	272	1 072	1 072	47	102	52	2 345	220	1 346	3 911
	Saldo	-465	-4 147	-778	182	-1 747	-6 955	602	47	-621	52	-6 875	120	919	-5 836
IV	Débito	7	3 488	896	442	1 386	6 219	379		579	587	7 764	43	765	8 572
	Crédito	686	367	208	367	2 787	4 415	296	2 698	62	520	7 991	5 034	13 025	
	Saldo	679	-3 121	-688	-75	1 401	-1 804	-83	2 698	-517	-67	227	-43	4 269	4 453

das por alguns bancos, uma vez que os não residentes em Espanha não estiveram, no período

em análise, sujeitos à tributação na fonte dos rendimentos que estes títulos proporcionaram.



Quadro IV.6

INVESTIMENTO DE CARTEIRA PORTUGUÊS NO EXTERIOR

Por tipo de instrumento

Milhões de escudos

		Acções	Obrigações	Unidades de participação	Certificados de depósito	Outros	Total
	Débito	1 933	15 561	184	2 589	20 828	41 095
1991	Crédito	1 962	6 870	41	2 641	6 196	17 710
	Saldo	29	-8 691	-143	52	-14 632	-23 385
	Débito	3 332	123 336	687	1 026	1 873	130 254
1992	Crédito	2 074	69 643	12	936	7 477	80 142
	Saldo	-1 258	-53 693	-675	-90	5 604	-50 112
	Débito	84 603	1 154 494	267	263 124	13 518	1 516 006
1993	Crédito	56 686	1 086 595	388	263	4 089	1 148 021
	Saldo	-27 917	-67 899	121	-262 861	-9 429	-367 985
	Débito	62 426	163 611	105	146	390	226 678
I	Crédito	49 816	168 290	61	235	542	218 944
	Saldo	-12 610	4 679	-44	89	152	-7 734
	Débito	2 848	211 558	79	28	2 382	216 895
II	Crédito	633	180 764	224	28	803	182 452
	Saldo	-2 215	-30 794	145	0	-1 579	-34 443
	Débito	8 434	373 227	38	9 275	390 974	390 974
III	Crédito	1 071	355 278	103		852	357 304
	Saldo	-7 363	-17 949	65		-8 423	-33 670
	Débito	10 895	406 098	45	262 950	1 471	681 459
IV	Crédito	5 166	382 263			1 892	389 321
	Saldo	-5 729	-23 835	-45	-262 950	421	-292 138

Quadro IV.7

INVESTIMENTO DE CARTEIRA PORTUGUÊS NO EXTERIOR

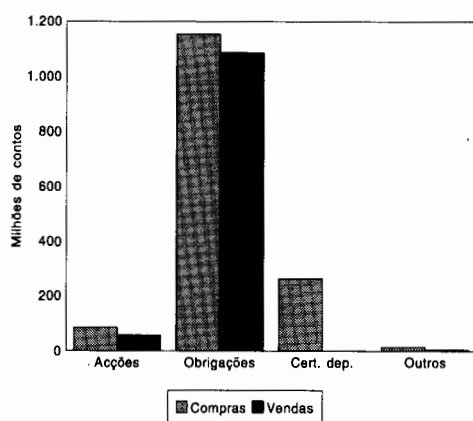
Segundo a origem da entidade emitente

Milhões de escudos

		OCDE										Resto	Total	
		UE						Outros			Total	do		
		ALE.	ESP.	FRA.	HOL.	RU.	Outros	Total	EUA	SUÍ.	Outros		mundo	
1991	Débito	1 129	28 714	1 283	162	1 223	506	33 017	5 606	87	2 294	41 004	91	41 095
	Crédito	1 181	3 033	1 929	234	790	272	7 439	7 323	108	2 580	17 450	260	17 710
	Saldo	52	-25 681	646	72	-433	-234	-25 578	1 717	21	286	-23 554	169	-23 385
1992	Débito	7 091	106 206	554	948	2 237	337	117 373	1 334	632	973	120 312	9 942	130 254
	Crédito	1 145	72 465	411	72	1 052	172	75 317	951	30	766	77 064	3 078	80 142
	Saldo	-5 946	-33 741	-143	-876	-1 185	-165	-42 056	-383	-602	-207	-43 248	-6 864	-50 112
1993	Débito	45 350	1 029 540	55 640	6 956	18 124	28 351	1 183 961	14 854	1 797	11 846	1 212 458	303 548	1 516 006
	Crédito	30 624	1 004 826	46 622	4 051	10 161	19 949	1 116 233	2 929	985	3 494	1 123 641	24 380	1 148 021
	Saldo	-14 726	-24 714	-9 018	-2 905	-7 963	-8 402	-67 728	-11 925	-812	-8 352	-88 817	-279 168	-367 985
I	Débito	1 929	207 783	2 402	112	244	2 644	215 114	324	24	254	215 716	10 962	226 678
	Crédito	677	206 482	1 232	9	32	1 764	210 196	166	75	180	210 617	8 327	218 944
	Saldo	-1 252	-1 301	-1 170	-103	-212	-880	-4 918	-158	51	-74	-5 099	-2 635	-7 734
II	Débito	911	193 089	7 053	578	1 856	4 832	208 319	1 350	110	3 229	213 008	3 887	216 895
	Crédito	1 108	164 732	3 858	152	940	3 921	174 711	155	118	1 134	176 118	6 334	182 452
	Saldo	197	-28 357	-3 195	-426	-916	-911	-33 608	-1 195	8	-2 095	-36 890	2 447	-34 443
III	Débito	12 168	329 910	16 772	1 685	6 394	7 761	374 690	6 533	558	6 006	387 787	3 187	390 974
	Crédito	3 849	335 383	6 616	326	2 304	4 690	353 168	346	119	1 289	354 922	2 382	357 304
	Saldo	-8 319	5 473	-10 156	-1 359	-4 090	-3 071	-21 522	-6 187	-439	-4 717	-32 865	-805	-33 670
IV	Débito	30 342	298 758	29 413	4 581	9 630	13 114	385 838	6 647	1 105	2 357	395 947	285 512	681 459
	Crédito	24 990	298 229	34 916	3 564	6 885	9 574	378 158	2 262	673	891	381 984	7 337	389 321
	Saldo	-5 352	-529	5 503	-1 017	-2 745	-3 540	-7 680	-4 385	-432	-1 466	-13 963	-278 175	-292 138

Gráfico IV.7
**INVESTIMENTO DE CARTEIRA PORTUGUÊS
 NO EXTERIOR – 1993**

Distribuição das transacções por tipo de instrumento



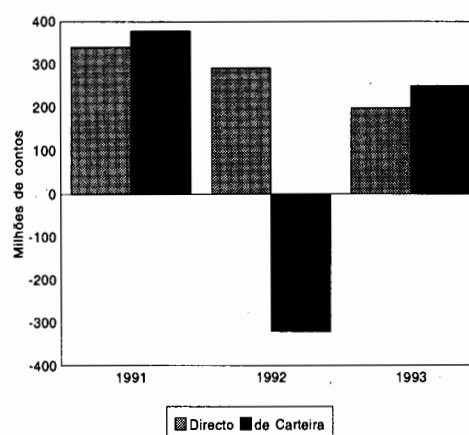
Em termos da distribuição por tipo de instrumento de aplicação, as obrigações explicaram 84.1 por cento do total transaccionado de títulos emitidos por entidades não residentes, na sua grande maioria espanholas (quadros IV.6 e IV.7 e gráfico IV.7). Todavia, para o saldo do investimento de carteira no exterior contribuiu especialmente o saldo de aplicações de curto prazo em certificados de depósito (das Ilhas Caimão), efectuadas pelo sector residente de fundos de investimento, correspondendo a 71.5 pontos percentuais do investimento líquido anual.

3.1.2 Investimento do exterior em Portugal

A tendência referida no ponto anterior, de redução dos fluxos de saída de capitais estáveis destinados ao investimento directo, fez-se sentir também ao nível das responsabilidades do País perante o exterior, tendo-se observado em 1993 uma quebra de 15 por cento relativamente às entradas de capitais verificadas no ano transacto para investimento directo. Esta diminuição, para 391.6 milhões de contos, traduz essencialmente a deterioração do clima económico vivido em Portugal e na grande maioria dos países tradicionalmente investidores no nosso país. Deste modo, o saldo excedentário de 198.2 milhões de contos do investimento líquido directo de não residentes, re-

Gráfico IV.8
INVESTIMENTO DO EXTERIOR EM PORTUGAL

Evolução anual do saldo



gistado no ano em análise, representa um peso de apenas 1.4 pontos percentuais no PIB, contra 3.4 e 2.6 por cento, respectivamente em 1991 e 1992 (gráfico IV.8).

A nota dominante apresentada pela distribuição sectorial do investimento directo do exterior em Portugal (quadro IV.8), ao longo de 1993, residiu, por um lado, na redução do investimento canalizado para sectores que, nos últimos anos, eram alvos prioritários na concretização deste investimento em Portugal, como o financeiro e imobiliário e o da construção e obras públicas (cujos investimentos líquidos experimentaram decréscimos, respectivamente, de 47.8 e 68.4 por cento face aos montantes de 1992) e, por outro, numa certa recuperação de sectores tradicionais da economia, como o da indústria transformadora e o comercial e hoteleiro (no caso do primeiro, o investimento líquido cresceu, comparativamente com o valor do ano anterior, 14.9 pontos percentuais e, relativamente ao segundo, passou-se de uma situação de desinvestimento líquido para investimento líquido, de um ano para o outro). Convirá, todavia, realçar que o sector que, em 1993, continuou ainda a reunir as preferências dos investidores estrangeiros, em termos de investimento directo líquido no País, foi o sector financeiro e imobiliário, responsável pela absorção de 57.7 por cento do seu saldo total, cabendo à indústria

Quadro IV.8

INVESTIMENTO DIRECTO DO EXTERIOR EM PORTUGAL

Por sector de actividade

Milhões de escudos

		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	Total
1991	Débito	67	82	51 827	21	2 126	3 607	726	101 236	15	678	160 385
	Crédito	3 189	1 143	110 680	1 196	29 328	35 429	9 471	304 180	1 309	5 068	500 993
	Saldo	3 122	1 061	58 853	1 175	27 202	31 822	8 745	202 944	1 294	4 390	340 608
1992	Débito	707	314	39 649		11 149	43 119	794	72 373	27	1 095	169 227
	Crédito	2 988	2 565	77 564	1 338	33 239	36 078	4 771	291 359	1 342	9 486	460 730
	Saldo	2 281	2 251	37 915	1 338	22 090	-7 041	3 977	218 986	1 315	8 391	291 503
1993	Débito	258	84	61 071	101	3 979	17 871	633	109 179	72	206	193 454
	Crédito	2 428	1 103	104 640	2 017	10 966	35 839	3 229	223 453	1 202	6 752	391 629
	Saldo	2 170	1 019	43 569	1 916	6 987	17 968	2 596	114 274	1 130	6 546	198 175
I	Débito	9	43	20 002	64	214	601	49	17 596	11	110	38 699
	Crédito	376	650	24 116	132	898	5 715	66	53 418	248	5 903	91 522
	Saldo	367	607	4 114	68	684	5 114	17	35 822	237	5 793	52 823
II	Débito	221		19 209		324	4 152		17 839	13		41 758
	Crédito	1 531	84	13 942	1 484	5 597	6 550	337	33 870	220	283	63 898
	Saldo	1 310	84	-5 267	1 484	5 273	2 398	337	16 031	207	283	22 140
III	Débito		21	13 866		147	5 059	127	4 001	22		23 243
	Crédito	221	109	48 800	128	1 273	12 685	226	50 767	553	75	114 837
	Saldo	221	88	34 934	128	1 126	7 626	99	46 766	531	-75	91 594
IV	Débito	28	20	7 994	37	3 294	8 059	457	69 743	26	96	89 754
	Crédito	300	260	17 782	273	3 198	10 889	2 600	85 398	181	491	121 372
	Saldo	272	240	9 788	236	-96	2 830	2 143	15 655	155	395	31 618

(1) Agricultura, silvicultura, caça e pesca.

(2) Indústrias extractivas.

(3) Indústrias transformadoras.

(4) Electricidade, gás e água.

(5) Construção e obras públicas.

(6) Comércio por grosso e a retalho, restaurantes e hotéis.

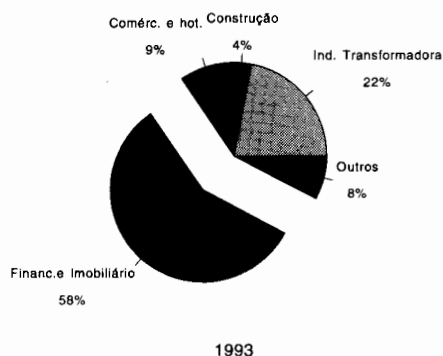
(7) Transportes, armazenagem e comunicações.

(8) Bancos e outras instituições financeiras. Seguros, operações sobre imóveis e serviços prestados às empresas.

(9) Serviços prestados à colectividade, serviços sociais e serviços pessoais.

(10) Actividades mal definidas.

Gráfico IV.9
INVESTIMENTO DIRECTO DO EXTERIOR
EM PORTUGAL
Distribuição do saldo por sector de actividade
económica



transformadora o segundo lugar com uma parcela de 22 por cento (gráfico IV.9).

Entre os países que constituíram a origem das entradas brutas de capitais para investimento directo do exterior em Portugal (quadro IV.9), o Reino Unido permaneceu na primeira posição, embora experimentando uma quebra perante os valores de investimento evidenciados no último ano (este país explicou, em 1993, 22.6 por cento do total daquelas entradas, enquanto em 1992 tinha sido responsável por 26.1 por cento). Todavia, em termos de saldo deste tipo de operações, ou seja, das entradas líquidas de investimento directo do exterior em Portugal, a Espanha liderou a distribuição por países com 28.1 por cento do total, enquanto a França manteve a segunda posição e o Reino Unido surgiu apenas em terceiro lugar. Relativamente a 1992, o Reino Unido

Quadro IV.9

INVESTIMENTO DIRECTO DO EXTERIOR EM PORTUGAL

Por país de origem

Milhões de escudos

		OCDE										Resto	Total	
		UE					Outros				Total	do		
		ALE.	ESP.	FRA.	RU.	Outros	Total	EUA	JAP.	SUÍ.	Outros		mundo	
1991	Débito	4 763	1 016	14 138	34 151	32 359	86 427	38 201		7 105	3 284	135 017	25 368	160 385
	Crédito	18 470	63 068	55 714	95 509	106 993	339 754	40 225	4 982	28 082	13 608	426 651	74 342	500 993
	Saldo	13 707	62 052	41 576	61 358	74 634	253 327	2 024	4 982	20 977	10 324	291 634	48 974	340 608
1992	Débito	5 069	12 632	35 333	27 476	53 788	134 298	2 410	310	5 675	2 592	145 285	23 942	169 227
	Crédito	26 947	35 414	84 953	120 152	86 637	354 103	16 828	1 701	14 281	11 262	398 175	62 555	460 730
	Saldo	21 878	22 782	49 620	92 676	32 849	219 805	14 418	1 391	8 606	8 670	252 890	38 613	291 503
1993	Débito	5 429	17 748	11 300	56 781	59 155	150 413	20 038	21	11 590	3 049	185 111	8 343	193 454
	Crédito	23 053	73 472	43 199	88 656	69 047	297 427	24 882	648	31 448	13 962	368 367	23 262	391 629
	Saldo	17 624	55 724	31 899	31 875	9 892	147 014	4 844	627	19 858	10 913	183 256	14 919	198 175
I	Débito	1 066	4 815	3 780	4 287	12 879	26 827	980		8 931	975	37 713	986	38 699
	Crédito	3 519	25 602	4 532	6 873	25 990	66 516	2 313	533	17 567	1 247	88 176	3 346	91 522
	Saldo	2 453	20 787	752	2 586	13 111	39 689	1 333	533	8 636	272	50 463	2 360	52 823
II	Débito	247	5 096	1 549	7 595	11 096	25 583	14 162	21	1 285	190	41 241	517	41 758
	Crédito	2 938	9 617	5 104	14 937	10 226	42 822	15 319		2 366	1 274	61 781	2 117	63 898
	Saldo	2 691	4 521	3 555	7 342	-870	17 239	1 157	-21	1 081	1 084	20 540	1 600	22 140
III	Débito	3 323	6 253	824	3 243	2 311	15 954	371		231	1 272	17 828	5 415	23 243
	Crédito	9 063	33 341	22 620	21 575	9 117	95 716	2 628	83	1 814	2 437	102 678	12 159	114 837
	Saldo	5 740	27 088	21 796	18 332	6 806	79 762	2 257	83	1 583	1 165	84 850	6 744	91 594
IV	Débito	793	1 584	5 147	41 656	32 869	82 049	4 525		1 143	612	88 329	1 425	89 754
	Crédito	7 533	4 912	10 943	45 271	23 714	92 373	4 622	32	9 701	9 004	115 732	5 640	121 372
	Saldo	6 740	3 328	5 796	3 615	-9 155	10 324	97	32	8 558	8 392	27 403	4 215	31 618

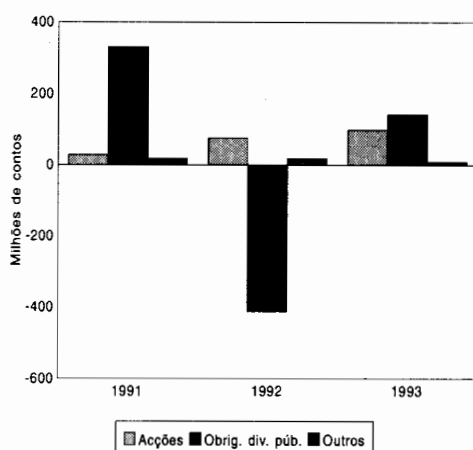
e a Espanha trocaram as suas posições, devido, por um lado, a um abrandamento do investimento e a uma aceleração do desinvestimento oriundos do primeiro país e, por outro, a uma duplicação do valor do investimento proveniente de Espanha. São ainda de destacar os casos da Suíça e dos EUA: observou-se um forte aumento do investimento líquido com origem na Suíça, enquanto o investimento directo líquido proveniente dos EUA registou uma forte quebra, apesar de as entradas terem crescido substancialmente, dado que foram acompanhadas por importantes desinvestimentos.

O investimento de não residentes em títulos nacionais no ano de 1993 cifrou-se, em termos líquidos, em 249.9 milhões de contos (correspondendo a 1.8 por cento do valor do PIB), que compara com -320.3 e 377.7 milhões de contos em 1992 e 1991, respectivamente. A grande maioria do investimento líquido foi registada na primeira metade do ano, particularmente no primeiro trimestre, embora no se-

gundo semestre se tenham verificado maiores movimentações, quer a nível de compras, quer a nível de vendas, de títulos nacionais por entidades não residentes.

A análise do investimento mobiliário estrangeiro por tipo de instrumento demonstra que as aplicações líquidas nestas operações foram sobretudo dirigidas para o segmento obrigacionista, nomeadamente, para obrigações da dívida pública (gráfico IV.10), as quais foram responsáveis por 56.8 pontos percentuais do investimento líquido total e 68.1 por cento do volume de transacções, e, dentro destas, face às expectativas de descida das taxas de juro, para os títulos de taxa fixa preferencialmente aos de taxa indexada. A maior procura líquida de obrigações do Tesouro deve ter estado relacionada, por um lado, com a diversificação da oferta destes títulos, com o lançamento de emissões a prazos mais longos e menores taxas de juro, e, por outro lado, com razões fiscais advenientes da antecipação da isenção de retenção na fonte do imposto sobre o rendimento das obrigações adqui-

Gráfico IV.10
**INVESTIMENTO DE CARTEIRA DO EXTERIOR
 EM PORTUGAL**
 Evolução do saldo anual por tipo
 de instrumento



ridas por não residentes. As acções, que representaram 39.4 por cento do investimento líquido externo em títulos nacionais, suscitaram, tam-

bém, um maior interesse por parte dos investidores não residentes, face ao sucedido no ano anterior, traduzido numa taxa de crescimento de 30.3 por cento na procura líquida destes títulos de rendimento variável. Neste domínio, o aumento da cotação das acções representativas do capital de empresas nacionais, associado à descida das taxas de juro, que se fizeram sentir ao longo do ano de 1993, poderá ter contribuído para fomentar a maior procura dos investidores estrangeiros por acções emitidas no mercado mobiliário português (quadro IV.10).

No que respeita à origem das entradas líquidas de capitais para investimento de carteira em Portugal, em 1993, há que referir Macau como a principal origem do investimento externo em valores mobiliários, e, em menor escala, o Reino Unido. A zona *off-shore* da Madeira, de onde proveio grande parte do significativo desinvestimento líquido observado em 1992, nomeadamente em obrigações, continuou no ano em análise a desenvolver uma estratégia de desinvestimento líquido em títulos nacionais, embora de me-

Quadro IV.10

INVESTIMENTO DE CARTEIRA DO EXTERIOR EM PORTUGAL

Por tipo de instrumento

Milhões de escudos

		Acções	Obrigações			Títulos de participação	Unidades de participação	Outros	Total
			Dívida	Diversas e	Total				
			pública	garantidas					
1991	Débito	96 968	298 964	22 686	321 650	204	6 057		424 879
	Crédito	125 702	629 399	33 831	663 230	2 397	11 216		802 545
	Saldo	28 734	330 435	11 145	341 580	2 193	5 159		377 666
1992	Débito	109 544	905 871	123 462	1 029 333	3 126	14 902		1 156 905
	Crédito	185 449	492 460	136 452	628 912	662	21 493	51	836 567
	Saldo	75 905	-413 411	12 990	-400 421	-2 464	6 591	51	-320 338
1993	Débito	225 480	794 920	101 241	896 161	227	25 648		1 147 516
	Crédito	324 417	936 776	116 310	1 053 086	326	19 363	195	1 397 387
	Saldo	98 937	141 856	15 069	156 925	99	-6 285	195	249 871
I	Débito	28 198	119 617	18 985	138 602	29	1 402		168 231
	Crédito	51 449	197 856	54 822	252 678	122	1 319	195	305 763
	Saldo	23 251	78 239	35 837	114 076	93	-83	195	137 532
II	Débito	53 028	61 263	18 363	79 626	87	16 990		149 731
	Crédito	61 677	135 979	15 929	151 908	111	9 976		223 672
	Saldo	8 649	74 716	-2 434	72 282	24	-7 014		73 941
III	Débito	81 395	367 415	5 601	373 016	64	4 309		458 784
	Crédito	112 691	391 363	22 393	413 756	90	5 070		531 607
	Saldo	31 296	23 948	16 792	40 740	26	761		72 823
IV	Débito	62 859	246 625	58 292	304 917	47	2 947		370 770
	Crédito	98 600	211 578	23 166	234 744	3	2 998		336 345
	Saldo	35 741	-35 047	-35 126	-70 173	-44	51		-34 425

Quadro IV.11

INVESTIMENTO DE CARTEIRA DO EXTERIOR EM PORTUGAL

Segundo a origem do investidor

Milhões de escudos

		OCDE										Resto do mundo			Total
		UE						Outros			Total	Z. Franca	Outros	Total	
		ALE.	ESP.	FRA.	RU	Outros	Total	EUA	SUÍ.	Outros		Madeira			
1991	Débito ...	3 990	59 335	15 608	141 322	37 403	257 658	19 372	5 188	368	282 586	116 071	26 222	142 293	424 879
	Crédito ..	10 026	121 916	27 767	154 745	88 731	403 185	39 554	8 934	328	452 001	284 807	65 737	350 544	802 545
	Saldo	6 036	62 581	12 159	13 423	51 328	145 527	20 182	3 746	-40	169 415	168 736	39 515	208 251	377 666
1992	Débito ...	8 016	195 627	18 231	118 486	99 107	439 467	52 718	9 744	540	502 469	556 199	98 237	654 436	1 156 905
	Crédito ..	6 014	153 525	32 164	101 329	54 542	347 574	45 846	13 806	839	408 065	376 492	52 010	428 502	836 567
	Saldo	-2 002	-42 102	13 933	-17 157	-44 565	-91 893	-6 872	4 062	299	-94 404	-179 707	-46 227	-225 934	-320 338
1993	Débito ...	13 650	149 237	27 142	188 775	19 353	398 157	24 145	17 274	598	440 174	409 206	298 136	707 342	1 147 516
	Crédito ..	4 673	151 874	12 352	273 939	20 733	463 571	46 212	10 519	1 451	521 753	368 591	507 043	875 634	1 397 387
	Saldo	-8 977	2 637	-14 790	85 164	1 380	65 414	22 067	-6 755	853	81 579	-40 615	208 907	168 292	249 871
I	Débito ...	1 954	28 939	14 542	34 138	5 780	85 353	2 823	3 019	131	91 326	61 089	15 816	76 905	168 231
	Crédito ..	609	62 479	850	56 649	6 209	126 796	8 886	1 854	155	137 691	47 344	120 533	167 877	305 568
	Saldo	-1 345	33 540	-13 692	22 511	429	41 443	6 063	-1 165	24	46 365	-13 745	104 717	90 972	137 337
II	Débito ...	2 067	38 678	5 404	27 030	4 252	77 431	5 573	2 970	29	86 003	47 856	15 872	63 728	149 731
	Crédito ..	1 308	18 616	1 177	48 276	4 968	74 345	7 614	1 967	723	84 649	106 886	32 332	139 218	223 867
	Saldo	-759	-20 062	-4 227	21 246	716	-3 086	2 041	-1 003	694	-1 354	59 030	16 460	75 490	74 136
III	Débito ...	1 651	56 896	2 183	61 411	5 925	128 066	9 440	9 215	118	146 839	182 731	129 214	311 945	458 784
	Crédito ..	2 044	30 374	5 644	88 725	4 825	131 612	12 461	2 807	323	147 203	159 165	225 239	384 404	531 607
	Saldo	393	-26 522	3 461	27 314	-1 100	3 546	3 021	-6 408	205	364	-23 566	96 025	72 459	72 823
IV	Débito ...	7 978	24 724	5 013	66 196	3 396	107 307	6 309	2 070	320	116 006	117 530	137 234	254 764	370 770
	Crédito ..	712	40 405	4 681	80 289	4 731	130 818	17 251	3 891	250	152 210	55 196	128 939	184 135	336 345
	Saldo	-7 266	15 681	-332	14 093	1 335	23 511	10 942	1 821	-70	36 204	-62 334	-8 295	-70 629	-34 425

nor dimensão (quadro IV.11). Esta mudança de origem das aplicações em títulos nacionais por não residentes esteve relacionada com a actuação de sucursais de bancos portugueses e poderá ter sido motivada por alterações de ordem fiscal que, no início do ano de 1993, determinaram a perda de isenção de tributação nas operações com residentes daquelas sucursais instaladas no *off-shore* da Madeira, colocando assim Macau numa posição fiscal mais vantajosa.

3.1.3 Crédito externo

Relativamente às operações de créditos externos concedidos e recebidos, destacamos os créditos externos recebidos, os quais deram origem, em 1993, a uma entrada líquida de capitais de 45.1 milhões de contos (0.3 por cento no valor do PIB), montante este que exprime um decréscimo significativo, relativamente ao ano transacto, do afluxo líquido destes capitais ao País (252.4 milhões de contos em 1992,

ou seja, um peso de 2.2 pontos percentuais no PIB). Aquele valor foi reflexo de tomadas (correspondentes a entradas de capitais) líquidas de cerca de 139 milhões de contos, nos créditos de longo prazo, e de reembolsos (correspondentes a saídas de capitais) líquidos de 93.8 milhões de contos, nos créditos de curto prazo. Apesar de as operações de longo prazo terem registado o maior saldo, é de referir que os movimentos mais elevados, quer de tomadas, quer de reembolsos, verificaram-se naturalmente no segmento de curto prazo, o qual foi responsável por 71.2 e 76.4 por cento, respectivamente, das entradas e saídas de capitais relacionados com operações de crédito externo recebido.

Para o saldo de 45.1 milhões de contos, registado em 1993 nas operações de crédito externo, contribuíram duas actuações distintas: por um lado, o Sector Público Administrativo (SPA) optou por uma política de financiamento com maior recurso ao crédito externo de longo prazo (implementada es-

Quadro IV.12

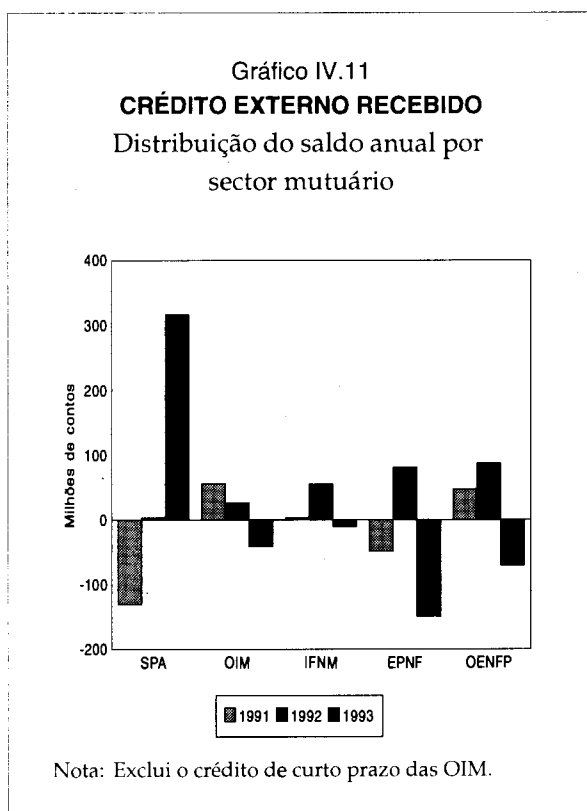
CRÉDITO EXTERNO RECEBIDOPor sector institucional do mutuário e prazo^(a)

Milhões de escudos

		Longo prazo					Curto Prazo					Total
		SPA	OIM	IFNM	EPNF	OENFP	Total	SPA	IFNM	EPNF	OENFP	Total
1991	Débito....	168 164	26 376	21 572	313 075	140 740	669 927	2 623	416 671	919 840	1 339 134	2 009 061
	Crédito...	37 600	82 252	24 951	284 470	185 431	614 704	2 027	396 808	922 424	1 321 259	1 935 963
	Saldo.....	-130 564	55 876	3 379	-28 605	44 691	-55 223	-596	-19 863	2 584	-17 875	-73 098
1992	Débito....	70 896	29 167	29 931	321 403	157 828	609 225	4 344	515 261	1 060 430	1 580 035	2 189 260
	Crédito...	73 882	54 854	82 834	372 062	221 552	805 184	6 034	546 136	1 084 288	1 636 458	2 441 642
	Saldo.....	2 986	25 687	52 903	50 659	63 724	195 959	1 690	30 875	23 858	56 423	252 382
1993	Débito....	120 463	44 671	36 601	203 810	175 891	581 436	16 406	657 914	1 203 597	1 877 917	2 459 353
	Crédito...	437 105	3 674	30 290	103 612	145 729	720 410	12 175	608 427	1 163 477	1 784 079	2 504 489
	Saldo.....	316 642	-40 997	-6 311	-100 198	-30 162	138 974	-4 231	-49 487	-40 120	-93 838	45 136
I	Débito....	6 368	1 983	5 403	42 111	50 114	105 979	62	135 390	289 364	424 816	530 795
	Crédito...	98 736	372	6 687	50 803	50 593	207 191	24	93 259	313 267	406 550	613 741
	Saldo.....	92 368	-1 611	1 284	8 692	479	101 212	-38	-42 131	23 903	-18 266	82 946
II	Débito....	69 503	5 304	5 494	26 678	40 547	147 526	514	109 272	261 389	371 175	518 701
	Crédito...	6 916	1 839	8 447	10 422	49 235	76 859	4 256	157 757	239 254	401 267	478 126
	Saldo.....	-62 587	-3 465	2 953	-16 256	8 688	-70 667	3 742	48 485	-22 135	30 092	-40 575
III	Débito....	30 683	15 664	7 604	93 239	39 251	186 441	7 010	190 477	281 502	478 989	665 430
	Crédito...	149 359	584	4 423	24 354	25 403	204 123	3 089	188 397	250 233	441 719	645 842
	Saldo.....	118 676	-15 080	-3 181	-68 885	-13 848	17 682	-3 921	-2 080	-31 269	-37 270	-19 588
IV	Débito....	13 909	21 720	18 100	41 782	45 979	141 490	8 820	222 775	371 342	602 937	744 427
	Crédito...	182 094	879	10 733	18 033	20 498	232 237	4 806	169 014	360 723	534 543	766 780
	Saldo.....	168 185	-20 841	-7 367	-23 749	-25 481	90 747	-4 014	-53 761	-10 619	-68 394	22 353

Nota:

(a) Não inclui o crédito de curto prazo das Outras Instituições Monetárias (OIM).



sencialmente através de três empréstimos titulados, denominados um em ienes, outro em marcos e um terceiro em dólares, perfazendo o total de 404.1 milhões de contos às datas das tomadas); por outro lado, os restantes sectores institucionais, no seu conjunto, reembolsaram, em termos líquidos, 271.5 milhões de contos (gráfico IV.11), em resultado da evolução cambial e de expectativas de depreciação do escudo. Refira-se que, apesar de terem sido as Empresas Públicas Não Financeiras (EPNF) o sector que efectuou maiores reembolsos líquidos ao longo de 1993 (149.7 milhões de contos nos créditos de curto e longo prazos), foi todavia o sector privado, através das Outras Empresas Não Financeiras e Particulares (OENFP), aquele que movimentou montantes mais significativos de tomadas e reembolsos do total de crédito externo recebido (em particular de curto prazo) sendo responsável por 52.3 e 56.1 por cento, respectivamente, daqueles valores (quadro IV.12).

3.1.4 Outras operações

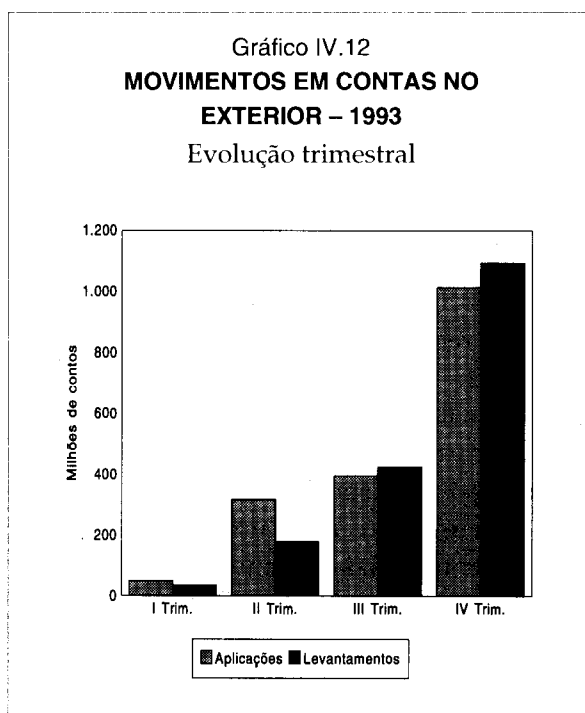
As disponibilidades incluídas na rubrica "Outras operações" de capitais não monetários, constituídas, praticamente na sua totalidade, por movimentos sobre depósitos de residentes, quer à vista, quer a prazo, em contas no exterior, apresentaram, no conjunto do ano de 1993, valores a débito e a crédito particularmente elevados, respectivamente, 1.8 e 1.7 mil milhões de contos, que se saldaram em saídas líquidas de capitais de 38.6 milhões de contos, representativas de 0.3 pontos percentuais no PIB (gráfico IV.12). Os significativos montantes movimentados surgem na sequência da liberalização total dos movimentos de capitais com o exterior, verificada no final de 1992, e, ao terem incidido, na sua maioria, sobre contas denominadas em escudos, constituídas junto de sucursais de bancos portugueses instaladas no exterior, terão, em parte, ficado a dever-se a razões de natureza fiscal. Com efeito, as aplicações subjacentes terão estado associadas, por um lado, à não tributação na fonte do imposto sobre o rendimento proporcionado por tais depósitos, contrariamente ao que se verifica nas aplicações internas, e, por outro, à isenção de imposto de selo, situação particularmente vantajosa para as empresas com

intensas relações com o exterior e, necessariamente, interessadas na compra e venda de moeda estrangeira através dessas contas.

3.2 Variação da posição externa de curto prazo das Outras Instituições Monetárias

A variação da posição externa de curto prazo das Outras Instituições Monetárias registou, em 1993, um saldo negativo de 619 milhões de contos, traduzido num peso equivalente a 4.5 pontos percentuais no PIB, face aos 0.6 pontos percentuais observados em 1992. Embora o seu comportamento tenha sido diferenciado ao longo dos vários meses do ano, o valor final desta rubrica é basicamente o reflexo de elevadas aplicações líquidas no exterior, efectuadas pelo sistema bancário residente, sobretudo no primeiro e terceiro trimestres do ano. De facto, o aumento líquido de mais de 600 milhões de contos das disponibilidades de curto prazo sobre o exterior do sistema bancário residente pode, de algum modo, ser entendido como reflectindo a reacção dos bancos ao clima de instabilidade vivido ao longo do ano no mercado cambial. Os bancos residentes cederam escudos ao exterior, nomeadamente aos seus correspondentes estrangeiros. Estes correspondentes foram, por sua vez, responsáveis pela aplicação daquelas disponibilidades, quer no mercado cambial, forçando o Banco de Portugal a intervir, desfazendo posições em divisas, para sustentar a cotação da moeda nacional (a redução das reservas oficiais líquidas foi, em 1993, de cerca de 428 milhões de contos), quer em aplicações de carteira em títulos nacionais, nomeadamente em obrigações (o investimento líquido em títulos nacionais, por parte das sucursais não residentes de bancos portugueses, cifrou-se, no ano em análise, em 161 milhões de contos).

Para além das motivações de natureza cambial que poderão ter funcionado com maior acuidade até ao terceiro trimestre do ano – recordemos, a propósito, o alargamento das bandas de flutuação das moedas pertencentes ao MTC do SME, registado em Agosto – motivações de ordem fiscal poderão ter estado também na origem da elevada movimenta-



ção da variação da posição externa de curto prazo das OIM. De facto, para além do não pagamento do imposto de rendimentos e do imposto de selo que as aplicações no exterior podem ter proporcionado, é de referir que as OIM evitaram, deste modo, o custo implícito na obrigatoriedade de constituição de disponibilidades mínimas de caixa pelos bancos residentes junto do Banco Central, explicando-se uma elevada rotatividade dos fundos de curto prazo das OIM.

4. Stock de títulos nacionais na posse de não residentes, dívida externa, reservas oficiais e posição externa

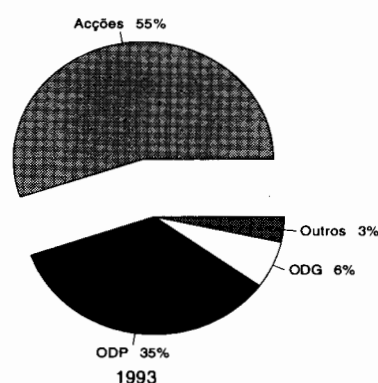
4.1 Stock de títulos nacionais na posse de não residentes

O stock de títulos nacionais na posse de não residentes atingiu, no final do ano de 1993, o valor de 922.2 milhões de contos, representativo de um acréscimo de 79.3 por cento relativamente ao montante registado no fim de 1992 (quadro IV.13). Pela variação daquele stock foram responsáveis, não só o investimento líquido de 249.9 milhões de contos efectua-

mento da cotação dos diferentes títulos componentes daquela carteira (em 157.9 milhões de contos). O aumento de preços dos títulos foi particularmente evidente no segmento acionista, sendo o mesmo responsável por 60.4 por cento da mencionada contrapartida de flutuações de valor.

A composição do stock de títulos nacionais na posse de não residentes por instrumentos

Gráfico IV.13
STOCK DE TÍTULOS NACIONAIS NA POSSE DE NÃO RESIDENTES
Distribuição por instrumento de aplicação



Notas:

ODP – Obrigações de Dívida Pública.

ODG – Obrigações Diversas e Garantidas.

Quadro IV.13

TÍTULOS NACIONAIS NA POSSE DE NÃO RESIDENTES

Posições em fim de período

Milhões de escudos

	1991	1992	1993 ^P	Contrapartida de flutuações de valor ^(a)	
				1992	1993 ^P
Total	830 223	514 463	922 198	-4 582	-157 864
Acções	209 406	315 895	510 133	-30 583	-95 301
Obrigações	597 371	176 662	380 275	20 287	-46 688
Dívida Pública	562 694	155 201	320 351	-5 920	-23 294
Diversas e garantias	34 677	21 461	59 924	26 206	-23 394
Títulos de participação	3 418	764	377	191	486
Unidades de participação	20 027	21 095	31 412	5 524	-16 603
Outros		47	1		241

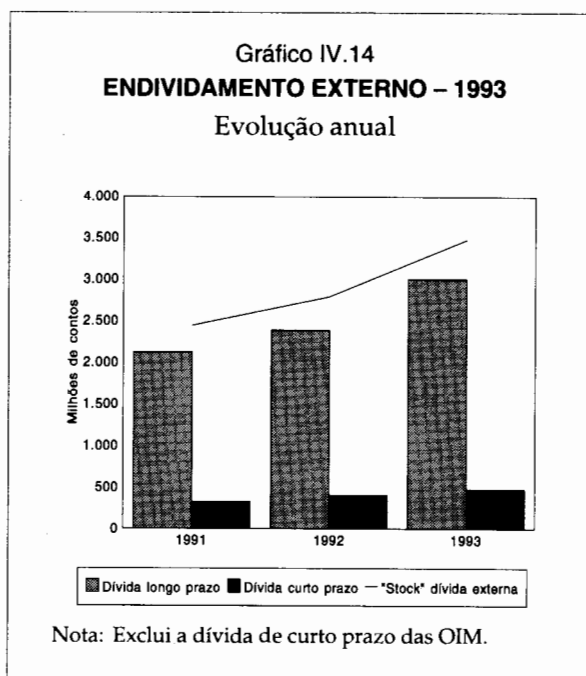
Nota:

(a) Diferença entre os fluxos e as variações de posições. No cálculo das contrapartidas de flutuações de valor, toma-se um sinal negativo (positivo) para um aumento líquido (diminuição líquida) de responsabilidades.

de aplicação reflectiu uma preponderância das acções, responsáveis por 55.3 por cento daquelle *stock*, cabendo ao segmento obrigacionista uma parcela de 41.2 por cento (gráfico IV.13). Todavia, face ao ano transacto, o instrumento que registou o maior aumento de *stock* foi, sem dúvida, o das obrigações, nomeadamente da dívida pública, fenómeno que, perante o crescimento não tão pronunciado do preço dos títulos de rendimento fixo comparativamente ao dos títulos de rendimento variável, é revelador, tal como referido anteriormente, da maior preferência dos investidores não residentes pelo investimento líquido em obrigações face às acções, ao longo do ano de 1993. A procura por parte de não residentes reflectiu o alargamento do espectro de maturidades pela oferta e, também, expectativas de importantes alterações fiscais.

4.2 Dívida externa

O *stock* de dívida externa não monetária (que não inclui a dívida de curto prazo das OIM) cifrou-se, no final de 1993, em 3.5 mil



milhões de contos, reflectindo um aumento de 24.6 pontos percentuais relativamente ao montante observado no ano anterior (gráfico IV.14). Para aquele valor contribuiu não só o recurso ao crédito externo líquido de 45.1 milhões de contos, observado ao longo do ano,

Quadro IV.14

DÍVIDA EXTERNA NÃO MONETÁRIA^(a)

Posições em fim de período

Milhões de escudos

	1991	1992	1993 ^P	Contrapartida de flutuações de valor ^(b)	
				1992	1993 ^P
Dívida externa não monetária	2 447 946	2 793 415	3 479 465	-93 087	-640 914
Longo prazo	2 124 119	2 390 264	3 004 658	-70 186	-475 420
SPA	569 234	586 220	1 044 025	-14 000	-141 163
OIM	174 051	208 492	197 953	-8 754	-30 458
IFNM	65 047	127 808	133 038	-9 858	-11 541
EPNF	940 633	1 022 602	1 097 518	-31 310	-175 114
OENFP	375 154	445 142	532 124	-6 264	-117 144
Curto prazo	323 827	403 151	474 807	-22 901	-165 494
SPA					
IFNM	91	37	3 442	1 744	-7 636
EPNF	112 276	153 351	160 399	-10 200	-56 535
OENFP	211 460	249 763	310 966	-14 445	-101 323

Notas:

(a) A dívida externa não monetária não inclui a dívida de curto prazo das OIM.

(b) Diferença entre os fluxos e as variações de posições. No cálculo das contrapartidas de flutuações de valor, toma-se um sinal negativo (positivo) para um aumento líquido (diminuição líquida) de responsabilidades.

mas principalmente a contrapartida de flutuações de valor de -640.9 milhões de contos que, ao ter exibido um sinal negativo, indicou também um aumento deste tipo de responsabilidades externas do País. A este resultado esteve associada a apreciação, face ao escudo, durante o ano de 1993, das diferentes moedas em que a dívida externa portuguesa se encontrava expressa. A significativa contrapartida de flutuações de valor foi particularmente sentida no segmento da dívida de longo prazo, responsável por 74.2 por cento daquela contrapartida, e, ao nível da distribuição da dívida externa por sectores mutuários, no sector das Empresas Públicas Não Financeiras (EPNF), do Sector Público Administrativo (SPA) e das Outras Empresas Não Financeiras e Particulares (OENFP).

No final de 1993, a repartição da dívida externa por prazos e por sectores de endividamento indicava que 86.4 por cento do seu total era constituído por responsabilidades de longo prazo, tendo as EPNF e o SPA (o último com responsabilidades, apenas, no vector de longo prazo) sido os sectores mais endividados, com, respectivamente, 36.2 e 30 por cento do total da dívida externa não monetária. Convirá, ainda, mencionar que o sector que verificou o maior acréscimo de dívida externa, no final do ano em estudo, foi o SPA, com um aumento de 78.1 pontos percentuais na sua dívida de longo prazo, face a 1992. Também as OENFP, apesar de em 1993 terem reembolsado, em termos líquidos, a sua dívida perante o exterior, aumentaram a sua posição externa devedora, quer a curto, quer a longo prazo, totalmente em consequência do aumento de responsabilidades gerado pela contrapartida de flutuações de valor (quadro IV.14).

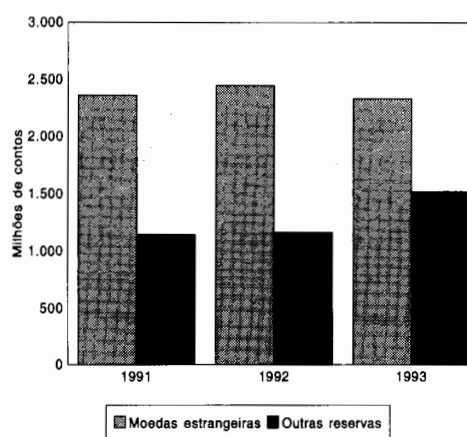
Os indicadores normalmente utilizados para avaliar a evolução da dívida externa confirmaram a situação descrita, de aumento destas responsabilidades perante o exterior em 1993 – por exemplo, o rácio da dívida não monetária face às disponibilidades líquidas sobre o exterior do sector monetário com o ouro avaliado ao valor contabilístico cresceu de 76.8 por cento, em 1992, para 81.9 pontos percentuais, em 1993 (quadro IV.17).

4.3 Reservas oficiais

As reservas oficiais líquidas, no final do ano de 1993, com o ouro ao valor contabilístico, atingiram o valor de 3.7 mil milhões de contos, exprimindo assim um aumento de 4.2 por cento perante o montante registado em 1992. Com o ouro ao preço de mercado, os valores das reservas oficiais líquidas indicaram, igualmente, o seu crescimento de um ano para o outro, de 3.6 para 3.9 mil milhões de contos (gráfico IV.15). Dado que as intervenções do Banco de Portugal no mercado cambial para sustentar a cotação do escudo conduziram a uma redução das reservas oficiais líquidas de 428.1 milhões de contos, o aumento do nível de reservas foi explicado pela contrapartida de flutuações de valor destes activos. Com o ouro ao preço de mercado, as contrapartidas de flutuações de valor cifraram-se em 676.1 milhões de contos, reflectindo uma subida dos preços em escudos não só do ouro, mas principalmente das divisas componentes das reservas oficiais face à moeda nacional, ao longo do ano de 1993 (quadro IV.15).

Pese embora o facto de se ter verificado, em 1993, um aumento do nível de reservas oficiais líquidas, a sua importância no PIB, com o ouro ao preço de mercado, decresceu para 28.2 por

Gráfico IV.15
RESERVAS OFICIAIS LÍQUIDAS
Evolução anual



Nota: Com o ouro ao preço de mercado.

Quadro IV.15

RESERVAS OFICIAIS LÍQUIDAS

Posições em fim de período

Milhões de escudos

	1991	1992	1993	Contrapartida de flutuações de valor ^(a)	
				1992	1993 ^p
Reservas oficiais líquidas^(b)					
Com ouro ao valor contabilístico	3 440 962	3 557 534	3 705 620	103 207	576 227
Com ouro ao preço de mercado	3 505 316	3 604 201	3 852 159	85 520	676 099
Disponibilidades					
Com ouro ao valor contabilístico	3 453 566	3 571 082	3 713 981	38 985	420 905
Com ouro ao preço de mercado	3 517 910	3 617 749	3 860 520	85 542	676 720
Ouro^(c)					
Ao valor contabilístico	687 717	761 327	917 396		
A preço de mercado	752 071	807 997	1 063 935	46 557	255 815
Moedas estrangeiras	2 360 596	2 444 814	2 331 708	40 102	369 489
ECU oficiais	353 852	309 502	398 714	-4 272	39 138
Outras disponibilidades	51 391	55 439	66 163	3 155	12 278
Responsabilidades	12 594	13 548	8 361	-22	-621
Por memória:					
Ouro em milhares de onças <i>troy</i>	15 867	16 061	16 064		
Ouro afecto ao FECOM	3 967	4 015	4 016		
ECU oficiais (milhões de unidades)	1 973	1 745	2 022		

Notas:

(a) Diferença entre os fluxos e as variações de posições. No cálculo das contrapartidas de flutuações de valor, toma-se um sinal negativo (positivo) para uma diminuição líquida (aumento líquido) de disponibilidades e para um aumento líquido (diminuição líquida) de responsabilidades.

(b) Disponibilidades e responsabilidades das Autoridades Monetárias (Banco de Portugal e Tesouro).

(c) O valor contabilístico do ouro é 323 USD/onça *troy*. O preço de mercado é calculado de acordo com o princípio de valorização do FECOM: é utilizada a média das duas cotações diárias do *fixing* de Londres nos últimos seis meses, sempre que esta seja inferior à média das cotações do penúltimo dia útil do mês; caso contrário, utiliza-se este último valor.

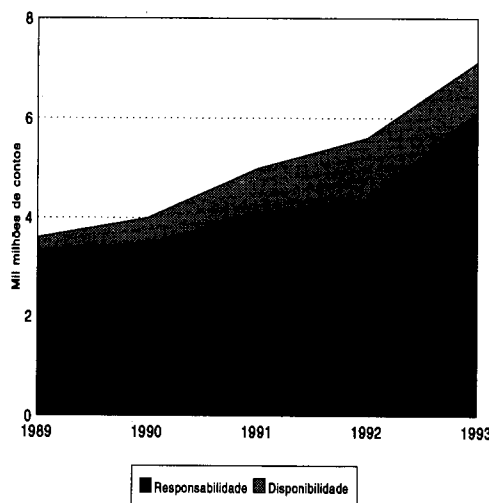
FECOM: Fundo Europeu de Cooperação Monetária.

cento neste ano, face ao valor de 31.8 pontos percentuais do ano transacto.

4.4 Posição externa

Em síntese, a posição externa líquida do País apresentou um valor de cerca de mil milhões de contos, traduzindo uma redução de 18.4 por cento relativamente ao montante do ano anterior (quadro IV.16). Em 1993, registou-se, assim, um aumento do nível das disponibilidades de Portugal perante o exterior inferior ao crescimento do nível das respectivas responsabilidades – com taxas de crescimento de, respectivamente, 26.9 e 39.7 pontos percentuais (gráfico IV.16). Em consequência, o rácio das disponibilidades face ao exterior perante as respectivas responsabilidades diminuiu de 128.1 por cento, em 1992, para 116.4 pontos

Gráfico IV.16
POSIÇÃO EXTERNA LÍQUIDA
Evolução anual



Quadro IV.16

POSIÇÃO EXTERNA LÍQUIDA

Posições em fim de período

Milhões de escudos

	1989	1990	1991	1992	1993
1. Disponibilidades sobre o exterior	3 598 620	3 993 258	5 000 282	5 606 475	7 115 152
Sector não monetário ^(a)	628 733	633 398	612 684	622 547	771 254
Sector monetário	2 969 887	3 359 860	4 387 598	4 983 928	6 343 898
Autoridade monetária ^(b)	2 271 646	2 625 775	3 453 556	3 571 082	3 713 981
Outras instituições monetárias	698 241	734 085	934 042	1 412 846	2 629 917
Curto prazo	618 230	634 547	808 448	1 132 529	2 245 769
Médio e longo prazos	80 011	99 538	125 594	280 317	384 148
2. Responsabilidades em relação ao exterior	3 320 943	3 447 396	4 097 842	4 375 384	6 111 181
Sector não monetário	2 838 422	2 780 924	3 104 118	3 100 147	4 203 710
Incluídas na dívida	2 570 797	2 375 814	2 273 895	2 585 684	3 281 512
Títulos nacionais na posse de não residentes	267 625	405 110	830 223	514 463	922 198
Sector monetário	482 521	666 472	993 724	1 275 237	1 907 471
Autoridade monetária	21 114	24 718	12 594	13 548	8 361
Outras instituições monetárias	461 407	641 754	981 130	1 261 689	1 899 110
Curto prazo	344 563	523 674	807 079	1 054 985	1 701 157
Médio e longo prazos	116 844	118 080	174 051	206 704	197 853
3. Posição externa líquida (1-2)	277 677	545 862	902 440	1 231 091	1 003 971
Sector não monetário	-2 209 689	-2 147 526	-2 491 434	-2 477 600	-3 432 456
Sector monetário	2 487 366	2 693 388	3 393 874	3 708 691	4 436 427
Autoridade monetária	2 250 532	2 601 057	3 440 962	3 557 534	3 705 620
Outras instituições monetárias (c/p)	236 834	92 331	-47 088	151 157	730 807

Notas:

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

(b) Disponibilidades do Banco de Portugal e do Tesouro com o ouro avaliado ao valor contabilístico.

Quadro IV.17

INDICADORES DA POSIÇÃO EXTERNA LÍQUIDA E DÍVIDA EXTERNA

Em percentagem

	1989	1990	1991	1992	1993
Rácio da posição externa ^(a)	108.4	115.8	122.0	128.1	116.4
Posição externa líquida/PIBpm	3.9	6.4	9.1	10.8	7.3
Posição externa líquida sector não monetário/Disponib. líq.s/ exterior ^(b)	-95.5	-79.2	-72.4	-68.1	-80.8
Disponibilidades líquidas s/ exterior/PIBpm ^(b)	32.2	31.7	34.6	32.0	31.1
Responsabilidades do sector não monetário/Responsabilidades totais	85.5	80.7	75.8	70.8	68.8
Dívida não monetária/PIBpm	37.4	29.1	24.6	24.6	25.4
Dívida não monetária/Disponibilidades líquidas s/ exterior ^(b)	116.2	92.0	71.1	76.8	81.9
Dívida não monetária/Crédito de transacções correntes	75.5	59.8	55.7	58.8	63.1
Serviço da dívida não monetária/Crédito de transacções correntes	17.7	17.0	19.4	16.5	18.1
Médio e longo prazos ^(c)	16.5	16.1	18.7	15.6	17.4
Juros totais/Crédito de transacções correntes	5.7	4.7	4.2	3.7	6.7
Juros totais/PIBpm	2.8	2.3	1.8	1.5	2.7
Juros líquidos totais/PIBpm ^(d)	1.6	0.4	-0.1	-0.8	-0.0

Notas:

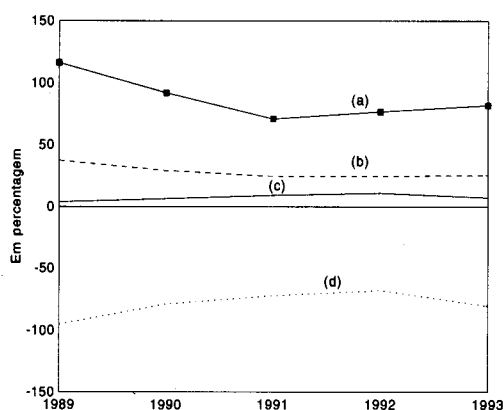
(a) Disponibilidades sobre o exterior/Responsabilidades em relação ao exterior, incluídas no conceito de Posição Externa Líquida.

(b) Disponibilidades líquidas sobre o exterior do sector monetário com o ouro avaliado ao valor contabilístico.

(c) Não inclui os juros da dívida de curto prazo.

(d) Diferença entre os juros pagos ao exterior e os juros recebidos do exterior.

Gráfico IV.17
INDICADORES DA POSIÇÃO EXTERNA
LÍQUIDA E DA DÍVIDA EXTERNA
Evolução anual



Notas:

- (a) Dívida não monetária/Disponibilidades líquidas sobre o exterior do sector monetário com ouro ao valor contabilístico.
- (b) Dívida não monetária/PIB_{pm}.
- (c) Posição externa líquida/PIB_{pm}.
- (d) Posição externa líquida do sector não monetário/Disponibilidades líquidas sobre o exterior do sector monetário com ouro a valor contabilístico.

percentuais, em 1993, e o da posição externa líquida no PIB caiu de 10.8 para 7.3 por cento, em igual período (quadro IV.17).

Do lado do sector não monetário (quadro IV.16), esta situação esteve associada, no que respeita às disponibilidades perante o exterior, a um aumento do nível de depósitos de residentes em instituições de crédito não residentes (de 23.9 por cento face a 1992). No que toca às responsabilidades perante o exterior, observou-se um maior recurso ao endividamento externo (crescimento de 26.9 pontos percentuais) devido à política de financiamento do SPA e a um bastante mais elevado valor do *stock* de títulos nacionais na posse de não residentes (aumento de 79.3 por cento). Da parte do sector monetário, observou-se, principalmente, um crescimento notável das disponibilidades de curto prazo sobre o exterior das OIM, que praticamente dobraram o valor registado no ano transacto, a par de um aumento, embora não tão significativo, das suas responsabilidades de curto prazo (61.3 por cento).

CAPÍTULO V

FINANÇAS PÚBLICAS

1. Introdução

Em 1993, verificou-se uma deterioração da situação orçamental em praticamente todos os países-membros da União Europeia, o que se ficou a dever numa parte significativa a factores de natureza cíclica. O défice global do Sector Público Administrativo (SPA), no conjunto da União, atingiu 6.4 por cento do PIB, de acordo com as últimas estimativas da Comissão Europeia (5.0 em 1992 e 4.6 por cento em 1991). Da mesma forma, o rácio da dívida pública em relação ao PIB aumentou para 66.4 por cento (61.7 em 1992 e 58.0 por cento em 1991). Esta evolução representou um importante retrocesso na prossecução dos objectivos de consolidação orçamental definidos no Tratado de Maastricht. No entanto, a deterioração foi bastante diferenciada, tendo sido relativamente mais acentuada na Dinamarca, Espanha, França, Grécia, Portugal e Reino Unido.

Na óptica das Contas Nacionais, na base de 1986⁽¹⁾, o défice do SPA⁽²⁾, em Portugal, em 1993, atingiu 981.6 milhões de contos (m.c.)⁽³⁾, passando de 3.3 para 7.2 por cento do PIB e excedendo largamente o valor implícito nas previsões orçamentais. Este resultado foi um dos mais desfavoráveis registado nas Contas Nacionais na base 1986 (gráfico V.1). O défice corrente cifrou-se em 2.9 por cento do PIB, que compara com um saldo corrente praticamente equilibrado em 1992.

Pela primeira vez nos últimos anos, o saldo primário foi negativo, representando -1.4 por cento do PIB (2.6 por cento em 1992). Da mesma forma, verificou-se um claro agravamento do saldo corrigido da inflação⁽⁴⁾, que passou de 1.8 por cento do PIB, em 1992, para -3.5 por



- (1) As Contas Nacionais e estimativas de Contas Nacionais do SPA e as estatísticas da dívida do SPA utilizadas na redacção deste capítulo são as que serviram de base à primeira notificação de Portugal à Comissão Europeia, no âmbito do protocolo sobre défices excessivos, a 1 de Março deste ano. Os valores apresentados estão sujeitos a revisão tendo em vista, designadamente, a segunda notificação à Comissão Europeia, a ter lugar no final de Agosto.
- (2) Excluindo despesas líquidas em activos financeiros.
- (3) Informação disponibilizada posteriormente a 1 de Março indica que o valor definitivo do défice do SPA poderá ser inferior, dado que os défices dos serviços e fundos autónomos e particularmente da Segurança Social deverão ser menores do que os estimados inicialmente. No caso da Segurança Social esta revisão ficará a dever-se a um valor mais elevado das contribuições devidas, sem qualquer reflexo em termos de caixa.
- (4) Este saldo corrige o saldo global do efeito da erosão do valor real da dívida interna provocado pela inflação. É obtido subtraindo ao saldo global o saldo médio da dívida interna do SPA, multiplicado pela taxa de inflação medida pelo IPC.

cento em 1993. É de notar que a deterioração das contas públicas evidenciada pelo saldo corrigido da inflação é mais acentuada do que a sugerida pelo saldo global, facto que resulta da redução da taxa de inflação, entretanto verificada.

Quadro V.1

SALDO DAS CONTAS DO SECTOR PÚBLICO ADMINISTRATIVO

Milhões de contos

	1990	1991	1992	1993 ^P	1994 ^E
Saldo global ^(a)	-532.3	-750.1	-427.0	-981.6	-973.7
(em % do PIB)	-5.5	-6.6	-3.3	-7.2	-6.7
Saldo primário ^(b)	210.0	66.9	333.5	-189.2	-195.3
(em % do PIB)	2.2	0.6	2.6	-1.4	-1.4
Saldo corrigido da inflação ..		1.9	228.2	-474.1	-
(em % do PIB)		0.0	1.8	-3.5	-

Fonte: Banco de Portugal.

Notas:

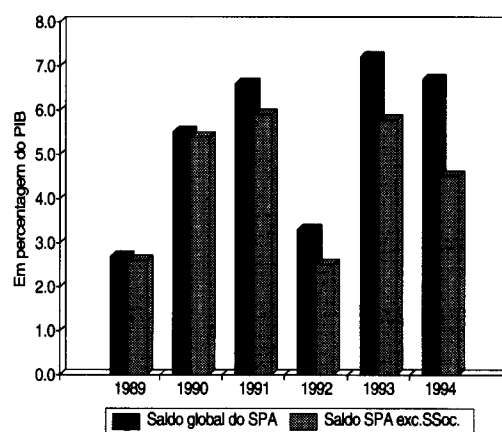
(a) Não inclui as despesas líquidas com activos financeiros.

(b) Saldo global menos despesas líquidas com juros.

A contracção do nível de actividade económica verificada em 1993 explica, em parte, esta evolução desfavorável por efeito dos estabilizadores automáticos. No entanto, presume-se que os factores de natureza cíclica terão justificado apenas cerca de um terço do agravamento do saldo global observado em 1993 (ver caixa "Orientação da política orçamental"). Os restantes dois terços ficaram a dever-se predominantemente ao impacto do Mercado Único nas receitas do IVA, aos efeitos das alterações na tributação directa introduzidas pelo Orçamento do Estado para 1992, ao significativo aumento nas despesas de capital do SPA e à evolução estrutural das despesas da Segurança Social. O gráfico V.2 compara o défice do SPA excluindo o subsector da Segurança Social com o défice efectivo do SPA, nos últimos anos.

As receitas totais do SPA mantiveram-se praticamente constantes em termos nominais, diminuindo o seu peso no PIB de 42.8 para 40.6 por cento (quadro V.2). Pelo contrário, as des-

Gráfico V.2
SEGURANÇA SOCIAL E DÉFICE DO SECTOR PÚBLICO ADMINISTRATIVO



pesas totais cresceram 9.2 por cento, taxa superior à do produto nominal, pelo que o seu peso no PIB passou de 46.1 para 47.7 por cento.

Quadro V.2

SECTOR PÚBLICO ADMINISTRATIVO

Peso na economia

Percentagem do PIB

	1990	1991	1992	1993 ^F	1994 ^E
Receitas totais	37.7	39.2	42.8	40.6	40.8
Despesas totais ^(a)	43.2	45.8	46.1	47.7	47.5
Necessidades de financiamento ..	6.8	6.3	3.2	7.5	8.1
Dívida pública directa bruta.	67.7	69.4	61.7	67.3	-

Notas:

(a) Não inclui as despesas líquidas com activos financeiros.

As necessidades de financiamento do SPA, em 1993, terão representado 7.5 por cento do PIB (3.2 por cento em 1992). Esta deterioração foi mais acentuada do que a do défice global, já que as receitas das privatizações utilizadas na amortização de dívida foram menores do que a soma das despesas líquidas em activos financeiros com as regularizações de dívidas pelo Tesouro.

ORIENTAÇÃO DA POLÍTICA ORÇAMENTAL

A consolidação orçamental constitui um objectivo prioritário dos programas de convergência dos Estados-membros da União Europeia. No que se refere ao saldo global do sector público, o Tratado da União Europeia indica um valor de referência de 3 por cento, expresso em percentagem do Produto Interno Bruto (PIB). Nos dois últimos anos, no entanto, verificou-se para a grande maioria dos países da União Europeia um agravamento deste saldo, o que se ficou a dever não só ao abrandamento no ritmo de crescimento económico, como também aos efeitos de medidas de política orçamental e a alterações estruturais nos factores determinantes das despesas da Segurança Social.

O cálculo de indicadores de orientação de política orçamental permite avaliar os esforços dos diferentes países em termos de consolidação orçamental. Pretende-se, com este tipo de indicadores, distinguir as alterações no saldo global que se devem atribuir a flutuações no nível de actividade económica, resultantes do funcionamento dos estabilizadores automáticos, de qualquer outro tipo de alterações, nomeadamente as resultantes de medidas discricionárias de política orçamental.

A evolução da relação entre o saldo global do Sector Público Administrativo (SPA) e o PIB não constitui um indicador adequado de orientação da política orçamental, já que é endógeno à evolução da economia. As flutuações da actividade económica afectam tanto a evolução das receitas fiscais como a de algumas despesas públicas. Os impostos sobre o rendimento das pessoas singulares e as contribuições sociais aumentam automaticamente em períodos de crescimento da economia. Os impostos sobre os lucros das empresas são particularmente sensíveis à evolução da actividade económica. Finalmente, a receita de impostos sobre bens e serviços é influenciada pela evolução do consumo privado e do rendimento das famílias.

As despesas públicas, por seu lado, reagem menos aos ciclos económicos. A parte mais directamente afectada corresponde às transferências relativas a subsídios de desemprego. Num período de crescimento lento, o funcionamento dos estabilizadores automáticos traduz-se numa redução das receitas fiscais e num acréscimo das despesas, provocando uma deterioração no saldo global.

Para analisar a evolução da situação orçamental, torna-se importante identificar até que ponto é que variações no saldo global reflectem alterações de natureza cíclica e de natureza não-cíclica. Subtraindo a componente cíclica ao valor observado para o défice global, obtém-se uma estimativa para o saldo global ajustado de efeitos cíclicos.

Alterações neste saldo podem, de uma forma geral, atribuir-se a dois tipos de razões. Por um lado, podem dever-se a medidas específicas de política orçamental, como o alargamento (contração) da base fiscal de um determinado imposto ou a contenção (expansão) de uma componente particular dos gastos públicos. Por outro, podem resultar de alterações em factores exógenos que produzam efeitos sobre a evolução das contas públicas. Por exemplo, um aumento na relação entre o número de reformados e a população activa irá provocar um aumento no montante das prestações da Segurança Social. Apenas o recurso a medidas apropriadas de política económica poderá vir a compensar a evolução desta componente das despesas.

O processo de identificação dos efeitos cíclicos no saldo global tem duas fases distintas. Em primeiro lugar, torna-se necessário estimar uma trajectória de referência para o PIB, em torno da qual se detectam as oscilações cíclicas verificadas no crescimento da economia. Permite-se, desta forma, a decomposição da evolução do PIB nas suas componentes cíclica e de tendência. Para cada ano é possível identificar se a economia está acima ou abaixo da tendência de longo prazo que foi estimada, identificando desta forma se os factores cíclicos contribuíram para um decréscimo ou para um acréscimo no défice público.

Em segundo lugar, torna-se necessário quantificar a sensibilidade das receitas fiscais e das contribuições sociais a flutuações do produto, o que permite avaliar o efeito no saldo global atribuído ao facto de o produto estar um por cento acima (abaixo) da sua trajectória de longo prazo. Desta forma, é possível identificar a componente do défice global que se terá devido a factores cíclicos e, por diferença, pode obter-se uma estimativa para o saldo global ajustado de efeitos cíclicos. Este último deverá ser interpretado como o saldo global que se teria verificado se não se tivessem verificado factores cíclicos significativos.

Os juros da dívida pública são determinados pela magnitude de défices anteriores. São, desta forma, uma componente das despesas públicas que não são controladas no curto prazo pelas autoridades. O saldo primário, excluindo do cálculo o valor líquido dos pagamentos de juros por parte do SPA, constitui uma forma de corrigir este factor. Desta forma, em termos de orientação de política orçamental, é mais adequada a análise das variações no saldo primário ajustado de efeitos cíclicos do que variações correspondentes do saldo global.

Esta metodologia foi aplicada à análise da evolução do saldo primário do SPA, para o período 1989-1993, tendo para o efeito sido considerados os valores das Contas Nacionais com base em 1986. A evolução dos saldos primários observado e ajustado de efeitos cíclicos, em termos de variações anuais para o período 1989-1993, é apresentada no gráfico 1. O saldo primário ajustado de efeitos cíclicos apresenta uma deterioração nos anos de 1990 e de 1991. No primeiro caso, as principais causas foram a implementação do novo sistema retributivo da função pública e a introdução do pagamento do décimo quarto mês aos pensionistas. No ano de 1991, os factores determinantes da evolução observada voltaram a estar ligados à introdução do novo sistema retributivo da função pública e ao acréscimo das prestações da Segurança Social, provocado pela actualização de pensões e de outras prestações sociais, mas também por um aumento do número de pensionistas e do montante médio de cada pensão. No ano de 1992, verificou-se um aumento nítido no saldo primário ajustado de efeitos cíclicos. O processo de harmonização fiscal implementada em 1992, com o inerente alargamento da base de tributação, foi a principal causa da evolução verificada.

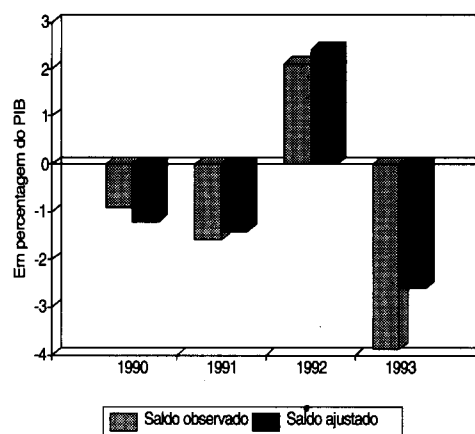
Em 1993 verificou-se uma significativa deterioração do saldo primário, o que se ficou a dever a uma conjugação de medidas de política fiscal com um aumento das despesas de capital, acontecimentos circunstanciais que provocaram redução nas receitas fiscais do IVA e à evolução dos factores determinantes das despesas da Segurança Social. Nestes dois últimos casos, e apesar de estas alterações não terem resultado de medidas de política orçamental, provocaram aumentos no défice público por não terem sido compensadas por medidas de política com efeito contrário.

Medidas discricionárias de política fiscal, algumas das quais introduzidas no Orçamento para 1992, levaram a uma redução das receitas fiscais em 1993, motivada por uma utilização de abatimentos e de benefícios fiscais, conforme descrito no ponto 2 deste capítulo. Verificou-se também um aumento nas despesas de capital, na sequência de um aumento de transferências de fundos comunitários, o que provocou um agravamento do saldo primário por factores de natureza não cíclica.

O início do Mercado Único provocou uma redução nas receitas do IVA por duas razões diferentes. Por se estar ainda numa fase transitória de implementação, criaram-se oportunidades de evasão e fraude, o que provocou uma redução nas receitas fiscais. Provocou também um aumento no desfasamento da cobrança do IVA que correspondeu a um decréscimo de dois a três meses de receitas provenientes de transacções intracomunitárias. Apesar de se tratar de um factor pontual e que não se voltará a verificar em 1994, importa sublinhar que, por não ter sido compensado por outras medidas, contribuiu para um aumento da dívida pública.

Finalmente, a dinâmica de longo prazo das prestações da Segurança Social, decorrente do aumento do número de pensionistas e do valor médio das pensões, cria encargos adicionais para além dos referentes aos subsídios de desemprego, que já foram contemplados na correcção dos efeitos cíclicos.

Gráfico 1
VARIAÇÃO DO SALDO PRIMÁRIO
Observado e ajustado



Quadro V.3

CONTAS NACIONAIS DO SECTOR PÚBLICO ADMINISTRATIVO

Milhões de contos

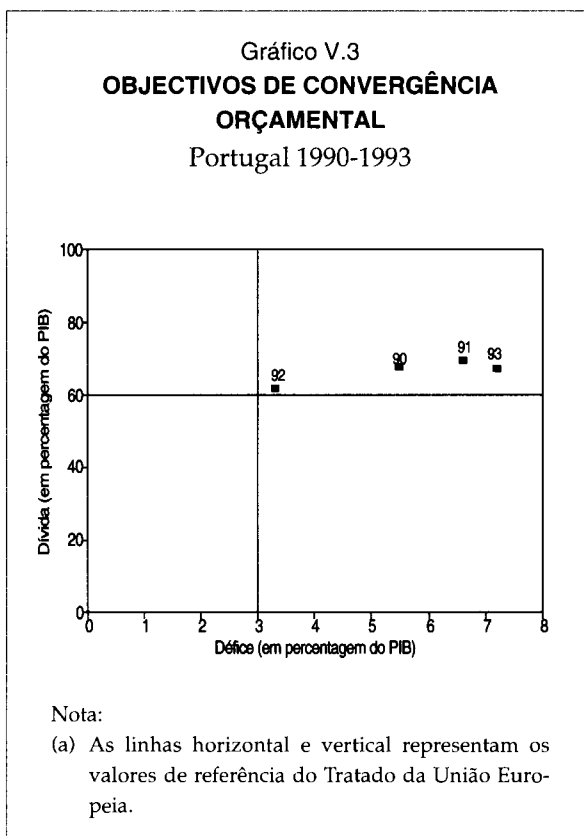
	1992					1993				
	Administração Central					Administração Central				
	Estado	Fundos e Serviços Autónomos	Administração Local e Regional	Segurança Social	Total	Estado	Fundos e Serviços Autónomos	Administração Local e Regional	Segurança Social	Total
1.Receitas correntes	3160.4	909.5	471.1	1463.6	5127.9	2996.9	945.5	502.8	1691.3	5096.6
Impostos sobre o rendimento e o património	1186.0	0.8	104.5	-	1291.3	1137.8	0.0	110.5	-	1248.3
Contribuições sociais	-	-	-	1318.9	1318.9	-	-	-	1414.3	1414.3
Impostos sobre bens e serviços	1591.8	66.6	140.4	10.6	1809.4	1578.5	37.9	149.3	11.7	1777.4
Outras receitas correntes	382.6	842.1	226.2	134.1	708.3	280.6	907.6	243.0	265.3	656.6
(Sendo: Transf. de outros subsectores)	4.2	665.2	120.5	86.8	-	4.5	705.4	125.8	204.2	-
2.Despesas correntes	3248.3	871.8	436.7	1436.4	5116.6	3520.5	898.2	481.7	1636.9	5497.4
Despesas com o pessoal	1060.1	448.3	227.2	42.3	1777.9	1149.0	463.4	249.7	42.2	1904.3
Despesas em bens e serviços ..	142.7	165.2	136.5	26.6	471.0	161.5	166.1	148.6	25.0	501.2
Subsídios	77.2	29.8	8.0	0.0	115.0	93.6	26.6	7.3	0.0	127.5
Juros da dívida pública	947.0	8.4	35.9	0.0	991.3	876.1	7.9	39.9	0.0	923.9
Transferências correntes	1021.3	220.1	29.1	1367.5	1761.4	1240.3	234.2	36.2	1569.7	2040.5
(Sendo: Transf. para outros subsectores)	818.1	22.5	0.8	35.2	-	995.1	13.8	0.9	30.1	-
3.Poupança corrente	-87.9	37.7	34.4	27.2	11.3	-523.6	47.3	21.1	54.4	-400.8
4.Receitas de capital	63.8	367.1	204.4	126.2	426.5	84.1	383.8	205.8	126.9	453.0
(Sendo: Transf. de outros subsectores)	3.1	225.3	103.2	3.4	-	5.5	226.4	112.2	3.5	-
5.Despesas de capital	432.1	391.2	254.8	121.6	864.8	476.7	449.5	271.0	184.2	1033.8
FBCF	99.4	190.3	223.8	9.8	523.3	107.3	206.7	240.2	10.0	564.2
Transferências de capital	332.7	200.9	31.0	111.8	341.5	369.4	242.8	30.8	174.2	469.6
(Sendo: Transf. para outros subsectores)	279.9	7.0	0.0	48.0	-	295.5	3.6	0.0	48.5	-
6.Poupança financeira	-456.2	13.6	-16.0	31.8	-427.0	-916.2	-18.4	-44.1	-2.9	-981.6
7.Activos financeiros	5.5	21.3	3.5	-5.8	24.5	-14.3	31.8	5.0	0.0	22.5
8.Saldo total	-461.7	-7.7	-19.5	37.6	-451.5	-901.9	-50.2	-49.1	-2.9	-1004.1

Fonte: Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

O valor da dívida bruta consolidada do SPA correspondia, no final de 1993, a 67.3 por cento do PIB, representando um acréscimo de 5.6 pontos percentuais em relação a 1992. A evolução do saldo orçamental e do rácio da dívida pública em relação ao PIB, em 1993, representa um evidente retrocesso

no processo de consolidação orçamental iniciado a meio da década de 80 (gráfico V.3).

Deve ainda destacar-se que a ampliação dos benefícios fiscais no IRS tende a aumentar a desigualdade na distribuição pessoal do rendimento. Por outro lado, os novos benefícios fiscais contemplados no IRC e o aumento da eva-



são fiscal no IVA provocam uma distorção das condições de concorrência entre as empresas.

2. Receitas públicas

As receitas totais do SPA, excluindo as receitas das privatizações, ficaram, em 1993, aquém dos valores orçamentados em mais de 400 m.c., registando um decréscimo de 0.1 por cento relativamente a 1992. O seu peso no PIB diminuiu muito significativamente, de 42.8 para 40.6 por cento. As receitas fiscais aumentaram apenas 0.5 por cento, passando a representar, em 1993, 32.5 por cento do PIB (34.1 por cento em 1992). O gráfico V.4 apresenta a contribuição das principais rubricas da receita para a alteração do rácio das receitas do SPA em relação ao PIB.

As receitas dos impostos sobre o rendimento e o património sofreram uma redução de 3.3 por cento, em relação ao valor da respectiva colecta em 1992 (quadro V.4). As receitas do IRS aumentaram 1.6 por cento em relação a 1992, verificando-se uma redução das receitas deste imposto em percentagem do PIB de 6.3 para 6.0 por cento. Este comportamento ficou a dever-se a factores cíclicos, que afectaram a evolução do rendimento das famílias, e ao

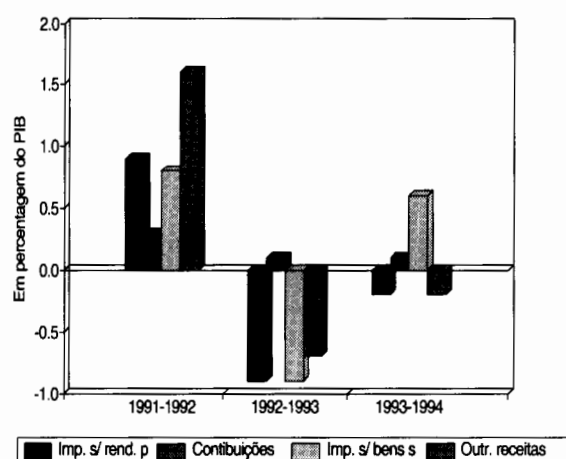
Quadro V.4

SECTOR PÚBLICO ADMINISTRATIVO

Taxas de crescimento e estrutura das receitas

	Taxas de crescimento				Estrutura			
	Em percentagem				Em percentagem do PIB			
	1991	1992	1993 ^P	1994 ^E	1991	1992	1993 ^P	1994 ^E
Receitas correntes.....	20.1	23.4	-0.6	5.6	36.7	39.5	37.3	37.2
Receitas fiscais.....	19.1	21.9	0.5	7.3	32.1	34.1	32.5	32.9
Impostos sobre o rendimento e o património.....	28.7	26.0	-3.3	3.7	9.1	10.0	9.1	8.9
dos quais:								
Imposto s/o Rendimento das Pessoas Singulares (IRS)....	33.3	33.7	1.6	4.3	5.4	6.3	6.0	5.9
Imposto s/o Rendimento das Pessoas Colectivas (IRC)....	36.2	19.6	-20.0	2.2	2.6	2.7	2.0	2.0
Contribuições para a Segurança Social.....	19.2	17.5	7.2	6.6	9.9	10.2	10.3	10.4
Impostos sobre bens e serviços.....	13.1	22.3	-1.8	10.4	13.1	13.9	13.0	13.6
dos quais:								
Imposto s/o Valor Acrescentado (IVA).....	15.6	30.7	-4.1	18.4	5.6	6.4	5.8	6.5
Imposto sobre produtos petrolíferos (ISP).....	23.7	17.2	2.5	3.9	2.7	2.8	2.7	2.7
Outras receitas correntes.....	27.9	34.3	-7.3	-6.0	4.6	5.4	4.8	4.3
Receitas de capital.....	41.8	49.1	6.2	15.4	2.5	3.3	3.3	3.6
Receitas totais.....	21.3	25.1	-0.1	6.4	39.2	42.8	40.6	40.8

Gráfico V.4
ALTERAÇÃO NA ESTRUTURA DAS
RECEITAS DO SECTOR PÚBLICO
ADMINISTRATIVO



aproveitamento pelos contribuintes das alterações no sistema de abatimentos e de benefícios fiscais do IRS, introduzidas no Orçamento do Estado para 1992. É de destacar a autonomização das despesas com juros e amortizações de dívidas contraídas para a compra ou construção de casas de habitação, ou com o pagamento de rendas no âmbito do regime do Arrendamento Urbano aprovado em 1990. Por outro lado, foram aprovadas novos benefícios fiscais,

em particular nas áreas da habitação e do mercado de capitais. Apesar de introduzidas em 1992, estas alterações só produziram efeito em 1993.

As receitas do IRC decresceram 20.0 por cento em 1993. Três factores justificam esta redução acentuada nas receitas do IRC: a evolução conjuntural; a possibilidade dos grupos económicos beneficiarem da consolidação de lucros; e finalmente, a constituição de reservas para financiar o pagamento de pensões no sector bancário.

Os impostos sobre bens e serviços registaram um decréscimo das receitas de 1.8 por cento. Esta evolução decorreu basicamente da diminuição das receitas do IVA, resultante da conjugação dos efeitos do ciclo económico na base do imposto com as implicações do início do Mercado Único. Com efeito, a abolição das fronteiras fiscais provocou um atraso na cobrança do IVA respeitante às importações provenientes de outros países membros da União Europeia, levando a uma diminuição de receita em 1993, estimada entre dois a três meses de receitas provenientes de transacções intracomunitárias. Por outro lado, na ausência de declarações alfandegárias nas transacções intracomunitárias, criaram-se oportunidades de evasão e fraude fiscais. De facto, a manuten-

Quadro V.5

SECTOR PÚBLICO ADMINISTRATIVO

Taxas de crescimento e estrutura das despesas

	Taxas de crescimento – em percentagem				Estrutura – em percentagem do PIB			
	1991	1992	1993 ^P	1994 ^E	1991	1992	1993 ^P	1994 ^E
Despesas correntes.....	23.3	14.4	7.4	5.4	39.5	39.4	40.2	40.0
Pessoal	25.4	19.7	7.1	4.7	13.1	13.7	13.9	13.8
Bens e serviços.....	34.6	0.2	6.4	13.5	4.2	3.6	3.7	3.9
Subsídios	-5.3	8.3	10.9	-2.4	0.9	0.9	0.9	0.9
Juros da dívida	14.0	4.9	-6.8	-6.7	8.3	7.6	6.8	5.9
Transferências correntes	27.1	20.0	15.8	10.0	13.0	13.6	14.9	15.5
Despesas de capital	27.0	20.8	19.5	4.9	6.3	6.7	7.5	7.5
FBCF	25.3	23.7	7.8	22.1	3.7	4.1	4.1	4.8
Transferências de capital	29.5	16.6	37.5	-15.7	2.6	2.6	3.4	2.7
Despesas totais ^(a)	23.8	15.2	9.2	5.3	45.8	46.1	47.7	47.5

Nota:

(a) Excluindo as despesas líquidas com activos financeiros.

ção do princípio de tributação no país de destino exige um cruzamento sistemático de informação entre as administrações fiscais dos Estados-membros, sem o qual é possível reduzir a carga fiscal, mediante a declaração de exportações não realizadas e a não declaração de importações.

As receitas do ISP aumentaram 2.5 por cento em relação a 1992. O menor crescimento do consumo de produtos sujeitos a este imposto, a evolução da taxa de câmbio do dólar e a substituição de gasolina super por gasolina sem chumbo são os principais factores que explicam esta evolução.

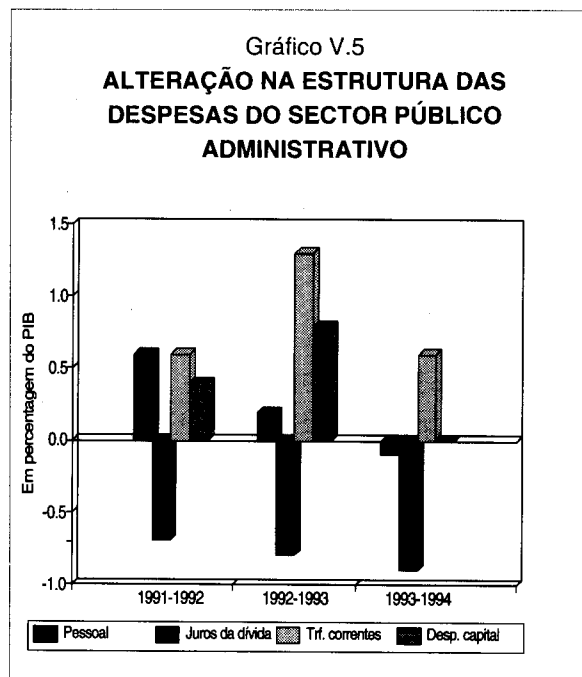
Em 1993, as contribuições para a Segurança Social aumentaram 7.2 por cento, o que se ficou a dever, em grande parte, ao crescimento das contribuições do regime dos funcionários públicos.

Os juros recebidos pelo Estado, apesar de continuarem a constituir a principal fonte de rendimentos de propriedade do SPA, diminuíram significativamente em 1993, para 81.6 m.c. (173.9 m.c. em 1992), devido à redução das taxas de juro e do saldo médio da conta de aplicação de BT no Banco de Portugal.

3. Despesas públicas

As despesas do SPA, excluindo as despesas líquidas em activos financeiros, aumentaram 9.2 por cento em 1993 (15.2 por cento em 1992). O seu peso no PIB foi de 47.7 por cento, aumentando 1.6 pontos percentuais em relação a 1992. As despesas correntes e de capital apresentaram taxas de crescimento de 7.4 e 19.5 por cento, respectivamente. O gráfico V.5 apresenta a contribuição das principais rubricas da despesa para a alteração do rácio das despesas do SPA em relação ao PIB.

As despesas em pessoal e em bens e serviços aumentaram 7.1 e 6.4 por cento, respectivamente. Em relação às primeiras, é de salientar que, pela primeira vez desde a introdução do novo sistema retributivo da função pública em 1989, se verificou uma evolução moderada desta componente da despesa pública.

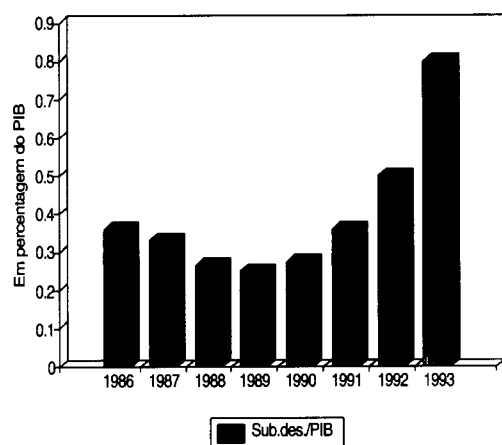


Na sequência da diminuição das taxas de juro, as despesas com juros da dívida pública registaram um decréscimo de 6.8 por cento, passando a representar apenas 6.8 por cento do PIB.

As transferências correntes cresceram 15.8 por cento, em 1993, tendo sido a rubrica das despesas correntes que apresentou uma maior taxa de crescimento. Esta evolução foi determinada pelas prestações da Segurança Social que registaram um aumento significativo em 1993: 13.4 por cento para o regime geral e 22.4 por cento para o regime dos funcionários públicos. De entre as prestações sociais, é de destacar o comportamento dos subsídios de desemprego que aumentaram cerca de 65 por cento (gráfico V.6). Esta evolução ficou a dever-se a um aumento muito significativo no número de beneficiários do subsídio de desemprego e do subsídio social de desemprego, que atingiu, no Continente, 185 863 em Dezembro de 1993 (129 164 e 90 827 em Dezembro de 1992 e 1991, respectivamente).

As transferências correntes e de capital do Estado para outras administrações públicas ascenderam a 995.1 e 295.5 m.c., ou seja, mais 21.7 e 5.6 por cento, respectivamente. Merece especial referência a transferência de 110.8 m.c. realizada no final do ano para cobrir o défice do regime geral da Segurança Social.

Gráfico V.6
SUBSÍDIOS DE DESEMPREGO^(a)



Fonte: Instituto de Gestão Financeira da Segurança Social (IGFSS).

Nota:

(a) Subsídios de desemprego+subsídio social de desemprego (Continente).

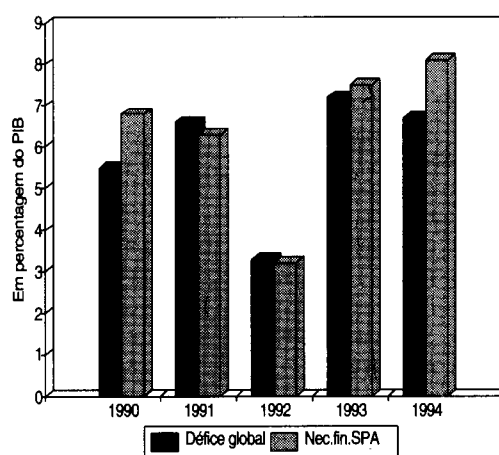
As despesas de capital do SPA aumentaram 19.5 por cento em 1993. A formação bruta de capital fixo teve um acréscimo de 7.8 por cento, tendo as transferências de capital aumentado em 37.5 por cento.

4. Financiamento e dívida

As necessidades de financiamento do SPA, em 1993, terão ascendido a 1022.5 m.c., o que equivale a 7.5 por cento do PIB (3.2 por cento em 1992) (quadros V.6 e V.7). Este valor é superior ao do défice, dado que as despesas líquidas com activos financeiros e as regularizações de dívidas pelo Tesouro excederam claramente as receitas das privatizações (gráfico V.7). Entretanto foi aprovada uma alteração nas regras de aplicação das receitas das privatizações, destinando-se agora à amortização da dívida um mínimo de 40 por cento do total (anteriormente 80 por cento). De sublinhar, no entanto, que esta medida não teve ainda um efeito significativo em 1993.

As necessidades de financiamento do SPA, em 1993, foram financiadas predominantemente por obrigações do Tesouro de taxa fixa,

Gráfico V.7
DÉFICE GLOBAL E NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DO SECTOR PÚBLICO ADMINISTRATIVO



cujas emissões atingiram 937.9 m.c. Estas emissões apresentaram, em média, uma maturidade mais longa do que a verificada nos últimos anos, tendo-se realizado pela primeira vez emissões a dez anos. O peso relativo dos certificados de aforro no financiamento do SPA diminuiu significativamente em relação a anos anteriores. Tal como em 1992, verificou-se uma acentuada redução das emissões de bilhetes do Tesouro.

O financiamento do SPA, em 1993, foi também marcado pela inversão da orientação do Tesouro no que respeita ao endividamento externo, já esboçada no final de 1992. Com efeito, o Tesouro recorreu de forma significativa ao crédito externo realizando três emissões de obrigações nos mercados internacionais: 75 mil milhões de ienes, em Fevereiro; 1500 milhões de marcos alemães, em Junho; e 1000 milhões de dólares americanos, em Outubro. Globalmente, o crédito externo líquido ao SPA atingiu 316.6 m.c.

A dívida bruta consolidada do SPA cifrava-se, no final de 1993, em 9204.8 m.c., ou seja, mais 1203.1 m.c. do que um ano antes (quadro V.8). Este valor representa 67.3 por cento do PIB (mais 5.6 pontos percentuais do que em 1992). O acentuado aumento do rácio da dívida pública em relação ao PIB, em 1993, ficou a

Quadro V.6

NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DO SECTOR PÚBLICO ADMINISTRATIVO^(a)

Milhões de contos

	1991	1992	1993 ^P
Déficé do Sector Público Administrativo ..	750.1	427.0	981.6
Activos financeiros	-12.9	24.5	22.5
Outras operações	9.3	98.1	88.3
Receitas provenientes de alienações e afectas a amortizações de dívida	-86.8	-199.9	-51.3
Ajustamento - período complementar	21.8	0.4	-35.8
Ajustamento - IVA ^(b)	22.7	25.0	19.3
Ajustamento - ISP ^(c)	-25.0	-	-
Ajustamento - Segurança Social ^(d)	30.5	39.5	20.8
Ajustamento - mais-valias ^(e)	-3.8	-0.7	-22.9
Total	705.9	413.9	1022.5
Crédito interno líquido	446.1	870.6	517.8
Monetário	26.3	313.3	65.4
Bancário	233.6	397.8	168.7
Banco de Portugal	-1181.4	306.6	10.9
Outras Instituições Monetárias	1415.0	91.2	157.8
do qual: aplicações financeiras	780.9	329.6	108.2
BT e CLIP na posse do público	-207.3	-84.5	-103.3
Não monetário	320.3	489.3	379.9
do qual: certificados de aforro (líq) ^(f)	203.7	251.1	191.1
Crédito não titulado ^(g)	99.5	68.0	72.5
Crédito externo líq. (dívida registada)	-130.6	3.0	316.6
Cedências de títulos de dívida interna a não residentes (líq)	385.0	-413.9	163.2
Disponibil. líq.s s/o exterior do Tesouro ^(h)	-13.5	1.7	-5.7
Discrepância estatística	18.9	-47.5	30.6

Notas:

- (a) A definição de Sector Público Administrativo retida nas Estatísticas Monetárias e Financeiras é mais lata do que a das Contas Nacionais, na medida em que abrange alguns organismos autónomos considerados como empresas públicas na óptica das Contas Nacionais.
- (b) No ano t, receita do IVA em Janeiro e Fevereiro do ano t+1 menos receita do IVA em Janeiro e Fevereiro do ano t, de forma a aproximar o défice de uma óptica de caixa.
- (c) Ajustamento devido à contabilização, em 1991, de apenas 11 meses de receitas do ISP, no saldo do Sector Público Administrativo.
- (d) Contribuições devidas menos contribuições efectivamente cobradas, de forma a aproximar o défice de uma óptica de caixa.
- (e) Menos a diferença entre as mais-valias da emissão de dívida pública no ano e as mais-valias de emissão de dívida pública registadas como receita no défice do SPA.
- (f) Líquidos de amortizações excluindo os juros pagos, dado que estes são considerados como despesas efectivas com juros nas Contas Nacionais do SPA.
- (g) Os valores correspondem à contabilização dos juros das obrigações do Tesouro Capitalização Automática. Em 1991, inclui ainda o acréscimo de dívidas do Sector Público Administrativo.
- (h) Aumento(-), diminuição(+).

Quadro V.7

DÉFICE E NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DO SECTOR PÚBLICO ADMINISTRATIVO

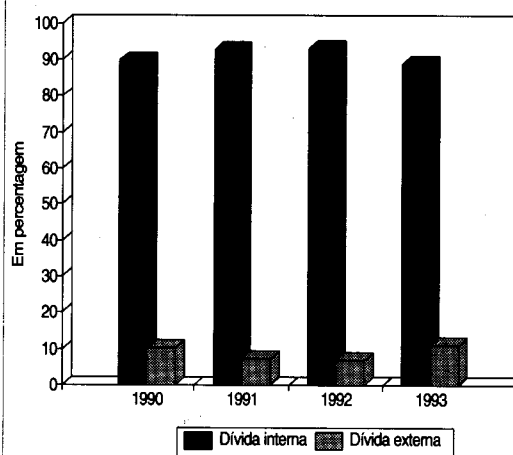
Porcentagem do PIB

	1991	1992	1993 ^P
Déficé do Sector Público Administrativo ..	6.6	3.3	7.2
Activos financeiros	-0.1	0.2	0.2
Outras operações	0.1	0.8	0.6
Receitas provenientes de alienações e afectas a amortizações de dívida	-0.7	-1.6	-0.4
Ajustamento - período complementar	0.2	0.0	-0.3
Outros ajustamentos	0.2	0.5	0.2
Necessidades de financiamento	6.3	3.2	7.5

dever-se fundamentalmente ao facto de a taxa de juro real da dívida ter excedido a taxa de crescimento real do produto, conjugado com o financiamento adicional decorrente de um saldo primário negativo. O crescimento da dívida pública verificado em 1993 justificará a adopção de medidas de política orçamental que garantam a estabilidade financeira do sector público.

Invertendo a tendência dos últimos anos, a dívida externa aumentou o seu peso na dívida do SPA, passando de 7.1 para 11.2 por cento do total (gráfico V. 8). A dívida interna do SPA na posse de não residentes, no final de 1993, representava 3.5 por cento da dívida total do SPA (2 por cento em 1992).

Gráfico V.8
ESTRUTURA DA DÍVIDA PÚBLICA



Quadro V.8

DÍVIDA PÚBLICA DIRECTA EFECTIVA

Saldos em fim de período

	1990	1991	1992	1993 ^P
Em milhões de contos				
Dívida interna	5907.3	7285.0	7435.7	8177.7
Titulada	5742.5	6867.6	7226.3	7926.3
da qual:				
Certificados de aforro	540.2	823.2	1192.8	1524.7
Bilhetes do Tesouro	1086.1	1543.8	1193.4	975.5
Crédito por Leilão ao Investimento Público (CLIP)	429.0	429.0	320.0	320.0
Fundos de Investimento Público (FIP)	1042.8	1836.0	1877.5	1745.9
Obrigações de Capitalização Automática	320.3	380.4	366.6	366.6
Obrigações do Tesouro – médio prazo	75.4	513.2	561.7	1386.3
Não titulada	164.8	417.4	209.4	251.4
Dívida Externa ^(a)	667.5	561.3	566.0	1027.1
Titulada	359.8	266.2	243.3	643.1
Não titulada	307.7	295.1	322.7	384.0
Total	6574.8	7846.3	8001.7	9204.8
Por memória:				
Depósitos do SPA	819.4	1366.3	1091.8	1104.6
Em percentagem do PIB				
Dívida interna	60.8	64.4	57.3	59.8
Dívida externa	6.9	5.0	4.4	7.5
Total	67.7	69.4	61.7	67.3
Estrutura (em percentagem)				
Dívida interna	89.8	92.8	92.9	88.8
Dívida externa	10.2	7.2	7.1	11.2

Fonte: Direcções-Gerais do Tesouro (DGT) e da Junta do Crédito Público (DJCP).

Nota:

(a) Não inclui dívida emitida no mercado interno detida por não residentes.

5. Fluxos financeiros com a União Europeia

O saldo das relações financeiras entre Portugal e a União Europeia atingiu, em 1993, 456.5 milhões de contos⁽⁵⁾ (quadro V.9). Este valor corresponde a 3.3 por cento do PIB (3.2 por cento em 1992).

As transferências comunitárias para Portugal, em 1993, totalizaram 619.4 milhões de contos, ou seja 4.5 por cento do PIB. Concluiu-se assim o Quadro Comunitário de Apoio 1989-1993, a que correspondeu um co-financiamento comunitário de 8000 milhões

de ECU, concentrado sobretudo nos anos de 1992 e 1993 (gráfico V.9). As transferências financeiras de fundos comunitários, no período 1989-1993, foram orientadas sobretudo para o desenvolvimento de infra-estruturas, valorização de recursos humanos e iniciativas de apoio ao sector produtivo.

As transferências de Portugal para o orçamento comunitário ascenderam, em 1993, a 162.9 milhões de contos (1.2 por cento do PIB), ou seja mais 11.3 por cento do que em 1992. Este crescimento deveu-se, exclusivamente, a um aumento de 17.4 por cento da contribuição

(5) Numa óptica de caixa.

Quadro V.9

FLUXOS FINANCEIROS COM AS COMUNIDADES EUROPEIAS

Milhões de contos

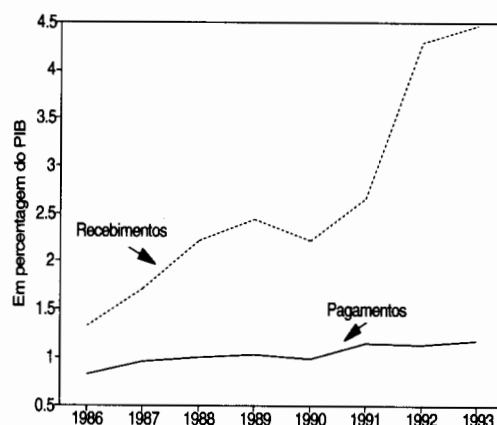
	1990	1991	1992	1993
1. Pagamentos	94.8	130.2	146.3	162.9
Contribuição financeira	63.3	88.8	108.6	127.5
Direitos aduaneiros e direitos niveladores agrícolas	27.7	37.7	36.6	35.3
Outros pagamentos (ou devoluções) ..	3.8	3.8	1.0	0.0
2. Recebimentos	215.5	300.9	557.4	619.4
Reemb. da contribuição financeira	15.1	8.4	0.3	0.0
FEOGA-Garantia ^(a)	38.3	56.6	74.4	86.4
FEOGA-Orientação ^(b)	40.6	41.3	64.3	61.9
FEDER ^(c)	74.1	147.3	275.5	286.0
FSE ^(d)	29.7	26.6	115.9	152.8
PEDIP-Linha Orçamental Específica ^(e) ..	17.6	20.3	21.2	10.8
Fundo de Coesão	-	-	-	15.7
Outros recebimentos	0.1	0.3	5.8	5.9
3. Saldo(2-1)	120.8	170.6	411.1	456.5
(Em percentagem do PIB)	1.2	1.5	3.2	3.3

Fonte: Direcção-Geral do Tesouro.

Notas:

- (a) Fundo Europeu de Orientação e Garantia Agrícola-Secção Garantia.
 (b) Fundo Europeu de Orientação e Garantia Agrícola-Secção Orientação.
 (c) Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional.
 (d) Fundo Social Europeu.
 (e) Programa Específico para o Desenvolvimento da Indústria Portuguesa - Linha Orçamental Específica.

Gráfico V.9
FLUXOS FINANCEIROS COM AS
COMUNIDADES EUROPEIAS



financeira a título dos recursos IVA e PNB. Na sequência do que já havia acontecido em 1992, os pagamentos referentes a direitos aduaneiros e a direitos niveladores agrícolas diminuíram ligeiramente em 1993.

OS ORÇAMENTOS DO ESTADO E DA SEGURANÇA SOCIAL PARA 1994

O Programa de Convergência Q2 assumia um conjunto de objectivos para o período 1992-95, tendo em vista satisfazer a médio prazo os requisitos para a participação na terceira fase da União Económica e Monetária. A deterioração da conjuntura económica e da situação orçamental em 1993 tornou indispensável a revisão do programa de convergência, tal como se verificou na maior parte dos outros Estados-membros da União Europeia. O Programa de Convergência Revisto (PCR) foi apresentado conjuntamente com as propostas de orçamento suplementar para 1993 e o Orçamento do Estado para 1994, tendo sofrido posteriormente algumas alterações. Já em Fevereiro de 1994 foi analisado no Conselho Ecofin.

A lógica do PCR é exactamente a mesma do Q2: define objectivos para a inflação e para as despesas do Estado e do SPA sem juros (na óptica da Contabilidade Pública) de que decorrem projecções para a evolução da actividade real, dos deflacionadores das várias componentes da despesa, dos saldos e da dívida do SPA e da balança de transacções correntes. De acordo com o PCR, os critérios de convergência na área orçamental seriam atingidos em 1997/98. De sublinhar, no entanto, que todo o exercício subjacente ao PCR foi elaborado com Contas Nacionais na base de 1977 e não na nova base de 1986 e que o saldo do SPA e o conceito de dívida apresentados não estão de acordo as definições retidas no Protocolo sobre défices excessivos anexo ao Tratado da União Europeia.

A projecção das Contas Nacionais do SPA, baseada nos Orçamentos do Estado e da Segurança Social para 1994, aponta para um défice global equivalente a 6.7 por cento do PIB (7.2 por cento em 1993). A redução do peso relativo do défice será determinado, exclusivamente, pela diminuição das despesas com juros da dívida em 6.7 por cento. De acordo com os valores orçamentados, o saldo primário manter-se-á negativo, continuando a representar 1.4 por cento do PIB.

As necessidades de financiamento do SPA deverão atingir 8.1 por cento do PIB (7.5 em 1993), no pressuposto de que as receitas das privatizações e as regularizações de dívidas se situarão nos níveis considerados no Orçamento (200 e 238 m.c., respectivamente) e de que as regras respeitantes à utilização do encaixe das privatizações não serão alteradas.

Na ausência de variações significativas nos depósitos do SPA e na taxa de câmbio do escudo, a dívida bruta consolidada do SPA poderá representar, no final de 1994, cerca de 71 por cento do PIB (67.3 por cento, no final de 1993).

As previsões orçamentais para 1994 reflectem uma relativa estabilidade do peso das receitas e despesas totais do SPA, passando as receitas de 40.6 para 40.8 por cento e as despesas (sem activos financeiros) de 47.7 para 47.5 por cento do PIB. De acordo com a projecção das Contas Nacionais do SPA que decorre do OE-94 as receitas fiscais deverão registar um acréscimo de 7.3 por cento, aumentando o nível de fiscalidade de 32.5 para 32.9 por cento do PIB. Esta perspectiva reflecte o crescimento moderado da economia e o facto de uma parte das medidas de política fiscal destinadas a aumentar a receita só produzirem efeitos a partir de 1995. O crescimento das receitas fiscais será, no entanto, bastante diferenciado com os impostos sobre o rendimento e o património a aumentarem apenas 3.7 por cento, as contribuições para a Segurança Social 6.6 por cento e os impostos sobre bens e serviços 10.4 por cento.

Segundo o OE-94 a colecta do IRS deverá crescer apenas 4.1 por cento. Os escalões do imposto foram actualizados em 8 por cento, mas os abatimentos e deduções apenas tiveram uma correcção de 4 por cento. Os abatimentos mínimos ao rendimento colectável foram abolidos e a tributação dos pensionistas foi alterada, no sentido de se aproximar da dos trabalhadores por conta de outrem. Alguns benefícios fiscais foram significativamente reduzidos, em particular os relativos às contas poupança-habitação e aos planos de poupança-reforma. Entretanto, os juros de parte da dívida pública portuguesa transaccionável detida por não residentes deixarão de ser tributados na fonte ainda durante o exercício orçamental de 1994.

A previsão orçamental para a receita do IRC traduz-se num crescimento de apenas 2.1 por cento, apesar das medidas adoptadas com vista a travar a erosão da base do imposto. Nesse sentido, foram alteradas as normas referentes à tributação pelo lucro consolidado, à tributação das mais-valias financeiras e às provisões fiscalmente dedutíveis.

Apesar da moderação do crescimento dos salários, as contribuições para a Segurança Social deverão registar um acréscimo de 6.6 por cento, explicado, em larga medida, pelas contribuições para o regime dos trabalhadores da administração pública.

O acentuado aumento das receitas dos impostos sobre bens e serviços esperado para 1994 será determinado, essencialmente, pelo IVA, cuja colecta se deverá situar 18.4 por cento acima do valor registado em 1993. Esta previsão decorre do facto de em 1994 a receita relativa às importações da Comunidade respeitar a 12 meses e não a 9 ou 10 meses, como em 1993, e do pressuposto de que serão ultrapassados vários problemas da administração deste imposto.

É de sublinhar que o comportamento das receitas fiscais em 1994 vai depender crucialmente da evolução da economia e, sobretudo, do maior ou menor progresso no sentido do aumento da eficácia da administração fiscal, depois do quase colapso de 1993. Neste quadro, os valores orçamentados parecem relativamente prudentes, não sendo de excluir que sejam significativamente ultrapassados.

O crescimento moderado das despesas públicas previsto para 1994 resulta, fundamentalmente, da diminuição dos juros da dívida (-6.7 por cento) e da contenção efectiva das despesas com pessoal (+4.7 por cento). A primeira será conseguida, no essencial, pela utilização predominante, como fonte de financiamento, de obrigações

do Tesouro de taxa de fixa, num cenário de "yield-curve" invertida. De notar que, ao contrário do que acontecia até agora, as obrigações emitidas em 1994 pagarão juros anualmente, só implicando despesa a partir de 1995. As despesas com pessoal serão decisivamente condicionadas pela revisão da tabela de vencimentos em apenas 2.5 por cento e pelo aumento em 2 pontos percentuais do desconto para a Caixa Geral de Aposentações que incide sobre os vencimentos dos funcionários.

A principal contribuição para o aumento das despesas correntes continua a ser dada pelas transferências, em que têm um peso dominante as prestações sociais, que deverão ter um acréscimo de cerca de 11 por cento.

No que respeita às despesas de capital do SPA, está previsto que as despesas de investimento aumentem 22.1 por cento, correspondendo a um forte aumento das transferências dos fundos estruturais da União Europeia. As despesas do PIDDAC crescem cerca de 21 por cento.

Quadro 1

PROECÇÃO DAS CONTAS NACIONAIS DO SECTOR PÚBLICO ADMINISTRATIVO PARA 1994

Milhões de contos

	Administração Central				Total
	Estado	Fundos e Serviços Autónomos	Administração Local e Regional	Segurança Social	
1. Receitas correntes	3170.0	1083.2	524.6	1717.0	5382.8
Impostos s/ o rendimento e o património ...	1171.5	0.0	123.6	-	1295.0
Contribuições sociais	-	-	-	1507.7	1507.7
Impostos sobre bens e serviços	1742.9	48.2	160.4	11.3	1962.8
Outras receitas correntes	255.7	1035.0	240.6	198.1	617.3
(Sendo:					
Transf. de outros subsectores)	6.4	815.6	118.1	172.0	-
2. Despesas correntes	3511.8	1060.1	497.1	1837.4	5794.4
Pessoal	1167.7	521.2	260.3	45.3	1994.5
Bens e serviços	177.9	211.4	152.9	26.5	568.8
Subsídios	107.7	8.9	7.9	0.0	124.5
Juros da dívida pública	804.5	14.0	43.7	0.0	862.2
Transferências correntes	1254.1	304.5	32.3	1765.6	2244.4
(Sendo:					
Transf. p ^a outros subsectores)	1015.2	41.9	1.0	53.9	-
3. Poupança corrente	-341.8	23.1	27.4	-120.4	-411.6
4. Receitas de capital	70.9	491.2	211.5	115.4	522.7
(Sendo:					
Transf. de outros subsectores)	6.8	243.9	111.6	4.0	-
5. Despesas de capital	505.8	507.6	293.9	143.9	1084.8
FBCF	151.1	266.7	259.9	11.4	689.1
Transferências de capital	354.7	240.8	34.1	132.5	395.7
(Sendo:					
Transf. p ^a outros subsectores)	299.1	6.0	0.0	61.3	-
6. Poupança financeira	-776.6	6.7	-55.0	-148.8	-973.7
7. Activos financeiros	6.1	32.7	4.1	-	42.9
8. Saldo total	-782.7	-26.0	-59.1	-148.8	-1016.6

Fonte: Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

SITUAÇÃO MONETÁRIA, CAMBIAL E FINANCEIRA

1. Política monetária e cambial

1.1 Introdução

A deterioração da situação económica portuguesa em 1993 veio, naturalmente, gerar ou acentuar pressões para a adopção de políticas de relançamento da actividade de curto prazo, dificultando a manutenção de uma postura firmemente orientada para o crescimento sustentado a médio prazo. De um modo geral, as autoridades tentaram ponderar estas diferentes preocupações, procurando rever a política na medida da margem de manobra aberta pelo arrefecimento económico, sem pôr em causa a prossecução dos objectivos de convergência a prazo.

1.2 Execução da política monetária e cambial

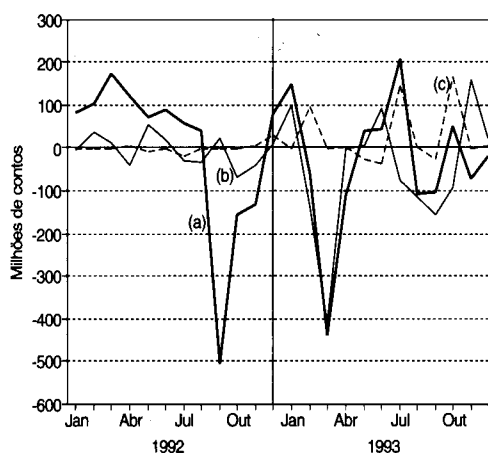
1.2.1 A situação no início do ano até meados de Fevereiro

No início de 1993 prosseguiu a gradual retoma de confiança na moeda nacional, já visível no final de 1992. Na primeira quinzena de Janeiro verificou-se mesmo um regresso de alguma pressão para apreciação do escudo, possivelmente associada ao impacto dos resultados da cimeira de Edimburgo sobre o valor de longo prazo da moeda nacional e, mais genericamente, sobre a confiança no processo de construção da União Económica e Monetária (UEM). Não é de excluir que a liberalização dos movimentos de capitais em meados de Dezembro, em antecipação à data limite e a despeito da instabilidade no MTC do SME, tenha igualmente contribuído para um reganhar

de confiança no escudo. Neste contexto, o Banco de Portugal interveio no mercado cambial vendendo moeda nacional e as reservas oficiais líquidas aumentaram (gráfico VI.1).

A evolução cambial permitiu também ao Banco de Portugal proceder a um corte gradual, mas sistemático, das suas taxas de juro de intervenção no mercado monetário. Assim, a taxa de absorção regular de liquidez (emis-

Gráfico VI.1
**VARIAÇÃO DAS RESERVAS OFICIAIS
LÍQUIDAS, VARIAÇÃO DA POSIÇÃO
EXTERNA A CURTO PRAZO DOS BANCOS E
CRÉDITO EXTERNO AO SECTOR PÚBLICO
ADMINISTRATIVO**



Notas:

- (a) Variação das reservas oficiais líquidas.
- (b) Variação da posição externa a curto prazo dos bancos.
- (c) Crédito externo líquido ao SPA.

Quadro VI.1

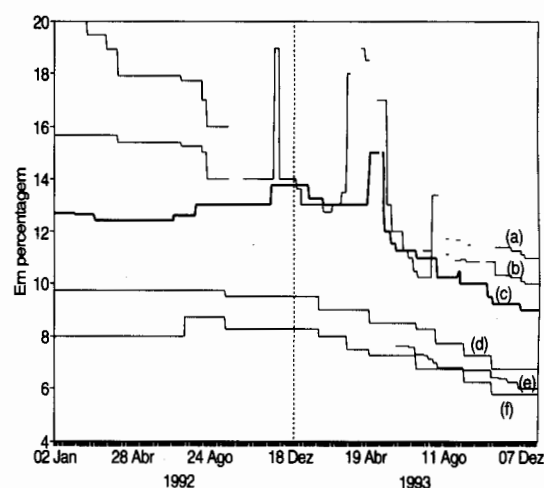
**TAXAS DE JURO OFICIAIS DE OPERAÇÕES
REGULARES DE CEDÊNCIA E ABSORÇÃO DE
LIQUIDEZ E DE REMUNERAÇÃO DE
DISPONIBILIDADES MÍNIMAS DE CAIXA**

Porcentagem

	Cedência de liquidez	Absorção de liquidez	Remuneração de disponibilidades mínimas de caixa ^(c)
	Operações regulares pelo período de constituição de disponibilidades mínimas de caixa ^(a)	Linha de crédito automática ^(b)	
1992.....			
04 Dez ...		14.0000	
1993.....			
04 Jan....			12.8750
05 Jan....		13.6250	
12 Jan....		13.2500	
19 Jan....		13.0000	
12 Fev ...		12.7500	
26 Fev ...		13.0000	
12 Mar ...		13.5000	
19 Mar ...		Suspensa	
04 Mai ...		17.0000	
19 Mai ...		13.0000	
26 Mai ...		12.0000	
14 Jun....		11.2500	
21 Jun....		11.0000	
28 Jun....		10.5000	
04 Jul			9.8750
05 Jul		10.2500	
12 Jul	11.2500	12.0000	
26 Jul	Suspensa	14.5000	Suspensa
04 Ago....		13.0000	
12 Ago....		12.7500	
19 Ago....		12.5000	
26 Ago....		12.3750	
13 Set....		12.2500	
19 Out ...		12.1250	
26 Out ...	11.3750	12.0000	10.3750
19 Nov....	11.2500		10.2500
06 Dez ...	11.1250		10.1250
13 Dez ...	11.0000		10.0000

Notas:

- (a) Correspondem a operações cujo prazo se inicia no primeiro dia útil de constituição de disponibilidades mínimas de caixa e termina no primeiro dia útil do período seguinte.
- (b) Correspondem a operações de cedência de liquidez, a taxa previamente anunciada, com vencimento no dia útil imediatamente seguinte ao da transacção, havendo para cada instituição um limite individual (quota) de acesso, estabelecido no início de cada mês, sob a forma de percentagem do montante global (actualmente de 100 milhões de contos), com um mínimo de 50 000 000\$00, calculada proporcionalmente aos valores das disponibilidades mínimas de caixa relativas aos quatro períodos consecutivos com termo no dia 18 do mês anterior. A utilização desta facilidade é automática, isto é, depende apenas da iniciativa dos bancos, dentro dos limites propostos.
- (c) Taxa de remuneração marginal.

Gráfico VI.2
TAXAS DE JURO OFICIAIS

Notas:

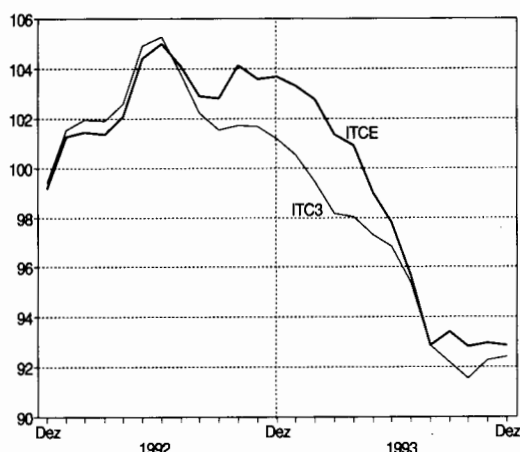
- (a) Portugal – cedência regular*.
- (b) Portugal – absorção regular*.
- (c) Espanha – cedência decenal.
- (d) Alemanha – taxa de desconto.
- (e) Alemanha – taxa lombarda.
- (f) Alemanha – taxa repo.

* Ou intervenção ocasional pelo período quando suspensas.

são de Títulos de Regularização Monetária (TRM) pelo período de constituição de reservas da caixa) foi reduzida de 14 por cento para 13.250 por cento, em dois passos, em 5 e 12 de Janeiro (quadro VI.1 e gráfico VI.2), enquanto a taxa de colocação de Títulos de Intervenção Monetária (TIM) a um mês foi diminuída de 15.5 por cento (última colocação efectuada, ainda em Novembro) para 14.625 por cento. Estas baixas prosseguiram na segunda quinzena de Janeiro e na primeira metade de Fevereiro, num cenário em que a pressão para apreciação do escudo já tinha desaparecido, mas também não se sentia necessidade de compra de escudos para sustentar a moeda nacional. Até meados de Fevereiro, a taxa de absorção regular foi reduzida em mais meio ponto percentual, para 12.750 por cento, e a de TIM a um mês foi baixada para 13.375 por cento.

Assim, de um modo geral, o Banco de Portugal procurou dosear a descida das taxas de juro de forma a preservar a estabilidade cambial num contexto em que, perante a acen-tuação dos sinais de abrandamento económi-

Gráfico VI.3
TAXA DE CâMBIO EFECTIVA DO ESCUDO
Base 1985=100



co, se intensificaram as pressões para se utilizar a margem de manobra aberta pela desvalorização da taxa central do escudo em Novembro e para atenuar consideravelmente as condições monetárias. Daqui resultou uma ligeira depreciação da moeda nacional, que se cifrou em 0.5 por cento em termos efectivos médios e em 1.2 por cento face às principais divisas do MTC do SME (índice ITC3, incluindo o marco, o franco francês e a peseta), entre Dezembro e a primeira metade de Fevereiro (gráfico VI.3).

A redução das taxas de juro oficiais transmitiu-se rapidamente às taxas de juro do Mercado Monetário Interbancário (MMI), acentuando a tendência de queda que já se verificava nas semanas finais de 1992. Assim, entre o fim de 1992 e meados de Fevereiro as taxas de juro a um mês e a três meses no MMI diminuíram cerca de 3 pontos percentuais, caindo abaixo dos valores observados antes da irrupção da crise cambial em Setembro (gráfico VI.4). No entanto, o diferencial de juro a curto prazo do euro-escudo em relação ao marco, embora tivesse registado um estreitamento significativo, situava-se ainda, em meados de Fevereiro, acima do mínimo atingido nos meses imediatamente anteriores a Setembro, indiciando um risco cambial do escudo face à divisa alemã superior ao daqueles meses (gráfico VI.5).

Gráfico VI.4
MERCADO MONETÁRIO INTERBANCÁRIO
Taxas de juro médias semanais

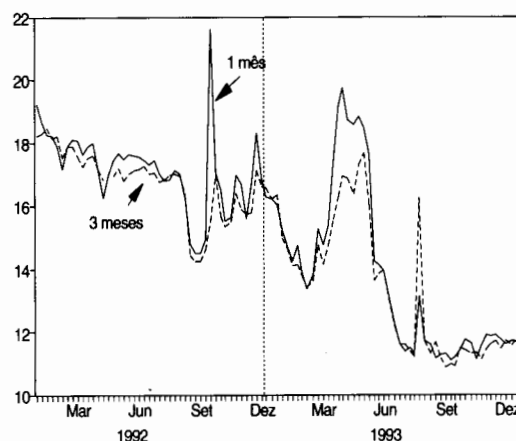
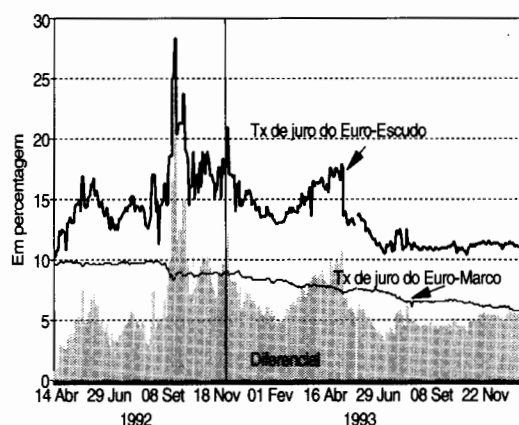


Gráfico VI.5
DIFERENCIAL DE TAXA DE JURO A CURTO PRAZO DO EURO-ESCUDO EM RELAÇÃO AO MARCO ALEMÃO
3 meses



A evolução cambial e monetária no início de 1993 desenrolou-se num contexto de ressurgimento de tensões no seio do MTC do SME, que envolveram em particular o franco francês, a coroa dinamarquesa e a libra irlandesa e que culminaram com a desvalorização desta última divisa em 10 por cento no final de Janeiro. Embora não afectando directamente o escudo, estes desenvolvimentos evidenciaram a continuação duma situação de insta-

bilidade latente no sistema que, a partir de meados de Fevereiro, alastraria ao escudo.

1.2.2 Crise cambial e realinhamento do escudo (meados de Fevereiro até meados de Maio)

A partir de meados de Fevereiro, o sentimento do mercado cambial em relação ao escudo alterou-se marcadamente, assistindo-se a um regresso da pressão para depreciação da moeda nacional. Esta pressão manter-se-ia durante os três meses seguintes, com mais ou menos intensidade, e para ela terão concorrido um conjunto de factores com importância variável ao longo do período.

Genericamente, o escudo sofreu os efeitos da situação geral de instabilidade no seio do SME, que continuou a traduzir a dificuldade em manter uma grelha de paridades fixas quando se verificam choques assimétricos, situações cíclicas diferenciadas ou diferenças nas prioridades de política económica entre as diversas economias, num contexto de liberdade de movimentos de capitais. A manutenção das paridades entre as diversas divisas requer, nestas circunstâncias, uma perfeita coordenação de políticas. Porém, esta coordenação é particularmente difícil no caso presente em que o país-âncora do sistema, a Alemanha, se encontra numa situação de menor desemprego e maior inflação do que a maioria dos restantes membros e, genericamente, se atravessa uma fase recessiva do ciclo económico. Nestas circunstâncias, as condições monetárias alemãs, adequadas à situação interna daquele país, surgem desajustadas à realidade dos restantes participantes no sistema. Os operadores de mercado procuram naturalmente testar esta vulnerabilidade das economias cuja posição cíclica é mais fraca e que são percebidas como tendo mais dificuldade em adoptar uma política agressiva face a um ataque especulativo.

No caso de Portugal, por um lado, a moeda nacional terá sido negativamente afectada, designadamente no início deste período, pela associação que o mercado financeiro continua a fazer entre a economia portuguesa e a econo-

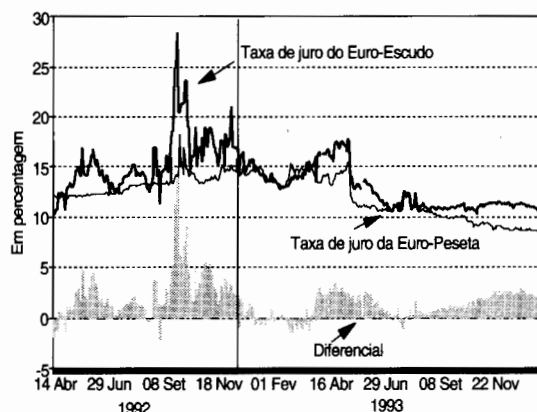
mia espanhola e, conseqüentemente, entre as respectivas moedas. Neste contexto, o escudo ressentiu-se da fraqueza da peseta, por sua vez associada às dificuldades da economia espanhola, onde pontuava uma taxa de desemprego muito elevada. A proximidade de eleições em Espanha (que viriam a ter lugar em Junho), suscitando dúvidas sobre a continuidade da política e aumentando os riscos de cédência a tentações de afrouxamento da política, terá contribuído também para as perturbações cambiais.

Por outro lado, a rapidez do arrefecimento da actividade económica, revelado na evolução desfavorável de um conjunto de indicadores de conjuntura, em simultâneo com a deterioração do défice orçamental, e a percepção de uma política de descida rápida de taxas de juro terão gerado incerteza no mercado quanto à política macro-económica. Estes factores internos e externos acabaram por contribuir para a pressão descendente sobre o escudo.

Num primeiro momento, os factores ligados à peseta terão sido dominantes na evolução da atitude do mercado face ao escudo. Com efeito, o Banco de Portugal começou a intervir em defesa da moeda nacional em meados de Fevereiro, ao mesmo tempo que o diferencial de taxa de juro do euro-escudo face ao marco, a três meses, inverteu a tendência de queda e começou a alargar-se (gráfico VI.5). No entanto, o diferencial a curto prazo face à peseta, que vinha sendo aproximadamente nulo desde o início do ano, reduziu-se neste período, tornando-se negativo (gráfico VI.6). Isto sugere que ocorreu neste período um significativo aumento do risco cambial da peseta, presumivelmente associado a factores internos espanhóis, que terá arrastado um aumento do risco cambial do escudo, embora não na mesma proporção.

Subsequentemente, contudo, o diferencial face ao marco continuou a aumentar, e o diferencial face à peseta iniciou uma recuperação, regressando a valores perto de zero em meados de Março, e subindo marcadamente no final deste mês. Esta evolução sugere que os factores internos nacionais ganharam peso nesta segunda fase, contribuindo signifi-

Gráfico VI.6
**DIFERENCIAL DE TAXA DE JURO A CURTO
 PRAZO DO EURO-ESCUDO EM RELAÇÃO À
 PESETA**
 3 meses



cativamente para a pressão para a baixa do escudo.

A tensão sobre o escudo levou o Banco de Portugal a alterar a sua actuação no mercado monetário, ao mesmo tempo que procedia a volumosas intervenções no mercado cambial. Ao contrário do verificado durante a crise cambial de 1992, o crédito interno bancário ao sector privado não evidenciou uma forte aceleração nos meses em que a instabilidade cambial foi mais intensa. Registou-se antes um sensível acréscimo da posição externa a curto prazo dos bancos, traduzida no aumento do financiamento em escudos a não residentes por parte do sistema bancário interno. Este foi possibilitado pela criação de liquidez pelas autoridades monetárias em montante suficiente para quase esterilizar os efeitos da intervenção no mercado cambial em defesa do escudo (quadro VI.2). As referidas operações permitiram financiar a aquisição de activos em moeda estrangeira por não residentes (essencialmente filiais de bancos portugueses no estrangeiro e em centros *off-shore*). Esta situação foi possibilitada pela eliminação das restrições aos movimentos de capital com o exterior e reflectiu a alteração da rentabilidade/risco destas aplicações relativamente à concessão de crédito ao sector privado residente.

Na primeira fase, quando a pressão sobre o escudo aparecia basicamente como reflexo do ataque à peseta, o Banco manteve a sua forma de intervenção no mercado monetário, limitando-se a subir ligeiramente as taxas oficiais. Assim, no final de Fevereiro o Banco elevou a taxa de absorção regular em 0.25 pontos percentuais, para 13 por cento (quadro VI.1 e gráfico VI.2), e a taxa de colocação de TIM a um mês em meio ponto percentual, para 13.875 por cento, invertendo a tendência de redução anterior. A 12 de Março, o Banco procedeu a novo aumento das suas taxas directoras, passando a taxa de absorção regular para 13.5 por cento e a taxa de colocação de TIM a um mês para 14.125 por cento.

Estas medidas revelaram-se claramente insuficientes, designadamente quando às perturbações ligadas à peseta se vieram juntar os factores internos acima referidos. Assim, em meados de Março, perante necessidades de intervenções vultosas no mercado cambial, o Banco elevou a taxa de absorção ocasional e, a 19 do mesmo mês, suspendeu as operações de absorção regular de liquidez e a emissão de TIM a um mês com taxa pré-anunciada. Em substituição, passou a colocar TRM pelo período de constituição de reservas de caixa e TIM a um mês em regime de leilão de taxas de juro, sem montante fixo. As taxas dos TRM elevaram-se rapidamente para valores em torno de 18 por cento, tendo atingido um pico de 19 por cento em meados de Abril. As taxas dos TIM apresentaram um movimento semelhante, com as colocações a um mês a atingirem mais de 19 por cento em Abril, quase 6 pontos percentuais acima do nível de meados de Fevereiro e as taxas das colocações a três e seis meses a subirem cerca de três pontos percentuais. Por outro lado, a partir dos últimos dias de Março, o Banco de Portugal decidiu acomodar parte das necessidades de fundos do mercado, cedendo liquidez *overnight*, em regime de leilão de taxas de juro. Estas operações foram efectuadas no final de Março e princípio de Abril, tendo as taxas atingido valores em torno de 25 por cento (com um máximo de quase 27 por cento); o procedimento foi repetido no final de Abril e princípio de Maio,

Quadro VI.2

CONTRAPARTIDAS DA BASE MONETÁRIA

Variações de médias de valores diários^(a)

Milhões de contos

	Base Monetária		Contrapartida externa	Contrapartida interna excluindo intervenção no mercado monetário	Contrapartidas Intervenção no mercado monetário ^(b)		
		da qual: Depósitos instituições financeiras			Total	Absorção	Cedência
1992	328.2	298.4	-285.5	644.3	-30.8	52.0	-82.8
1.º Semestre	98.9	144.7	481.8	199.5	-582.5	-476.4	-106.1
2.º Semestre	229.3	153.7	-767.3	444.8	551.7	528.4	23.3
1993	199.2	154.2	-573.1	222.9	549.3	386.8	162.5
1.º Semestre	-4.3	44.5	-476.3	79.7	392.0	333.7	58.3
Janeiro	-10.8	27.8	129.8	21.5	-162.1	-172.2	10.1
Fevereiro	-11.5	4.0	28.0	-50.1	10.5	20.6	-10.1
Março	2.0	4.1	-350.2	37.0	315.1	304.8	10.3
Abril	-22.9	-29.0	-237.1	29.7	184.4	181.5	2.9
Maió	12.7	21.4	-62.3	-9.7	84.6	40.8	43.8
Junho	26.2	16.2	15.5	51.3	-40.5	-41.8	1.3
2.º Semestre	203.5	109.7	-96.8	143.2	157.3	53.1	104.2
Julho	96.6	53.3	190.1	60.5	-153.8	-103.5	-50.3
Agosto	71.2	24.8	-39.2	12.2	98.2	95.7	2.5
Setembro	-50.0	-4.2	-87.3	-1.3	38.7	34.0	4.7
Outubro	-17.5	-3.9	-0.5	-146.7	129.7	66.2	63.5
Novembro ...	-5.6	1.3	-111.3	43.3	62.4	-14.1	76.5
Dezembro ...	108.8	38.4	-48.6	175.2	-17.9	-25.2	7.3

Notas:

(a) A média mensal de valores diários é calculada com 3 dias de desfasamento, isto é, do dia 4 do mês em causa até ao dia 3 do mês seguinte.

Para cada mês t, sem I = 4 a 11 do mês.

sem II = 12 a 18 do mês.

sem III = 19 a 25 do mês.

sem IV = 26 do mês a 3 do mês t+1.

Um sinal positivo (negativo) significa injeção (absorção) de liquidez.

(b) Inclui conta-aplicação de bilhetes do Tesouro.

tendo as taxas desta vez ficado abaixo de 20 por cento.

Na verdade, a actuação do Banco de Portugal no mercado monetário foi conjugada com intervenções no mercado cambial em defesa da moeda nacional ao longo da generalidade do período desde meados de Fevereiro até meados de Maio, com particular intensidade durante o mês de Março. Essas intervenções traduziram-se por uma considerável redução das reservas oficiais líquidas, cuja amplitude, no conjunto daqueles três meses, foi

superior à quebra verificada nas crises de Setembro e de Novembro (gráfico VI.1).

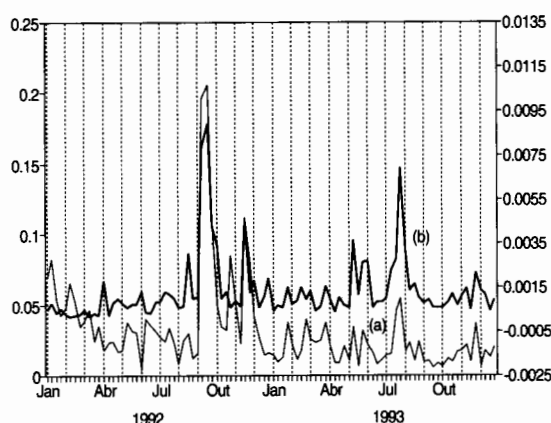
Apesar da subida das taxas de juro domésticas e das volumosas intervenções cambiais, a taxa de câmbio do escudo depreciou-se significativamente (cerca de 2.6 por cento, em termos efectivos e 1.7 por cento, em termos do ITC3) entre a primeira metade de Fevereiro (até ao início das intervenções cambiais) e a primeira metade de Maio (até ao realinhamento) (gráfico VI.3). Esta evolução processou-se através de um deslizamento gradual da taxa

de câmbio, sem que se tenha verificado um aumento da volatilidade da moeda nacional (gráfico VI.7). Estes resultados diferem claramente dos registados durante a crise de Setembro de 1992, em que o Banco de Portugal deixou a taxa de câmbio oscilar consideravelmente mas manteve a taxa efectiva média mensal praticamente inalterada em relação ao mês anterior.

As diferentes evoluções cambiais registadas durante a crise de Setembro e a de meados de Fevereiro-meados de Maio ilustram actuações distintas das autoridades. Note-se, contudo, que neste último episódio as autoridades não dispunham já da possibilidade de beneficiar da segmentação entre o mercado externo e doméstico do escudo, pelo que a subida de taxas de juro no mercado doméstico que seria necessária para desincentivar uma idêntica expectativa de desvalorização do escudo teria presumivelmente que ser superior à subida observada em Setembro. Nestas condições, e, tendo em conta a diferente posição cíclica da economia, as autoridades optaram por aceitar um deslizar da taxa de câmbio, aproveitando a margem de manobra proporcionada pela banda de flutuação do escudo (gráfico VI.8).

As dificuldades com que se defrontaram as autoridades são claras quando se examina o andamento das taxas de juro no MMI ao longo da crise. Entre meados de Fevereiro e finais de Março, as perturbações cambiais e a actuação das autoridades foram acompanhadas por uma subida generalizada das taxas de juro, particularmente acentuada nos prazos muito curtos. Com efeito, enquanto a taxa média semanal aumentou onze pontos percentuais no *overnight* (de 12.5 por cento para 23.5 por cento) ao longo deste período, a subida nas operações de um mês foi de cerca de seis pontos percentuais (de 13.3 por cento para 19.2 por cento), na maturidade de três meses foi de três pontos percentuais (de 13.4 por cento para 16.3 por cento) e nas operações a um ano foi pouco mais de um ponto percentual (de 13.1 por cento para 14.2 por cento) (gráfico VI.4). Verificou-se assim uma forte acentuação da inclinação negativa da *yield-curve* no MMI, nomeadamente no segmento de prazos mais cur-

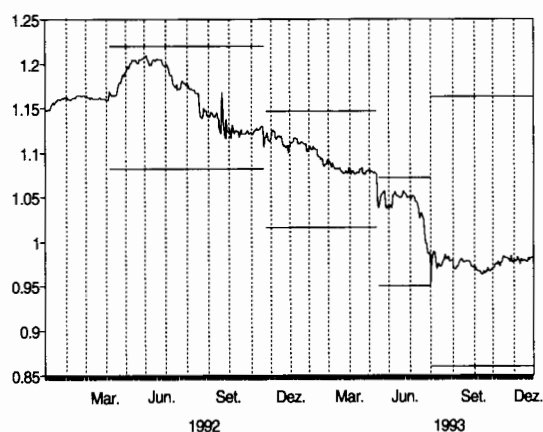
Gráfico VI.7
VOLATILIDADE SEMANAL DA TAXA DE CÂMBIO DO ESCUDO EM RELAÇÃO AO MARCO ALEMÃO E DA TAXA DE JURO OVERNIGHT NO MERCADO MONETÁRIO INTERBANCÁRIO



Notas:

- (a) Desvio padrão da variação semanal da taxa de juro *overnight* do mercado monetário interbancário (escala da esquerda).
- (b) Desvio padrão da variação semanal da taxa de câmbio do escudo em relação ao marco alemão (escala da direita).

Gráfico VI.8
POSIÇÃO DO ESCUDO NA BANDA DE FLUTUAÇÃO FACE AO MARCO ALEMÃO^(a)

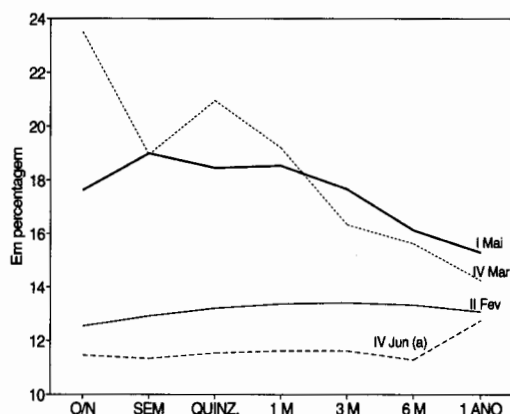


Nota:

- (a) Marco/100 Escudos.

tos, sugerindo que, neste período, as perturbações eram interpretadas pelo mercado como sendo de duração relativamente pequena (gráfico VI.9).

Gráfico VI.9
CURVA DE RENDIMENTOS NO MERCADO
MONETÁRIO INTERBANCÁRIO



Notas:

(a) Tomou-se a III semana de Junho para o prazo de 1 ano.

A partir de finais de Março e até ao realinhamento do escudo (13 de Maio), contudo, a *yield-curve* no MMI tornou-se progressivamente mais horizontal, a um nível consideravelmente elevado. Com efeito, enquanto a taxa média semanal do *overnight* se reduziu gradualmente neste período para valores ligeiramente inferiores a 18 por cento, a taxa a um mês não desceu abaixo de 18.5 por cento, a taxa a três meses registou nova subida, também para níveis próximos de 18 por cento, e a taxa a um ano elevou-se mais um ponto percentual, para 15.2 por cento. Estes desenvolvimentos indiciam que, nesta altura, a percepção do mercado era já a de que a política seguida pelas autoridades iria exigir a manutenção de taxas de juro de muito curto prazo elevadas por um período relativamente longo. Em paralelo, o diferencial de juro a curto prazo face ao marco permanecia muito largo e sem indícios de tendência para estreitar (gráfico VI.5).

Foi neste contexto que, a 13 de Maio, as autoridades espanholas solicitaram um realinhamento da paridade central da peseta no MTC do SME. As autoridades portuguesas optaram por uma desvalorização da taxa cen-

tral do escudo em 6.5 por cento, enquanto a paridade central da peseta era realinhada em 8 por cento.

1.2.3 A evolução após o realinhamento do escudo até final do primeiro semestre

O realinhamento do escudo traduziu-se por uma queda imediata da taxa de câmbio; em seguida, esta variável manteve-se relativamente estável até final do semestre, em torno de um nível inferior à média vigente no início de Maio (antes do realinhamento) em cerca de 2.6 pontos percentuais em termos efectivos e 1.6 pontos percentuais em termos do ITC3 (gráfico VI.3). Esta evolução não requereu intervenções cambiais por parte do Banco de Portugal, indicando uma dissipação das pressões contra a moeda nacional e travando a quebra das reservas oficiais líquidas (gráfico VI.1). Corroborando estes resultados, o diferencial de taxa de juro a curto prazo face ao marco caiu progressivamente, e no final do primeiro semestre encontrava-se a nível semelhante ao mínimo atingido em meados de 1992, antes da irrupção da crise do SME (gráfico VI.5). O diferencial face à peseta apresentou um andamento semelhante, e no final de Junho situava-se próximo de zero, tal como no início do ano (gráfico VI.6).

A estabilização da situação cambial possibilitou uma acentuada e imediata redução das taxas de juro instrumentais. Assim, no dia imediato ao realinhamento o Banco de Portugal procedeu desde logo a uma redução da taxa das operações ocasionais de absorção de liquidez. No dia 19 de Maio a taxa de absorção regular de liquidez, que fora reintroduzida no início do mês com o nível de 17 por cento, foi cortada para 13 por cento (quadro VI.1 e gráfico VI.2). Esta redução prosseguiu nas semanas subsequentes a uma cadência marcada, sendo a taxa de absorção regular cortada sucessivamente até 10.25 por cento (2.5 pontos percentuais abaixo do mínimo verificado antes da crise de meados de Fevereiro-meados de Maio), já no início de Julho. De igual modo, a taxa de cedência de liquidez

overnight, que se situava no início de Maio em torno de 18 por cento, foi baixada para 13.75 por cento a 20 de Maio, e continuou a ser reduzida até 11.5 por cento no final do semestre.

Esta evolução foi acompanhada por uma baixa generalizada das taxas de juro no MMI, particularmente nos prazos curtos. Assim, as taxas nas operações até três meses caíram para valores da ordem dos 11.5 por cento na última semana de Junho, cerca de 6-7 pontos percentuais abaixo dos níveis anteriores ao realinhamento, ao passo que as taxas a um ano baixaram apenas cerca de 2.5 pontos percentuais. Deste modo, a *yield-curve* no MMI deslocou-se acentuadamente para baixo, ao mesmo tempo que registou uma rotação, tornando-se positivamente inclinada no troço das maturidades mais longas deste mercado (gráfico VI.9). Esta evolução sugere que, nesta altura, a percepção do mercado era a de que seria difícil às autoridades proceder a significativos cortes adicionais nas taxas instrumentais de muito curto prazo.

1.2.4 A situação no segundo semestre: impacto do alargamento das bandas de flutuação do MTC do SME

Depois da relativa acalmia que caracterizou o período posterior ao realinhamento do escudo e da peseta em meados de Maio, a instabilidade regressou, em Julho, aos mercados cambiais, apesar da descida das taxas de juro oficiais alemãs no início do mês. Esta foi seguida pela generalidade dos bancos centrais europeus, designadamente pelo Banco de Portugal que reduziu em 0.25 pontos percentuais a sua taxa de juro da absorção regular de liquidez, fixando-a em 10.25 por cento (quadro VI.1 e gráfico VI.2). As tensões incidiram particularmente sobre as moedas da banda estreita, com especial destaque para o franco francês, mas, a partir de meados de Julho, atingiram também o escudo e a peseta se bem que em menor grau.

A actuação do Banco de Portugal caracterizou-se por intervenções muito limitadas no mercado cambial, permitindo que a taxa de câmbio do escudo face ao marco passasse de

96.34 escudos por marco em 14 de Julho para 101.275 escudos por marco no final do mês (gráfico VI.8), e pela subida das suas taxas de juro instrumentais, embora de forma bastante mais atenuada do que em períodos anteriores de crise cambial (quadro VI.1 e gráfico VI.2). Assim, a partir de dia 26, o Banco suspendeu as suas formas de intervenção regular no mercado monetário, elevou a taxa ocasional da absorção de liquidez para 13.5 por cento e fixou em 14.5 por cento a taxa de juro da linha de crédito automática diária. Este novo instrumento havia sido introduzido em meados do mês com a taxa de juro de 12 por cento.

No final de Julho, a decisão do banco central alemão de não reduzir a sua taxa de desconto (gráfico VI.2), a qual se tinha tornado uma restrição activa à descida das taxas de juro do mercado monetário, conjugada com a percepção de dilemas de política económica defrontados pelas autoridades francesas, despoletou um forte ataque contra o franco francês, o qual viria a atingir o seu limite inferior de intervenção. Com efeito, as inconsistências detectadas pelos mercados financeiros entre objectivos interno e externo da política monetária, traduziram-se em pressões muito intensas que vieram a pôr em causa todo o sistema, já que as medidas levadas a cabo pelos bancos centrais – forte intervenção cambial e subida das taxas de juro oficiais – foram entendidas como insustentáveis, dadas as consequências esperadas pelo mercado para a situação económica e os desenvolvimentos monetários. Assim, as autoridades vieram a decidir-se pelo alargamento temporário para ± 15 por cento das bandas de flutuação bilateral das moedas pertencentes ao MTC do SME, com efeitos a partir de 2 de Agosto (complementado por um acordo bilateral entre as autoridades alemã e holandesa no sentido de manter a antiga banda entre as respectivas moedas), sem, contudo, procederem a alterações das paridades centrais.

Esta decisão traduziu-se na passagem de um regime de câmbios quase fixos e ajustáveis, para um regime de câmbios quase flexíveis, dada a nova amplitude das bandas de flutuação, aumentando potencialmente a auto-

nomia da política monetária dos diversos países. No entanto, as consequências desta mudança, designadamente sobre a volatilidade da taxa de câmbio, dependem crucialmente, para além de outros factores, da actuação das autoridades monetárias. De facto, o alargamento das bandas não foi utilizado pelos bancos centrais europeus para mudar a natureza da política monetária, continuando-se a dar prioridade ao objectivo de estabilidade cambial. Deste modo, a alteração das regras de funcionamento do MTC poderá ser entendida mais como um meio de dissuadir os ataques especulativos, através da introdução de risco, do que como uma forma de aumentar a margem de manobra da política monetária para estimular a economia. Subjacente a este comportamento estará a vontade expressa pelas autoridades de que o alargamento das bandas seja temporário, considerando-se importante evitar desajustamentos das taxas de câmbio relativamente aos seus níveis de longo prazo, susceptíveis de ocorrer com maior probabilidade no novo contexto, devido não só à maior amplitude das bandas, mas também à acrescida incerteza quanto aos efeitos de alterações da taxa de juro sobre a taxa de câmbio.

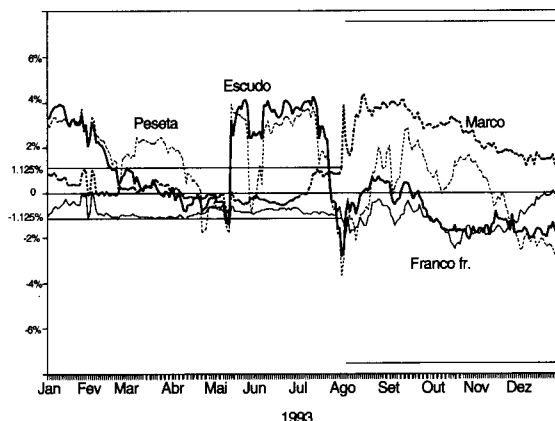
A actuação do Banco de Portugal no período pós-alargamento das bandas inseriu-se na estratégia seguida pelos bancos centrais europeus. Assim, em Agosto, o Banco manteve suspensa a sua intervenção regular no mercado monetário, aproveitando, todavia, a relativa acalmia do mercado cambial para descer gradualmente as taxas de juro da linha de crédito automática (para 12.375 por cento) e dos leilões semanais de TRM (para 10.9 por cento), valores inferiores em 2.125 e 2.6 pontos percentuais, respectivamente, face ao final de Julho (quadro VI.1 e gráfico VI.2). Em qualquer dos casos, contudo, as taxas de juro permaneceram acima dos níveis verificados no período imediatamente anterior à crise. Esta atitude do Banco de Portugal na descida das taxas de juro foi mantida até ao final do período em análise. Assim, só a 26 de Outubro e na sequência da descida das taxas de juro oficiais alemãs, viriam a ser anunciadas taxas de juro de intervenção regular no mercado monetário,

11.375 e 10.375 por cento, respectivamente, para a cedência e a absorção de liquidez ou seja, a nível superior em 0.125 pontos percentuais ao fixado antes da suspensão. Por seu turno, a taxa de juro da linha de crédito automática continuou a ser reduzida progressivamente, retomando, nesta data, o nível fixado aquando da sua introdução (12 por cento)⁽¹⁾. A 19 de Novembro as taxas de juro de intervenção regular atingiram o nível prevalecente antes da crise (11.25-10.25 por cento), sendo posteriormente reduzidas em 0.25 pontos percentuais no decurso de Dezembro em estreita ligação com o objectivo cambial.

Esta actuação, conjugada com uma presença assídua do Banco no mercado cambial frequentemente esterilizada através da intervenção no mercado monetário (quadro VI.2), permitiu estabilizar o comportamento do escudo no período em análise. De facto, depois de ter registado uma depreciação acentuada em Julho, o escudo voltou a cair face ao marco em Agosto, mantendo-se relativamente estável, no mês seguinte, em torno do nível então atingido. Em Outubro, contudo, as pressões sobre o escudo acentuaram-se, traduzindo-se numa queda do seu valor face àquela moeda (gráfico VI.8). Para tal terá contribuído, até cerca de meados do mês, a incerteza quanto à ratificação do Tratado de Maastricht pela Alemanha, o que se reflectiu numa apreciação do marco em relação à generalidade das moedas que participam no MTC e, na segunda metade do mês, o anúncio de indicadores desfavoráveis sobre a situação económica portuguesa (revisão do défice orçamental relativo a 1993 para um valor de cerca do dobro do orçamentado, e apresentação de um valor elevado para 1994, a par de uma revisão para baixo do crescimento do PIB). Contudo, nos dois últimos meses do ano, a continuação do processo de enfraquecimento do marco traduziu-se, à semelhança do observado para a quase totalidade das moe-

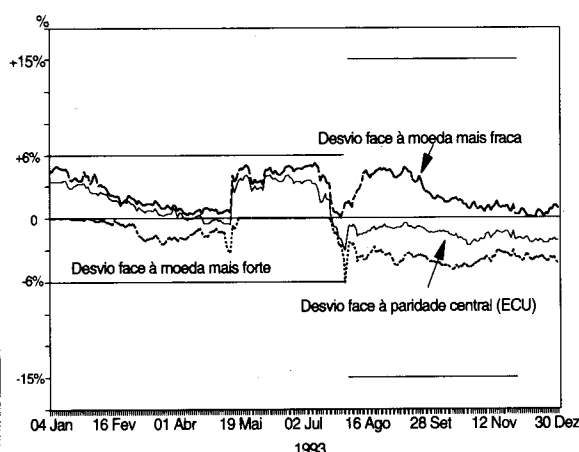
(1) De referir, contudo, que ao tratar-se de uma taxa de juro penalizadora, tende a representar apenas um limiar superior para a flutuação das taxas de juro de muito curto prazo no mercado monetário, excepção feita em períodos de crise cambial.

Gráfico VI.10
MECANISMO DE TAXAS DE CâMBIO DO SME
Flutuações bilaterais de algumas moedas



Nota: O gráfico mede as flutuações bilaterais das moedas do SME. As curvas devem ser comparadas duas a duas. A distância entre cada duas curvas mede o desvio entre a taxa de câmbio de mercado dessas duas moedas e a sua taxa central bilateral, pelo que, quando as curvas se intersectam esse desvio é nulo. As rectas horizontais marcam o desvio máximo possível entre cada duas moedas (até Julho de 1993, esse limite máximo refere-se unicamente às moedas da banda estreita). O gráfico indica ainda a posição relativa das moedas (as mais fortes estão acima das mais fracas).

Gráfico VI.11
SITUAÇÃO DO ESCUDO NO MECANISMO DE
TAXAS DE CâMBIO DO SME



Nota: Um desvio positivo (negativo) significa uma apreciação (depreciação) do escudo em relação à sua taxa de câmbio central face ao ECU. Os desvios em relação à moeda mais fraca e à mais forte do SME sinalizam a existência, ou não, de tensões bilaterais do escudo face às restantes moedas.

das do MTC, num estreitamento do desvio do escudo face à paridade central daquela moeda (gráfico VI.10). Será de realçar, todavia, que, no conjunto do período posterior ao alargamento das bandas de flutuação, o escudo manteve-se no interior da banda anteriormente definida, se bem que perto do limite inferior (gráfico VI.11). Em termos homólogos, a taxa de câmbio efectiva do escudo depreciou-se mais na segunda metade do ano do que na primeira, 9.7 e 1.7 por cento, respectivamente (gráfico VI.3).

Não obstante a acalmia que a alteração das regras de funcionamento do MTC trouxe ao mercado cambial, patente na redução da volatilidade da taxa de câmbio do escudo e da taxa de juro de muito curto prazo do mercado monetário⁽²⁾, para níveis próximos dos observados na segunda metade de Junho (gráfico VI.7), outros indicadores apontam no sentido da persistência de tensões cambiais no período pós-alargamento das bandas. Assim, a intervenção no mercado cambial que se havia quase anulado no período desde o realinhamento do escudo em meados de Maio ao deflagrar da crise de Julho, aumentou gradualmente até atingir, em Outubro, um nível idêntico ao registado em Abril, apresentando apenas sinais de redução em Novembro e Dezembro.

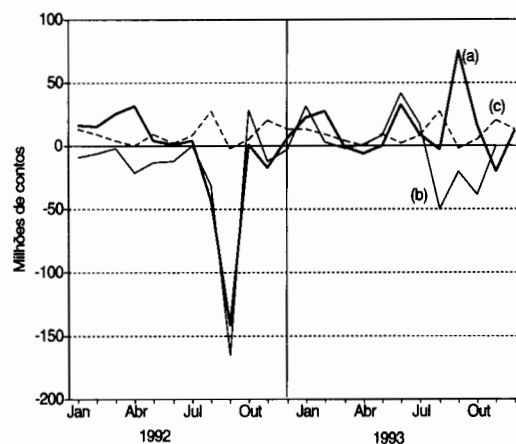
A contrapartida da maior intervenção do Banco no mercado cambial neste período consistiu, em larga medida, no aumento da posição externa a curto prazo dos bancos (182 milhões de contos no período Agosto-Dezembro, se bem que se tenha registado uma redução nos últimos dois meses do ano), em contraste com a redução de 90 milhões de contos registada em Junho (gráfico VI.1). O referido acréscimo da posição externa dos bancos traduziu-se, à semelhança do verificado anteriormente, com particular destaque para Março de 1993, num aumento das suas aplicações em escudos junto das sucursais no exterior, presumivelmente para financiamento da aquisição de títulos es-

(2) O aumento da volatilidade em Novembro deverá estar relacionado com a instabilidade do marco no seio do MTC e não com factores específicos do escudo.

trangeiros por parte destas últimas e reflectiu a alteração da rentabilidade/risco destas aplicações relativamente à concessão de crédito ao sector privado residente. Assim, em termos consolidados, os bancos terão continuado a alargar as suas posições longas em moeda estrangeira. Paralelamente, as aplicações de não residentes em títulos de dívida pública portuguesa apresentam um valor negativo no período de Agosto até ao final do ano (-35.7 milhões de contos), o que contrasta com a forte retoma destas aplicações em meados do ano (73 milhões de contos no mês de Junho). Convirá, no entanto, realçar que se assistiu a uma evolução muito diferenciada entre as aplicações em obrigações do Tesouro a taxa fixa e a taxa variável (gráfico VI.12), verificando-se uma subida de 76.1 milhões de contos das primeiras, em resultado exclusivo do comportamento das sucursais de bancos portugueses no estrangeiro, já que os outros não residentes reduziram marginalmente as suas aquisições desta natureza, e uma queda de 111.8 milhões de contos das segundas que traduziu uma actuação generalizada do sector não residente. Subjacente a esta evolução estarão fundamentalmente expectativas de descida das taxas de juro, o mesmo sendo válido para o incremento das aplicações em acções (60.2 milhões de contos no período Agosto-Dezembro). Por outro lado, teve também lugar, neste período, uma maior amortização (líquida) de crédito externo por parte do sector privado, a qual ascendeu a 269.8 milhões de contos, ou seja, um valor superior ao verificado no conjunto do ano de 1993 (gráfico VI.13). Por outro lado, as aplicações do público não bancário no exterior ascenderam a 217.3 milhões de contos no período de Agosto até ao final do ano (gráfico VI.13).

Também a evolução do diferencial da taxa de juro a curto prazo do escudo face ao marco indicia a manutenção de tensões cambiais no período pós-alargamento das bandas. Este diferencial, que evidenciou uma forte redução na sequência do realinhamento do escudo em meados de Maio, atingindo um mínimo na primeira semana de Julho (3.5 pontos percentuais), voltou a subir com o deflagrar da crise cambial neste mês (gráfico VI.5). Na sequência

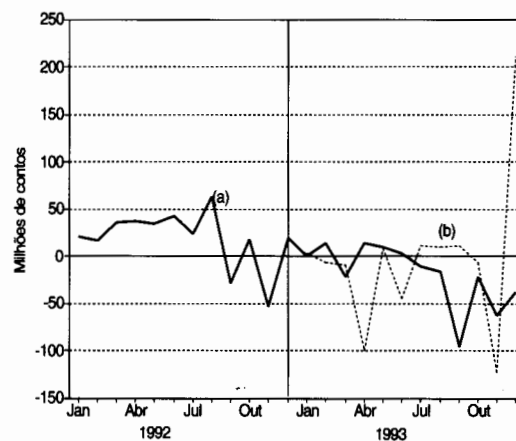
Gráfico VI.12
INVESTIMENTO DE CARTEIRA DE NÃO RESIDENTES EM PORTUGAL



Notas:

- (a) Aplicações de não residentes em títulos de dívida pública, a taxa fixa.
- (b) Aplicações de não residentes em títulos de dívida pública, a taxa variável.
- (c) Aplicações de não residentes em acções.

Gráfico VI.13
MOVIMENTOS DE CAPITAIS COM O EXTERIOR DO PÚBLICO NÃO BANCÁRIO



Notas:

- (a) Crédito externo líquido ao sector privado.
- (b) Aplicações de residentes não bancários no exterior.

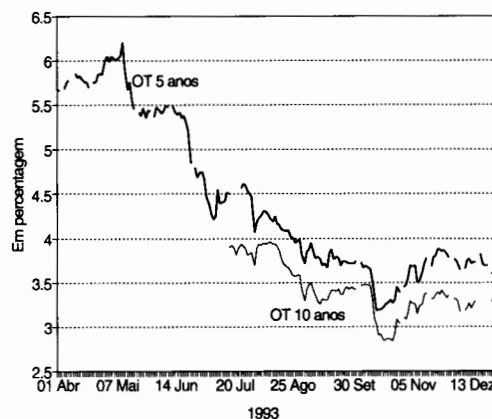
da alteração das regras de funcionamento do MTC no início de Agosto, o referido diferencial evidenciou um estreitamento, embora para níveis superiores ao mínimo anteriormente atingido, mantendo-se relativamente

estável até ao final do ano (em torno de 5 pontos percentuais), não obstante a depreciação do escudo em Julho e Agosto. Daqui se poderá concluir que as expectativas de depreciação da moeda nacional não se terão atenuado neste período, não devendo, contudo, ter ocorrido uma subida do seu prémio de risco face ao marco. De facto, de acordo com os resultados preliminares obtidos, existe alguma evidência de que no período pós-alargamento das bandas, a taxa de câmbio do escudo se tornou mais errática, assistindo-se a uma maior persistência dos choques sobre a respectiva volatilidade, o que terá sido mais do que compensado pela menor inércia apresentada pela volatilidade da taxa de câmbio⁽³⁾. No que diz respeito ao diferencial de taxa de juro a curto prazo do escudo relativamente à peseta, observou-se uma contínua subida, desde um mínimo de -0.6 pontos percentuais na terceira semana de Julho até 2.5 pontos percentuais na parte final de Novembro, estabilizando em torno deste nível até ao final do ano (gráfico VI.6). Subjacente a esta evolução estará fundamentalmente o *overshooting* evidenciado pela taxa de câmbio da peseta no período posterior à crise cambial de Setembro de 1992, traduzido numa depreciação muito forte, da mesma ordem de grandeza da experimentada pelas moedas que abandonaram o MTC. Este facto terá desencadeado expectativas de apreciação da peseta para um valor mais consentâneo com a sua trajectória de equilíbrio.

A análise anterior parece indicar que a tensão cambial que caracterizou o período pós-alargamento das bandas se terá reduzido nos últimos dois meses do ano, conforme indica a recuperação do valor externo do escudo, conjugada com um menor volume de intervenção no mercado cambial. No entanto, os diferenciais de taxa de juro a curto prazo mantiveram-se estáveis acima de 5 pontos percentuais até ao final do ano (gráfico VI.5).

(3) Ver Caixa "Impacte do Alargamento das Bandas de Flutuação do Mecanismo de Taxas de Câmbio do Sistema Monetário Europeu" in "Política e Situação Monetárias no Segundo Semestre de 1993", *Boletim Trimestral* do Banco de Portugal, Dezembro de 1993.

Gráfico VI.14
DIFERENCIAL DE TAXA DE JURO A LONGO
PRAZO DO ESCUDO EM RELAÇÃO AO
MARCO ALEMÃO



O diferencial de taxa de juro a longo prazo do escudo, em relação ao marco, sendo menos sensível à incerteza cambial do que o diferencial a curto prazo⁽⁴⁾, caiu acentuadamente desde meados de Agosto até meados de Setembro, denotando a partir de então uma maior variabilidade, sem, contudo, ultrapassar o valor médio observado naquele mês (gráfico VI.14). Para a referida instabilidade terá contribuído, em larga medida, o anúncio, a meio de Outubro, de alterações no regime fiscal das obrigações do Tesouro para não residentes. No entanto, o facto de, abstraindo dos choques acima referidos, este diferencial se situar até ao final do ano sensivelmente ao nível do observado em Setembro, depois da forte queda registada anteriormente, poderá constituir indício de que, neste período, o mercado não esperaria uma descida mais rápida das taxas de juro em Portugal do que na Alemanha. Da mesma forma, a informação contida no diferencial de taxa de juro a longo prazo do escudo em relação à peseta, que experimentou uma subida na parte final do ano, parece apontar para a antecipação de uma políti-

(4) A sensibilidade das taxas de juro a longo prazo à instabilidade cambial é menor porque os ganhos de capital associados a descidas das taxas de juro a curto prazo, tendem a dominar as perdas decorrentes de uma eventual depreciação cambial.

INSTITUTO MONETÁRIO EUROPEU

De acordo com o Tratado da União Europeia, no início da segunda fase da União Económica e Monetária (1 de Janeiro de 1994), foi criado o Instituto Monetário Europeu (IME), assumindo imediatamente as funções do Comité de Governadores dos Bancos Centrais e do Fundo Europeu de Cooperação Monetária (FECOM) que foram dissolvidos. A decisão de localizar o IME em Frankfurt foi tomada apenas no final de Outubro, pelo que se estabeleceu, na primeira reunião, um período transitório de aproximadamente seis meses, durante o qual o IME funcionará em Basileia. O IME é dotado de recursos próprios, resultantes das contribuições dos bancos centrais nacionais de acordo com a chave de repartição determinada com base em dois factores de idêntica ponderação: a população de cada Estado-membro em 1992 e a média do PIB a preços de mercado entre 1987 e 1991.

O Conselho do IME é constituído por um presidente e pelos governadores dos bancos centrais nacionais. Por comum acordo dos governos dos Estados-membros, foi nomeado o belga Alexandre Lamfalussy, para presidir ao IME por um período de três anos. Salienta-se que o Presidente exerce as suas funções a tempo inteiro e que os membros do Conselho do IME, no exercício das suas funções no âmbito do Instituto, são independentes dos organismos comunitários e dos governos dos Estados-membros.

O IME pretende desempenhar um papel de continuidade em relação à primeira fase, estendendo e formalizando as funções anteriormente atribuídas ao Comité de Governadores, e, simultaneamente, preparar a passagem para a terceira fase da UEM. As suas principais atribuições estão definidas no Tratado da União Europeia (art.º 109f2,3) e no Protocolo relativo aos Estatutos do IME, sendo de destacar como mais significativas:

- reforçar a cooperação entre os bancos centrais nacionais;
- reforçar a coordenação das políticas monetárias dos diversos Estados-membros, a fim de garantir a estabilidade dos preços;
- supervisionar o funcionamento do Sistema Monetário Europeu;
- assumir as funções anteriormente asseguradas pelo FECOM;
- facilitar a utilização do ECU e supervisionar a sua evolução;
- preparar, o mais tardar até 31 de Dezembro de 1996, o quadro regulamentar, organizacional e logístico necessário para que o Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) e, nomeadamente, o Banco Central Europeu (BCE), assumam as suas funções no início da terceira etapa.

Os Estatutos do IME (art.º 3.1) deixam claro que a condução da política monetária mantém-se da estrita responsabilidade das autoridades nacionais, de acordo com o princípio da indivisibilidade da política monetária. A função do IME, com vista a alcançar a estabilidade dos preços, é de coordenação, tarefa com acrescida importância dada a crescente mobilidade do capital e o alargamento das bandas de flutuação do Mecanismo Cambial.

Através do seu papel de acompanhamento, recomendando alterações nas políticas quando necessário, e ao aumentar a transparência das políticas na União Europeia (UE), o IME deverá contribuir para a prossecução de políticas monetárias não inflacionistas na UE. Em parte, as actividades do IME decorrem em paralelo com a supervisão multilateral das políticas económicas nacionais, conduzida pelo ECOFIN.

O IME definirá o quadro logístico, organizativo e administrativo necessário para que o SEBC desempenhe as suas atribuições na terceira fase. Especialmente importantes neste domínio são a preparação dos instrumentos e procedimentos para a execução de uma política monetária única, a preparação das normas para as operações a realizar pelos bancos centrais nacionais no quadro do SEBC e a supervisão da preparação técnica das notas de banco denominados em ECU.

O IME apresentará anualmente ao Conselho de Ministros da UE um relatório sobre o estado dos preparativos para a 3.ª fase (art.º 7.1 dos respectivos Estatutos). Este relatório incluirá uma avaliação dos progressos realizados no sentido da convergência na Comunidade, dando particular ênfase à adaptação dos instrumentos da política monetária, à preparação dos procedimentos necessários, à condução da política monetária única e à adaptação dos estatutos dos bancos centrais nacionais.

Adicionalmente, o IME, à semelhança do que fará a Comissão, deverá apresentar ao Conselho de Ministros da UE, antes do final de 1996, um relatório sobre os progressos alcançados pelos Estados-membros no cumprimento das suas obrigações relativas à realização da União Económica e Monetária. Este relatório incluirá:

- uma análise da compatibilidade das legislações nacionais com os requisitos de independência do BCE e dos bancos centrais nacionais;
- uma avaliação do grau de convergência económica entre os Estados-membros, com base num conjunto de critérios relativos ao desempenho em matéria de inflação, taxas de juro, finanças públicas e estabilidade cambial;
- uma apreciação da evolução do ECU, da integração dos mercados, do comportamento da Balança de Transacções Correntes e da evolução dos custos unitários de trabalho e de outros índices de preços.

Tendo em conta os relatórios do IME e da Comissão e o parecer do Parlamento Europeu, o Conselho decidirá, relativamente a cada Estado-membro se satisfaz as condições necessárias para a adopção da moeda única.

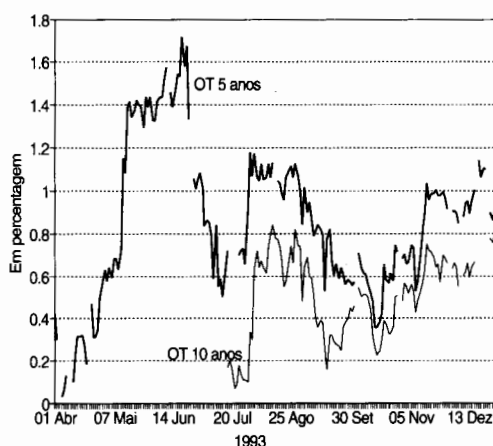
De acordo com o n.º 6 do art.º 109f do Tratado da União Europeia, o IME será consultado pelo ECOFIN e pelas autoridades nacionais em qualquer proposta de acto comunitário ou qualquer projecto de disposição legal no domínio das suas atribuições. Estas funções consultivas do IME são entendidas como um complemento ao processo de convergência económica e monetária, permitindo tornar mais compatíveis as estruturas legais e institucionais dos diversos Estados-membros.

Para além das tarefas de consulta e de coordenação das políticas, competem ao IME algumas funções operacionais (art.º 6.º dos respectivos Estatutos). De entre elas destacam-se a administração dos mecanismos de financiamento — financiamento a muito curto prazo, apoio monetário a curto prazo e apoio financeiro a médio prazo às balanças de pagamentos dos Estados-membros — bem como a emissão de ECU oficiais e a possibilidade de detenção e gestão das reservas cambiais a pedido dos bancos centrais nacionais (apenas esta última não pertencia ao FECOM no seu âmbito de actuação).

ca de descida das taxas de juro mais activa por parte das autoridades espanholas relativamente às portuguesas (gráfico VI.15).

A evolução da curva de rendimentos no mercado monetário interbancário no período posterior ao alargamento das bandas de flutuação evidencia uma deslocação para cima, o que constitui um reflexo da instabilidade cambial que caracterizou este período (gráfico VI.16-A). Ao longo de todo o período a curva de rendimentos manteve-se negativamente inclinada entre o prazo de um mês e um ano, o que poderá revelar a manutenção de expectativas de descida de taxas de juro entre estes prazos. Por sua vez, a curva de rendimentos da dívida pública para maturidades a partir de dois anos (gráfico VI.16-B) denota uma

Gráfico VI.15
DIFERENCIAL DE TAXA DE JURO
A LONGO PRAZO DO ESCUDO EM
RELAÇÃO À PESETA

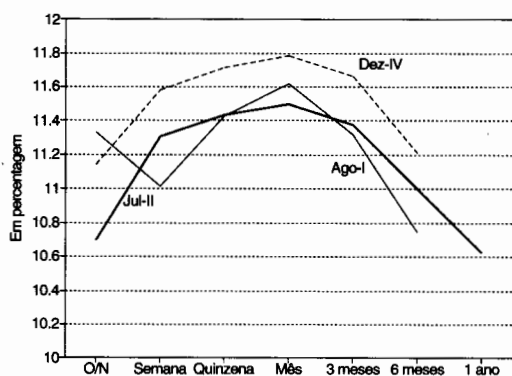


(5) A evolução intra-período foi perturbada pelo referido anúncio da mudança do regime fiscal das aplicações de não residentes em dívida pública.

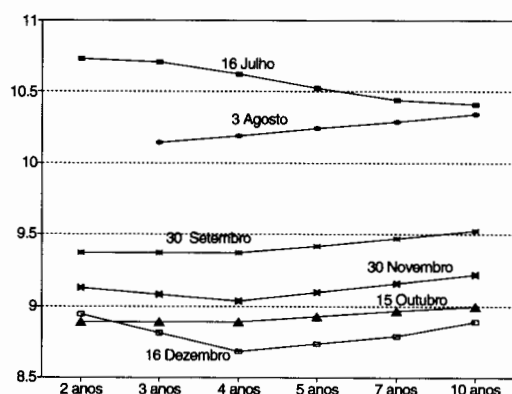
acentuada deslocação para baixo⁽⁵⁾, mantendo-se virtualmente horizontal ao longo de

Gráfico VI.16
CURVA DE RENDIMENTOS

A – Mercado monetário interbancário



B – Dívida pública



todo o período. A descida em cerca de 1.3 ponto percentual nas *yields* a longo prazo, no decurso deste período, apesar da depreciação do escudo na segunda metade do ano e da aceleração dos preços entretanto ocorrida, poderá indiciar que as expectativas de inflação a longo prazo dos participantes no mercado não teriam sido alteradas.

1.3 Situação monetária

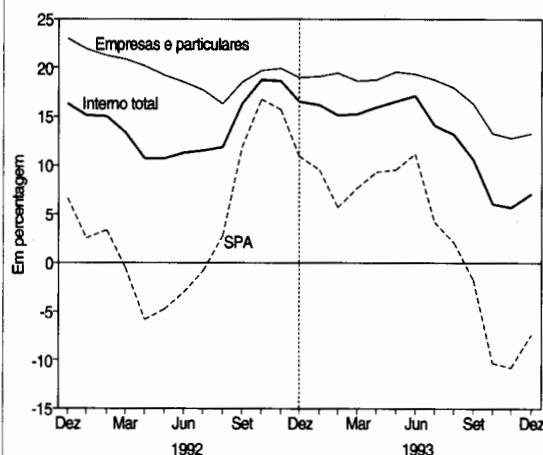
1.3.1 Agregados de crédito e outras contrapartidas de criação de moeda

1.3.1.1 Crédito a empresas e particulares

Durante a primeira metade de 1993, o crédito interno bancário a empresas e particulares⁽⁶⁾ evidenciou um crescimento em torno de

Gráfico VI.17
AGREGADOS DE CRÉDITO INTERNO BANCÁRIO

Taxas de variação relativamente ao período homólogo do ano anterior*



* Taxas de variação calculadas sobre médias mensais de valores semanais.

19 por cento⁽⁷⁾, semelhante ao observado entre Setembro e Dezembro de 1992, ou seja, no período posterior ao deflagrar da crise cambial (gráfico VI.17). Porém na segunda metade do ano, experimentou uma sensível desaceleração passando de 19.4 por cento em Junho para 13.3 por cento em Dezembro (gráfico VI.17). Utilizando taxas de crescimento trimestrais em cadeia⁽⁸⁾ anualizadas observa-se que o crédito ao sector privado cresceu 8.9 por cento no quarto trimestre o que compara com 12.9 por cento no segundo (gráfico VI.18). Deste modo, poderá concluir-se que terá ocorrido uma efectiva redução do ritmo de crescimento do crédito bancário a empresas e particulares, a qual não reflectirá apenas o impacto mecânico da forte aceleração observada na segunda metade do ano transacto. De referir ainda que o agre-

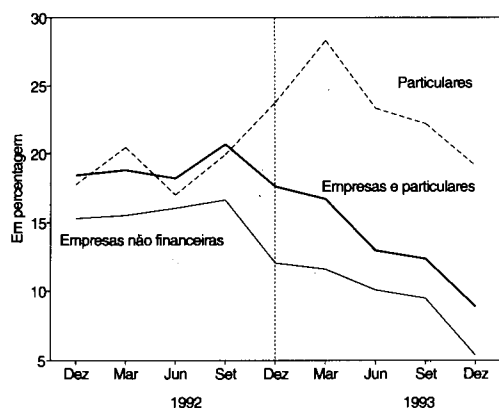
(6) Ao longo do texto este agregado é indiferentemente designado por crédito a empresas e particulares ou crédito ao sector privado, incluindo empresas públicas não financeiras.

(7) Salvo indicação em contrário, as taxas de crescimento referidas no texto correspondem à variação percentual em relação ao período homólogo do ano anterior.

(8) Todas as taxas de crescimento em cadeia referidas no texto são calculadas sobre valores dessazonalizados.

Gráfico VI.18
CRÉDITO INTERNO BANCÁRIO A EMPRESAS E PARTICULARES

Taxas de variação trimestrais em cadeia anualizadas calculadas sobre valores c.v.s.^(a)

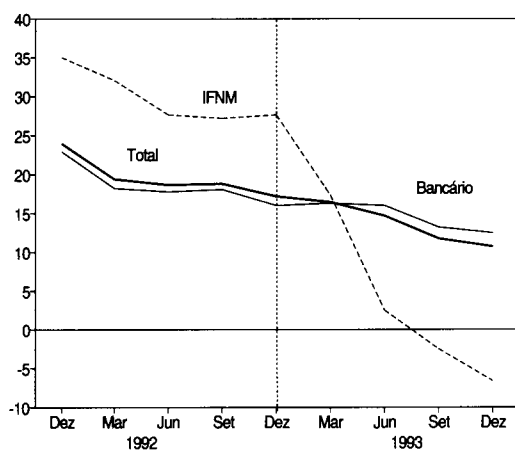


Nota:

- (a) Calculadas a partir de valores em fim de período. Tendência obtida com base num filtro de média móvel.

Gráfico VI.19
CRÉDITO INTERNO BANCÁRIO E CONCEDIDO POR IFNM A EMPRESAS E PARTICULARES

Taxas de variação relativamente ao período homólogo do ano anterior



gado que inclui, para além do crédito bancário, quer o crédito concedido por instituições financeiras não monetárias (IFNM)⁽⁹⁾ ao sector privado denotou também um menor crescimento, passando de 17.1 por cento em Dezembro de 1992 para 10.6 por cento no final do ano em análise (gráfico VI.19), sendo de notar a desaceleração do crédito concedido

por IFNM, que revela taxas de crescimento negativas na segunda metade de 1993.

No entanto, no conjunto do ano, o crédito a empresas e particulares continuou a expandir-se a taxas que podem considerar-se elevadas, tendo em conta a fase do ciclo em que se encontra a economia. Esta evolução reflecte, contudo, comportamentos muito diferenciados do crédito bancário por sectores institucionais e ramos de actividade, assistindo-se a uma dicotomia entre crédito a particulares e a empresas não financeiras e, dentro destas, entre crédito a sectores produtores de bens transaccionáveis e não transaccionáveis, a par de uma acentuada desaceleração do crédito bancário a instituições financeiras não monetárias.

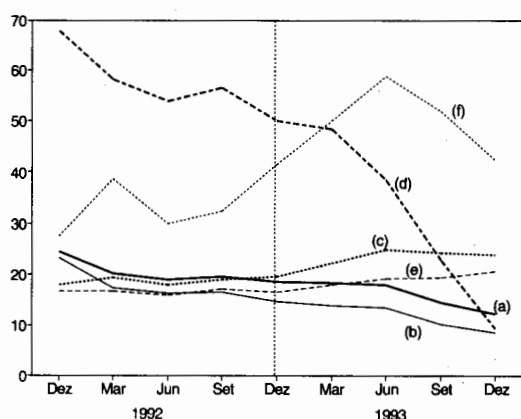
Assim, o crédito interno bancário a empresas não financeiras cresceu 8.6 por cento em Dezembro de 1993, o que representa uma queda de 6 pontos percentuais relativamente ao final do ano anterior (gráfico VI.20). Todavia, as taxas de crescimento trimestrais em cadeia anualizadas depois de evidenciarem até Setembro uma redução moderada (cifrando-se em 9.5 por cento, o que compara com 12 por cento no final do ano anterior) caíram de forma mais acentuada no último trimestre (5.3 por cento) (gráfico VI.18). O crédito interno a empresas não financeiras acompanhou com algum atraso a desaceleração da actividade económica no segundo semestre de 1992. Isto porque o eclodir da crise do MTC do SME e o aumento da incerteza cambial que lhe esteve associado, constituíram um incentivo à substituição de crédito externo por crédito interno, por parte das empresas. Esta situação continuou a fazer-se sentir no decurso de 1993, traduzindo-se em amortização líquida da dívida externa deste sector (-230.5 milhões de contos no conjunto do ano), o que, a par do menor ritmo de crescimento do crédito bancário de origem interna e do fraco recurso ao mercado de capitais⁽¹⁰⁾, redundou de novo, embora de

(9) Sociedades de *leasing*, sociedades de investimento, sociedades de *factoring*, sociedades financeiras para aquisições a crédito e sociedades emissoras de cartões de crédito.

(10) Embora no primeiro semestre de 1993, essencialmente por razões fiscais, tenha tido lugar uma emissão líquida de amortizações de cerca de 50 milhões de contos de

Gráfico VI.20
**CRÉDITO INTERNO BANCÁRIO A
EMPRESAS E PARTICULARES**

Taxas de variação relativamente ao período
homólogo do ano anterior



Notas:

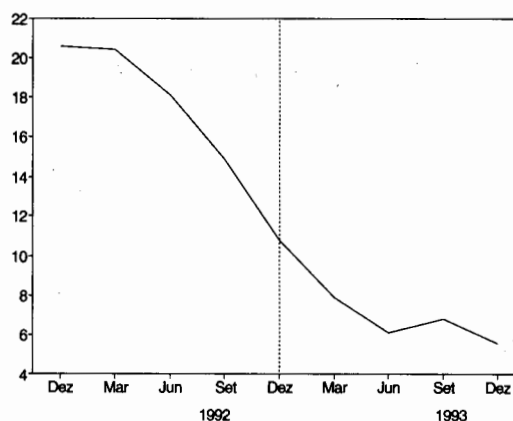
- (a) Crédito a empresas e particulares.
- (b) Empresas não financeiras.
- (c) Particulares.
- (d) Instituições financeiras não monetárias.
- (e) Particulares – habitação.
- (f) Particulares – consumo.

forma menos acentuada do que na segunda metade de 1992, num menor crescimento do financiamento total a empresas não financeiras, o qual atingiu 5.6 por cento no final do ano, em termos de taxas trimestrais em cadeia anualizadas, (10.8 por cento em Dezembro de 1992) (gráfico VI.21).

Relativamente à desagregação do crédito interno bancário a empresas não financeiras, por ramos de actividade, constata-se que o crédito concedido aos sectores produtores de bens transaccionáveis continuou a apresentar um crescimento muito baixo: na agricultura a taxa caiu de 10.6 por cento em Dezembro de 1992 para -16.7 por cento no final do ano em

Gráfico VI.21
**FINANCIAMENTO TOTAL A EMPRESAS NÃO
FINANCEIRAS**

Taxas de variação trimestrais em cadeia
anualizadas calculadas sobre v.c.s.^(a)



Nota:

- (a) Calculadas a partir de valores em fim de período. Tendência obtida com base num filtro de média móvel.

análise e na indústria transformadora reduziu-se 7.4 pontos percentuais, ficando-se por 1.5 por cento em Dezembro (gráfico VI.22).

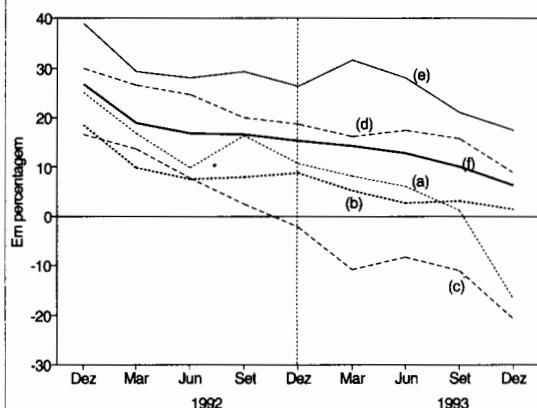
Esta desagregação do crédito bancário por ramos de actividade apenas abrange o crédito concedido a empresas não financeiras sob a forma de desconto de carteira comercial e empréstimos, não contemplando, assim, o financiamento proporcionado pelos bancos através de aquisições de títulos emitidos por empresas. A informação disponível sobre emissões (líquidas de amortizações) de papel comercial (praticamente a totalidade da emissão de títulos por este sector) revela que, de um valor global de 137.5 milhões de contos emitido por empresas não financeiras no conjunto do ano de 1993, cerca de 50 milhões de contos dizem respeito à indústria transformadora, não tendo ocorrido qualquer emissão por empresas do sector agrícola. Conjugando este dado com o facto do crédito bancário não titulado dirigido à indústria transformadora e à agricultura ter aumentado cerca de 25 milhões de contos (integralmente relativos à indústria) poderá concluir-se que, mesmo na eventualidade dos bancos terem adquirido uma parcela elevada

(10) ... continuação

papel comercial por parte das empresas não financeiras, terão sido os bancos os principais adquirentes destes títulos, pelo que o financiamento das empresas por esta via encontra-se em larga medida contemplado no crédito bancário. No conjunto do ano, de um total de 162 milhões de contos de emissões (líquidas de amortizações) de papel comercial por todos os sectores, os bancos adquiriram 130 milhões de contos.

Gráfico VI.22
**CRÉDITO INTERNO BANCÁRIO A EMPRESAS
 NÃO FINANCEIRAS POR SECTORES DE
 ACTIVIDADE**

Taxas de variação relativamente ao período
 homólogo do ano anterior



Notas:

- (a) Agricultura.
- (b) Indústria transformadora.
- (c) Electricidade, gás e água.
- (d) Construção.
- (e) Serviços.
- (f) Total - empresas não financeiras

do papel comercial emitido por empresas industriais (à semelhança do ocorrido para a globalidade das emissões que tiveram lugar em 1993), o fluxo de crédito bancário dirigido a estes sectores ter-se-á reduzido para cerca de metade do registado em 1992, (facto a que não será alheio o aumento do risco de crédito destes sectores). No entanto, considerando as aquisições de papel comercial, a taxa de crescimento do financiamento bancário à indústria elevar-se-ia a 6 por cento em Dezembro de 1993.

No caso do sector de serviços, em que a desaceleração da actividade foi também mais tardia e menos acentuada do que na indústria, se bem que evidenciando alguma redução do respectivo ritmo de expansão, com particular destaque na segunda metade do ano, o crédito concedido continuou a crescer a taxas bastante superiores à média: 17.5 por cento em Dezembro de 1993, que compara com 26.3 por cento no final de 1992. Mais dinâmica se mostrou o crédito bancário concedido a empresas

de construção e obras públicas que, embora denotando uma sensível desaceleração no último trimestre (8.7 por cento contra 18.8 por cento em Dezembro do ano anterior), cresceu a taxas superiores a 15 por cento durante o remanescente do ano. Ao forte impulso experimentado pelo crédito não titulado ao sector dos serviços (acréscimo de 315.6 milhões de contos no conjunto do ano) acresce quase 80 milhões de contos de papel comercial emitido por este sector, o qual deverá ter sido adquirido em larga medida pelos bancos, levando a que o fluxo de crédito concedido a este sector seja ligeiramente superior ao observado em 1992 e a que a respectiva taxa de crescimento suba para 21.8 por cento em Dezembro de 1993.

Por sua vez, o crescimento do crédito bancário a particulares, apesar de denotar alguma desaceleração entre o segundo e o terceiro trimestres, passando de 24.8 por cento para 24.1 por cento, continuou a crescer a um ritmo muito superior ao observado no final de 1992 (19.5 por cento) (gráfico VI.20). Contudo, através da análise das taxas de crescimento trimestrais em cadeia anualizadas, conclui-se que após uma aceleração no primeiro trimestre, o crescimento do crédito a particulares caiu continuamente, se bem que para uma taxa ligeiramente superior a 19 por cento no final do ano (gráfico VI.18). Desagregando o crédito a particulares por finalidades, verifica-se que o crédito à habitação cresceu 20.6 por cento em Dezembro de 1993, o que representa uma subida de 4.2 pontos percentuais relativamente ao final do ano anterior (gráfico VI.20). Por seu turno, o crédito ao consumo evidenciou taxas de crescimento muito elevadas, características de um fenómeno novo, ascendendo a 42.3 por cento no final do ano, valor inferior ao observado no remanescente do ano de 1993 mas superior em cerca de 1 ponto percentual ao verificado em Dezembro de 1992. De referir que o acréscimo do crédito a particulares no conjunto do ano de 1993 cifrou-se em 418.9 milhões de contos (mais 45 por cento do que no ano anterior), repartidos por 309 milhões de contos de crédito à habitação e 109.9 milhões de contos de crédito ao consumo.

O crédito bancário a instituições financeiras não monetárias, depois de ter apresentado taxas de crescimento da ordem de 40 por cento durante a primeira metade do ano, desacelerou fortemente até atingir 9.4 por cento no final de 1993, o que se deve a uma recomposição do passivo destas instituições no sentido do financiamento por parte do público não bancário, em contraste com o verificado entre Setembro de 1992 e Março do ano em análise (gráfico VI.20).

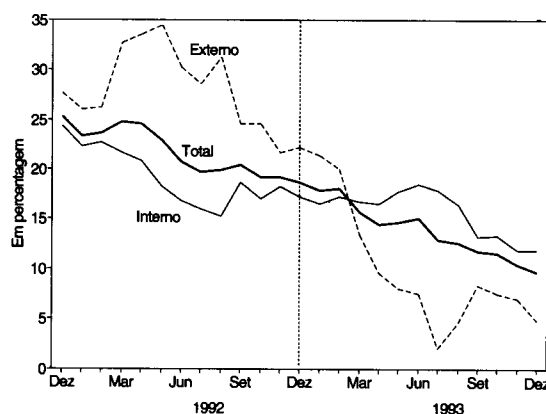
Finalmente, convirá salientar que, levando em consideração as diversas formas de financiamento (internas e externas) do sector privado globalmente considerado, excepção feita ao auto-financiamento, observa-se uma desaceleração do crescimento do financiamento total deste sector, o qual passou de 18.7 por cento no final do ano anterior para 9.7 por cento em Dezembro de 1993 (gráfico VI.23). Da análise anterior constata-se, em síntese, que em 1993 se manteve o comportamento claramente contracíclico do crédito bancário a particulares (o qual evidenciou um impulso a partir do terceiro trimestre do ano anterior, quando a actividade económica se encontrava já em desaceleração), a par da persistência de um crescimento muito elevado do crédito concedido ao sector dos serviços, em nítido contraste com o observado relativamente ao crédito à indústria e à agricultura. Subjacentes a uma evolução diferenciada do crédito bancário estarão sobretudo efeitos do lado da oferta de crédito, designadamente o risco de crédito de cada sector.

No decurso de 1993, os bancos procuraram controlar o risco médio da sua carteira de activos através de alguma moderação do crescimento do crédito e de um processo de diversificação de sectores institucionais e de actividade, a par de um redireccionamento das suas aplicações quer em activos externos, traduzido num substancial acréscimo da respectiva posição externa a curto prazo⁽¹¹⁾, quer, em muito menor grau, em títulos de dívida pública portuguesa. Este facto, conjugado com a

(11) O aumento da posição externa decorreu essencialmente da incerteza que caracterizou o ano de 1993 (ver ponto 1.2 Execução da política monetária e cambial).

Gráfico VI.23
FINANCIAMENTO TOTAL A EMPRESAS E PARTICULARES

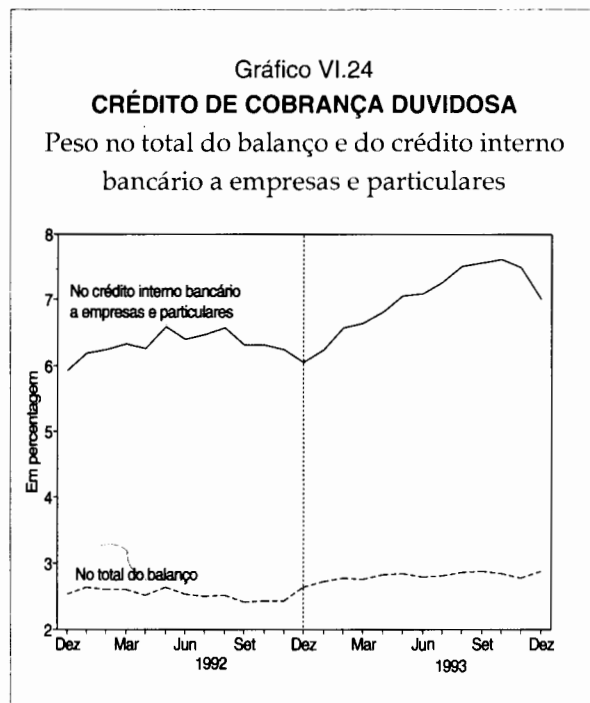
Taxas de crescimento relativamente ao período homólogo do ano anterior*



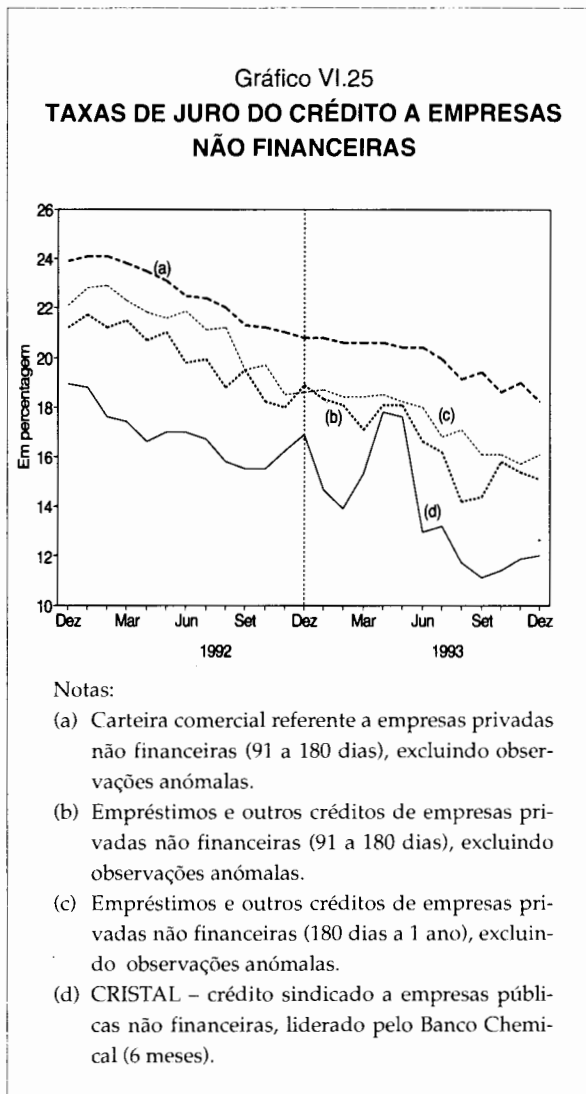
* Calculadas com base em médias mensais de valores semanais.

elevada rentabilidade dos bancos no período de expansão económica, aponta no sentido de algum optimismo relativamente à estabilidade do sector bancário, a qual constitui uma condição importante para o crescimento económico sustentado. Refira-se que, embora o crédito vencido tenha aumentado cerca de 140 milhões de contos em 1993, o peso do seu *stock* no total do balanço era de apenas 2.9 por cento no final do ano traduzindo uma subida de cerca de 0.3 pontos percentuais relativamente ao observado em Dezembro do ano anterior (gráfico VI.24). Não será, todavia, de excluir a ocorrência de renovação de créditos vencidos, sem registo em crédito de cobrança duvidosa. Por outro lado, o crédito vencido relativo a empresas e particulares representava no fim do ano 7 por cento do crédito bancário total concedido a este sector (+1 ponto percentual face a Dezembro de 1992).

Com efeito, também a este nível se continuou a assistir a evoluções bastante diferenciadas em função do risco de crédito dos devedores, o que é revelador da acrescida complexidade do mecanismo de transmissão da política monetária à actividade económica nas fases baixas do ciclo. Assim, a taxa de juro do



crédito sindicado (empréstimos Cristal), a seis meses, a empresas públicas não financeiras, continuou a acompanhar as taxas de juro do mercado monetário, tendo registado uma descida de 1.8 pontos percentuais entre Junho e Setembro a que se seguiu uma recuperação de 0.8 pontos percentuais no quarto trimestre, situando-se em 12 por cento em Dezembro. Esta evolução contrasta com a forte queda registada na primeira metade do ano (-3.9 pontos percentuais) (gráfico VI.25). Por sua vez, a taxa de juro dos empréstimos e outros créditos, de 91 a 180 dias, relativa a empresas privadas não financeiras situava-se em 15.1 por cento em Dezembro, o que representa uma redução de 1.5 pontos percentuais face a Junho, ou seja, um pouco mais de metade da observada no primeiro semestre (-2.3 pontos percentuais). Conforme se pode verificar, em qualquer dos casos mencionados, as taxas de juro do crédito evoluíram em sintonia com as taxas de intervenção do Banco de Portugal, denotando uma queda mais acentuada na primeira metade do ano do que na segunda (a taxa de absorção regular de liquidez caiu 3.5 pontos percentuais até Junho e apenas 0.5 pontos percentual no segundo semestre, situando-se em 10 por cento em Dezembro). Pelo contrário, relativamente à taxa de juro da carteira comer-



cial, de 91 a 180 dias, verifica-se uma descida de 2.2 pontos percentuais no segundo semestre, bastante superior à registada na primeira metade do ano (-0.4 pontos percentuais), continuando, todavia, a manter-se a um nível bastante mais alto (18.2 por cento em Dezembro). No conjunto do ano, a taxa de juro da carteira comercial reduziu-se, no total, 2.6 pontos percentuais, enquanto que a relativa aos empréstimos a outros créditos registou uma queda de 3.8 pontos percentuais, inferior à averbada pela taxa de juro do crédito sindicado (4.9 pontos percentuais). Será também de referir que o peso do crédito concedido através da carteira comercial no fluxo bruto total de crédito atribuído mensalmente (no prazo de 91 a 180 dias) reduziu-se muito entre Outubro de 1992 e Fevereiro de 1993, de 55.8 por cento para 44.8 por cento, mantendo-se desde então

ACTUAÇÃO E RESULTADOS DO SISTEMA BANCÁRIO EM 1993

O objectivo do presente texto é a análise do desempenho das instituições bancárias a operar em Portugal em 1993 – nomeadamente no que diz respeito à rentabilidade alcançada e à produtividade –, relacionando-o com a estratégia de revisão de carteira escolhida. O ano de 1993 foi caracterizado pela desaceleração verificada no crédito concedido – embora de forma não tão acentuada como a fase baixa do ciclo económico faria prever – e, sobretudo, pela diferenciação evidenciada em função do risco dos clientes, com expansão da actividade a sectores até agora pouco explorados. Paralelamente, assistiu-se durante este ano a um acréscimo significativo da posição externa a curto prazo dos bancos, acompanhado de um crescimento, embora menos acentuado, da posição em títulos de dívida pública portuguesa.

A base de dados utilizada para a análise da rentabilidade e produtividade bancária em 1993 foi a resultante do reporte por parte dos bancos dos valores das rubricas do Plano de Contas do Sector Bancário (PCSB), complementada com informação disponível quanto a agências e trabalhadores por instituição. A análise da rentabilidade tem incidência especial no curto prazo, referindo-se à actuação num determinado ano; a análise da produtividade, por seu turno, tem características que se prendem maioritariamente com o desempenho a longo prazo do banco ou bancos envolvidos. Os resultados obtidos apontam para uma queda de rentabilidade em 1993, acompanhada de uma redução da margem financeira relativa⁽¹⁾. No que diz respeito à produtividade, se bem que tenha havido uma redução do rácio que relaciona a totalidade dos custos administrativos com o activo financeiro e que o número de trabalhadores por agência continue a apresentar uma evolução nitidamente favorável, outros indicadores obtidos não denotam a mesma tendência.

* * *

De uma forma geral, os indicadores de rentabilidade calculados apontam para uma distribuição mais concentrada dos bancos em 1993 comparativamente a 1992 (gráficos 1.A e 1.B), confirmada pela redução do respectivo desvio padrão. Não existem alterações sensíveis na posição relativa dos grandes bancos, que terão todos sofrido perdas de rentabilidade em 1993. Os mesmos indicadores mas ajustados de risco⁽²⁾ apresentam um desvio-padrão inferior em qualquer destes anos ao obtido sem ajustamento, denotando que os bancos com maiores (menores) índices de rentabilidade terão sido os que detiveram uma carteira mais (menos) arriscada. Os indicadores apresentados permitem

Gráfico 1.A
INDICADORES DE RENTABILIDADE

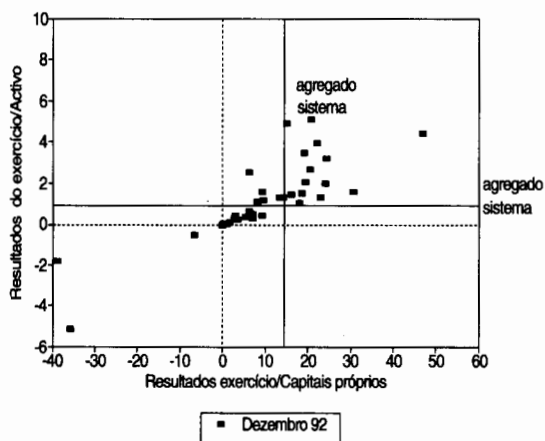
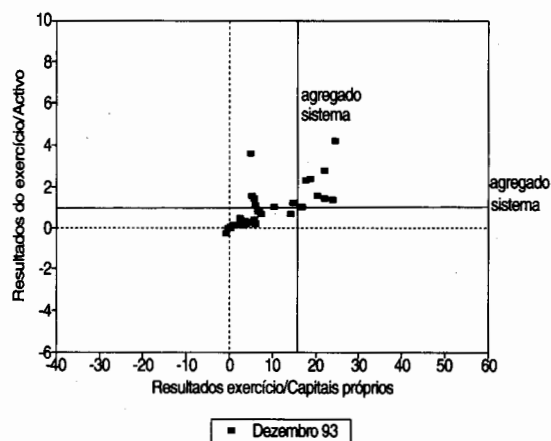


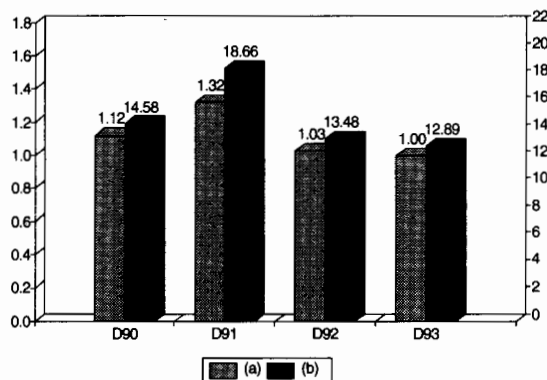
Gráfico 1.B
INDICADORES DE RENTABILIDADE



1) Diferença entre juros e proveitos equiparados e juros e custos equiparados, relativamente ao total dos activos financeiros. Não inclui outros custos operacionais, variáveis e fixos.

2) O qual é medido por um indicador simples, correspondente a um índice de concentração da respectiva carteira por sectores, ponderado por um factor de ajustamento relativo ao risco médio de cada sector.

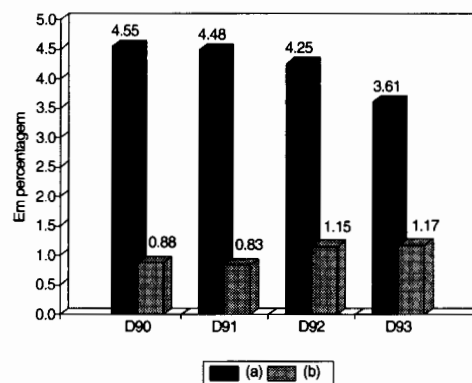
Gráfico 2
INDICADORES DE RENTABILIDADE
Agregado do sistema



Notas:

- (a) Resultados do exercício/Activo.
- (b) Resultados do exercício/Capitais próprios.

Gráfico 3
INDICADORES DE RENTABILIDADE
Agregado do sistema



Notas:

- (a) Margem financeira/Activo financeiro.
- (b) Outros resultados correntes/Activo financeiro.

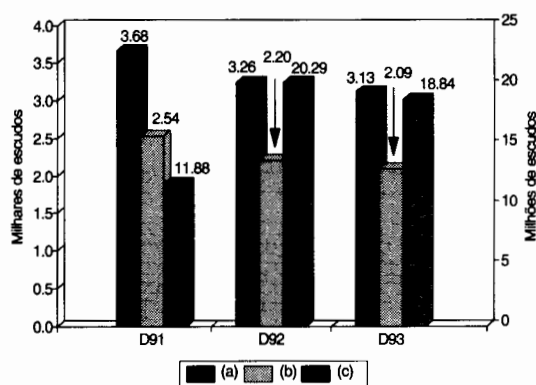
também constatar quedas de rentabilidade em 1992 e 1993 para o conjunto do sistema, comparativamente com os valores atingidos em 1991 (gráfico 2).

Muito embora o diferencial entre taxas de juro activas e passivas se tenha alargado em 1993, a margem financeira em percentagem dos activos financeiros⁽³⁾ ter-se-á reduzido em cerca de 0.6 pontos percentuais (p.p.), situando-se ainda em 3.6 por cento (gráfico 3). Com efeito, o indicador de diferença entre taxas do crédito e taxas dos depósitos é incompleto, na medida em que não leva em consideração a totalidade dos custos relacionados com a captação de recursos

alheios e dos proveitos relacionados com a sua aplicação, sendo pois incorrecto concluir a partir dele quanto à rentabilidade das instituições. Não houve em 1993 alteração assinalável na dispersão dos bancos no que diz respeito à margem financeira; as reduções para os bancos grandes variaram entre 0.37 p.p. e 1 p.p. Por seu lado, a rentabilidade dos serviços financeiros, medida pelo rácio outros resultados correntes⁽⁴⁾/activo financeiro, manteve-se praticamente ao mesmo nível de 1992, notando-se aqui uma maior diferenciação entre os bancos.

A generalidade dos indicadores de produtividade não apresenta uma evolução favorável em 1993. Com efeito, o produto bancário⁽⁵⁾ por unidade de despesas administrativas⁽⁶⁾, bem como por unidade de despesas com o pessoal, ter-se-á reduzido neste ano, embora a ritmo inferior ao registado em 1992; por seu lado, e ao contrário do verificado no ano transacto, o produto bancário por trabalhador terá também diminuído em 1993 (gráfico 4). Não obstante esta evolução desfavorável, é de assinalar a continuação da tendência já ante-

Gráfico 4
PRODUTO BANCÁRIO
Agregado do sistema



Notas:

- (a) Por custos com pessoal.
- (b) Por custos administrativos.
- (c) Por trabalhador.

(3) Inclui caixa e depósitos em bancos centrais, crédito sobre instituições de crédito, crédito sobre clientes e títulos de rendimento fixo.

(4) Inclui rendimento de títulos, comissões, lucros e prejuízos em operações financeiras e outros.

(5) Soma da margem financeira e outros resultados correntes.

(6) Inclui custos com pessoal e outros custos de natureza administrativa.

Gráfico 5
NÚMERO DE TRABALHADORES POR
AGÊNCIA
Agregado do sistema

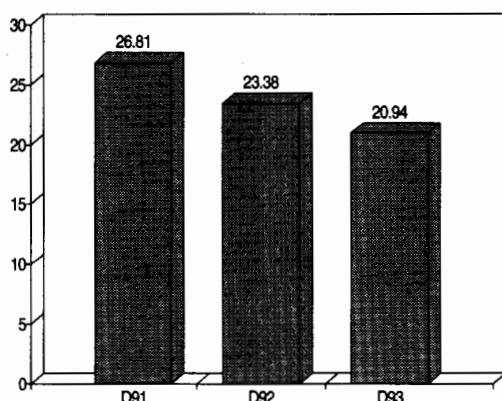
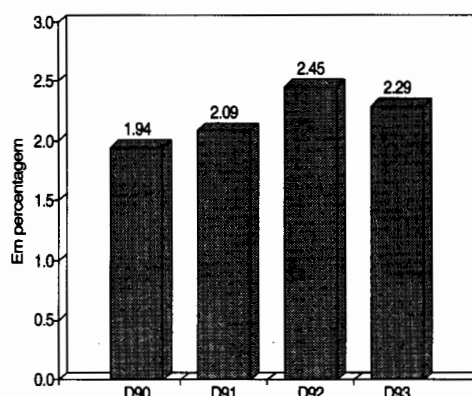


Gráfico 6
CUSTOS ADMINISTRATIVOS POR ACTIVO
FINANCEIRO
Agregado do sistema



riormente evidenciada de redução do número de empregados por agência (gráfico 5). Esta tendência é generalizada, verificando-se quer para bancos grandes, quer para bancos pequenos, nacionais ou estrangeiros (havendo somente a assinalar algumas excepções pontuais relacionadas com a banca de investimento). De registar também a evolução favorável do indicador das despesas administrativas em percentagem do activo financeiro (2.3 por cento em 1993, contra 2.45 por cento em 1992) (gráfico 6). A composição do produto bancário, por seu lado, manteve uma participação diminuta – embora crescente – dos outros resultados correntes, inferior a 25 por cento, o que denota ainda uma grande dependência da intermediação bancária tradicional para a geração de proveitos.

O desempenho dos bancos em 1993 terá estado certamente relacionado com as escolhas feitas em termos de carteira, em particular no que diz respeito à estratégia adoptada em relação à concessão de crédito por sectores de actividade. O facto já mencionado de os indicadores de rentabilidade ajustados de risco apresentarem um desvio-padrão inferior ao exibido antes do ajustamento, indicando assim que os bancos com maiores (menores) índices de rentabilidade terão sido os que detiveram uma carteira mais (menos) arriscada, serve para sustentar esta suposição. Numa análise mais detalhada, instituição a instituição, observa-se de facto alguma regularidade, na medida em que os bancos com maior rentabilidade, aferida pelos resultados do exercício em função do activo ou dos capitais próprios, terão privilegiado sectores de destino de risco relativamente mais elevado, nomeadamente a indústria transformadora e, também, o sector de comércio, restaurantes e hotéis. Quanto aos bancos que registaram os valores mais baixos de rentabilidade, trata-se, na generalidade, de instituições cuja participação no mercado de crédito, em termos de fluxos líquidos⁽⁷⁾, foi durante o ano em análise mais reduzida.

O aspecto mais relevante da actuação dos bancos por sectores de actividade em 1993 terá sido, como se disse no início, a forte reafecção da carteira: a constituição de activos no exterior, com um aumento substancial da posição externa líquida a curto prazo, investimento em títulos de dívida pública nacional e transferência de actividade de sectores de maior risco para sectores de risco mais baixo (contração da oferta nos primeiros e expansão nos segundos), com o claro alargamento do diferencial de taxa de juro entre clientes com risco de crédito diferente. O quadro 1 sintetiza algumas estatísticas relativas à evolução do crédito por sectores e diferenciadas por tipo de bancos. Ressalte-se o facto de o sector de serviços⁽⁸⁾ ter continuado a receber o volume mais elevado de crédito concedido durante o ano (em termos líquidos mais 315.6 milhões de contos (m.c.) do que no ano transacto, dos quais 176.5 m.c. por parte dos bancos grandes), embora a expansão do crédito a particulares para aquisição de habitação tenha atingido valores já muito próximos deste. Quase sem excepção, todos os grupos bancários terão reforçado as suas carteiras no seg-

(7) Note-se que os valores que servem de base à análise dizem respeito à variação de saldos, tratando-se portanto de fluxos líquidos de amortizações ocorridas e constituindo assim uma aproximação por defeito ao montante de crédito efectivamente concedido durante o período.

(8) Inclui "comércio, restaurantes e hotéis", "transportes, armazenagem e comunicações" e "serviços".

Quadro 1

CRÉDITO POR BANCOS E SECTORES DE ACTIVIDADE

Milhões de contos

	Crédito concedido a empresas não financeiras								Crédito concedido a particulares			
	Variação de saldos								Variação de saldos			
	Agricultura, silvicultura, caça e pescas	Indústrias transformadoras	Construção e obras públicas	Serviços ^(a)	Para aquisição de habitação	Para outros fins						
	(1)	(2)	(1)	(2)	(1)	(2)	(1)	(2)	(1)	(2)	(1)	(2)
Total OIM	15.5	-0.9	137.9	25.6	94.6	51.7	375.3	315.6	211.2	309.0	76.1	109.9
Total do sistema												
Média	0.4	0.0	3.1	0.6	2.2	1.2	8.5	7.2	4.8	7.0	1.7	2.5
Desvio-padrão	1.2	1.7	12.0	16.6	4.1	3.8	13.4	13.3	19.7	19.6	4.4	8.2
Coef. variação	3.3	83.0	3.8	28.3	1.9	3.3	1.6	1.8	4.1	2.8	2.5	3.3
Assimetria ^(b)	2.2	-0.5	1.8	-2.1	1.5	-0.8	1.4	1.4	5.8	3.1	3.4	3.8
5 Maiores bancos												
Média	2.0	-0.2	17.0	5.5	7.2	-0.8	31.2	35.3	33.1	20.9	8.2	5.3
Desvio-padrão	2.7	5.3	28.4	46.2	8.7	8.9	17.6	12.2	53.5	47.5	8.6	16.4
Coef. variação	1.4	32.9	1.7	8.5	1.2	10.8	0.6	0.3	1.6	2.3	1.1	3.1
Assimetria ^(b)	-0.2	-0.1	-0.2	-1.3	-0.7	-0.6	0.1	0.4	1.4	1.0	1.1	1.2
Resto do sistema												
Média	0.1	0.0	1.4	0.0	1.5	1.4	5.6	3.6	1.2	5.2	0.9	2.1
Desvio-padrão	0.6	0.6	7.1	9.1	2.7	2.8	9.7	8.3	4.1	13.0	2.8	6.9
Coef. variação	4.3	229.4	5.3	237.3	1.8	2.0	1.7	2.3	3.5	2.5	3.0	3.2
Assimetria ^(b)	0.7	0.0	0.7	-2.3	1.7	1.5	1.0	0.3	4.4	3.1	4.1	5.3
Bancos nacionais												
Média	0.5	0.0	3.9	0.7	2.9	1.2	11.4	9.9	7.2	10.9	2.4	3.8
Desvio-padrão	1.4	2.2	14.3	21.0	4.9	4.4	16.1	15.6	24.0	24.2	5.3	10.3
Coef. variação	2.7	587.7	3.7	28.9	1.7	3.6	1.4	1.6	3.4	2.2	2.2	2.7
Assimetria ^(b)	2.4	-0.4	2.3	-1.8	0.3	-1.2	0.9	0.9	20.6	2.3	7.1	2.8
Bancos estrangeiros												
Média	0.0	0.0	1.7	0.4	0.7	1.1	4.0	3.0	0.2	0.8	0.5	0.3
Desvio-padrão	0.3	0.2	5.6	4.7	1.2	2.8	4.6	7.3	0.3	3.3	1.0	1.1
Coef. variação	19.4	4.3	3.2	12.9	1.7	2.6	1.2	2.4	1.3	4.1	2.0	3.2
Assimetria ^(b)	2.6	-3.2	0.6	-1.4	0.0	2.2	0.2	1.8	3.3	3.6	6.1	2.8

Notas:

(1) Dezembro 1992 – Dezembro 1991.

(2) Dezembro 1993 – Dezembro 1992.

(a) Inclui "comércio, restaurantes e hotéis", "transportes, armazenagem e comunicações" e "serviços".

(b) Numa distribuição perfeitamente simétrica este coeficiente é nulo, indicando que existe igual número de bancos acima e abaixo da média. Um coeficiente de assimetria positivo (negativo) indica que existem mais bancos abaixo (acima) da média do que acima (abaixo), concentrando-se consequentemente os primeiros mais perto da média que os segundos.

mento da habitação. Por seu turno, o crédito a particulares para outros fins registou um aumento em termos líquidos de 109.9 m.c. em 1993, contra 76.1 m.c. no ano anterior, tendo esta expansão sido particularmente notória no primeiro semestre; os bancos nacionais e, em particular, os bancos grandes, terão experimentado uma expansão acima da média.

Gráfico VI.26
CARTEIRA COMERCIAL E EMPRÉSTIMOS E OUTROS CRÉDITOS

Peso no fluxo bruto de crédito mensal de 91 a 180 dias a empresas privadas não financeiras

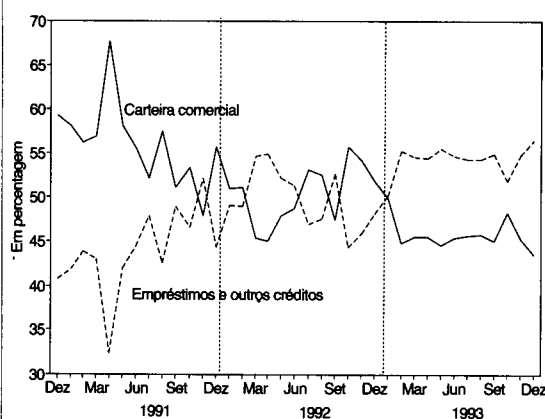
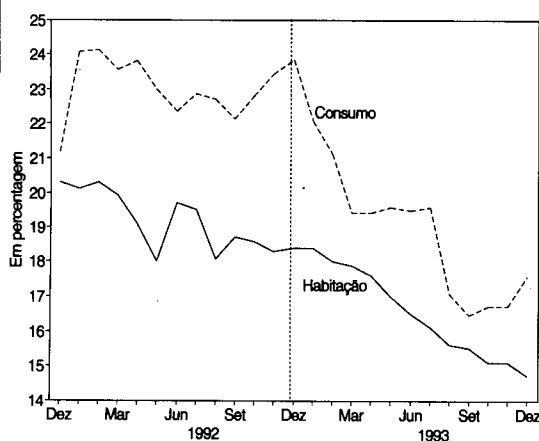


Gráfico VI.27
TAXAS DE JURO DO CRÉDITO A PARTICULARES



Notas: Consumo – Empréstimos e outros créditos a particulares até 2 anos, excluindo observações anômalas.

Habitação – Empréstimos e outros créditos a particulares a mais de 5 anos, excluindo observações anômalas.

em torno deste último nível (gráfico VI.26). Esta situação contrasta de forma marcada com o observado nos dois anos anteriores (especialmente em 1991) em que a carteira comercial detinha uma posição maioritária no fluxo bruto de crédito, e poderá constituir um indicador adicional de racionamento de crédito

aos devedores de maior risco. O aumento relativo do risco de crédito, agravado por diferenciais de informação entre bancos e devedores, estará também na base da evolução diferenciada das taxas de juro activas das empresas não financeiras e dos particulares. Relativamente a estas últimas, é de referir que as taxas de juro, quer do crédito ao consumo, quer do crédito à habitação caíram, cerca de 2 pontos percentuais, entre Junho e Dezembro, se bem que, no caso do crédito ao consumo, se note alguma inflexão no último trimestre. Assim, desde o início do ano, a taxa de juro do crédito ao consumo reduziu-se 6.3 pontos percentuais, enquanto que a relativa ao crédito à habitação registou uma descida bastante inferior (3.7 pontos percentuais), situando-se, respectivamente, em 17.6 e 14.7 por cento (gráfico VI.27).

1.3.1.2 Sector público administrativo

Na segunda metade do ano, o crédito interno monetário⁽¹²⁾ ao Sector Público Administrativo (SPA) apresentou uma evolução bastante diferente da verificada no primeiro semestre. Com efeito, na quase generalidade daquele período esta componente do financiamento do SPA registou taxas de crescimento negativas (-7.4 por cento em Dezembro), em oposição à variação positiva evidenciada no semestre anterior (11.3 por cento em Junho) (gráfico VI.17). Esta situação reflecte, por um lado, o efeito mecânico da forte aceleração do crescimento do crédito interno monetário ao SPA no segundo semestre de 1992, em resultado fundamentalmente do aumento das aplicações dos bancos em títulos de dívida pública, o qual constituiu a principal contrapartida do desfazer de carteiras de não residentes na sequência da crise cambial de Setembro; espelhando, por outro lado, a alteração da estrutura de financiamento do SPA, no sentido da preponderância do crédito externo, e não uma redução das necessidades de financiamento

(12) Inclui crédito interno bancário e bilhetes do Tesouro na posse do público.

globais deste sector na segunda metade do ano.

1.3.1.3 Crédito interno total e outras contrapartidas de criação de moeda

A desaceleração conjunta do crédito bancário ao sector público administrativo e ao sector privado traduziu-se numa sensível redução do ritmo de crescimento do crédito interno total, o qual passou de 16.5 por cento no final de 1992 para 7.1 por cento em Dezembro de 1993 (gráfico VI.17). No entanto, no conjunto do ano, o acréscimo de crédito interno total continuou a constituir a única contrapartida positiva de criação de L^- (quadro VI.3), tendo a contrapartida externa voltado a assumir um valor negativo da ordem de grandeza do observado em 1992. Realce-se, todavia, que a evolução da contrapartida externa resultou de comportamentos muito diferenciados das reservas oficiais líquidas e da posição externa a curto prazo dos ban-

cos relativamente ao observado no ano anterior. Assim, as reservas oficiais reduziram-se em mais de 400 milhões de contos em 1993, o que compara com um valor virtualmente nulo no ano anterior, enquanto que os bancos aumentaram de forma muito mais acentuada a sua posição externa a curto prazo (mais de 600 milhões de contos) no ano em análise.

Conforme referido, o aumento do crédito interno bancário total representou a única contrapartida positiva de criação de moeda, assistindo-se, no entanto, a uma evolução distinta por sectores institucionais. Assim, a par de um aumento de apenas 56.1 milhões de contos do crédito ao sector público administrativo, teve lugar um acréscimo de cerca de 950 milhões de contos do crédito interno bancário ao sector privado. Contudo, uma aferição correcta da contribuição de cada sector para a criação de moeda deverá levar também em consideração o recurso a financiamento externo. Deste modo, tendo em conta as diferenças notórias

Quadro VI.3

CONTRAPARTIDAS DA VARIAÇÃO DE L^- (a)

Milhões de contos

	1992			1993		
	Ano	1.º Sem.	2.º Sem.	Ano	1.º Sem.	2.º Sem.
Origens da variação da liquidez interna:						
1. Crédito interno total	1533.1	394.5	1138.6	1007.4	537.3	470.1
1.1. Sector Público Administrativo (SPA)	311.6	-25.0	336.6	56.1	68.7	-12.6
1.2. Empresas e particulares	1221.5	419.5	802.0	951.3	468.6	482.7
2.1. Empresas não financeiras e particulares	966.0	365.3	600.7	878.2	451.1	427.1
2.2. Instituições financeiras não monetárias	253.1	52.1	201.0	76.2	18.9	57.3
2.3. Caixas de crédito agrícola mútuo e caixas económicas	2.4	2.1	0.3	-3.1	-1.4	-1.7
2. Outras contrapartidas internas	-298.3	-458.0	159.7	-199.6	-213.6	14.0
3. (=1.+2.) Contrapartidas internas	1234.8	-63.5	1298.3	807.8	323.7	484.1
4. Contrapartidas externas	-166.3	431.6	-597.9	-158.9	-226.0	67.1
6. (=3.+4.) Variação de L^-	1068.5	368.1	700.4	648.9	97.7	551.2
Por memória:						
Financiamento monetário total do SPA	-104.8	-13.9	-90.9	527.5	251.5	276.0
Financiamento monetário total de empresas e particulares ^(b)	1444.7	604.5	840.2	720.8	476.4	244.4

Notas:

(a) Calculadas com base em valores em fim de período.

(b) Os valores do 2.º semestre e ano de 1993 apenas incluem o crédito externo até Setembro de 1993.

da estrutura de financiamento entre o sector público administrativo e o sector privado, conclui-se que o contributo global do sector público para a expansão monetária é bastante superior ao indicado pela variação do crédito interno, ainda que a contribuição total do sector privado continue a ser maior do que a relativa ao SPA (quadro VI.3).

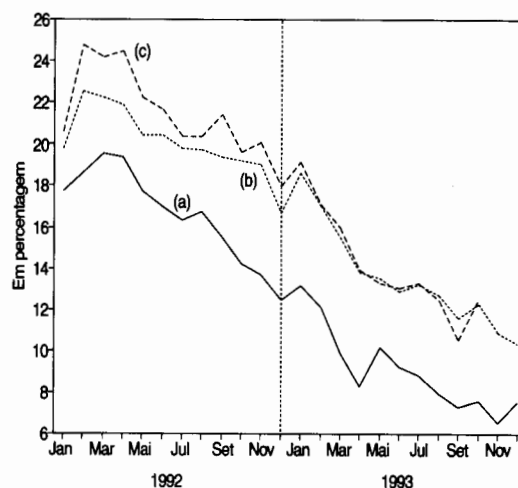
1.3.2 Agregados monetários

No decurso de 1993, persistiu a tendência de redução do crescimento do agregado L^- (activos líquidos na posse de residentes não financeiros), tendo o ritmo de expansão deste agregado caído 4.7 pontos percentuais, situando-se em 7.7 por cento em Dezembro (gráfico VI.28). Da análise das taxas trimestrais em cadeia verifica-se que, depois de ter recuperado parcialmente no terceiro trimestre da forte queda registada no segundo, o crescimento do agregado L^- voltou a reduzir-se no quarto trimestre (gráfico VI.29).

A informação disponível parece indiciar que as alterações da rentabilidade esperada dos activos monetários (incluídos nos agregados de liquidez) relativamente aos activos não monetários e, em especial, dos activos internos *versus* os externos terão induzido ajustamentos de carteira que se reflectiram numa elevada volatilidade das taxas de crescimento intra-anual do agregado L^- , mas também na desaceleração tendencial deste agregado. Por outro lado, a desaceleração do rendimento nominal e a redução da taxa de poupança terão constituído factores importantes para a evolução tendencial da liquidez da economia.

Contrariamente ao observado em 1992, no período posterior ao anúncio do calendário de liberalização dos movimentos de capitais com o exterior e ao eclodir da crise cambial, em que se assistiu a uma intensa substituição de activos monetários por títulos de dívida pública, as aplicações do público em activos líquidos e em títulos de dívida pública apresentaram uma correlação positiva no decurso de 1993. Assim, no terceiro trimestre, à semelhança do ocorrido no primeiro, assistiu-se a

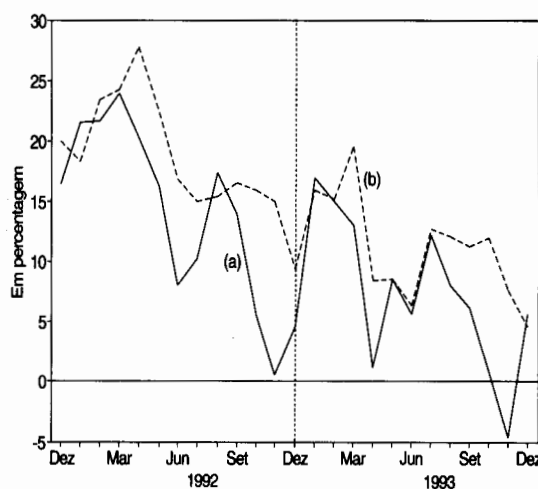
Gráfico VI.28
AGREGADOS MONETÁRIOS E FINANCEIROS
Taxas de variação relativamente ao período
homólogo do ano anterior



Notas:

- (a) L^- .
- (b) L^- + Aplicações líquidas de fundos de investimento + Aplicações do público não bancário em títulos de dívida pública.
- (c) Agregado lato de aplicações financeiras internas do público não bancário.

Gráfico VI.29
AGREGADOS MONETÁRIOS E FINANCEIROS
Taxas de variação trimestral em cadeia
anualizadas calculadas sobre v.c.s.



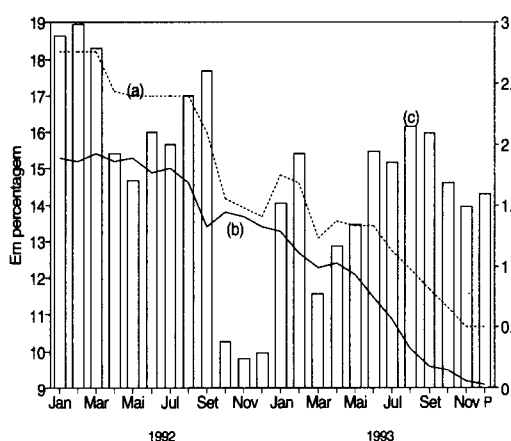
Notas:

- (a) L^- .
- (b) L^- + Aplicações líquidas de fundos de investimento + Aplicações do público não bancário em títulos de dívida pública.

uma recuperação simultânea das aplicações do público em activos líquidos e em títulos da dívida pública interna, enquanto que no quarto trimestre, tal como no segundo, o menor crescimento do agregado L^- não terá sido compensado por um maior volume de aplicações em dívida pública (gráfico VI.29).

De facto, no terceiro trimestre, na sequência do alargamento das bandas de flutuação do MTC do SME e da redução da instabilidade cambial, a par de uma maior procura de activos monetários, tiveram lugar importantes aplicações do público não bancário em títulos de dívida pública (certificados de aforro e, fundamentalmente, obrigações do Tesouro), subjacentes às quais terá estado a subida do diferencial de remuneração dos certificados de aforro relativamente aos depósitos a prazo a seis meses (gráfico VI.30) e, eventualmente, expectativas de descida das taxas de juro. Por outro lado, após o forte aumento (138 milhões de contos) dos depósitos de residentes no exterior verificado, no segundo trimestre, em substituição de depósitos a prazo no sistema bancário interno, teve lugar algum repatriamento de fundos desta natureza no terceiro trimestre, se bem que em montante bastante inferior (29.2 milhões de contos) às saídas lí-

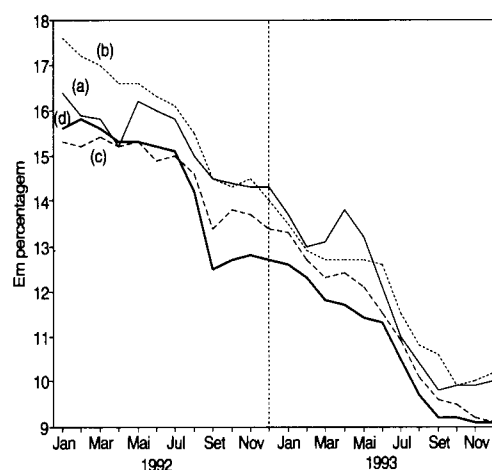
Gráfico VI.30
REMUNERAÇÃO RELATIVA DOS
CERTIFICADOS DE AFORRO



Notas:

- (a) Certificados de aforro.
- (b) Depósitos a prazo.
- (c) Diferencial (escala da direita).

Gráfico VI.31
TAXAS DE JURO DOS DEPÓSITOS A PRAZO*

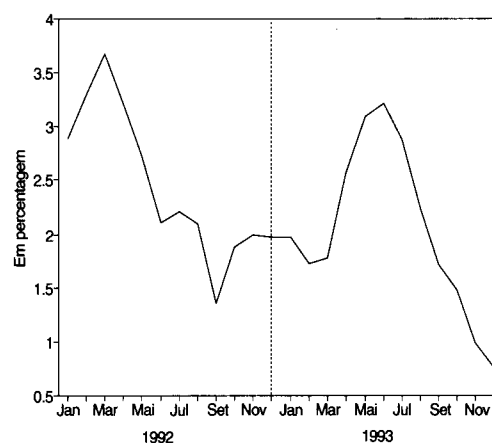


Notas:

- (a) De 31 a 90 dias.
- (b) De 91 a 180 dias.
- (c) De 181 dias a 1 ano.
- (d) Mais de 1 ano.

* Taxas de juro corrigidas de observações anómalas.

Gráfico VI.32
TAXA DE JURO DOS DEPÓSITOS A PRAZO
DE 181 DIAS A 1 ANO LÍQUIDA DE IMPOSTO
E AJUSTADA DA INFLAÇÃO



Nota: Taxas corrigidas de observações anómalas, líquidas de imposto (taxa liberatória do IRS -20%) e deflacionadas pela média móvel dos últimos 3 meses do Índice de Preços no Consumidor.

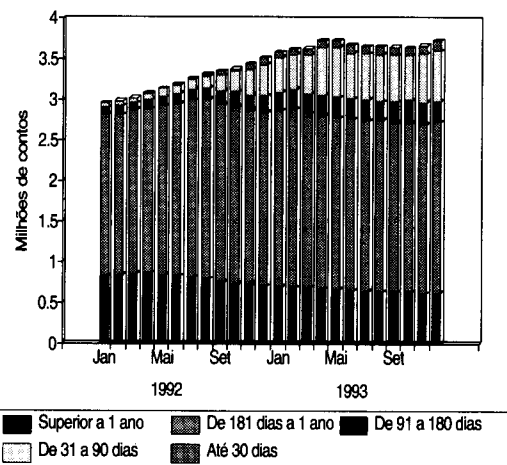
quidas registadas na primeira metade do ano (gráfico VI.13), aumentando, contudo, as aplicações em títulos externos. Paralelamente,

continuou a assistir-se a um aumento substancial das entradas e saídas relativas a depósitos no exterior, o que poderá constituir indício de um encurtamento do prazo médio destas aplicações com o objectivo de facilitar um ajustamento mais rápido às condições do mercado cambial.

No quarto trimestre, o crescimento do agregado L^- continuou a desacelerar. Contrariamente ao que se observou no terceiro trimestre, de acordo com as estimativas disponíveis, as aplicações do público não bancário em dívida pública restringiram-se a um montante diminuto de certificados de aforro (gráfico VI.29). Esta evolução poderá ser parcialmente explicada pela frequente redução das taxas de juro dos depósitos a prazo, bem como pelo estreitamento do diferencial de remuneração daqueles títulos (gráfico VI.30). Por outro lado, no quarto trimestre voltaram a observar-se importantes saídas de capitais correspondentes a aplicações de residentes não bancários no exterior⁽¹³⁾

Em resultado dos ajustamentos de carteira acima descritos, o crescimento dos agregados latos de aplicações financeiras internas do público não bancário, acompanhou mais de perto a evolução do agregado L^- (gráfico VI.28), continuando também a registar-se uma importante desaceleração, se se considerar a substituição de activos financeiros internos por externos, de acordo com a informação obtida através da Balança de Pagamentos. Esta situação poderá constituir indício de uma acrescida relevância da desaceleração do rendimento nominal como factor explicativo da liquidez da economia, a par da descida da taxa de poupança dos particulares, não sendo igualmente de excluir a ocorrência de maiores saídas de capitais relativas a aplicações no exterior de residentes do que o revelado pela Balança de Pagamentos. Com efeito, as estimativas existentes apontam no sentido do fluxo global de aplicações financeiras do público

Gráfico VI.33
ESTRUTURA TEMPORAL DOS DEPÓSITOS A
PRAZO DE PARTICULARES



não bancário ter experimentado uma sensível queda face ao ano anterior, em resultado do menor acréscimo dos depósitos a prazo e de poupança de particulares, o qual representou apenas cerca de 43 por cento do registado em 1992, ou seja, menos 500 milhões de contos aproximadamente. Este facto, conjugado com a informação disponível sobre investimento em habitação por parte deste sector, que aponta para apenas alguma recuperação na parte final do ano, e com o maior endividamento para consumo, indicia que deverá ter tido lugar uma queda da respectiva taxa de poupança. Deste modo, num contexto de desaceleração do rendimento, os particulares terão recorrido a crédito e, em especial, utilizado poupança financeira para manter as despesas de consumo. No entanto, a redução do fluxo global de aplicações financeiras do público (com especial incidência nos particulares) parece ser excessivamente elevado para que possa ser explicado apenas por um desvio para consumo, daqui decorrendo que se considere possível alguma subavaliação das aplicações de residentes no exterior. As maiores saídas de capitais poderão ter sido induzidas quer pela incerteza cambial, quer por razões de ordem fiscal, tendo em conta a liberalização entretanto ocorrida.

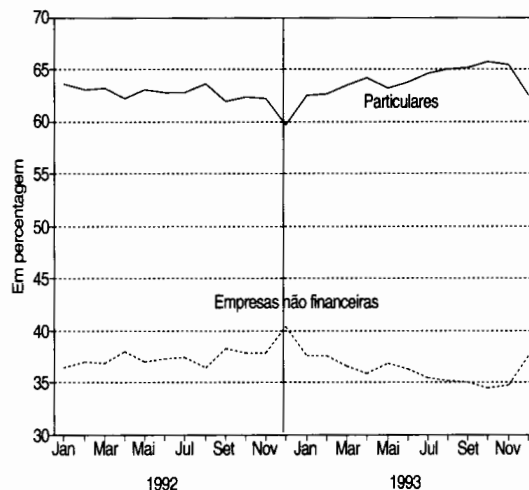
(13) Em Dezembro teve lugar uma recomposição da carteira de activos externos de um conjunto de fundos de investimento que envolveu a troca de depósitos a prazo por certificados de depósito.

Para ambos os fenómenos terá contribuído igualmente a queda das taxas de juro em termos nominais e reais. Com efeito, no conjunto do ano, as taxas de juro dos depósitos a prazo registaram uma redução da mesma ordem de grandeza da evidenciada pela taxa regular de absorção de liquidez do Banco de Portugal (4 pontos percentuais), com um máximo para os depósitos de 31 a 90 dias e de 181 dias a 1 ano e um mínimo para os depósitos a mais de um ano, ocorrendo, assim, um estreitamento (-0.7 pontos percentuais) do diferencial positivo existente entre as taxas de juro dos extremos do espectro de maturidades (gráfico VI.31). Excepção feita ao prazo mais curto, as maiores descidas tiveram lugar na segunda metade do ano, ao contrário do verificado para a taxa de intervenção do Banco, assistindo-se ao longo deste período a uma alteração muito marginal do diferencial entre a maturidade mais curta e a mais longa, se bem que tenha ocorrido uma subida contínua desde Setembro.

A descida das taxas de juro nominais conjugou-se neste período com uma aceleração da inflação em termos homólogos, daqui resultando uma queda de taxa de juro ajustada da inflação (líquida de impostos) dos depósitos a seis meses (gráfico VI.32), de 3.2 por cento em Junho para 0.8 por cento no final do ano.

Convirá também realçar que, para o menor acréscimo dos depósitos a prazo de particulares contribuíram exclusivamente os depósitos com prazo superior a seis meses (gráfico VI.33), cujo peso no total dos depósitos a prazo deste sector caiu 7.3 pontos percentuais ao longo do ano. Por outro lado, observou-se igualmente um reforço dos depósitos à ordem de particulares, com especial destaque para o segundo semestre, período em que o seu aumento foi bastante superior ao dos depósitos a prazo, levando a que a sua importância relativa no total de depósitos à ordem incluídos no agregado L^- subisse acentuadamente (+5.6 pontos percentuais) (gráfico VI.34). Daqui se pode concluir que a par de uma substancial desaceleração do crescimento do agregado L^- terá também ocorrido uma importante recom-

Gráfico VI.34
PESO DOS DEPÓSITOS À ORDEM DE PARTICULARES NO TOTAL DE DEPÓSITOS À ORDEM INCLUÍDOS NO AGREGADO L^-

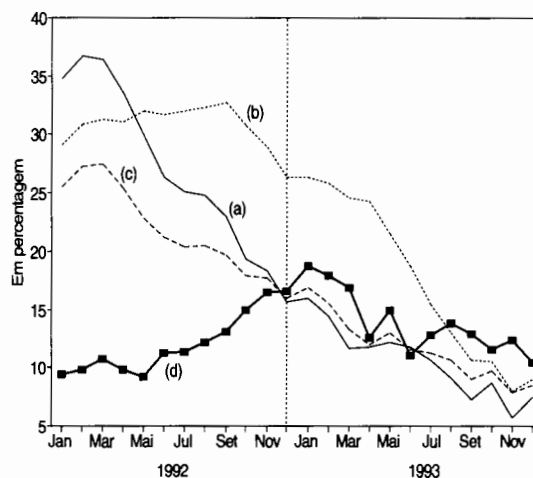


posição no sentido de uma maior parcela dos activos monetários mais líquidos.

As tendências acima delineadas traduziram-se numa muito maior convergência do crescimento dos diferentes agregados monetá-

Gráfico VI.35
AGREGADOS MONETÁRIOS

Taxas de variação relativamente ao período homólogo do ano anterior



Notas:

- (a) Quase-moeda.
- (b) Depósitos a prazo e de poupança.
- (c) M_2
- (d) M_1

rios no decurso da segunda metade do ano (gráfico VI.35). Assim, o agregado M_2 cresceu 8.4 por cento em Dezembro, o que representa uma queda de 3.1 pontos percentuais relativamente ao observado em Junho. Tal resulta, fundamentalmente, da aludida desaceleração dos depósitos a prazo e de poupança, cujo crescimento atingiu 9 por cento no final de 1993, em claro contraste com os valores observados em meados do ano e em Dezembro do ano anterior, respectivamente, 18.7 e 26.3 por cento. Finalmente, o agregado M_1 , depois de ter desacelerado acentuadamente na primeira metade do ano (o seu crescimento passou de 16.6 por cento em Dezembro de 1992 para 11 por cento em Junho do ano em análise), reflectiu o aumento dos depósitos à ordem de particulares ocorrido no segundo semestre, pelo que neste período o seu ritmo de crescimento manteve-se relativamente estável em torno de valores superiores a 12 por cento, descendo para 10.5 por cento no final do ano.

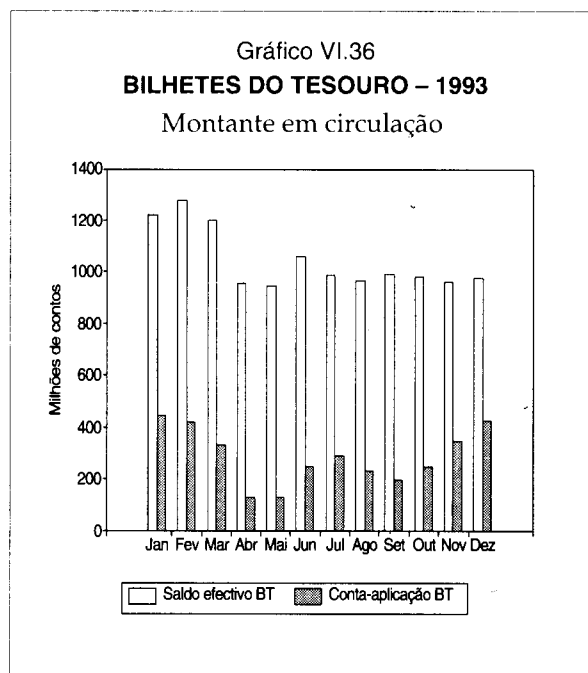
2. Mercados de Bilhetes do Tesouro e de capitais

2.1 Bilhetes de Tesouro

2.1.1 Introdução

O mercado primário de Bilhetes de Tesouro (BT) no ano de 1993 ficou marcado pela evolução cambial do escudo. Com efeito, nos períodos de maior instabilidade cambial, o Tesouro diminuiu o número de leilões efectuados e, frequentemente, optou por não colocar os montantes anunciados, mesmo quando a procura excedia a oferta. Este tipo de actuação por parte do Tesouro traduziu-se numa diminuição no saldo de BT em circulação, sentida sobretudo nos meses de Abril e Maio: enquanto no mês de Janeiro o saldo efectivo de BT apresentava um valor próximo de 1200 milhões de contos, no mês de Abril o valor correspondente era inferior a 1000 milhões de contos. Nos meses de Abril e Maio o Estado compensou os efeitos so-

bre o seu financiamento líquido da não renovação de BT através da diminuição no saldo da conta aplicação de BT detida junto do Banco de Portugal (gráfico VI.36).



O segundo semestre de 1993 ficou marcado pela preferência do Tesouro em financiar-se através da emissão de obrigações de longo prazo, o que explica a manutenção do saldo efectivo de BT ao nível dos meses de Abril e Maio.

2.1.2 Mercado primário – Emissões e taxas de colocação

No início do ano, e dada a permanente situação de excesso de liquidez, observou-se um muito significativo crescimento da procura de BT, que superou largamente o montante anunciado. A situação de liquidez estrutural excessiva em que se encontravam os bancos no mês de Janeiro é bem visível nos elevados montantes colocados (quadro VI.4). A colocação destes montantes terá sido facilitada pela redução nas taxas de colocação dos BT, mais significativa nos prazos mais curtos, no seguimento do que acontecia no Mercado Monetário Interbancário (MMI). Durante o mês de Janeiro, as

Quadro VI.4

BILHETES DO TESOIRO – MERCADO PRIMÁRIO

Taxa de juro – Percentagem

Montante – Milhões de contos

91 dias								
Taxa de juro da procura satisfeita				Montantes (c)		Rádios		
Média (a)	Mínima	Máxima	Anunciado (d)	Procura	Colocado	Procura total	Montante Colocado	Montante Anunciado
				Total (exc.BP)	(exc. BP) (b)	Montante Anunciado	Montante Anunciado	
1993								
Janeiro	14.552	13.688	15.375	80.0	403.9	72.6	5.05	0.91
Fevereiro	13.555	13.250	13.813	40.0	184.1	22.8	4.60	0.57
Março	-	-	-	20.0	34.0	0.0	1.70	0.00
Abril	-	-	-	70.0	112.8	0.0	1.61	0.00
Maio	15.489	13.250	17.625	40.0	101.1	40.0	2.53	1.00
Junho	12.952	11.500	13.875	40.0	229.4	40.0	5.74	1.00
Julho	11.046	10.750	11.500	80.0	416.2	65.0	5.20	0.81
Agosto	10.878	10.563	11.188	55.0	219.7	55.0	3.99	1.00
Setembro	10.629	10.500	10.750	40.0	213.5	40.0	5.34	1.00
Outubro	10.560	10.500	10.625	40.0	152.4	40.0	3.81	1.00
Novembro	10.852	10.563	11.000	23.5	137.4	23.5	5.84	1.00
Dezembro	10.975	10.750	11.125	45.0	151.5	45.0	3.37	1.00
182 dias								
Taxa de juro da procura satisfeita				Montantes (c)		Rádios		
Média (a)	Mínima	Máxima	Anunciado (d)	Procura	Colocado	Procura total	Montante Colocado	Montante Anunciado
				Total (exc.BP)	(exc. BP) (b)	Montante Anunciado	Montante Anunciado	
1993								
Janeiro	14.723	13.688	15.750	116.2	603.7	116.2	5.20	1.00
Fevereiro	13.455	13.188	13.750	95.0	339.2	45.0	3.57	0.47
Março	13.464	13.375	13.500	35.0	80.1	15.0	2.29	0.43
Abril	15.518	14.875	15.750	75.0	202.4	45.5	2.70	0.61
Maio	15.167	13.125	16.000	65.0	163.8	50.0	2.52	0.77
Junho	12.320	11.063	13.500	55.0	316.7	43.7	5.76	0.79
Julho	10.954	10.688	11.250	40.0	265.3	40.0	6.63	1.00
Agosto	10.788	10.750	10.938	30.0	156.7	30.0	5.22	1.00
Setembro	10.519	10.375	10.688	20.0	116.9	20.0	5.85	1.00
Outubro	10.288	10.125	10.438	45.0	209.5	45.0	4.66	1.00
Novembro	10.494	10.250	10.625	43.5	162.7	43.5	3.74	1.00
Dezembro	10.588	10.500	10.625	45.0	173.4	45.0	3.85	1.00
364 dias								
Taxa de juro da procura satisfeita				Montantes (c)		Rádios		
Média (a)	Mínima	Máxima	Anunciado (d)	Procura	Colocado	Procura total	Montante Colocado	Montante Anunciado
				Total (exc.BP)	(exc. BP) (b)	Montante Anunciado	Montante Anunciado	
1993								
Janeiro	13.646	13.313	14.125	150.0	570.0	120.0	3.80	0.80
Fevereiro	13.091	12.875	13.250	60.0	240.1	60.0	4.00	1.00
Março	13.312	13.063	13.500	135.0	286.3	100.0	2.12	0.74
Abril	-	-	-	90.0	139.3	0.0	1.55	0.00
Maio	13.417	13.125	13.625	90.0	131.6	55.0	1.46	0.61
Junho	12.425	11.000	13.625	105.0	355.9	105.0	3.39	1.00
Julho	10.782	10.500	10.875	70.0	229.4	70.0	3.28	1.00
Agosto	10.473	10.188	10.625	30.0	192.2	30.0	6.41	1.00
Setembro	10.051	10.000	10.063	45.0	186.2	45.0	4.14	1.00
Outubro	9.983	9.875	10.000	45.0	162.0	28.5	3.60	0.63
Novembro	10.039	9.938	10.063	10.0	78.8	10.0	7.88	1.00
Dezembro	10.027	10.000	10.063	35.0	125.6	35.0	3.59	1.00

Notas:

(a) Média ponderada pelos montantes colocados. Não inclui tomada firme pelo Banco de Portugal.

(b) Inclui os montantes colocados nas sessões suplementares.

(c) Corresponde ao valor de reembolso.

(d) Corresponde apenas ao montante anunciado na primeira sessão quando este valor é superior ao montante total colocado nas sessões inicial e suplementar, ou alternativamente ao montante total colocado no caso contrário.

(e) Em consequência de circunstâncias excepcionais de calendarização, o último período de constituição de disponibilidades mínimas de caixa do mês de Dezembro/92 prolongou-se até ao dia 4 de Janeiro/93.

Mês t' refere-se ao período compreendido entre o dia 4 do mês t e o dia 3 do mês t+1.

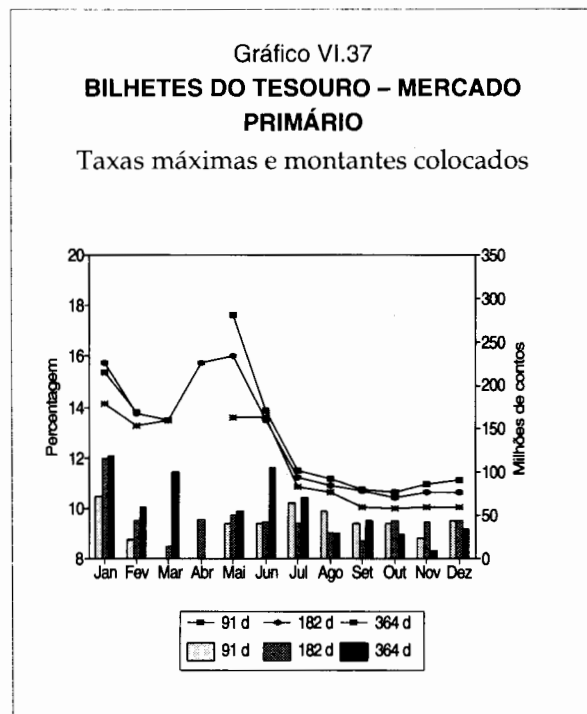
taxas de colocação dos BT a 3 meses reduziram-se cerca de 2 pontos percentuais, enquanto que nos de prazo de um ano essa redução foi menor, cerca de 1 ponto percentual.

No final da última *semana* do mês de Janeiro, o aumento das taxas de juro no MMI terá levado os bancos a submeterem propostas consideradas elevadas pelo Tesouro, que optava assim por não colocar o montante anunciado, de 30 milhões de contos a 1 ano.

No início do mês de Fevereiro a colocação de BT continuou a bom ritmo, com as taxas de colocação a acompanharem a redução nas taxas de intervenção do Banco de Portugal. Contudo, a partir de meados do mês de Fevereiro, em resultado da pressão descendente sobre o escudo e da consequente subida das taxas de intervenção por parte do Banco de Portugal, a situação alterou-se significativamente. Na última *semana* do mês de Fevereiro, o Tesouro optou por anunciar leilões a prazos mais curtos, e mesmos nestes o montante colocado foi bastante reduzido, relativamente ao montante anunciado: a 91 dias, de um montante anunciado de 20 milhões de contos apenas foram colocados 2.8 milhões de contos e a 182 dias não foi colocado qualquer montante, apesar de o montante anunciado ter sido de 50 milhões de contos. O Tesouro assumiu, pois, que a instabilidade cambial seria transitória, esperando que as taxas de juro no MMI retomassem a sua tendência decrescente.

Durante o mês de Março a instabilidade cambial e a subida das taxas de juro continuou a afectar a emissão e colocação de BT. O número e montante das emissões a 91 dias e a 182 dias foram reduzidos. A 91 dias não se colocou qualquer montante e a 182 dias apenas foi colocada uma emissão. Durante este mês a preferência do Tesouro ia claramente para os leilões a 1 ano (gráfico VI.37), com a colocação de 74 por cento dos 135 milhões de contos anunciados. Neste prazo a taxa média aumentou de 13.1 por cento, em Fevereiro, para 13.3 por cento (quadro VI.4).

Durante o mês de Abril a instabilidade cambial manteve-se pelo que a situação não se alterou significativamente relativamente ao



mês anterior, sendo o montante colocado bastante reduzido, de 45 milhões de contos a 182 dias. O Tesouro aceitou neste mês uma subida nas taxas de juro (gráfico VI.37), com a taxa de juro média da procura satisfeita de BT a 6 meses a situar-se nos 15.518 por cento, em conformidade com a subida na taxa de juro média das operações no MMI, para a mesma maturidade.

A situação no mercado primário de BT era, no mês de Abril, muito diferente da do início do ano, conforme se pode perceber pela comparação das curvas de procura de BT a 91 dias de leilões efectuados em 18 de Janeiro e 19 de Abril, com um mesmo montante anunciado (gráficos VI.38.A e B). No início do ano, quando se verificava uma situação de excesso de liquidez, a procura, em termos de montante e preço, foi muito superior à do leilão efectuado em 19 de Abril, num período de instabilidade cambial. A inclinação (negativa) da curva da procura é significativamente maior em 19 de Abril, reflectindo a incerteza com que as instituições se deparavam, relativamente a que taxa propor, em resultado da instabilidade cambial. No leilão de 18 de Janeiro o montante anunciado era totalmente colocado, enquanto no de 19 de Abril o Tesouro considerava as propostas das instituições demasiado eleva-

Gráfico VI.38.A
CURVA DA PROCURA DE BILHETES DO
TESOURO A 91 DIAS
18 de Janeiro

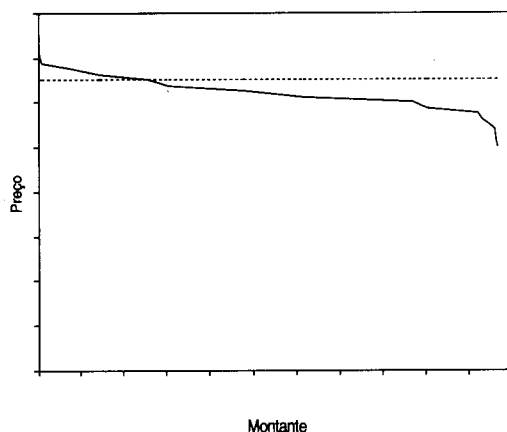
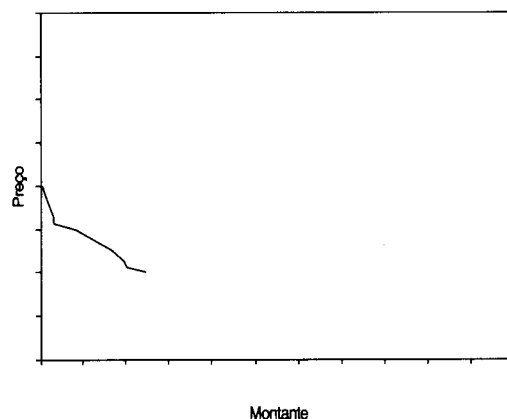


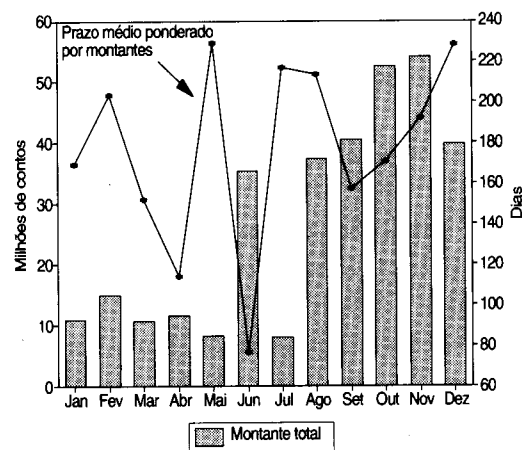
Gráfico VI.38.B
CURVA DA PROCURA DE BILHETES DO
TESOURO A 91 DIAS
19 de Abril



das, optando por não colocar qualquer montante.

No mês de Maio verificou-se um aumento no número de emissões, com o Tesouro a aceitar, nas duas primeiras *semanas*, taxas a níveis anteriormente recusados. De facto, a taxa de juro média das operações a 91 dias foi, nas duas primeiras emissões, de 17.4 por cento. Após o realinhamento, a acentuada redução nas taxas de intervenção do Banco de Portugal no MMI transmitiu-se ao mercado primário de

Gráfico VI.39
BILHETES DO TESOURO
Mercado secundário



BT, com a taxa média de colocação de BT a 91 dias nas duas últimas emissões do mês a situar-se nos 13.6 por cento.

Durante os meses de Junho e Julho a colocação de BT continuou com regularidade, com a procura a superar largamente a oferta (quadro VI.4). As taxas máximas de colocação reduziram-se progressivamente (gráfico VI.37), acompanhando a evolução verificada no MMI e possibilitada pela estabilidade cambial. Na última *semana* do mês de Julho, as pressões no mercado cambial e a subida das taxas de juro no MMI apenas parcialmente se transmitiram ao mercado primário de BT. De facto, no dia 26 de Julho, quando a taxa de juro média no MMI das operações a 3 meses se elevava a 16.250 por cento, a taxa média de colocação de BT da mesma maturidade ficava-se pelos 10.852 por cento. No dia 28 o Tesouro colocava 10 milhões de contos a 6 meses a uma taxa média de 11.096 por cento.

Nos meses de Agosto e Setembro os montantes anunciados foram integralmente colocados (quadro VI.4), o que pode ser explicado pela redução das tensões cambiais, em 2 de Agosto, com o alargamento das bandas de flutuação e a tendência decrescente nas taxas de juro do MMI, que se transmitiu às taxas de colocação de BT. A redução nos montantes colocados neste período ficou a dever-se à preferência do Tesouro por dívida a longo prazo.

No último trimestre do ano a pressão para a subida das taxas de juro transmitiu-se ao mercado primário de BT, com ligeiras subidas nas taxas de colocação, sobretudo nos meses de Novembro e Dezembro (quadro VI.4). Apesar disso, os montantes anunciados foram, numa forma geral, integralmente colocados.

2.1.3 Mercado secundário

No domínio das transacções de bilhetes de Tesouro entre as instituições financeiras a falta de liquidez no mercado foi particularmente notória nos meses de Janeiro a Maio, reflectindo a situação vivida no MMI e no mercado cambial. A diminuição no prazo médio, ponderado por montantes, das operações realizadas neste mercado nos meses de Março e Abril, no seguimento do que acontecia no MMI, e como resultado da instabilidade cambial que se fazia sentir, revela a influência do MMI no mercado interbancário de títulos. Esta influência encontra-se também na evolução das taxas praticadas nas operações realizadas neste mercado, que acompanham a evolução das taxas praticadas no MMI, para as mesmas maturidades.

Nos meses de Agosto a Dezembro o mercado secundário mostrou-se bastante mais líquido, com um aumento substancial no montante total transaccionado, que passou a apresentar um valor médio mensal de 44.8 milhões de contos, quando nos meses de Janeiro a Maio o valor correspondente tinha sido de 11.1 milhões de contos.

2.2 Mercado de capitais

2.2.1 Enquadramento geral

O mercado de valores mobiliários nacional evidenciou novamente, em 1993, uma evolução diferenciada nas suas diversas componentes. Na realidade, paralelamente a uma visível apatia do mercado de dívida privada e do mercado primário de acções, deve salientar-se como particularmente positivo o comportamento do mercado de dívida pública e do mercado secundário de acções, o qual se traduziu no au-

mento da profundidade das emissões e da liquidez dos títulos cotados. Esta evolução assume especial relevância pelo facto de ocorrer numa fase complexa, de persistentes perturbações nos mercados cambial e monetário e de abrandamento da actividade económica nacional e internacional, situações que originaram incerteza nas decisões de investimento dos agentes económicos. A integral liberalização dos movimentos de capitais com o exterior, ocorrida no final de 1992, permitiu um acesso mais fácil de não residentes ao mercado de capitais nacional, traduzido no aumento progressivo do *stock* de títulos em escudos na composição das suas carteiras. A descida acentuada das taxas de juro internas, essencialmente no primeiro semestre, acompanhando o movimento da taxa de inflação e a continuação de expectativas de descida na segunda metade do ano, conduziu à realização de importantes mais-valias no mercado obrigacionista, contribuindo paralelamente para a dinamização das transacções do mercado accionista, o qual registou um crescimento apreciável na sua rentabilidade média relativamente ao observado nos anos mais recentes.

A um nível diverso, refira-se ainda a alteração na estrutura de financiamento do sector público administrativo, traduzida na redução do programa de endividamento a taxa variável, a favor de um retorno ao financiamento externo e ao recurso à colocação de obrigações do Tesouro a taxa fixa, a par de um aumento significativo das suas necessidades de financiamento. Beneficiando de elementos favoráveis, nomeadamente quanto à evolução da taxa de inflação e das taxas de juro reais, e de boas condições de colocação – competitividade da procura –, o Tesouro viria a dilatar as maturidades das emissões de obrigações do Tesouro a taxa fixa até 10 anos, criando potencialmente referenciais de taxa de juro de longo prazo para as emissões do sector privado e permitindo o alongamento da estrutura temporal de taxas de juro, com vantagem para a observação das expectativas dos agentes económicos.

Ao longo do ano, a aproximação do montante emitido a taxa fixa face ao inicialmente

orçamentado levou o Tesouro a proceder a sucessivas reduções nos limites máximos de emissão dos demais títulos de dívida pública, a favor de um aumento das emissões de obrigações do Tesouro a taxa fixa. Complementarmente a esta opção, a progressiva admissão das obrigações do Tesouro de médio e longo prazos ao sistema de negociação de âmbito nacional, iniciada em Abril de 1993, proporcionou um aumento da liquidez deste segmento no mercado secundário, reforçando a oportunidade da criação em Portugal de um mercado de derivados – centralizado inicialmente nos títulos de dívida pública –, com funções importantes na cobertura de risco. Em termos de inovação financeira, saliente-se as emissões de *call warrants* sobre obrigações do Tesouro realizadas ao longo do segundo semestre de 1993.

A nível institucional e operacional, é de referir que após duas alterações discretas na taxa de referência das obrigações (TRO) ocorridas a 20 de Maio e 29 de Outubro de 1993, esta foi declarada extinta a 4 de Janeiro de 1994, alterando-se o mecanismo de indexação das obrigações respectivas, que passaram a estar indexadas à média das taxas nominais praticadas nos depósitos de residentes em moeda nacional, com prazo superior a 180 dias mas não a 1 ano, pelas três instituições de crédito com maior saldo desse tipo de depósitos, acrescida de um factor multiplicativo de 1.17 até 30 de Junho de 1994 e de um factor multiplicativo de 1.10 após aquela data. O anúncio efectuado em meados de Outubro de 1993 de fim da retenção na fonte de IRS para investidores não residentes em títulos de dívida pública originou, em antecipação, um aumento pontual da procura dos referidos títulos com reflexos na evolução da sua rentabilidade em mercado secundário.

Relativamente à evolução global do mercado primário, a emissão total de títulos, líquida de amortizações, diminuiu aproximadamente 10 por cento relativamente ao ano anterior, tendo-se situado no final do ano em 1034.4 milhões de contos (quadro VI.5). Esta evolução foi determinada pela significativa redução das emissões do sector privado residente, conse-

Quadro VI.5

EMIÇÃO TOTAL DE TÍTULOS LÍQUIDA DE AMORTIZAÇÕES^(a)

Por sectores institucionais

Milhões de contos

	1991	1992	1993
Sector público administrativo	470.5	554.9	628.4
Outras instituições monetárias	69.9	210.1	149.1
Instituições financeiras não monetárias ..	229.8	158.8	92.1
Empresas públicas não financeiras	51.5	74.0	-0.8
Outras empresas não financeiras	91.8	115.2	61.5
Entidades não residentes	99.5	34.9	104.1
Total	1013.0	1147.9	1034.4

Fontes: Direcção-Geral da Junta do Crédito Público (DGJCP), Boletins de Cotações das Bolsas de Valores, intermediários financeiros e jornais de grande circulação (nos termos do Decreto-Lei n.º142-A/91 de 10 de Abril).

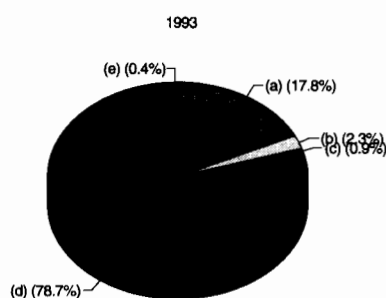
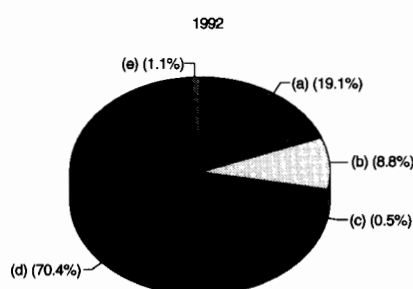
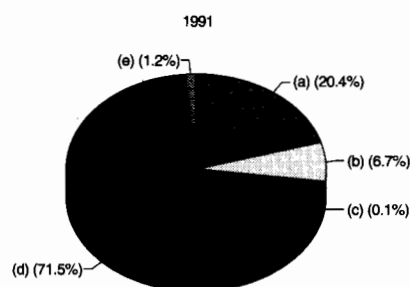
Nota:

(a) Não inclui certificados de aforro, bilhetes do Tesouro (BT) e Crédito por Leilão ao Investimento Público (CLIP).

quência natural não só do abrandamento da actividade económica e do investimento, como igualmente do importante desenvolvimento de formas alternativas de financiamento das empresas, mais flexíveis e de prazo mais curto, como são as emissões de Papel Comercial (instrumento que beneficia igualmente de vantagens fiscais) e o crédito sindicado em sistema de leilão, embora este último em desaceleração face ao ano anterior.

No mercado secundário é de salientar a tendência para um aumento da liquidez, quer no segmento obrigacionista de dívida pública – o índice *turnover* respectivo da Bolsa de Valores de Lisboa aumentou de 39.35 em 1992 para 64.14 no final de 1993 –, quer no segmento accionista. De salientar que este movimento não foi acompanhado pelo segmento obrigacionista de dívida privada, já que o índice *turnover* das transacções de obrigações no mercado de cotações oficiais da Bolsa de Valores de Lisboa se manteve em 1993 (15.65) a um nível semelhante ao de 1992 (15.39). As transacções em bolsa de Títulos de Participação e de Unidades de Participação cifraram-se ao longo do ano em 53.4 milhões de contos repre-

Gráfico VI.40
COMPOSIÇÃO DAS TRANSACÇÕES EM
BOLSA



Notas:

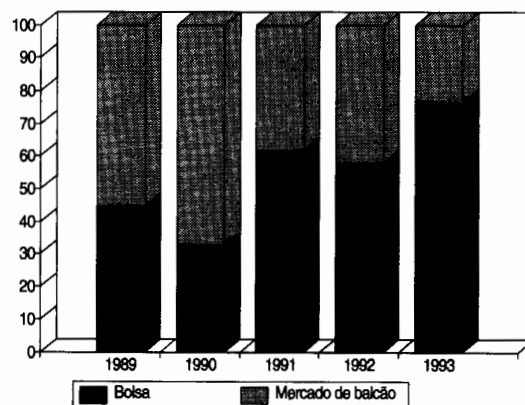
- (a) Acções.
- (b) Acções - sessões especiais.
- (c) Unidades de participação.
- (d) Obrigações.
- (e) Títulos de participação.

sentando apenas no seu conjunto 1.3 por cento do total movimentado em bolsa a nível nacional (gráfico VI.40).

No que respeita à actividade dos Fundos de Investimento Mobiliário, referira-se em 1993 a manutenção da tendência de crescimento das aplicações dos aforradores particulares (o valor da carteira global atingiu no final do ano 1647.7 milhões de contos a preços de mercado), essencialmente em fundos de obrigações (47.4 por cento mais do que em 1992), e a importância assumida pelos fundos especializados na gestão de activos internacionais, os quais permitiram aos subscritores alargar as possibilidades de diversificação das suas aplicações (quadro VI.6). A composição da carteira global não tem sofrido alterações significativas nos últimos anos mantendo-se o predomínio das aplicações em obrigações do Tesouro e Outros Fundos Públicos e Equiparados (quadro VI.7).

O processo de privatizações registou em 1993 um abrandamento significativo o qual foi acompanhado por uma menor participação dos investidores individuais. Realizaram-se somente 7 operações, as quais proporcionaram um encaixe de 65.7 milhões de contos (206.7 milhões de contos em 1992). No sector financeiro são de salientar a terceira fase de reprivatização do Banco Português do Atlântico

Gráfico VI.41
TRANSACÇÕES EM BOLSA E NO MERCADO
DE BALCÃO
Importância relativa



Quadro VI.6

EVOLUÇÃO DAS APLICAÇÕES TOTAIS DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO

Milhões de contos

	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Fundos nacionais	40.6	196.0	380.5	856.1	1161.0	1550.9
Fundos com acções	40.5	45.7	34.5	38.3	38.1	38.8
Fundos de obrigações		69.2	135.5	488.7	776.2	1144.0
Fundos de tesouraria	0.1	81.1	210.3	327.9	343.1	355.3
Fundos PPR			0.2	1.2	3.6	12.8
Fundos internacionais					3.4	96.8
Fundos com acções					2.6	40.9
Fundos de obrigações					0.7	40.9
Fundos de tesouraria						15.0
Total	40.6	196.0	380.5	856.1	1164.4	1647.7

Fonte: Associação das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento Mobiliário.

Quadro VI.7

COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA GLOBAL DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO

Milhões de contos

	1991		1992				1993			
	Dezembro		Junho		Dezembro		Junho		Dezembro	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
Numerário, depósitos e aplicações no mercado monetário	68.7	8.0	136.1	12.2	81.5	7.0	81.1	6.3	196.8	11.9
Bilhetes do Tesouro e CLIP	224.8	26.3	308.2	27.5	283.8	24.4	311.4	24.0	350.4	21.3
Obrigações de dívida pública e outros fundos públicos e equiparados	354.7	41.4	416.8	37.2	514.5	44.2	601.7	46.5	728.5	44.2
Obrigações diversas nacionais e papel comercial	190.5	22.3	232.9	20.8	248.8	21.4	225.8	17.4	233.3	14.2
Unidades de participação de fundos de investimento	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8	0.1	2.4	0.2	0.4	0.0
Títulos de participação nacionais	4.7	0.5	9.3	0.8	9.6	0.8	9.4	0.7	10.2	0.6
Acções nacionais	12.5	1.5	15.6	1.4	14.8	1.3	15.5	1.2	29.0	1.8
Aplicações no estrangeiro e operações a regularizar	0.2	0.0	0.8	0.1	10.5	0.9	47.6	3.7	99.1	6.0
Total	856.1	100.0	1119.7	100.0	1164.4	100.0	1295.0	100.0	1647.7	100.0

Fonte: Associação das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento Mobiliário.

(17.5 por cento do capital social), bem como a alienação de 61.11 por cento da União de Bancos Portugueses (gráfico VI.42).

O valor global das aplicações em títulos nacionais por parte de investidores não residentes, após a significativa redução ocorrida em Agosto e Setembro de 1992 – essencialmente no segmento de obrigações de dívida pública

(gráfico VI.43), e induzida, num primeiro momento, pelo anúncio de liberalização dos movimentos de capitais com o exterior e pela desistência das taxas de intervenção do Banco de Portugal é posteriormente pela crise cambial de Setembro de 1992 do SME –, denotou, em 1993, um aumento significativo, retomando a sua tradicional relevância no mercado de capi-

Gráfico VI.42
PRIVATIZAÇÕES
Valores transaccionados

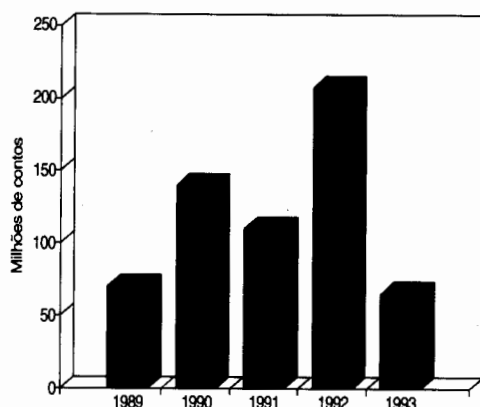
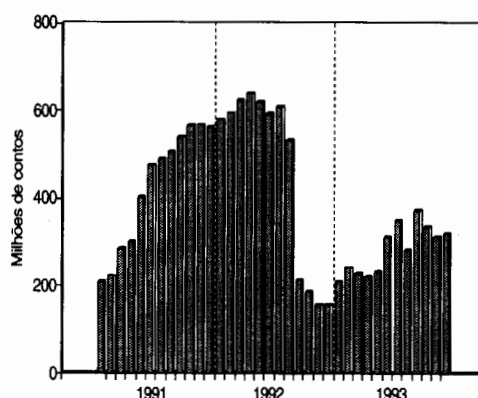


Gráfico VI.43
STOCK DE OBRIGAÇÕES DE DÍVIDA PÚBLICA NA POSSE DE NÃO RESIDENTES



tais nacional. O aumento das aplicações foi particularmente visível no segmento accionista, mercado que denotou ao longo do ano um comportamento muito favorável (gráfico VI.44). Esta evolução (crescimento de 61.5 por cento face a 1992) conduziu a que, à semelhança do verificado no final do ano anterior, o *stock* de títulos nacionais detido por não residentes fosse maioritariamente (55.3 por cento) constituído por acções (quadro VI.8).

2.2.2 Mercado de obrigações

O segmento obrigacionista do mercado de valores mobiliário nacional caracterizou-se em 1993 por um crescimento moderado do montante emitido em mercado primário, tendo-se as colocações concentrado em títulos do Tesouro (79.6 por cento do total emitido), essencialmente a taxa fixa e com maturidades mais longas, conduzindo a um aumento da liquidez

Quadro VI.8
TÍTULOS NACIONAIS DETIDOS POR NÃO RESIDENTES^(a)

Milhões de escudos

	1991		1992		1993	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%
Acções	209406	25.2	315895	61.4	510133	55.3
Obrigações	597371	72.0	176662	34.3	380276	41.2
das quais: dívida pública	562694	67.8	155201	30.2	320351	34.7
Títulos de participação	3418	0.4	764	0.1	377	0.0
Unidades de participação	20027	2.4	21095	4.1	31412	3.4
Total	830223	100.0	514416	100.0	922198	100.0

Nota:

(a) *Stock* no final do ano. Os títulos estão valorizados à última cotação do período.

Gráfico VI.44
STOCK DE ACÇÕES NA POSSE DE NÃO RESIDENTES

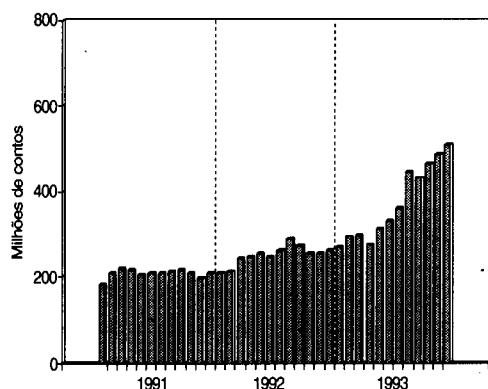
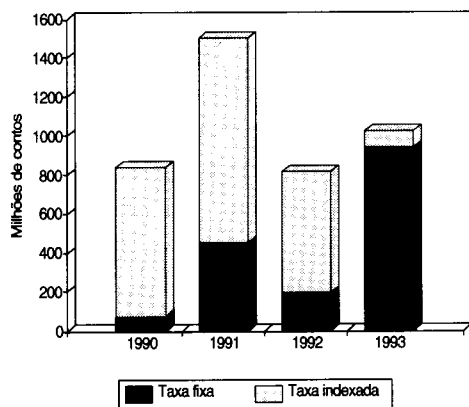


Gráfico VI.45
EMIÇÃO DE OBRIGAÇÕES DE DÍVIDA PÚBLICA
Por tipo de taxa



e da profundidade deste segmento de mercado. O mercado secundário reflectiu esta evolução, tendo a sua apreciável expansão traduzido em exclusivo o acentuado dinamismo das transacções efectuadas sobre títulos do Tesouro, à semelhança do ocorrido no ano anterior.

As emissões de obrigações líquidas de amortizações atingiram no final do ano 789.4 milhões de contos o que representa um crescimento de 6.2 por cento em relação a 1992 (quadro VI.10). De referir que as emissões do Tesouro a taxa fixa ascenderam a 779.5 milhões de

Quadro VI.9

EMIÇÃO TOTAL DE TÍTULOS LÍQUIDA DE AMORTIZAÇÕES

Por tipo de instrumento^(a)

Milhões de contos

	1991	1992	1993
Acções	308.0	405.7	223.0
Títulos de participação	-1.7	-16.0	22.0
Títulos de dívida pública	470.5	278.4	628.4
Tesouro Familiar	38.0	190.4	-21.6
FIP	803.9	41.5	-131.5
OCA	59.0	-17.0	-
OT - médio prazo	440.0	48.4	779.5
Outras obrigações	-870.4	276.5 ^(b)	2.0
Títulos de participação	-	15.1	-
Obrigações "clássicas"	104.7	-12.8	-130.2
Obrigações de caixa	1.2	156.5	103.3
Obrigações de entidades não residentes	99.5	34.9	104.1
Obrigações convertíveis	6.1	-22.0	-2.7
Obrigações subordinadas	19.4	43.0	90.0
Obrigações hipotecárias	5.0	-	-
Obrigações participantes	0.3	0.7	2.2
Obrigações com Warrant	-	3.0	-5.7
Total	1013.0	871.4	1034.4

Por memória:

Certificados de aforro (líquidos) ^(c)	185.6	223.4	155.5
--	-------	-------	-------

Fontes: Direcção-Geral da Junta do Crédito Público (DGJCP), Boletins de Cotações das Bolsas de Valores, intermediários financeiros e jornais de grande circulação (nos termos do Decreto-Lei n.º142-A/91 de 10 de Abril).

Notas:

(a) Não inclui certificados de aforro, bilhetes do Tesouro e Crédito por Leilão ao Investimento Público (CLIP).

(b) Inclui Empréstimo Interno Amortizável no valor de 248.4 milhões de contos.

(c) Inclui emissões à data da subscrição e amortizações incluindo juros capitalizados.

contos, valor que compara com somente 48.4 milhões de contos em 1992 (quadro VI.9). As emissões brutas totais registaram de igual forma um crescimento em relação ao ano anterior (mais 266.0 milhões de contos), tendo sido significativo o aumento das emissões do sector público administrativo destinadas à subscrição pública (quadro VI.10).

Consequentemente, verificou-se em termos globais um significativo aumento de emissões de obrigações com taxa de cupão fixa (mais

Quadro VI.10

EMIÇÃO DE OBRIGAÇÕES

Por sectores institucionais

Milhões de contos

	1991	1992	1993
Emissões brutas	1798.7	1197.0	1463.0
Por subscrição pública	1534.8	634.8	974.4
Sector público administrativo	1395.0	480.7	937.9
Outras instituições monetárias.	20.5	67.2	27.5
Instituições financeiras não monetárias.	31.8	21.0	9.0
Empresas públicas não financeiras ..	30.5	54.0	-
Outras empresas não financeiras.	9.5	11.9	-
Entidades não residentes	47.5	-	-
Por subscrição particular	263.9	562.2	488.6
Sector público administrativo	105.5	333.9	91.9
Outras instituições monetárias.	18.9	62.9	109.8
Instituições financeiras não monetárias.	42.6	84.3	95.5
Empresas públicas não financeiras ..	17.0	17.5	47.0
Outras empresas não financeiras.	27.9	21.7	40.3
Entidades não residentes	52.0	41.9	104.1
Emissões líquidas	706.7	743.1	789.4
Sector público administrativo	470.5	539.8	628.4
Outras instituições monetárias.	33.7	96.6	112.6
Instituições financeiras não monetárias.	71.5	46.7	4.7
Empresas públicas não financeiras ..	36.6	29.5	-49.6
Outras empresas não financeiras.	-5.1	-4.4	-10.8
Entidades não residentes	99.5	34.9	104.1

Fontes: Direcção-Geral da Junta do Crédito Público (DGJCP), Boletins de Cotações das Bolsas de Valores, intermediários financeiros e jornais de grande circulação (nos termos do Decreto-Lei n.º 142-A/91 de 10 de Abril).

780.3 milhões de contos do que em 1992) e uma redução quase proporcional de emissões de obrigações com taxa de cupão indexada (menos 514.3 milhões de contos do que em 1992), reflectindo a alteração no programa de financiamento do Tesouro em 1993 (gráfico VI.45). As emissões de dívida privada evoluíram em termos precisamente simétricos, apesar do impulso que o Tesouro conferiu ao mercado de títulos de taxa fixa ao longo do ano. Esta evolução era de certo modo esperada na medida em que a redução das taxas de juro

nominais geralmente induz os agentes emissores a optar por emissões mais flexíveis com possibilidade de renegociação de taxa ou mesmo por emissões com cupão indexado a taxas de juro de mercado. Por outro lado, em fases de desaceleração da actividade económica e em consequência do aumento do risco de crédito torna-se relativamente mais difícil cativar investidores no mercado, situação que viria a implicar uma diminuição das emissões de dívida privada em termos globais. De salientar o surgimento de emissões de obrigações indexadas à taxa de juro Lisbor (164.5 milhões de contos) como primeiro indexante, se bem que elevado número destas emissões tivessem recorrido conjuntamente a *caps* (essencialmente) e *floors* indexados à taxa base anual de bilhetes do Tesouro. A taxa de juro Lisbor passou, assim, a constituir o principal indexante, tendo sido utilizada por 50.1 por cento do total da dívida emitida a taxa variável (em 1992 a taxa base anual de bilhetes do Tesouro liderou o mercado com 73.9 por cento da dívida emitida a taxa variável), revelando a sua aceitação por parte dos agentes económicos (quadro VI.11).

O domínio da taxa de juro Lisbor na indexação das emissões a taxa variável ocorridas em 1993, resultou fundamentalmente de dois factores: por um lado, da irregular colocação de bilhetes do Tesouro em mercado primário, situação que retirou conteúdo informativo à taxa base anual (TBA) e dificultou o seu ajustamento à evolução das taxas de juro de mercado e, por outro, da redução do programa de colocação de títulos a taxa variável por parte do Tesouro, estes genericamente indexados à taxa base anual.

No mercado secundário o valor das obrigações transaccionadas em 1993 cresceu significativamente, tendo-se movimentado 4554.8 milhões de contos (39.8 por cento mais do que em 1992). Todavia, o mercado evidenciou uma evolução diferenciada das suas componentes, reflectida na desaceleração das transacções no mercado em balcão – o qual registou uma quebra de 432.5 milhões de contos (menos 28.1 por cento do que em 1992) –, situação que se considera natural em virtude dos maiores custos de transacção relativa-

EMISSÃO DE OBRIGAÇÕES

Por tipo de taxa

Milhões de contos

	Dívida Pública			Diversos			Não residentes			Total		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993	1991	1992	1993	1991	1992	1993
Taxa fixa	450.0	194.4	940.3	27.3	117.9	90.1	99.5	41.9	104.1	576.8	354.2	1134.5
Taxa indexada	1050.5	620.2	89.5	171.4	222.6	239.0	-	-	-	1221.9	842.8	328.5
Taxa base anual ^(a)	963.0	409.2	73.0	86.0	213.3	36.5	-	-	-	1049.0	622.5	109.5
Taxa APB 180 dias	0.5	-	-	70.2	3.1	-	-	-	-	70.7	3.1	0.0
Taxa dos depósitos a prazo ^(b) ...	45.0	210.9	-	-	-	-	-	-	-	45.0	210.9	0.0
Taxa Lisbor a 3 meses	-	-	-	-	-	40.0	-	-	-	0.0	0.0	40.0
Taxa Lisbor a 6 meses	-	-	-	-	-	124.5	-	-	-	0.0	0.0	124.5
Outros	42.0	0.1	16.5	15.2	6.2	38.0	-	-	-	57.2	6.3	54.5
Total	1500.5	814.6	1029.8	198.7	340.5	329.1	99.5	41.9	104.1	1798.7	1197.0	1463.0

Nota:

(a) Taxa anual média efectiva das doze últimas colocações de bilhetes do Tesouro, de qualquer prazo, ponderada pelos respectivos montantes.

(b) Média das taxas anuais nominais brutas praticadas nos depósitos de residentes, em moeda nacional, com prazo superior a 180 dias mas não a um ano, praticadas pelas instituições de crédito com maior saldo neste tipo de depósitos, ponderadas pelos respectivos saldos.

mente ao mercado em bolsa (quadro VI.12). Na sequência desta evolução, e ao contrário da tendência observada no ano anterior, a quantidade de obrigações transaccionadas em bolsa situou-se a um nível significativamente superior à quantidade de obrigações transaccionadas no mercado de balcão (gráfico VI.41).

Sendo o volume de obrigações e o número de empréstimos obrigacionistas cotados apenas marginalmente superior ao existente em 1992 (5.2 por cento e 3 empréstimos, respectivamente), verifica-se que o considerável aumento da capitalização bolsista do segmento obrigacionista, que atingiu 4372.6 milhões de contos no final do ano (3445.4 milhões de contos no final de 1992), se deveu quase em exclusivo ao aumento do preço dos títulos cotados.

2.2.2.1 Dívida pública

Em 1993 o montante das emissões brutas de títulos do Tesouro destinadas a subscrição particular totalizou somente 91.9 milhões de contos, valor consideravelmente inferior ao de 1992. Todavia, no segmento de emissões des-

tinadas ao público observou-se um significativo aumento face ao montante colocado no ano anterior (mais 457.2 milhões de contos). O Tesouro, beneficiando de uma redução esperada das taxas de juro nominais, desenvolveu ao longo do ano um considerável programa de colocações de obrigações com taxa fixa e com maturidades progressivamente mais longas. De referir que as colocações, em termos de custos de financiamento, se revelaram favoráveis para o Tesouro dado que os preços propostos em leilão pelos potenciais tomadores foram aumentando ao longo do ano (gráficos VI.46.A e B) – com a inerente redução das taxas de juro médias da procura satisfeita (quadro VI.13) –, e que as taxas de cupão das novas emissões foram sendo fixadas a níveis consecutivamente inferiores.

Quanto à emissão de títulos de dívida com taxa indexada, o panorama revelou-se diametralmente oposto, na sequência da suspensão do programa de endividamento consubstanciado em Fundos de Investimento Público.

No segmento de dívida pública não negociável emitida em 1993 é de salientar a eliminação do programa de emissões de obrigações de Tesouro Familiar e a redução em termos lí-

Quadro VI.12

**POSIÇÃO E MOVIMENTO NO MERCADO
SECUNDÁRIO DE OBRIGAÇÕES^(a)**

	1991	1992	1993
POSIÇÃO			
Número de empréstimos			
obrigacionistas cotados	427	463	466
Mercado de cotações oficiais...	427	450	413
Segundo mercado	-	6	20
Mercado sem cotações	-	7	33
Quantidade de obrigações vivas			
cotadas (10 ³ unid.)	1061753	1240773	1305680
Mercado de cotações oficiais...	1061753	1235700	1280164
Segundo mercado	-	3750	11950
Mercado sem cotações	-	1323	13566
Valor das obrigações vivas			
cotadas (10 ³ contos)	2781620	3445396	4371572
Mercado de cotações oficiais...	2781620	3429194	4317506
Segundo mercado	-	15000	41200
Mercado sem cotações	-	1202	12866
MOVIMENTO			
Quantidade de obrigações			
transaccionadas (10 ³ unid.)	834089	792747	825953
Em Bolsa	429400	372071	536491
Mercado de cotações oficiais ..	333374	370623	535356
Dívida Pública ^(b)	165684	209966	356963
Diversos	167690	160657	178393
Segundo mercado	-	134	384
Mercado sem cotações	16087	1314	751
Transacções especiais- Lisboa ..	46954	-	-
Mercado de listagem - Porto ...	32985	-	-
Mercado de Balcão	404689	420676	289462
Cotadas	202425	190673	140056
Não transaccionáveis	202264	230003	149406
Valor das obrigações			
transaccionadas (10 ³ contos)	2488889	3257119	4554767
Em Bolsa	1460293	1719405	3449581
Mercado de cotações oficiais ...	1140618	1718001	3446932
Dívida Pública ^(b)	972316	1504067	3219947
Diversos	168302	213934	226985
Segundo mercado	-	136	1903
Mercado sem cotações	164179	1268	746
Transacções especiais - Lisboa ..	102291	-	-
Mercado de listagem - Porto ...	53205	-	-
Mercado de Balcão	1028596	1537714	1105186
Cotadas	513278	760357	511927
Não transaccionáveis	515318	777357	593259

Fonte: Bolsas de Valores de Lisboa e Porto.

Notas:

(a) Não inclui Fomento Ultramarino-Moçambique, Tesouro-Angola, Tesouro-Moçambique e Consolidados.

(b) Inclui Outros Fundos Públicos e Equiparados.

Quadro VI.13

OBRIGAÇÕES DO TESOIRO - MÉDIO PRAZO

Taxa de juro média ponderada pela procura
satisfeita no mercado primário

	21 a 27 meses	33 a 39 meses	44 a 52 meses	55 a 65 meses	78 a 90 meses	114 a 126 meses
1992 Janeiro	-	13.654	-	-	-	-
Fevereiro ..	-	13.391	-	-	-	-
Março	-	13.371	-	-	-	-
Abril	-	12.375	-	-	-	-
Maio	-	-	-	-	-	-
Junho	-	-	-	-	-	-
Julho	-	-	-	-	-	-
Agosto	-	-	-	-	-	-
Setembro ..	-	-	-	-	-	-
Outubro ...	-	-	-	-	-	-
Novembro .	13.500	-	-	-	-	-
Dezembro .	-	13.480	13.000	13.051	-	-
1993 Janeiro	-	12.972	-	12.521	-	-
Fevereiro ..	-	12.707	-	11.981	-	-
Março	-	12.435	-	11.799	-	-
Abril	-	12.714	-	12.109	11.854	-
Maio	-	12.977	-	11.856	11.715	-
Junho	-	-	-	11.934	11.277	-
Julho	-	-	-	10.301	10.304	10.522
Agosto	-	-	-	-	10.083	10.206
Setembro ..	-	-	-	-	9.530	9.582
Outubro ...	-	-	-	-	9.416	8.906
Novembro .	-	-	-	-	9.212	9.237
Dezembro .	-	-	-	-	9.094	8.929

quidos de amortizações das emissões de certificados de aforro (menos 30.4 por cento), as quais ascenderam a apenas 155.5 milhões de contos ao longo do ano (quadro VI.9). Uma análise intra-anual permite ainda verificar que as emissões neste segmento de dívida pública não foram regulares, podendo inclusivamente observar-se a reacção da procura às alterações ocorridas no *spread* deste instrumento face ao indexante de depósitos a prazo (gráfico VI.47).

No mercado secundário de obrigações de dívida pública o valor das transacções em bolsa registou novamente um crescimento significativo, em aceleração face ao observado no ano anterior (54.7 por cento em 1992 e 100.6 por cento em 1993), particularmente nítido no segundo semestre (gráfico VI.48). Para esta evolução terá parcialmente contribuído a ad-

Gráfico VI.46.A
OBRIGAÇÕES DO TESOURO
Curva da procura

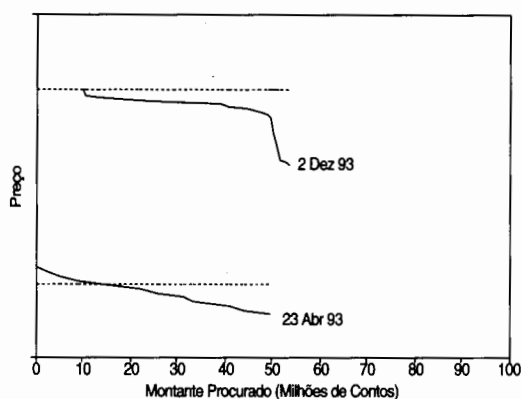


Gráfico VI.46.B
OBRIGAÇÕES DO TESOURO
Curva da procura

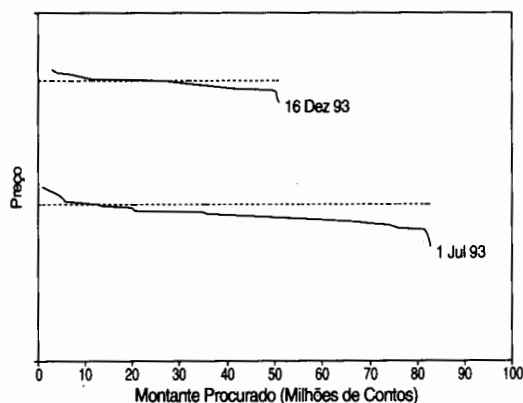


Gráfico VI.47
EMIÇÃO LÍQUIDA DE TÍTULOS DE DÍVIDA PÚBLICA NÃO NEGOCIÁVEL

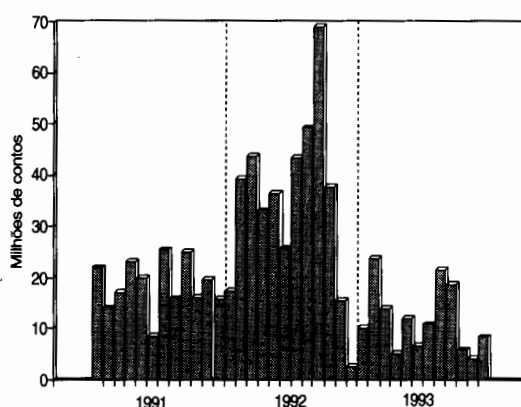
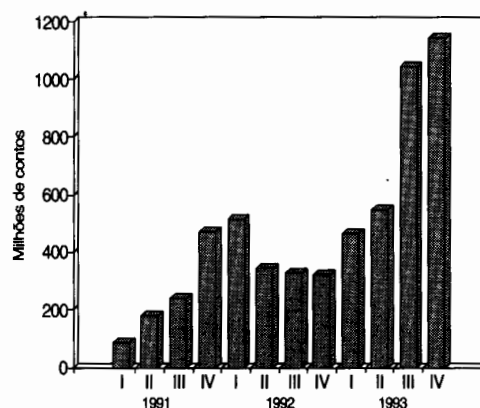


Gráfico VI.48
TRANSACÇÕES EM BOLSA DE OBRIGAÇÕES DE DÍVIDA PÚBLICA



missão progressiva, iniciada em Abril, das obrigações do Tesouro de taxa fixa ao sistema de negociação de âmbito nacional. Consequentemente, observou-se um reforço do seu peso relativo na estrutura global das transacções do segmento obrigacionista (93.3 por cento contra 87.5 por cento em 1992), mantendo a tendência já observada em 1992.

Os preços das obrigações de dívida pública reflectiram em 1993 as alterações pontuais nas expectativas dos agentes económicos em relação à evolução futura das taxas de juro de curto prazo, num contexto de plena liberdade de

movimentos de capitais. De facto, após uma gradual subida dos preços no início do ano, observou-se ao longo do período compreendido entre Março e Maio uma redução generalizada das cotações em consequência da instabilidade observada no mercado cambial do escudo. Esta situação conduziu à deslocação progressiva no sentido ascendente da estrutura temporal da taxa de juro (gráfico VI.50) e provocou a colocação, em mercado primário, de obrigações do Tesouro em condições menos

MERCADO SECUNDÁRIO DE OBRIGAÇÕES – TAXAS DE RENTABILIDADE

Obrigações de Dívida Pública

	Títulos de taxa indexada	Títulos de taxa fixa, por prazo residual					
		21 a 27 meses	33 a 39 meses	44 a 52 meses	55 a 65 meses	78 a 90 meses	114 a 126 meses
1992 Janeiro	17.11	-	13.26	-	-	-	-
Fevereiro	16.81	-	13.28	-	-	-	-
Março	16.06	-	13.20	13.13	-	-	-
Abril	14.94	-	12.65	12.32	-	-	-
Maio	15.09	-	13.43	12.81	-	-	-
Junho	15.10	-	13.50	13.30	-	-	-
Julho	15.31	-	13.16	13.16	-	-	-
Agosto	15.52	13.19	-	12.88	-	-	-
Setembro	14.45	13.33	-	12.99	-	-	-
Outubro	14.19	13.86	-	-	-	-	-
Novembro	14.96	13.77	-	-	-	-	-
Dezembro	14.95	13.57	-	-	-	-	-
1993 Janeiro	14.86	13.09	-	-	-	-	-
Fevereiro	13.48	12.71	-	-	-	-	-
Março	13.18	12.66	12.38	-	-	-	-
Abril	13.22	13.15	12.47	-	12.03	-	-
Maio	14.42	12.76	12.33	-	11.94	11.75	-
Junho	13.48	11.65	11.76	-	11.63	11.22	-
Julho	12.50	10.78	10.70	-	-	10.42	10.40
Agosto	11.18	-	9.93	9.80	-	10.04	10.09
Setembro	10.60	9.37	9.50	9.44	-	9.48	9.51
Outubro	10.35	8.88	-	8.89	-	9.31	9.02
Novembro	10.39	9.12	-	8.99	-	-	9.17
Dezembro	10.72	8.91	-	8.85	-	-	9.02

favoráveis (gráficos VI.49.A e B). Posteriormente, e até ao final do ano, a contínua subida das cotações implicou um movimento inverso da estrutura temporal da taxa de juro, acompanhando a estabilização dos mercados financeiros, se bem que o anúncio da alteração do regime fiscal da dívida pública adquirida por não residentes tenha causado alguma perturbação (gráficos VI.51 e VI.52). Esta evolução apenas viria a observar um ligeiro retrocesso no final do ano.

2.2.2.2 Dívida privada

Num contexto estrutural de fraco recurso ao mercado de capitais por parte do sector privado residente, o mercado primário de obriga-

ções de empresas financeiras e não financeiras revelou novamente em 1993 uma nítida apatia. As emissões ascenderam a somente 56.9 milhões de contos de dívida em termos líquidos de amortizações (329.1 milhões de contos em termos brutos), valor substancialmente inferior ao do ano anterior (quadro VI.10).

Para esta evolução terá contribuído o abrandamento da actividade económica e a consequente retracção no desenvolvimento dos projectos de investimento das empresas. Os emitentes de dívida privada aproveitaram todavia a descida das taxas de juro nominais para fazer a reconversão de emissões vencidas ou antecipadamente reembolsadas (emissões com *call* com indexantes ou *spreads* pouco vantajosas) por formas de financiamento mais fle-

Gráfico VI.49.A
OBRIGAÇÕES DO TESOIRO
Curva da procura

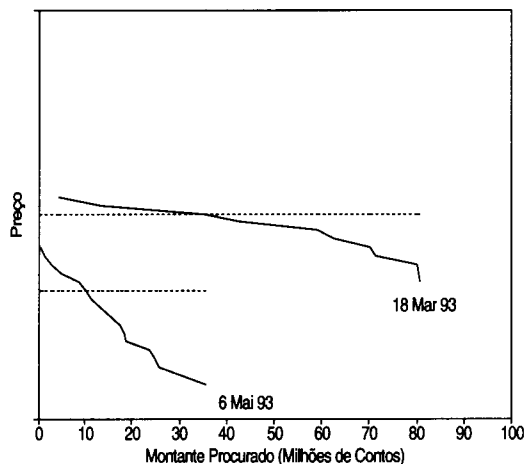
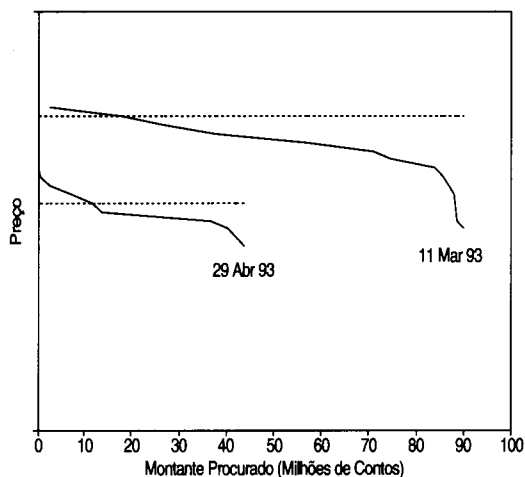


Gráfico VI.49.B
OBRIGAÇÕES DO TESOIRO
Curva da procura



xíveis e em termos fiscais mais favoráveis, como seja o papel comercial.

Saliente-se, no entanto, que a evolução observada no mercado primário de dívida privada foi nitidamente diferenciada por tipo de sector institucional emitente, na sequência do já observado em 1992. De facto, em termos líquidos de amortizações, somente as emissões

Gráfico VI.50
YIELDS DA DÍVIDA PÚBLICA
Títulos de taxa fixa

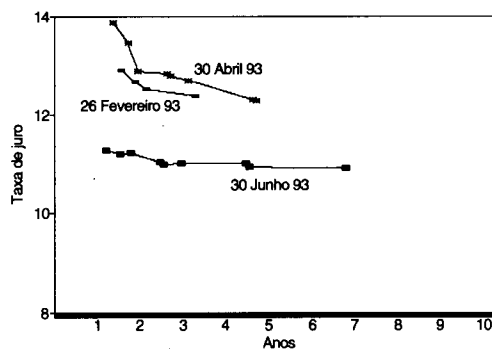


Gráfico VI.51
YIELDS DA DÍVIDA PÚBLICA
Títulos de taxa indexada

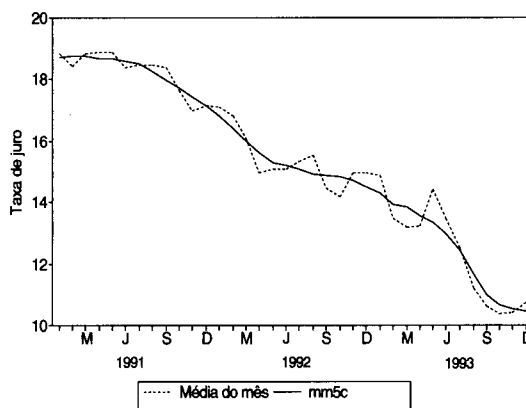
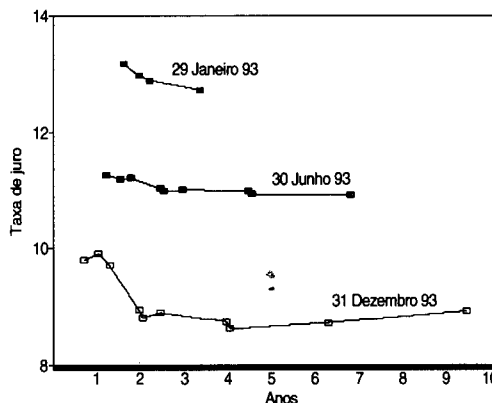


Gráfico VI.52
YIELDS DA DÍVIDA PÚBLICA
Títulos de taxa fixa



do sector bancário (112.6 milhões de contos) se revelaram superiores ao valor observado em 1992 (96.6 milhões de contos), sendo particularmente significativa a redução das emissões líquidas das instituições financeiras não monetárias e o valor negativo (-60.4 milhões de contos) das emissões líquidas das empresas não financeiras (quadro VI.10).

Por tipo de obrigações, é de referir o reforço da importância das emissões, líquidas de amortizações, de obrigações subordinadas (90.0 milhões de contos) e de obrigações de caixa (103.3 milhões de contos), embora estas em desaceleração face a 1992.

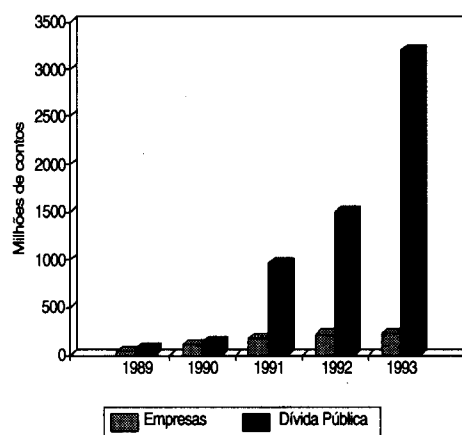
Relativamente ao ano anterior, saliente-se ainda a significativa diminuição das emissões a taxa fixa (menos 23.6 por cento) e o aumento marginal das emissões a taxa indexada (mais 7.4 por cento do que em 1992), situação a que esteve igualmente associado um cenário de progressiva descida das taxas de juro nominais. As obrigações emitidas com taxa de cupão variável foram preferencialmente (68.8 por cento) indexadas à taxa de juro Lisbor, embora elevado número de emissões tivessem recorrido conjuntamente a *caps* (essencialmente) e *floors* indexados à taxa base anual de bilhetes do Tesouro.

Em contraste com a diminuição das emissões do sector privado residente, a colocação de empréstimos obrigacionistas por parte de entidades não residentes (mercado primário de Caravelas) ascendeu a 104.1 milhões de contos, valor superior ao dobro do observado em 1992. Este montante foi exclusivamente colocado por subscrição particular a taxa fixa.

O valor das obrigações de dívida privada transaccionada nos diversos segmentos do mercado em bolsa não acompanhou a dinâmica evidenciada pelo mercado de dívida pública, com um aumento apenas marginal (6.6 por cento) relativamente a 1992, tendo-se movimentado somente 229.6 milhões de contos ao longo do ano (gráfico VI.53). Consequentemente, o seu peso relativo no total das transacções de obrigações em bolsa reduziu-se para 6.7 por cento (era 12.5 por cento em 1992).

A falta de liquidez característica deste mercado ter-se-á mantido em 1993, na sequência

Gráfico VI.53
TRANSAÇÕES EM BOLSA DE OBRIGAÇÕES



do surgimento de novas situações de incumprimento de algumas empresas, essencialmente não financeiras, no pagamento do serviço da dívida. Sendo notória a falta de liquidez e a diversidade de níveis de risco associado aos emitentes de obrigações de dívida privada transaccionada no mercado bolsista, resulta novamente difícil em 1993 retirar qualquer conclusão de natureza qualitativa acerca da evolução da sua rentabilidade em termos gerais.

2.2.3 Mercado de acções

Em 1993 o valor nominal dos aumentos de capital de sociedades anónimas ascendeu a apenas 285.1 milhões de contos, montante substancialmente inferior ao observado no ano anterior (menos 45.2 por cento). Esta evolução foi indiferenciada por forma de aumento do capital social, mantendo-se, no entanto, a preferência dos emitentes pelas emissões por subscrição particular. De referir, todavia, o sensível aumento do valor das operações relacionadas com a constituição de novas sociedades anónimas, contrastando com o forte decréscimo ocorrido em 1992 (quadro VI.15).

As emissões totais de acções realizadas em 1993 observaram desta forma uma significativa diminuição relativamente ao ano anterior (menos 44.4 por cento), tendo totalizado

Quadro VI.15

CONSTITUIÇÃO, DISSOLUÇÃO E AUMENTOS DE CAPITAL DE SOCIEDADES ANÓNIMAS

Milhões de escudos

	1991	1992	1993 ^P
1.Constituição.....	112005	52130	69878
2.Dissolução.....	1952	6571	8545
3.Diferença (1-2).....	110053	45559	61333
4.Aumentos de capital.....	351163	520637	285133
4.1.Por incorporação de reservas ..	72145	176273	66866
4.2.Por subscrição particular.....	244352	285356	198255
4.2.1.Entidades públicas.....	15865	19105	22810
4.2.2.Entidades privadas.....	228487	266251	175445
4.3.Por subscrição pública.....	34666	59008	20012

Fonte: INE, "Boletim Mensal de Estatística" e Bolsas de Valores de Lisboa e do Porto, Boletins de Cotações.

P - valores provisórios.

somente 225.6 milhões de contos ao preço de emissão (quadro VI.16). Esta evolução resultou essencialmente da redução das emissões de acções por subscrição pública pelo sector bancário (menos 77.7 milhões de contos) e por

Quadro VI.16

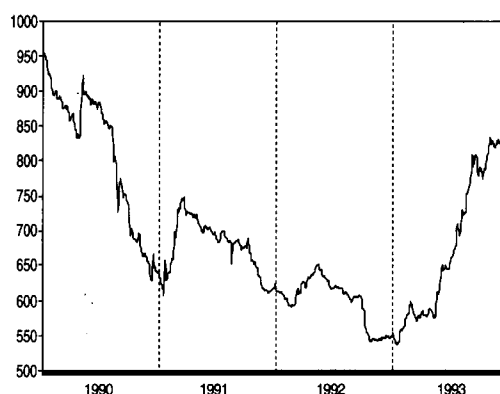
EMIÇÃO DE ACÇÕES

Milhões de contos

	1991	1992	1993
Por subscrição pública.....	63.6	126.6	38.6
Outras instituições monetárias.....	16.2	97.3	19.6
Instituições financeiras não monetárias....	18.7	6.3	5.1
Empresas públicas não financeiras.....	1.3	16.3	-
Outras empresas não financeiras.....	27.4	6.7	13.9
Por subscrição particular.....	244.4	279.1	187.0
Outras instituições monetárias.....	21.7	32.2	20.0
Instituições financeiras não monetárias....	139.6	105.9	82.5
Empresas públicas não financeiras.....	13.6	28.1	23.8
Outras empresas não financeiras.....	69.5	112.9	60.7
Total.....	308.0	405.7	225.6

Fontes: Boletins de Cotações das Bolsas de Valores, intermediários financeiros e jornais de grande circulação (nos termos do Decreto-Lei n.º142-A/91 de 10 de Abril).

Gráfico VI.54
ÍNDICE DE COTAÇÕES DE ACÇÕES
Bolsa de Valores de Lisboa



empresas não financeiras no segmento por subscrição privada (menos 52.2 milhões de contos).

O mercado secundário accionista evidenciou em 1993 um acentuado dinamismo, tendo-se observado ao longo do ano um crescimento quase contínuo do índice de cotações da Bolsa de Valores de Lisboa (gráfico VI.54). Reflectindo esta evolução, a capitalização bolsista das acções cotadas no mercado oficial da Bolsa de Valores de Lisboa registou um forte crescimento em termos homólogos (60.9 por cento), cifrando-se em 2057.3 milhões de contos no final de 1993 (1278.7 milhões de contos no final de 1992). O índice *turnover* das transacções de acções na Bolsa de Valores de Lisboa apresentou de igual forma em 1993 um valor superior (16.17) ao observado em 1992 (12.99), invertendo a tendência observada nos últimos anos. De salientar ainda que em termos globais se verificou um aumento quer do valor (29.3 por cento), quer do volume (36.8 por cento) transaccionado em bolsa (quadro VI.18).

O sistema de negociação de âmbito nacional revelou igualmente um forte dinamismo, tendo sido responsável por 94.8 por cento do total movimentado no mercado de cotações oficiais (gráfico VI.55). Esta evolução reflecte naturalmente o aumento do número de sociedades com acções cotadas neste sistema de ne-

Quadro VI.17

**POSIÇÃO NO MERCADO SECUNDÁRIO DE
ACÇÕES**

	1991	1992	1993
Número de sociedades com acções cotadas			
Na Bolsa de Lisboa	169	158	120
Mercado de cotações oficiais ^(a) ..	142	65	26
Segundo mercado	-	6	9
Mercado sem cotações	27	87	85
Na Bolsa do Porto	175	158	116
Mercado de cotações oficiais ^(a) ..	142	65	26
Segundo mercado	-	5	7
Mercado sem cotações	33	88	83
Sistema de negociação de âmbito nacional	11	35	63
Quantidade de acções cotadas (milhares de unidades)			
Na Bolsa de Lisboa	405013	396700	263659
Mercado de cotações oficiais ^(a) ..	374995	259063	109670
Segundo mercado	-	6800	12800
Mercado sem cotações	30018	130837	141189
Na Bolsa do Porto	425509	416812	262262
Mercado de cotações oficiais ^(a) ..	374995	259063	109670
Segundo mercado	-	3990	7550
Mercado sem cotações	50514	153759	145042
Em sistema de negociação de âmbito nacional	175405	398864	680984
Valor das acções cotadas (milhares de contos)			
Na Bolsa de Lisboa	949589	627430	316831
Mercado de cotações oficiais ^(a) ..	899604	459970	148974
Segundo mercado	-	14187	25627
Mercado sem cotações	49985	153273	142230
Na Bolsa do Porto	962134	705112	306740
Mercado de cotações oficiais ^(a) ..	891988	431317	117105
Segundo mercado	-	10663	10924
Mercado sem cotações	70146	263132	178711
Em sistema de negociação de âmbito nacional	371485	832391	1916147

Fonte: Bolsas de Valores de Lisboa e Porto.

Nota:

(a) Excluindo Sistema de Negociação de Âmbito Nacional.

gociação. De salientar o comportamento menos favorável do mercado sem cotações, onde foram transaccionados apenas 154.4 milhões de contos em 1993 (menos 15.4 por cento do que em 1992).

A estrutura das transacções manteve-se semelhante à de 1992, tendo-se todavia observa-

Quadro VI.18

**MOVIMENTO NO MERCADO SECUNDÁRIO DE
ACÇÕES**

	1991	1992	1993
Quantidade de acções transaccionadas (10 ³ unid.)	315612	384887	515870
Em Bolsa	209298	279110	381780
Mercado de cotações oficiais ..	94941	129003	230873
Em sistema de negociação de âmbito nacional	4054	86152	214408
Segundo mercado	-	181	1345
Mercado sem cotações ^(a)	4592	71412	86186
Transacções especiais - Lisboa ..	53811	-	-
Mercado de listagem - Porto ..	11942	-	-
Sessões especiais	44012	78514	63376
Mercado de Balcão	106314	105777	134089
Cotadas	21098	25300	60510
Não transaccionáveis	85216	80477	73579
Valor das acções transaccionadas (10 ³ contos)	771598	873806	1104513
Em Bolsa	553253	681066	880924
Mercado de cotações oficiais ..	244093	283332	622273
Em sistema de negociação de âmbito nacional	7662	158967	590741
Segundo mercado	-	191	3579
Mercado sem cotações ^(a)	30762	182634	154432
Transacções especiais - Lisboa ..	115999	-	-
Mercado de listagem - Porto ..	26253	-	-
Sessões especiais	136146	214909	100640
Mercado de Balcão	218345	192740	223589
Cotadas	69376	71484	114219
Não transaccionáveis	148969	121256	109370

Fonte: Bolsas de Valores de Lisboa e Porto.

Nota:

(a) Inclui direitos e cautelas de acções.

do um crescimento marginal do peso das operações em bolsa (as quais representaram 79.8 por cento do total transaccionado no mercado secundário de acções), apesar do aumento do valor transaccionado no mercado de balcão (16.0 por cento). De referir ainda o diminuto valor movimentado em sessões especiais (100.6 milhões de contos) – menos de metade do observado em 1992 (gráfico VI.56) –, explicado essencialmente pelo menor número de operações de Oferta Pública de Venda integradas no processo de privatizações em 1993 (gráfico VI.42).

Gráfico VI.55
TRANSACÇÕES EM BOLSA DE ACÇÕES
 Mercado de cotações oficiais

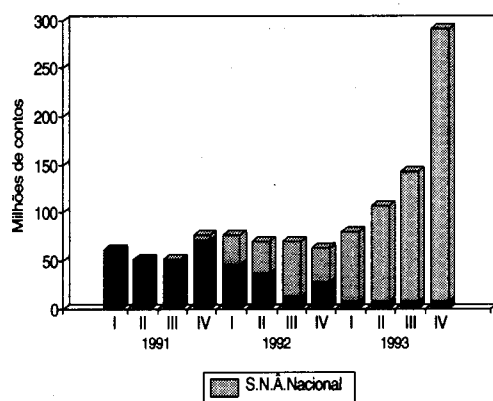
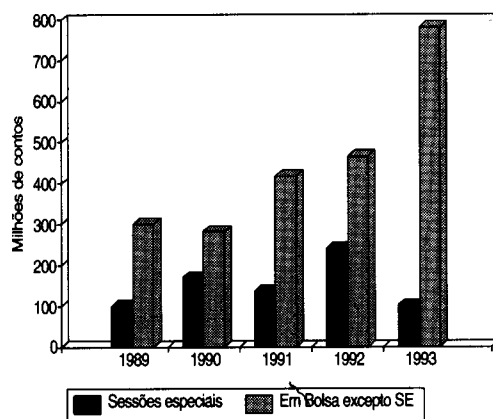
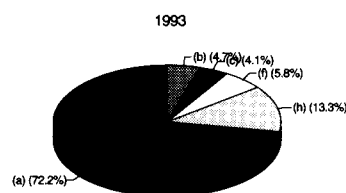
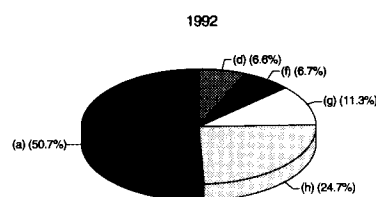
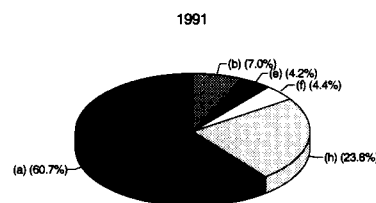


Gráfico VI.56
TRANSACÇÕES EM BOLSA DE ACÇÕES



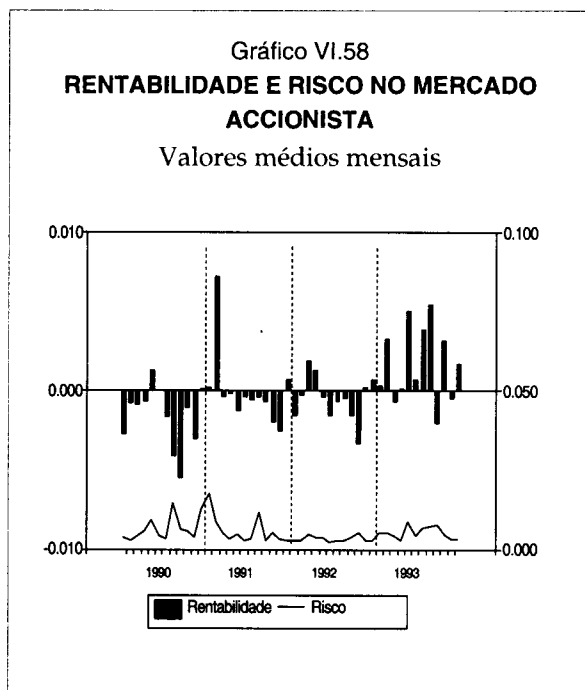
Em termos sectoriais, as acções emitidas por instituições monetárias e financeiras dominaram, à semelhança do verificado nos últimos anos, a estrutura de transacções das bolsas de valores nacionais (72.2 por cento do total movimentado em 1993), tendo mesmo reforçado o seu peso relativo, situação que conduziu à inversão da tendência observada nos últimos anos (gráfico VI.57). A concentração das transacções e da liquidez, consequência da pequena dimensão das empresas e da reduzida dispersão do capital social, continua a ser

Gráfico VI.57
COMPOSIÇÃO SECTORIAL DE TRANSACÇÕES DE ACÇÕES



Notas:

- (a) Bancos e outras instituições monetárias.
- (b) Fabricação de produtos metálicos e de máquinas, equipamento e material de transporte.
- (c) Comunicação.
- (d) Operações sobre imóveis e serviços prestados às empresas.
- (e) Indústria de alimentação, bebidas e tabaco.
- (f) Construção e obras públicas.
- (g) Comércio a retalho.
- (h) Outros.



um dos aspectos negativos característicos do mercado accionista nacional.

Ao contrário do ocorrido nos últimos anos, a análise do gráfico VI.58 permite concluir que em 1993 a rentabilidade média mensal de valores diários do mercado accionista, medida pelo índice da Bolsa de Valores de Lisboa, foi regra geral positiva, apresentando, todavia, um nível de volatilidade superior se comparada com 1992.

RELATÓRIO E CONTAS

ÍNDICE

RELATÓRIO E CONTAS

1 — ÓRGÃOS DO BANCO	183
2 — RESPONSÁVEIS POR DEPARTAMENTOS, DELEGAÇÕES E AGÊNCIAS	185
3 — ACTIVIDADE DO BANCO	187
3.1. DEFINIÇÃO E EXECUÇÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA, E CAMBIAL	187
3.1.1 Informação estatística, estudos e análise	187
3.1.2 Orientação e intervenção nos mercados cambial, monetário e financeiro	188
3.2. AUTORIDADE CAMBIAL E RELAÇÕES MONETÁRIAS INTERNACIONAIS	190
3.2.1 Regime cambial	190
3.2.2 Gestão das disponibilidades externas do País	190
3.2.3 Relações internacionais	191
3.3. EMISSÃO MONETÁRIA	194
3.4. SISTEMA DE PAGAMENTOS	196
3.5. RELAÇÕES FINANCEIRAS COM O ESTADO	196
3.6. SUPERVISÃO DAS INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO E SOCIEDADES FINANCEIRAS	197
3.6.1 Aspectos genéricos	197
3.6.2 Evolução do universo das instituições supervisionadas pelo Banco de Portugal	197
3.6.3 Acompanhamento e inspecção das Instituições	199
3.6.4 Enquadramento jurídico da actividade das instituições e da supervisão	199
3.6.5 Fundo de garantia de depósito	200
3.6.6 Colaboração entre o Banco de Portugal e outras entidades no estrangeiro e no País	201
3.7. ORGANIZAÇÃO E GESTÃO INTERNAS	201
3.7.1 Recursos humanos	201
3.7.2 Organização e informática	202
3.7.3 Serviços jurídicos	203
3.7.4 Serviço de apoio	204
3.7.5 Auditoria interna	204

4 — BALANÇO E CONTAS	205
4.1. BALANÇO	205
4.1.1 Balanço e notas explicativas	205
4.1.2 Análise do Balanço	214
4.2. RESULTADOS	218
4.2.1 Demonstração de resultados do exercício	218
4.2.2 Análise da demonstração de resultados do exercício	220
4.3. PROPOSTA DE DISTRIBUIÇÃO DE LUCROS	223
5 — RELATÓRIO E PARECER DO CONSELHO DE AUDITORIA	225

1 - ÓRGÃOS DE ADMINISTRAÇÃO E DE FISCALIZAÇÃO

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

GOVERNADOR

Luís Miguel Couceiro Pizarro Beleza

VICE-GOVERNADORES

António Carlos Feio Palmeiro Ribeiro

*António José de Castro Bagão Félix**

ADMINISTRADORES

Abel Moreira Mateus

José António Cardoso Veloso

Bernardino Manuel da Costa Pereira

*João António Morais da Costa Pinto***

*

CONSELHO DE AUDITORIA

Carlos Fernando Olavo Corrêa de Azevedo — PRESIDENTE

Rui José da Conceição Nunes

José Maria Pires

*António Miranda****

* Por resolução do Conselho de Ministros de 20 de Maio de 1993, publicada no suplemento do Diário da República II Série, n.º 123, de 27 de Maio de 1993, foi nomeado para o cargo de Vice-Governador do Banco de Portugal.

** Por resolução do Conselho de Ministros de 20 de Maio de 1993, publicada no suplemento do Diário da República II Série, n.º 123, de 27 de Maio de 1993, foi nomeado para o cargo de Administrador do Banco de Portugal.

*** Por Despacho de 14 de Janeiro de 1994, do Senhor Ministro das Finanças, publicado no Diário da República II Série, n.º 22, de 27 de Janeiro de 1994, foi nomeado para o cargo de membro do Conselho de Auditoria, na qualidade de revisor oficial de contas.

2 - RESPONSÁVEIS POR DEPARTAMENTOS E UNIDADES ADMINISTRATIVAS EQUIPARADAS, DELEGAÇÕES REGIONAIS E NO ESTRANGEIRO E AGÊNCIAS

Gabinete do Governador (DGG)	- <i>José Agostinho M. de Matos</i>
Secretariado dos Conselhos (DSC)	- <i>António dos Santos Labisa</i>
Departamento de Auditoria (DAU)	- <i>João António Lopes Alves</i>
Departamento de Estrangeiro (DES)	- <i>Vítor Augusto Brinquete Bento</i>
Departamento de Contabilidade e Pagamentos (DCP)	- <i>Américo Francisco C. Sequeira</i>
Departamento de Emissão, Tesouraria e Delegações (DED)	- <i>Luís Alberto Gonçalves Ambrósio</i>
Departamento de Estatística e Estudos Económicos (DEE)	- <i>António M.T. Sampaio e Mello</i>
Departamento de Operações de Crédito e Mercados (DOC)	- <i>Silvino Tomé Paiva Lopes</i>
Departamento de Organização e Informação (DOI)	- <i>Paulino A.M. Magalhães Corrêa</i>
Departamento de Gestão e Desenvolvimento de Recursos Humanos (DRH)	- <i>Manuel Pimentel Castelhana</i>
Departamento de Serviços de Apoio (DSA)	- <i>Henrique Moller Miranda</i>
Departamento de Serviços Jurídicos (DJU)	- <i>Armando da Silva Couto</i>
Departamento de Supervisão Bancária (DSB)	- <i>Vasco Manuel Silva Pereira</i>
Departamento da Filial (DFI)	- <i>Cosme Lucílio Nogueira Pontes</i>

DELEGAÇÕES REGIONAIS

Delegação Regional dos Açores (Ponta Delgada)	- <i>Egberto T. Bettencourt Mendes</i>
Delegação Regional da Madeira (Funchal)	- <i>Leonel Mário Pestana França</i>

AGÊNCIAS DISTRITAIS

Aveiro	- <i>João Henrique Pinho Santos</i>
Braga	- <i>Paulo César Gomes Melo</i>
Castelo Branco	- <i>Fernando Reis Patrício</i>
Coimbra	- <i>António Albuquerque</i>
Évora	- <i>Abel Pereira Correia</i>
Faro	- <i>José Samuel Oliveira Monteiro</i>
Leiria	- <i>Ambrósio Jorge Santo</i>
Santarém	- <i>Carlos Alberto Nave</i>
Setúbal	- <i>João Reis Cariano</i>
Vila Real	- <i>Carlos Pereira Mendes</i>
Viseu	- <i>Manuel Carlos Ferreira Costa</i>

DELEGAÇÕES NO ESTRANGEIRO

Angola (Luanda)	- <i>Manuel Couchinho Baptista</i>
-----------------	------------------------------------

3 - ACTIVIDADE DO BANCO

A actuação do Banco de Portugal desenvolve-se ao abrigo das obrigações estatutárias que lhe estão atribuídas pela sua Lei Orgânica (Decreto Lei n.º 337/90, de 30 de Outubro). Para além da função emissora, ao Banco incumbe principalmente colaborar na definição e executar a política monetária e cambial, actuar como autoridade cambial do país, assegurar o funcionamento do sistema de pagamentos nacional e velar pela estabilidade do sistema financeiro.

No desempenho destas várias actividades, o Banco tem também funções de aconselhamento do Governo nos domínios monetário, financeiro e cambial.

Neste relatório da actividade do Banco em 1993, apresentam-se sumariamente os principais domínios de actuação, incluindo também os aspectos mais relevantes de organização e gestão internas.

3.1. DEFINIÇÃO E EXECUÇÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA E CAMBIAL

3.1.1. Informação estatística, estudos e análises

Ao longo de 1993, o Banco de Portugal contribuiu para o esclarecimento dos problemas económicos, de forma a permitir uma fundamentação adequada das escolhas e das políticas a seguir, nomeadamente, através do exercício da sua actividade de compilação e difusão de estatísticas monetárias, financeiras e de operações com o exterior, e da elaboração de diversos estudos de análise económica.

Assim, no âmbito das estatísticas monetárias e financeiras foi desenvolvido um trabalho de identificação das principais lacunas de informação relativamente a necessidades futuras dos utilizadores, designadamente no domínio da União Europeia, e procedeu-se a uma racionalização do sistema de reporte de informação estatística, tendo-se, por um lado, disponibilizado um conjunto organizado de Instruções sobre esta matéria e, por outro, elaborado uma tabela de correspondências entre as rubricas dos reportes para fins estatísticos e o Plano de Contas para o Sistema Bancário.

No domínio das estatísticas de operações com o exterior e num novo enquadramento económico e legal, devido à liberalização total dos movimentos de capitais e abolição dos registos aduaneiros intra-comunitários, assegurou-se a produção mensal e análise das estatísticas da balança de pagamentos, tendo-se concebido e desenvolvido diferentes modelos de divulgação desta matéria.

Ainda no domínio estatístico o Banco tem contribuído com a divulgação regular de informação para organismos internacionais, nomeadamente, FMI, OCDE e EUROSTAT e tem participado em diversos grupos de trabalho e comités especializados na sua área de actividade, estando profundamente envolvido no processo de discussão relativo às necessidades estatísticas do futuro Sistema Europeu de Bancos Centrais.

Prosseguiu o esforço de dotar a instituição com bases de dados estatísticos necessárias à divulgação mais célere da informação para os utilizadores internos e externos, tendo-se feito desenvolvimentos importantes, quer na base de dados macroeconómicos, quer na base de dados microeconómicos, esta agrupando dados sectoriais sobre emprego, salários, investimento, investigação e desenvolvimento bem como indicadores financeiros de empresas.

Em particular, a central de balanços editou em papel e em suporte magnético, respeitantes ao exercício de 1991, “Quadros de Situação” abrangendo 9 501 empresas, a cada uma das quais foi também enviado um “Quadro Síntese”, donde constam, entre outros elementos, um conjunto de rácios, uma síntese dos resultados, um quadro de financiamento e um gráfico de equilíbrio financeiro. Em 1993 aderiram à Central de Balanços 10 780 empresas, representando um aumento de 70% em relação ao exercício anterior, em grande parte resultante do alargamento dos trabalhos nos sectores da “Construção e Obras Públicas”, “Transportes, Armazenagem e Comunicações” e “Hotelaria”.

Prosseguindo o objectivo de proporcionar às diversas unidades do sistema financeiro um instrumento que lhes permita avaliar os riscos das suas operações activas, o Banco de Portugal, de conformidade com o disposto no Decreto-Lei n.º 47 909,

de 7 de Setembro de 1967, continuou a assegurar o serviço de centralização dos saldos, em fim de mês, das contas relacionadas com crédito, e a sua divulgação pelo sistema.

O Banco continuou a assegurar também a centralização de incidentes de crédito e a sua divulgação. Registe-se a propósito que, mantendo embora valores relativamente baixos, verificou-se um aumento de cerca de 31% e 44%, respectivamente, em número de incidentes de crédito e em montantes.

No domínio da análise económica, para além do acompanhamento habitual da situação macroeconómica, durante 1993 completaram-se estudos sobre a situação cambial do escudo, sobre os efeitos da integração financeira internacional, e ainda sobre a competitividade internacional da economia portuguesa, tendo-se iniciado projectos em duas novas áreas: análise de concorrência e eficiência do sector bancário em Portugal e análise da dinâmica de criação e de crescimento de empresas não-financeiras, estudo que inclui o processo de decisões de financiamento e de investimento. Ainda no domínio dos estudos, fizeram-se importantes reforços no âmbito dos instrumentos de análise macroeconómica, com o desenvolvimento de modelos do acompanhamento dos défices públicos e com a elaboração de um indicador coincidente e de um vector autoregressivo da economia portuguesa.

Por seu lado, as estimativas de contas nacionais foram objecto de uma atenção especial, quer do ponto de vista metodológico quer de informação de base, sendo porém necessário um esforço suplementar e prolongado de criação, compilação e validação de dados.

A informação estatística, estudos e análises elaborados no Banco continuaram a ser divulgados nas suas diversas publicações, sendo de referir a inclusão na *Síntese Mensal da Conjuntura* do calendário da União Monetária Europeia e de artigos sobre temas específicos, tendo-se feito a revisão das estatísticas da Balança de Pagamentos incluídas nesta publicação e no *Boletim Trimestral*. Neste Boletim, tal como em 1992, procedeu-se a uma análise da política e situação económicas nos domínios orçamental, fiscal e monetário. Por seu lado a série de Estudos e Documentos de Trabalho (*Working Papers*) contou com a edição de vinte trabalhos ao longo do ano de 1993, tendo alguns destes sido aceites para publicação em revistas científicas nacionais e internacionais.

O Banco de Portugal promoveu o intercâmbio com as Universidades e investigadores, nacionais e estrangeiros, para enriquecimento e dinamização da discussão de assuntos de natureza económica e financeira, a qual se concretizou através da realização de Seminários, Conferências e Encontros para discussão de temas específicos. Contribuindo para o enriquecimento da formação académica nacional, o Banco continuou a atribuir Bolsas de Doutoramento nas áreas de economia e finanças, em universidades estrangeiras de grande prestígio no domínio da ciência económica.

3.1.2. Orientação e intervenção nos mercados cambial, monetário e financeiro

A liberalização total dos movimentos de capitais, no dia 16 de Dezembro de 1992, gerou, para o Banco de Portugal, um enquadramento novo para a prossecução dos objectivos de política cambial.

Durante os sete primeiros meses do ano, o clima de tensão que persistiu no Mecanismo de Taxas de Câmbio (MTC) do Sistema Monetário Europeu (SME) obrigou o Banco de Portugal a uma atitude muito activa nos mercados monetário e cambial, no exercício da sua competência de gestão da taxa de câmbio do escudo.

Após o realinhamento verificado em Novembro de 1992, no qual a taxa central do escudo foi desvalorizada 6%, a moeda nacional iniciou o ano estável, beneficiando duma confiança renovada na prossecução da União Económica e Monetária proporcionada pelos resultados positivos da Cimeira de Edimburgo, o que permitiu ao Banco de Portugal reduzir gradualmente as suas taxas de intervenção.

A partir de meados de Fevereiro, o surgimento de factores de instabilidade externa — turbulência no MTC — e interna — dúvidas quanto à continuidade da política macroeconómica — induziu pressões sobre o escudo. Respondendo a esta situação, o Banco de Portugal aumentou as suas taxas de juro de intervenção regular, numa primeira fase, e suspendeu-as depois, passando a recorrer a operações ocasionais (com taxas leiloadas). Esta actuação foi complementada com intervenções no mercado cambial. O escudo deslizou lentamente dentro da banda e, em 13 de Maio, as autoridades portuguesas decidiram acompanhar parcialmente o realinhamento da peseta. A taxa central do escudo foi desvalorizada 6.5%.

Desde então e até ao eclodir da nova crise cambial no MTC do SME, o escudo manteve-se estável no topo da sua nova banda larga e o Banco de Portugal prosseguiu uma política de redução de taxas de juro. A taxa de absorção regular foi descida para 13%, após o realinhamento e, em seguida, foi progressivamente reduzida até 10.25% no dia 5 de Julho.

Em Julho, com o retorno das tensões ao MTC, o escudo voltou a estar sujeito a pressão cambial que foi, mais uma vez, combatida pela utilização dos instrumentos usuais, embora em “doses” diferentes das utilizadas em crises anteriores. Assim, permitiu-se que o escudo deslizesse de forma acentuada dentro da banda e aumentaram-se as taxas de juro instrumentais, suspendendo as operações regulares e retomando os leilões de liquidez ainda que em menor grau do que noutras situações de crise. Em simultâneo, o Banco levou a efeito intervenções intra-marginais no mercado cambial.

No dia 2 de Agosto, foi decidido o alargamento generalizado das bandas de flutuação no MTC do SME para $\pm 15\%$, o que trouxe a acalmia das tensões no Mecanismo. Desde então, o Banco de Portugal prosseguiu uma política de redução muito gradual das taxas de juro instrumentais e de manutenção da estabilidade cambial. Numa primeira fase, até 26 de Outubro, o Banco manteve suspensas as taxas de juro de intervenção regular; reintroduziu-as então, um pouco acima do nível a que se encontravam antes da crise de Julho e, em seguida, reduziu-as gradualmente até atingirem, no final do ano, 10% na absorção e 11% na cedência de liquidez. A taxa de desconto foi também reduzida ao longo do ano em 1.5 pontos percentuais, até 13% em 29 de Outubro. Simultaneamente, o Banco de Portugal recorreu a intervenções cambiais para fazer face a pressões temporárias sobre a taxa de câmbio, que se foram progressivamente esbatendo, desaparecendo no final do ano.

Subordinadas ao objectivo cambial, as formas de intervenção do Banco no mercado monetário voltaram a revelar-se eficazes, quer quanto aos instrumentos utilizados quer quanto às modalidades adoptadas na realização de operações. Os bilhetes do Tesouro deixaram de constituir um instrumento de política monetária. No entanto, atendendo ao escasso desenvolvimento do seu mercado secundário e ao facto de, actualmente, existirem no mercado outros tipos de operações cuja remuneração se encontra intimamente associada à das realizadas no mercado interbancário, foi possível

suprir a indisponibilidade desse instrumento mediante a utilização mais frequente de Títulos de Intervenção Monetária e Títulos de Regularização Monetária.

As modalidades previstas para a realização das operações de intervenção mostraram-se suficientemente flexíveis para responder às diferentes situações verificadas no mercado, ao longo do ano, permitindo uma rápida actuação nas crises cambiais.

A evolução favorável da inflação criou as condições para que o Tesouro abandonasse a emissão de empréstimos de taxa indexada, adoptando a emissão de obrigações a taxa fixa alargada a prazos superiores a 5 anos. As obrigações do Tesouro de taxa fixa viram as suas taxas descer cerca de 4 pontos percentuais, ao longo do ano. O segmento de rendimento variável do mercado de capitais viu, por sua vez, crescer em mais de 50% o índice de cotações de acções.

Em Julho, o Banco procedeu à reformulação das normas que regulam o funcionamento dos mercados interbancários.

Foi feita uma caracterização mais precisa dos diferentes mercados, reservando para o Mercado Monetário Interbancário as operações de distribuição da liquidez primária, com ou sem garantia de títulos, e classificando no Mercado de Operações de Intervenção apenas as operações em que o Banco de Portugal seja parte contratante, para absorver ou ceder moeda primária.

No primeiro dos mencionados mercados, as instituições passaram a poder comunicar — e, conseqüentemente, a dispor das respectivas estatísticas — as operações com data valor diferida de um ou dois dias em relação à data de contratação.

Na sequência das alterações introduzidas nas normas que regulam o Mercado de Operações de Intervenção foi criada uma modalidade de operações pela qual o Banco se dispõe a ceder, diariamente, um determinado montante de liquidez, a taxa pré-fixada, na proporção dos volumes de disponibilidades mínimas de caixa constituídas pelas instituições com acesso a este tipo de operações.

As mesmas normas previam o alargamento do elenco de títulos elegíveis para obtenção de fundos junto do Banco de Portugal.

À semelhança do ano anterior, as operações de desconto, relativas a financiamentos casuísticos a instituições de crédito, apresentam um novo acréscimo. Se, em 1992, o volume de operações de desconto atingiu 17 735 milhões de escudos, no final de 1993 apresentava um saldo de 40 258 milhões de escudos. Tal acréscimo resulta de operações de curto prazo uma vez que o saldo das operações, em final de ano, totaliza 17 822 contos. Por seu turno, o recurso a empréstimos em conta corrente e empréstimos caucionados continua reduzido, apresentando no final do ano um saldo de 1 565 milhões de escudos, enquanto no ano anterior era de 1 625 milhões de escudos.

Refira-se que as bonificações para operações de crédito especiais concedidas no ano de 1993 apresentam um decréscimo acentuado, de cerca de 27%, cifrando-se apenas 4 017 milhões de escudos, dos quais 3 598 milhões relativos a crédito à habitação. Este decréscimo deve-se ao facto de muitos processos terem deixado de receber bonificação, por ter decorrido o período em que usufruíram desse direito.

O Banco teve ainda outras intervenções em matéria de crédito, designadamente a gestão da linha de crédito do Banco Mundial 2 263 PO e linhas de crédito do Banco Europeu de Investimento (BEI).

O referido empréstimo do Banco Mundial encontra-se utilizado desde 1989 e no decurso de 1993 apenas foi assegurado o respectivo serviço da dívida, ascendendo a 19,153 milhões de escudos o montante por amortizar pelas instituições de crédito no final do ano.

Uma vez que todos os empréstimos globais concedidos pelo BEI à República Portuguesa cuja gestão foi confiada ao Banco de Portugal foram utilizados até final de 1992, em 1993 apenas foram desenvolvidas as actividades decorrentes da satisfação dos serviços da dívida, quer das Instituições Intermediárias junto do Banco de Portugal quer do Estado junto do BEI. No final do ano, o montante por reembolsar do conjunto das linhas de crédito era de 5 788,8 milhões de escudos.

Dado que o ritmo dos reembolsos das operações de crédito contratadas pelas Instituições Intermediárias é significativamente mais rápido que o dos reembolsos do Estado ao BEI, ficam disponíveis fundos que, parcialmente, têm sido reemprestados nas condições estabelecidas para o último emprésti-

mo contratado, PGIV. O montante dos reempréstimos por amortizar era, em 31 de Dezembro de 1993, de 387,781 milhões de escudos.

3.2. AUTORIDADE CAMBIAL E RELAÇÕES MONETÁRIAS INTERNACIONAIS

3.2.1. Regime cambial

A decisão do Banco de Portugal de abolir, a partir de 16 de Dezembro de 1992, todas as restrições ainda existentes no domínio do regime cambial culminou o processo de liberalização das operações com o exterior.

Em consequência daquele processo de liberalização, foi actualizado o quadro legislativo do regime cambial, tendo sido publicados o Decreto-Lei n.º 170/93, de 11 de Maio, introduzindo alterações ao Decreto-Lei n.º 13/90, de 8 de Janeiro (operações cambiais) e ao Decreto-Lei n.º 176/91, de 14 de Maio (operações correntes e de capitais com o exterior), e o Aviso n.º 6/93, de 1 de Outubro de 1993 (compra e venda de moeda estrangeira).

3.2.2. Gestão das reservas cambiais

As reservas cambiais em divisas, avaliadas em USD, reduziram-se cerca de 20% durante 1993. Esta redução concentrou-se sobretudo nos primeiros 4 meses do ano.

A gestão destas reservas continuou a pautar-se pelos objectivos habituais, ou seja, a maximização da rentabilidade, uma vez assegurada a segurança e a liquidez dos investimentos. A primeira restrição visa preservar o valor das reservas e a segunda assegurar a necessária capacidade instrumental para a condução da política cambial e regularização do mercado de câmbios.

A maior parte dos investimentos está concentrada em activos emitidos por entidades soberanas ou supranacionais e facilmente negociáveis, e está dispersa pelas moedas dos principais países industriais

e que são habitual e geralmente utilizadas como moedas de reserva internacional. Sem prejuízo das restrições referidas e dos deveres de cooperação monetária internacional, prosseguiu-se uma gestão activa dos vários instrumentos elegíveis para representação das reservas, no sentido de alcançar o objectivo de rentabilidade já referido.

Da reserva denominada em ouro prosseguiu-se a política de rentabilizar uma pequena parcela, através da sua aplicação em investimento. Embora ainda prossiga a liquidação dos activos da extinta Drexel Burnham Lambert Trading Corporation e do respectivo grupo, o Banco de Portugal já recuperou integralmente o investimento que ali detinha à data em que aquela entidade suspendeu os seus pagamentos.

3.2.3. Relações internacionais

Em 1993, à semelhança dos anos precedentes, o Banco de Portugal participou activamente nos trabalhos do Comité de Governadores dos Bancos Centrais dos Estados Membros da Comunidade Europeia, do Comité Monetário, do Comité Consultivo Bancário e de outros Comités ou grupos de trabalho no âmbito do EUROSTAT, da Comissão ou do Conselho. Adicionalmente, o Banco iniciou a sua participação nas reuniões do Comité de Política Económica. Para além das instâncias comunitárias, o Banco participou também nas actividades da OCDE e manteve, entre outras, as relações habituais com o Fundo Monetário Internacional e o Banco de Pagamentos Internacionais.

O **Comité de Governadores** foi criado por Decisão do Conselho em 1964, tendo o seu mandato sido revisto e reforçado em Março de 1990, no âmbito da preparação da entrada em vigor da primeira fase da União Económica e Monetária (UEM). Nos termos do Tratado da União Europeia, o Comité de Governadores foi dissolvido a 1 de Janeiro de 1994, data da entrada em vigor da segunda fase da UEM, passando as respectivas atribuições a ser desempenhadas pelo Instituto Monetário Europeu (IME), então criado.

A missão principal do Comité de Governadores era a promoção da cooperação entre bancos centrais, em particular no domínio da execução das políticas monetárias e cambiais. Neste quadro, de entre as

atribuições do Comité destacavam-se o acompanhamento sistemático do Sistema Monetário Europeu e dos mercados cambiais em geral, bem como a análise da situação e políticas monetárias nos Estados-membros. O Comité elaborou, na sequência de um mandato do Conselho Europeu, um relatório sobre a crise cambial iniciada em Setembro/1992. Este relatório foi tornado público em Maio, no Ecofin Informal de Kolding, por decisão dos Ministros das Finanças e dos Governadores dos Bancos Centrais dos Estados-membros da Comunidade Europeia.

Ainda no quadro das actividades regulares do Comité, cumpre salientar o acompanhamento da situação das finanças públicas na Comunidade e do mercado do ECU privado, bem como a análise de questões no domínio da supervisão bancária.

Por outro lado, o Comité prosseguiu, em 1993, um conjunto de trabalhos tendo em vista a preparação das segunda e terceira fases da UEM. No capítulo da preparação da segunda fase merece destaque a análise de questões relacionadas com as funções operacionais do IME, bem como a consideração de aspectos organizativos e técnicos da nova instituição. No que respeita às questões organizativas, o Comité de Governadores debruçou-se sobre a gestão de recursos humanos do IME, os sistemas de comunicações e o sistema a adoptar em matéria de contabilidade.

Ainda no âmbito da preparação da segunda fase da UEM, o Comité participou no processo legislativo que conduziu à adopção de um conjunto de actos do Conselho. Na sequência de um mandato do Conselho, o Comité desempenhou um papel de destaque na preparação do Regulamento relativo à interdição de financiamento monetário dos défices públicos (art. 104.º do Tratado da União Europeia). Por outro lado, conforme previsto no Tratado, o Comité foi consultado relativamente à Decisão referente à chave de repartição dos recursos financeiros do IME (art. 16.º dos respectivos Estatutos) e à Decisão relativa à consulta do IME pelas autoridades dos Estados-membros (art. 109-F, parágrafo 6 do Tratado da União Europeia).

Quanto à preparação da terceira fase, o Comité prosseguiu os trabalhos, iniciados em 1992, nas áreas de política monetária, supervisão bancária, estatísticas, sistemas de pagamentos, contabilidade, sistemas de informação e impressão e emissão da nota de banco europeia. Os trabalhos realizados foram essencialmente de inventariação, a fim de

criar uma base para a consideração de opções numa fase posterior.

No domínio da cooperação monetária com países terceiros, para além das consultas regulares no âmbito do Grupo de Concertação (que inclui os bancos centrais da Comunidade, dos Estados-Unidos, Canadá, Japão, Noruega, Suécia, Finlândia, Áustria e Suíça), foram renovados os acordos de *swap* bilaterais entre os bancos centrais da Comunidade e os bancos centrais da Noruega e Finlândia.

O **Comité Monetário** é um órgão consultivo, que reúne peritos em regra oriundos dos Ministérios das Finanças e dos bancos centrais dos Estados-membros, e que acompanha a situação monetária e financeira dos Estados-membros e da Comunidade, contribuindo de forma importante para os trabalhos do Conselho Ecofin.

O Comité elaborou um relatório sobre a crise que abalou o Sistema Monetário Europeu em Setembro de 1992, na sequência de um mandato do Conselho Europeu, semelhante ao que fora conferido ao Comité de Governadores. Este relatório foi também tornado público em Maio, na sequência da reunião de Kolding.

Os membros do Comité, reunidos enquanto Representantes Pessoais dos Ministros das Finanças e Governadores dos Bancos Centrais, asseguraram as decisões relativas aos realinhamentos das paridades centrais do Mecanismo Cambial ocorridos em Janeiro (desvalorização da libra irlandesa) e em Maio (desvalorização da peseta e do escudo). Nesta qualidade, o Comité esteve também envolvido na preparação da decisão dos Ministros e Governadores que conduziu ao alargamento para $\pm 15\%$ das bandas de flutuação no Mecanismo Cambial, com efeitos a partir de 2 de Agosto.

O Tratado da União Europeia, em vigor desde 1 de Novembro, reforçou as funções do Comité Monetário (art. 109.º-C), atribuindo-lhe competências na preparação do procedimento para evitar défices orçamentais excessivos (art. 104.º-C); dos exercícios de supervisão multilateral e definição das orientações gerais de política económica (art.103º); e da transição para a terceira fase (arts. 109.º-J e 109º-K). O Tratado prevê ainda a dissolução do Comité Monetário no início da terceira fase e a sua substituição por um Comité Económico e Financeiro.

Assim, o Comité esteve, ao longo do ano, envolvido num conjunto de procedimentos de avaliação da situação e políticas económicas nos Estados-membros e na Comunidade, que incluíram a preparação da definição das orientações gerais de política económica; a discussão do relatório de avaliação da convergência económica e monetária e dos progressos na aplicação da legislação comunitária relativa ao Mercado Interno (arts. 109-E parag.2b, e 109-C parag.1 do Tratado); análise de Programas de Convergência (artº 109º-E); preparação dos exercícios de supervisão multilateral; e acompanhamento da evolução económica nos países beneficiários de empréstimos no quadro do mecanismo de Assistência Financeira a Médio-Prazo. Na âmbito da apreciação dos Programas de Convergência, o Comité analisou, em Novembro, o Programa de Convergência revisto pelas autoridades portuguesas.

No domínio da União Económica e Monetária, o Comité participou na preparação de um conjunto de actos comunitários necessários para a entrada em vigor da segunda fase da UEM, com destaque para o Regulamento relativo à interdição de financiamento monetário dos défices públicos (art. 104.º do Tratado), o Regulamento relativo à interdição de acesso privilegiado do sector público às instituições financeiras (art. 104.º-A do Tratado), a Decisão relativa ao cálculo da chave dos recursos financeiros do IME (art. 16.º dos respectivos Estatutos) e a Decisão relativa à consulta do IME pelas autoridades dos Estados-membros (art. 109.º-F, parag.6 do Tratado).

O **Comité de Política Económica** foi criado em 1974 (Decisão 74/122/CEE do Conselho) com o objectivo de contribuir para a coordenação das políticas económicas dos Estados-membros. O Comité concentra os seus trabalhos na análise de questões de médio-prazo e contribui, em conjunto com o Comité Monetário, para a preparação dos exercícios de supervisão multilateral.

Como habitualmente, o Banco de Portugal executou operações de rotina com **Banco Europeu de Investimento**.

O **Fundo Monetário Internacional** continuou a acompanhar a evolução da economia portuguesa através do envio de missões a Portugal, com relevo para a que foi recebida para as consultas ao abrigo do Artigo IV. Paralelamente, processaram-se frequentemente contactos informais sobre os desenvolvimentos da política económica portuguesa. O Banco de Portugal participou na Assembleia Geral do FMI,

em Washington, de 28 a 30 de Setembro de 1993, e também nas reuniões semestrais do Comité Inter-calar que se realizaram em 30 de Abril e 26 de Setembro de 1993.

Portugal foi convidado a participar no financiamento da nova facilidade para ajustamento estrutural dos países menos desenvolvidos, o que será efectuado de harmonia com a dimensão relativa do País no FMI.

O número de países membros do FMI registou em 1993 um aumento muito significativo, passando de 157 para 180, o que lhe confere uma cobertura praticamente universal e permite um acompanhamento mais completo da actividade económica global. Torna-se, assim, viável o conhecimento oportuno dos problemas que possam gerar tensões na economia mundial, procurando-lhe as soluções mais adequadas.

Em 1993, o FMI desempenhou um papel centralizador nos esforços de assistência à transformação das antigas economias de direcção central em sistemas de mercado. Neste âmbito, salienta-se a criação, em Abril de 1993, da facilidade de transformação sistémica. Por outro lado, também constituiu preocupação importante do FMI a situação dos mercados internacionais de capitais, nomeadamente na sequência da crise do Sistema Monetário Europeu em Setembro de 1992.

Prosseguiram normalmente as ligações com o **Banco de Pagamentos Internacionais**, instituição sediada em Basileia de que o Banco de Portugal é membro. Nessa condição, o Banco participou na Assembleia Geral Ordinária do BPI, que teve lugar em 14 de Junho de 1993.

O ano de 1993 registou um acréscimo significativo de recursos do Banco de Portugal nas diversas acções de **cooperação com os Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa** — cerca de 16% face a 1992 — quer a nível do crescimento das acções tradicionais, i.é. assistência técnica, estágios/visitas e programa de cursos, quer no que diz respeito ao número e leque de acções realizadas.

Dentro do primeiro grupo de actividades, foi o Programa de Cursos para Quadros e Técnicos dos Bancos Centrais dos PALOP que maior incremento sofreu — 74%, com um número de inscrições de 101 pessoas em 1993, comparado com 48 em 1992 —, seguindo-se as visitas/estágios, com um aumento

de 32%. A assistência técnica foi a única área onde se verificou uma ligeira redução (8%).

No âmbito das acções multilaterais realizadas, de destacar a organização de uma mesa redonda sobre “O Crédito Mal-Parado, a Dívida Pública e o Desenvolvimento dos Mercados Financeiros” e de dois Encontros, um de Juristas Bancários e outro de Directores de Recursos Humanos, que mereceram grande interesse, pela actualidade dos temas debatidos e possibilidade de debate alargado, proporcionando uma importante troca de experiências entre os países representados.

O 3.º Encontro de Lisboa reuniu mais uma vez as delegações de Portugal e dos PALOP à Assembleia Anual do FMI/Banco Mundial no Banco de Portugal. As sessões de debate subordinaram-se aos temas “Experiências Recentes do Sistema Financeiro e seu Papel na Reconstrução e Desenvolvimento dos Países Africanos” e “Movimentos Regionais de Integração Económica e a Cooperação Económica Europa-África”. Para além dos oradores convidados, as sessões beneficiaram da participação das delegações africanas que procuraram ilustrar os temas em debate com exemplos dos seus próprios países, aproveitando para partilhar preocupações e experiências.

Desejando reforçar a contribuição do Banco para o aperfeiçoamento da formação superior dos técnicos dos Bancos Centrais dos Cinco, realça-se ainda a iniciativa, durante 1993, de atribuição de Bolsas de Estudo para Complemento de Estudos Superiores aos quadros dos mesmos. Para o ano lectivo de 1993/94, foram atribuídas duas Bolsas de Estudo, ambas a quadros angolanos.

Durante 1993 o Banco manteve a permanência de um seu técnico na Unidade Técnica do Arranjo Monetário, na Guiné-Bissau.

No que respeita às relações **financeiras com os Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa**, merece destaque o facto de a evolução político-militar de Angola ter determinado uma quebra no fornecimento de petróleo, impedindo assim o normal funcionamento da Convenção celebrada entre o Banco de Portugal e o Banco Nacional de Angola relativa ao controle dos fluxos cambiais resultantes do “Evergreen Crude Petroleum Sales Contract”.

3.3 EMISSÃO MONETÁRIA

O valor das notas em circulação atingiu, no final do ano, 808 299 milhões de escudos, tendo crescido 6,1 % relativamente a 1992.

No quadro seguinte discrimina-se, por tipos, o valor das notas em circulação no final dos últimos dois anos, evidenciando-se que 84,5% correspondem a notas de 5 000\$00 e 10 000\$00, em conjunto.

TIPO	Em milhões de escudos		%	
	1992	1993	1992	1993
10 000\$	269 192	274 274	35,3	33,9
5 000\$	372 486	408 916	48,9	50,6
2 000\$	33 560	49 988	4,4	6,2
1 000\$	73 347	61 433	9,6	7,6
500\$	13 299	13 688	1,8	1,7
	761 884	808 299	100,0	100,0

As quantidades de notas novas lançadas na circulação nos dois últimos anos, para atender às necessidades do consumo e à substituição das notas incapazes, foram as seguintes:

TIPO	Em milhões de notas	
	1992	1993
10 000\$	5	3
5 000\$	13	21
2 000\$	19	15
1 000\$	31	47
500\$	14	33
	82	119

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

Final dos anos de	Valor médio das notas em circulação
1989	1 836\$
1990	2 342\$
1991	2 975\$
1992	3 493\$
1993	3 624\$

Foram postas em circulação em 1993 e distribuídas por intermédio das instituições de crédito as seguintes moedas comemorativas criadas pelo Decreto-Lei n.º 57/93, de 1 de Março:

— Alusivas à **chegada dos Portugueses à ilha de Tanegashima**, em 7 de Junho de 1993.

— Alusivas à **introdução das armas de fogo no Japão**, em 7 de Junho de 1993.

— Alusivas à **primeira embaixada dos dáimios de Kiushu a Portugal**, em 13 de Setembro de 1993.

— Alusivas ao **desenvolvimento da arte e cultura namban**, em 13 de Setembro de 1993.

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

MOEDA METÁLICA EMITIDA

Emitidas pelo Estado						Limite legal de emissão	Diferença entre o limite legal de emissão e a importância emitida
Moedas	Entregue INMC (*)	Em circulação	Nas Caixas do Banco de Portugal	Moeda comemorativa em reserva no Banco de Portugal (**)	Total		
DIVISIONÁRIA E DE TROCO							
Bronze							
\$50		139 971 047\$00	28 953\$00		140 000 000\$00	170 000 000\$00	30 000 000\$00
Latão níquel							
1\$00		384 901 309\$00	7 429 582\$00		392 330 891\$00	650 670 000\$00	258 339 109\$00
5\$00		1 178 703 090\$00	34 091 355\$00		1 212 794 445\$00	1 450 000 000\$00	237 205 555\$00
10\$00		1 234 245 850\$00	92 593 060\$00		1 326 838 910\$00	1 700 000 000\$00	373 161 090\$00
Cuproníquel							
2\$50	150 000 000\$00	1 236 151 887\$50	24 584 012\$50		1 410 735 900\$00	1 485 000 000\$00	74 264 100\$00
20\$00		3 472 625 760\$00	556 132 060\$00		4 028 757 820\$00	6 500 000 000\$00	2 471 242 180\$00
50\$00		4 625 514 850\$00	659 554 700\$00		5 285 069 550\$00	8 500 000 000\$00	3 214 930 450\$00
100\$00		11 943 116 600\$00	1 260 062 400\$00		13 203 179 000\$00	20 000 000 000\$00	6 796 821 000\$00
200\$		7 686 444 200\$00	1 115 555 800\$00		8 802 000 000\$00	30 000 000 000\$00	21 198 000 000\$00
TOTAL	150 000 000\$00	31 901 674 593\$50	3 750 031 922\$50		35 801 706 516\$00	70 455 670 000\$00	34 653 963 484\$00
COMEMORATIVA							
Latão-níquel							
10\$00		20 168 660\$00	0\$00	2 000\$00	20 170 660\$00	20 700 000\$00	529 340\$00
Cuproníquel							
25\$00		137 459 325\$00	30 675\$00	10 000\$00	137 500 000\$00	137 500 000\$00	0\$00
100\$00		1 851 405 500\$00	3 254 500\$00	340 000\$00	1 855 000 000\$00	1 889 800 000\$00	34 800 000\$00
200\$00		2 296 800 600\$00	22 799 400\$00	400 000\$00	2 320 000 000\$00	2 800 000 000\$00	480 000 000\$00
250\$00		427 971 750\$00	631 250\$00	100 000\$00	428 703 000\$00	450 000 000\$00	21 297 000\$00
Prata							
25\$00		750 000\$00	0\$00	0\$00	750 000\$00	750 000\$00	0\$00
100\$00		61 213 100\$00	0\$00	0\$00	61 213 100\$00	123 700 000\$00	62 486 900\$00
200\$00		13 630 000\$00	0\$00	0\$00	13 630 000\$00	169 600 000\$00	155 970 000\$00
250\$00		17 554 250\$00	0\$00	0\$00	17 554 250\$00	41 750 000\$00	24 195 750\$00
500\$00		102 249 000\$00	0\$00	2 000 000\$00	104 249 000\$00	130 000 000\$00	25 751 000\$00
750\$00		153 373 500\$00	0\$00	3 000 000\$00	156 373 500\$00	195 000 000\$00	38 626 500\$00
1000\$00		782 660 000\$00	803 000\$00	11 000 000\$00	794 463 000\$00	1 680 000 000\$00	885 537 000\$00
TOTAL	0\$00	5 865 235 685\$00	27 518 825\$00	16 852 000\$00	5 909 606 510\$00	7 638 800 000\$00	1 729 193 490\$00
TOTALGERAL	150 000 000\$00	37 766 910 278\$50	3 777 550 747\$50	16 852 000\$00	41 711 313 026\$00	78 094 470 000\$00	36 383 156 974\$00

* Moeda excedente recolhida

** Para além destes valores, existem ainda no Banco de Portugal, "moeda comemorativa em reserva", 135 758 865\$90 de moedas.

3.4. SISTEMA DE PAGAMENTOS

No ano de 1993 a área de pagamentos interbancários foi marcada essencialmente pelo início do projecto de implementação de um sistema de liquidação interbancária, por bruto, em tempo real (o "Sistema de Pagamentos de Grandes Transacções" — SPGT), o qual será operado e gerido pelo Banco de Portugal.

O projectado sistema SPGT, sem dúvida um marco importante na evolução dos pagamentos interbancários, tem como principais objectivos:

- minimizar os riscos de crédito, de liquidez e sistémico, através do controlo intradiário das posições dos participantes;
- fornecer aos participantes, ao longo do dia, informação sobre o saldo da posição no BP, sobre operações executadas e operações em suspenso (fila de espera), constituindo um instrumento essencial para a gestão de tesouraria dos participantes;
- desmaterializar as ordens de pagamento a processar pelo Banco de Portugal, com vista a permitir o seu tratamento automático.

A implementação do SPGT está prevista para o início do próximo ano.

Fornecem-se seguidamente elementos sobre as operações de compensação interbancária realizadas em 1993, as quais registam taxas de crescimento de 3,8%, em volume de operações e de 29,1%, em valor.

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
1992 135 648	139 083 375	77 765	13 723 151	7 840	1 384 466	221 253	154 190 992
1993 143 373	184 528 363	79 107	13 325 589	7 072	1 244 495	229 552	199 098 447

Mantendo a tendência dos anos mais recentes verificou-se uma ligeira redução das percentagens de documentos devolvidos — em volume e valor.

QUANTIDADE			VALOR	
(1000)	%		Milhões de escudos	%
1992 2 017	0,9		568 377	0,4
1993 1 616	0,8		627 916	0,3

3.5 RELAÇÕES FINANCEIRAS COM O ESTADO

No exercício das suas funções como Caixa Geral do Tesouro nos distritos administrativos, o Banco procedeu, em 1993, às entradas, saídas e transferências de fundos de conta do Tesouro.

Tendo em conta as disposições da União Europeia quanto à proibição da concessão de crédito pelo Banco ao Estado, apenas as Regiões Autónomas dos Açores e da Madeira beneficiam, por um período transitório, da facilidade de crédito gratuito em conta-corrente, cujos limites para 1993 foram fixados, respectivamente, em 7 074 e 4 595,5 milhões de escudos.

No final do ano as c/correntes da Administração Central e da Administração Regional apresentavam os saldos seguintes:

- milhões de escudos -

— Tesouro Público - c/c	2 862,1	(credor)
— Região Autónoma dos Açores - c/c	0,0	
— Região Autónoma da Madeira - c/c	4 565,5	(devedor)

Para além da mencionada conta de liquidação a Administração Central possui outras contas especiais, remuneradas de acordo com regras específicas:

- milhões de escudos -

— Tesouro Público - c/aplicação - Bilhetes do Tesouro	463 185,9
— Tesouro Público - c/aplicação - Recursos disponíveis	17 435,7
— Tesouro Público - Fundo de Regularização da Dívida Pública	6 039,2
— Outras Responsabilidades p/c o SPA - ME	2 5 8 6 7, 1

O Banco, no exercício da função de banqueiro do Estado, continuou a executar operações por conta e ordem do Tesouro, através das contas sob a sua administração, bem como a prestar o serviço de

conservadoria de títulos da carteira do Estado, com a inerente cobrança dos rendimentos e reembolsos.

Nos cofres distritais, procedeu-se também aos pagamentos e recebimentos por conta da Junta do Crédito Público, cuja conta de depósito, no final do ano, apresentava o saldo credor de 27,5 mil milhões de escudos.

3.6. SUPERVISÃO DAS INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO E SOCIEDADES FINANCEIRAS.

3.6.1. Aspectos genéricos

De entre os aspectos mais relevantes que caracterizaram, do ponto de vista institucional e operacional, o exercício das funções de supervisão em 1993, no contexto da entrada em vigor da nova lei bancária e do mercado único comunitário dos serviços financeiros, salientam-se os seguintes:

Estabilização do número total das instituições supervisionadas (569 unidades em 31.12.1993), em contraste nítido com o elevado ritmo de crescimento desse universo nos anos imediatamente anteriores originado pelo *boom* da constituição de novas instituições não-monetárias; em 1993, a subida apreciável do número de sociedades gestoras de participações sociais e das sociedades gestoras de fundos de investimento foi contrabalançada por uma certa redução do número de caixas de crédito agrícola mútuo, de sociedades de investimento e sociedades de capital de risco.

Rigor acrescido na supervisão prudencial, com incidência particular no tocante à evolução, notação contabilística e provisionamento do crédito malparado, tendo em conta as dificuldades prevalentes a nível de algumas empresas do sector não-financeiro e a conjuntura de forte concorrência interbancária e de tendência de diminuição das margens de intermediação e dos níveis de rentabilidade bancárias.

Atenção especial dada ao acompanhamento de certas instituições de menor dimensão na área do crédito agrícola mútuo, das caixas económicas e de algumas sociedades financeiras, tendo sido adoptadas

providências extraordinárias de saneamento e recuperação da Caixa Económica Açoreana.

Aperfeiçoamento dos instrumentos e técnicas da supervisão, da regulamentação prudencial, e do tratamento e análise da informação contabilística reportada periodicamente pelas instituições, com vista a tornar mais ágil e atempada, e portanto mais eficaz, uma supervisão tendencialmente mais complexa, devido, além do mais, a uma maior implantação dos grupos financeiros e à utilização de novos e sofisticados instrumentos financeiros.

Colaboração com as autoridades de supervisão dos países da Europa comunitária, em especial nos aspectos do controlo das sucursais, objecto já da assinatura de vários acordos bilaterais (*memoranda of understanding*) e, no plano interno, com as entidades que fiscalizam o sector dos seguros (Instituto de Seguros de Portugal) e os mercados de títulos (Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários).

3.6.2. Evolução do universo das instituições supervisionadas pelo Banco de Portugal

O registo das instituições no Banco de Portugal é um procedimento obrigatório que precede o início do exercício das respectivas actividades. Em 1993 foram efectuados 162 novos registos, comparativamente a 74 em 1992. Este incremento pronunciado, durante o primeiro ano de funcionamento do mercado único comunitário, resultou, sobretudo, dos 111 registos solicitados por instituições sediadas nos Estados-membros da CE com vista à prestação de serviços financeiros em território português sem nele possuírem estabelecimento (art.º 60.º do Decreto-Lei n.º 298/92, de 31.12).

Com base na classificação das instituições adoptada na nova lei bancária, o Quadro seguinte mostra a decomposição institucional dos novos registos nos dois últimos anos.

QUADRO I
Número de registos efectuados

Instituições de crédito

— Bancos e sucursais de bancos estrangeiros	1(*)	7(*)
— Escritórios de representação de instituições bancárias sediadas no estrangeiro	5	6
— Caixas de crédito agrícola mútuo	2	2
— Sociedades de locação financeira (<i>leasing</i>)	8	2
— Sociedades financeiras para aquisições a crédito (SFAC)	4	4
— Sociedades de <i>factoring</i>	2	2
— Instituições de crédito sediadas em Estados-membros da CE, em regime de prestação de serviços (artº 60º da lei bancária)	-	111
Sub-total	22	134

Sociedades financeiras

— Sociedades de capital de risco	20	1
— Sociedades gestoras de fundos de investimento	8	8
— Sociedades gestoras de patrimónios	2	-
— Sociedades de desenvolvimento regional	1	1
— Agências de câmbios	9	2
— Sociedades corretoras	-	1
— Escritórios de representação de sociedades financeiras sediadas no estrangeiro	-	2
— Outras sociedades financeiras	-	1
Sub-total	40	16

-Sociedades gestoras de participações sociais ()**

Sub-total	12	12
Total	74	162

(*) Transformação em bancos de sociedades de investimento (1, em 1992 e 6 em 1993(**))

(**) Sociedades relativamente às quais se verifica alguma das situações previstas no art.º do Decreto-Lei 298/92, de 31.12

Por outro lado, foram efectuados 32 cancelamentos de registos em 1993, decorrentes, nomeadamente, de fusões entre caixas de crédito agrícola mútuo, de transformação de sociedades de investimento em bancos e de liquidações de sociedades de capital de risco.

Tendo em conta os movimentos antes referidos, o universo das instituições sujeitas a supervisão do Banco de Portugal era constituído por 569 unidades em 31.12.93, contra 563 na data homóloga de 1992, como se pode observar no Quadro a seguir.

QUADRO II
Desagregação institucional do universo das instituições supervisionadas pelo Banco de Portugal

Nº de instituições
Instituições de crédito

	1992	1993
— Bancos e sucursais de bancos estrangeiros	36	43
— Escritórios de representação de instituições bancárias sediadas no estrangeiro	29	32
— Caixas económicas	11	10
— Caixas de crédito agrícola mútuo	219	212
— Sociedades de investimento	14	7
— Sociedades de locação financeira (<i>leasing</i>)	34	35
— Sociedades de <i>factoring</i>	11	12
— Sociedades financeiras para aquisições a crédito	21	24

Sub-total **375 375**

Sociedades financeiras

— Sociedades financeiras de corretagem	12	11
— Sociedades corretoras	9	10
— Sociedades mediadoras dos mercados monetário ou de câmbios	5	4
— Sociedades gestoras de fundos de investimento	43	50
— Sociedades gestoras ou emitentes de cartões de crédito	2	2
— Sociedades gestoras de patrimónios	19	18
— Sociedades de desenvolvimento regional	2	3
— Sociedades de capital de risco	25	20
— Sociedades administradoras de compras em grupo	28	26
— Agências de câmbios	12	14
— Outras sociedades	8	2

Sub-Total **165 160**

Sociedades gestoras de participações sociais

Sub-total	23	34
Total	563	569

Acrescente-se que no final de 1993 se encontravam em fase de liquidação 15 instituições (21 na mesma data de 1992), das quais 12 sociedades administradoras de compras em grupo, 2 sociedades corretoras e 1 caixa económica. O Banco de Portugal acompanhou, na parte que lhe respeita, estes processos de liquidação.

3.6.3. Acompanhamento e inspecção das instituições

Com base no exame de toda a documentação contabilística e outros reportes com fins prudenciais remetidos periodicamente ao Banco de Portugal e no conhecimento do sistema bancário, procedeu-se ao chamado “acompanhamento permanente” da actividade e da situação das instituições de crédito e sociedades financeiras (análise *off-site*).

Do conjunto destas tarefas realizadas em 1993, destacam-se as seguintes:

- controlo do cumprimento pelas instituições dos prazos de reporte da informação, com penalização de atrasos não justificados prevista na lei bancária; validação da citada informação, designadamente quanto à consistência da mesma.
- continuação dos trabalhos de revisão das “Tabelas”, anexas ao Plano de Contas para o Sistema Bancário, sobre a desagregação das operações activas e passivas por prazos residuais para o vencimento, etc.
- análise sistemática do cumprimento dos limites e rácios prudenciais em vigor, nomeadamente no que respeita a concentração do crédito (grandes riscos), solvabilidade, provisões, participações financeiras, imobilizado e cobertura das responsabilidades; particular atenção mereceu o controlo do registo contabilístico, classificação por classes de risco e provisionamento do crédito vencido.
- atenção especial conferida às tarefas de controlo das sucursais de bancos portugueses estabelecidas noutros Estados-membros da CE, dentro das novas regras da supervisão pelo país de origem no âmbito da Comunidade.
- acompanhamento das caixas de crédito agrícola mútuo aderentes ao sistema integrado SICAM (208 num total de 212) tarefa que continuou ainda a exigir participação substancial do Banco de Portugal, não obstante as competências alargadas

neste domínio da Caixa Central no interior do mencionado sistema.

- prosseguimento dos trabalhos conducentes à introdução de melhorias no exercício da supervisão em base consolidada de grupos financeiros e no controlo dos riscos de iliquidez e de transformação, dos riscos de mercado e do risco-país.
- controlo do cumprimento pelas instituições da obrigatoriedade de afixação em todos os balcões das taxas de juro, comissões e outras condições com efeitos patrimoniais relevantes em operações de crédito, depósitos, etc., com vista a assegurar maior transparência nas relações com a clientela.
- actualização em contínuo do ficheiro informático que contém o registo de todas as instituições supervisionadas (denominação social, sede e rede de balcões, órgãos sociais, accionistas qualificados, etc.), assim como os averbamentos das alterações verificadas posteriormente ao registo especial e prévio.

Realizaram-se também as inspecções gerais que foram objecto de planeamento prévio, tendo-se em consideração, designadamente, o grau de solidez financeira das instituições e o objectivo tendencial de estreitar o período entre duas inspecções consecutivas. O “guia de inspecção” que fixa a metodologia, os procedimentos e a tipificação dos relatórios dos exames foi também em 1993 objecto de actualização.

3.6.4. Enquadramento jurídico da actividade das instituições e da supervisão

No âmbito do novo regime geral das instituições de crédito e sociedades financeiras foram publicados em 1993 vários diplomas e emitidas instruções técnicas, sob a forma de carta-circular, dirigidas às unidades do sistema, no sentido de aperfeiçoar o suporte jurídico da actividade das instituições e das acções de supervisão, tendo em conta, em especial, as obrigações assumidas a nível comunitário.

Destacam-se os seguintes diplomas:

- **Aviso n.º 1/93, de 8 de Junho:** definiu as obrigações das instituições de crédito relativamente ao cumprimento do rácio de solvabilidade, quer em base consolidada, quer em base individual.

Com idade inferior a 36 anos, o Banco tem 543 empregados, o que corresponde a 29,9% do seu efectivo total.

O nível etário médio, que em 1992 se situou nos 41,97 anos, é em 31.12.93 de 40,85, o que evidencia um rejuvenescimento do tecido social do Banco comparativamente com o ano anterior.

Escalão Etário	1989	1990	1991	1992	1993
19 / 25	33	32	48	48	31
26 / 30	289	182	152	117	105
31 / 35	536	586	556	499	407
36 / 45	933	846	809	781	767
46 / 55	822	637	712	730	452
55 / 60	194	62	80	96	47
61 / 65	38	18	19	22	7
Total	2845	2363	2376	2293	1816

No que respeita à **antiguidade na Banca**, o maior número de efectivos (472) encontra-se situado no escalão 11/15 anos.

Com uma antiguidade superior a 15 anos há 745 empregados, o que representa 41% do efectivo total da Instituição, contra 1071 empregados (59% do mesmo efectivo) com uma antiguidade até 15 anos.

O nível médio de antiguidade dos empregados do Banco, que em 1992 foi de 15,73, baixou, em 1993, para 14,6 anos.

Escalão	1989	1990	1991	1992	1993
Até 2 anos	33	69	89	80	99
3 a 5	332	214	132	106	64
6 a 10	643	648	659	627	436
11 a 15	409	326	341	353	472
16 a 20	532	585	580	507	376
21 a 25	420	318	349	333	221
mais de 25	476	203	226	287	148
Total	2845	2363	2376	2293	1816

Em 1993 os empregados na situação de reforma eram 1732 (mais 437 que no ano anterior), número que corresponde a 95,4% dos empregados da Instituição no activo.

Em relação aos pensionistas, verifica-se uma redução de 7 comparativamente com o ano precedente.

Evolução	1989	1990	1991	1992	1993
Reformados	765	1222	1233	1295	1732
Pensionistas	453	456	461	455	448

No ano em análise, 1019 empregados do Banco, correspondente a 56,1% do efectivo total, participaram em **acções de formação** a nível interno e externo (país e estrangeiro), num total de 72 628 horas de formação (mais 16 187 horas que em idêntico período do ano anterior).

O número médio de horas de formação por participante foi, em 1993, de 71,3 horas, ao passo que em 1992 tinha sido de 56,2 horas, aumento que demonstra o esforço desenvolvido com esta vertente da gestão de recursos humanos na progressiva revitalização e valorização do potencial interno da Instituição.

3.7.2. Organização e informática

Terminou em Dezembro de 1993 o horizonte de incidência do Plano Estratégico do Sistema de Informação (PESI), elaborado no primeiro semestre de 1990. Foram criteriosamente seguidas as orientações definidas nos diversos campos de focagem do PESI: evolução e alinhamento tecnológico, descentralização de recursos informáticos, padronização de produtos, metodologia de actuação, carteira de projectos de desenvolvimento informático, etc.. No domínio da carteira de projectos de desenvolvimento informático, apesar da sistemática carência de recursos humanos relativamente aos níveis propostos no PESI, registou-se um índice de execução global de 82 %.

Definidos pela Administração os princípios de orientação para a elaboração do PESI-II (1994-97), iniciaram-se em Outubro de 1993 os trabalhos específicos de elaboração no novo Plano Estratégico, que se prevê esteja concluído em Abril de 1994.

Foram iniciados em 1993 doze projectos de desenvolvimento de Sistemas de Informação, a acrescentar aos vinte transitados de 1992, tendo sido concluídos dez. Foram executadas 141 acções de manutenção/evolução sobre aplicações informáticas em produção, incorrendo num total de 11.343 horas homem; 48 acções de análise sobre aquisição específica de equipamentos de escritório (para além dos estudos globais efectuados no início do ano); 413 acções de criação/remodelação de impressos.

Reforçou-se em 1993 a participação nos processos de reestruturação/reorganização dos Departamentos do Banco.

No âmbito da Informática Individual deu-se especial atenção, para além da padronização dos produtos comuns, à escolha de um *software* de geração de aplicações trabalhável por utilizadores finais com formação adequada. Esta acção foi concluída com sucesso, registando-se já um substancial número de aplicações produzidas pelo produto escolhido. Realizaram-se, além disso, 761 acções específicas de apoio ao utilizador em auto-desenvolvimento e auto-serviço, tendo-se ainda produzido diversas publicações de apoio e recomendação aos utilizadores.

Procedeu-se ao reforço da infraestrutura interna de comunicações, bem como à remodelação dos circuitos de dados com o exterior. Deu-se continuidade à instalação de cablagem estruturada para implementação e interligação de redes locais, estendendo-se igualmente aos edifícios da Sede e do Príncipe Real. Foram instaladas 11 redes locais integradas na infraestrutura interna, cobrindo cerca de 300 utilizadores, que serão nos próximos meses interligadas por fibra óptica.

Iniciou-se a elaboração e publicação sistemática de um conjunto estabilizado de indicadores de serviço do Sistema Informático Central (SIC), de entre os quais se deve realçar a evolução positiva verificada ao nível da disponibilidade de sub-sistemas (MVS, DB2, Comunicações, TSO e as várias regiões de CICS): de uma oscilação de níveis mensais entre 86,5 e 100 % em 1992 passou-se para uma disponibilidade nunca inferior a 99,2 % mensais em 1993.

Com a aquisição de nova unidade de grande porte, em Dezembro de 1993, tornou-se possível manter um bom nível de serviço para as aplicações informáticas internas ao Banco e começaram a criar-se as condições infraestruturais adequadas para

uma efectiva futura prestação de serviços de informação a entidades externas, com os níveis de qualidade e de segurança exigíveis para tal e independentemente da produção interna ao Banco. Esta aquisição enquadrou-se igualmente num plano de acções desenhado com vista a viabilizar o lançamento das facilidades informáticas de suporte ao Sistema de Pagamentos de Grandes Transacções.

O Banco de Portugal organizou e realizou o “1993 Meeting” do “Central Banker’s Club” (Lisboa e Tróia, Maio.93). Desdobrando-se em 5 Grupos de Trabalho, concentrados em 5 temas fortes (Planeamento Estratégico de Sistemas de Informação, Sistemática de Desenvolvimento de Sistemas de Informação, Manutenção de Aplicações Informáticas, Segurança Informática e Qualidade em Sistemas de Informação), o CBC’93 reuniu 45 representantes de 15 bancos centrais de países europeus.

O Banco participou também nos trabalhos do Working Group on Information Systems no âmbito do Comité de Governadores dos Bancos Centrais dos Estados Membros da Comunidade Europeia. Este grupo apresentou em Novembro de 93 um relatório final sobre a actual situação dos bancos centrais da UE em matéria de Sistemas de Informação, contendo propostas para a sua evolução futura em termos de integração harmónica ao nível da Comunidade, tendo em conta os sucessivos estádios desta integração. Englobado na actividade deste grupo procedeu-se a uma significativa reestruturação, alinhamento tecnológico e técnico do sistema de correio electrónico entre os bancos centrais dos países da UE.

3.7.3. Serviços jurídicos

A actividade desenvolvida centrou-se especialmente na consulta jurídica e na representação forense do Banco.

Quanto à primeira, foi em matérias de direito económico e financeiro que se produziu a maior parte dos pareceres e trabalhos similares, tanto orais como escritos, tendo estes últimos aumentado, em 1993, na ordem dos 40%. Apreciaram-se, no âmbito desses trabalhos, quer problemas e casos concretos, quer projectos de diplomas legais de índole diversa; merece todavia relevo especial a elaboração de projectos legislativos com vista a adaptar o ordenamento jurídico nacional ao direito comunitário, especialmente no domínio financeiro.

A representação forense nos foros civil, laboral e administrativo continuou praticamente na sua totalidade confiada aos advogados internos do Banco, considerando-se satisfatórios os resultados conseguidos. Foi particularmente grato registar a completa ausência de recursos contenciosos contra actos administrativos do Banco, em todo o decurso do ano.

Técnicos juristas do Banco colaboraram em grupos de trabalho comunitários e internacionais, bem como em delegações nacionais do mesmo género.

Os contactos externos também se alargaram aos meios profissionais. Assim, foram organizadas em colaboração com a Associação Portuguesa de Bancos três jornadas de reflexão, dirigidas a juristas e outros quadros e gestores, abrangendo globalmente cerca de 700 pessoas. Em duas dessas jornadas foram abordados a lei bancária (de recente publicação) e outros temas de direito bancário e financeiro; na outra reflectiu-se sobre o Código dos Processos Especiais de Recuperação da Empresa e da Falência (também recente).

3.7.4 Serviços de apoio

No que respeita a **instalações**, o Banco e a Câmara Municipal de Lisboa acordaram a rescisão do Protocolo estabelecido em Dezembro de 1986 relativo à instalação da Nova Sede do Banco na Praça de Espanha, consideradas que foram as grandes dificuldades que sobrevieram na concretização do programa enunciado naquele Protocolo e o tempo entretanto decorrido.

Iniciaram-se as obras de construção do Complexo do Carregado, destinado ao acabamento, distribuição, escolha e amortização das notas emitidas pelo Banco.

Concluiu-se a recuperação da Quinta da Fonte Santa, afecta a actividades de formação, lazer e desporto dos empregados do Banco.

Beneficiaram-se os edifícios das Agências de Faro e Ponta Delgada.

Os edifícios de Lisboa foram também objecto de intervenção significativa no domínio da transmissão de dados, tendo sido dotados de redes de cablagem estruturada.

3.7.5 Auditoria interna

Foram efectuadas 26 acções de auditoria na Sede, Filial, Delegações Regionais e Agências quer no âmbito departamental quer no operacional, no que, atendendo à crescente informatização dos serviços do Banco, se deu particular ênfase à aplicação das técnicas de auditoria informática.

A participação no desenvolvimento de projectos do sistema de informação do Banco, tendo em vista não só a verificação da sua auditabilidade mas também a avaliação dos procedimentos previstos quanto à integridade, segurança e recuperação dos sistemas bem como os respectivos factores críticos de funcionamento, continuou a merecer um grande empenho do departamento.

4 - BALANÇO E CONTAS

4.1. BALANÇO

4.1.1 Balanço e notas explicativas

A situação patrimonial do Banco, referida a 31 de Dezembro de 1993, encontra-se explicitada no seu Balanço, que a seguir se insere. Incluem-se também algumas referências explicativas visando o esclarecimento do conteúdo de contas não mencionadas noutros capítulos deste Relatório.

BALANÇO DO BANCO DE PORTUGAL

ACTIVO	1993	1992
Ouro	917 381 438 158\$60	761 315 028 379\$10
Activos sobre o exterior		
Depósitos e outras aplicações	381 730 922 165\$00	360 269 609 803\$30
Títulos estrangeiros	1 938 521 276 694\$10	2 014 063 966 723\$00
Instituições internacionais		
Fundo Monetário Internacional		
Posição de reserva	53 044 868 265\$00	46 070 503 880\$00
Direitos de saque especiais	10 137 715 202\$10	6 767 177 656\$50
Fundo Europeu de Cooperação Monetária		
ECU oficiais	397 632 054 086\$00	310 226 165 168\$00
Ouro e divisas a receber do FECOM	399 931 663 667\$90	339 555 393 877\$90
Outros organismos internacionais	8 009 754 412\$90	69 471 391 021\$80
Crédito interno		
Crédito às instituições financeiras		
Desconto e redesconto	17 822 407 400\$00	8 777 240 733\$00
Créditos com caução	1 565 000 000\$00	1 625 000 000\$00
Acordos de recompra	247 325 828 399\$00	
Crédito ao Estado		
C/correntes do Tesouro Público e das Regiões Autónomas	4 565 509 760\$00	3 668 274 531\$50
Moeda metálica nacional em Caixa	3 777 565 742\$50	4 952 069 146\$50
Títulos nacionais		
Obrigações de emissores públicos	270 533 458 000\$00	296 676 644 952\$50
Participações financeiras	7 937 885 000\$00	7 937 865 000\$00
Outros títulos nacionais	14 527 234 000\$00	14 527 234 000\$00
Cheques e outros valores a cobrar	29 749 870 503\$50	41 110 889 870\$50
Imobilizações	12 904 601 098\$50	13 851 742 607\$00
Outros activos	61 832 649 022\$10	119 246 818 491\$30
Resultados transitados	9 843 229 588\$00	
Prejuízo do exercício		9 843 229 588\$00
	4 788 774 931 165\$20	4 429 956 245 429\$90

CONTAS EXTRAPATRIMONIAIS

Compromissos perante terceiros	3 528 097 156\$30
Operações cambiais e de taxas de juro - compras	12 130\$00
Operações cambiais e de taxas de juro - vendas	12 182\$30
Depósito e guarda de valores	2 211 298 759 659\$20
Outras contas extrapatrimoniais	762 780 311 203\$90

EM 31 DE DEZEMBRO DE 1993

PASSIVO	1993	1992
Notas em circulação	808 299 294 500\$00	761 884 500 500\$00
Responsabilidades para com o exterior		
Instituições de crédito no estrangeiro	940 197 914\$30	1 068 478 959\$40
Instituições internacionais		
Fundo Monetário Internacional		
Atribuição de direitos de saque especiais	12 890 589 880\$00	10 759 549 440\$00
Fundo Europeu de Cooperação Monetária - ECU a entregar	397 632 054 086\$00	310 226 165 168\$00
Outras instituições internacionais	89 002 032\$00	680 590 895\$00
Outros não residentes	2 100 764 443\$00	1 176 172 894\$00
Responsabilidades para com residentes		
Depósitos de residentes - Moeda nacional		
Depósitos de IC e sociedades financeiras	2 184 857 193 990\$90	1 983 851 922 623\$80
Depósitos do sector público	27 292 903 613\$70	6 508 889 798\$60
Outras responsabilidades para com residentes		
Aplicações das IC e sociedades financeiras	23 806 000 000\$00	381 428 000 000\$00
Aplicações do Tesouro Público	512 527 845 311\$40	567 454 575 581\$70
Responsabilidades diversas para com residentes	16 063 665 935\$20	32 281 043 558\$40
Flutuação de valores	263 136 577 992\$80	67 775 011 509\$50
Contas de regularização	48 344 790 648\$30	121 760 533 446\$60
Provisões	296 753 810 000\$00	72 070 000\$00
Reservas	182 828 741 054\$90	182 828 741 054\$90
Capital	200 000 000\$00	200 000 000\$00
Lucro do exercício	11 011 499 762\$70	
	4 788 774 931 165\$20	4 429 956 245 429\$90

O DIRECTOR DO DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE E PAGAMENTOS

Américo Sequeira

O ouro encontra-se valorizado ao preço de 323,00 dólares dos EUA por uma onça troy de ouro fino, em conformidade com o artigo 1.º do Decreto-Lei n.º 229-H/88, de 4 de Julho.

Em 31 de Dezembro de 1993, as reservas de ouro, de cerca de 499,626 toneladas de ouro fino, estão escrituradas a 1 836\$137 76 por grama de ouro fino.

A moeda estrangeira encontra-se valorizada aos câmbios do Banco de Portugal relativos ao último dia útil do mês de Dezembro.

A rubrica *Depósitos e outras aplicações* representa as disponibilidades sobre não residentes, exigíveis a curto prazo, quer em moeda nacional quer em moeda estrangeira.

A rubrica *Títulos estrangeiros* incorpora:

- Aplicações de curto prazo em títulos	1 924 782 929 252\$10
- Aplicações de médio e longo prazos em títulos de organismos financeiros internacionais	13 737 785 000\$00
- Outros títulos estrangeiros	562 442\$00
	<u>1 938 521 276 694\$10</u>

A rubrica *Fundo Monetário Internacional - Posição de reserva* representa a posição activa líquida perante o FMI, reflectindo a situação das seguintes contas:

	SDR	ESCUDOS
<i>Quota no FMI - Direitos de saque especiais</i>	137 647 952.16	33 277 636 602\$00
<i>Quota no FMI - Moeda nacional</i>	419 952 047.84	101 527 203 414\$00
		<u>134 804 840 016\$00</u>
<i>Depósitos e c/correntes do FMI-MN</i>		
Conta n.º 1		56 735 327 504\$00
Conta n.º 2		2 511 966\$00
Promissórias		25 000 000 000\$00
<i>Ajustamento dos haveres do FMI a regularizar</i>		22 132 281\$00
		<u>81 759 971 751\$00</u>

A rubrica *Direitos de saque especiais* representa 41 933 145 direitos de saque especiais, unidade de conta do Fundo Monetário Internacional.

A rubrica *ECU oficiais* expressa o contravalor em escudos de 2 021 854 475,26 ECU, que constituem a contrapartida do ouro e dos dólares entregues ao FECOM, nos termos do contrato de *swap* estabelecido com aquele organismo financeiro.

O rubrica *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)	124 905 358,99	229 343 446 067\$90
- Em dólares dos EUA	964 800 000,00	<u>170 588 217 600\$00</u>
		<u>399 931 663 667\$90</u>

A rubrica *Outros organismos internacionais*, em que se salientam os *Depósitos à ordem no BRI - ME*, no montante de 5 344 393 148\$90, regista, também, a participação do Banco no capital deste organismo internacional, constituída por 8000 acções (com 25 por cento do capital realizado), do valor nominal global de 20 000 000,00 francos suíços-ouro a que corresponde a importância de 2 665 361 264\$00.

A rubrica *C/correntes do Tesouro Público e das Regiões Autónomas* apresenta o saldo da conta-corrente da Região Autónoma da Madeira, aberta pelo Banco nos termos do art.º 26.º da sua Lei Orgânica.

Do agregado TÍTULOS NACIONAIS destaca-se a rubrica Obrigações de emissores públicos com a seguinte composição:

Designação dos Títulos	Quantidade	Valor Nominal	Custo Médio de aquisição	Valor de Aquisição
OBRIGAÇÕES DO TESOIRO - M/L PRAZOS				
Obrigações do Tesouro 1997 - Nacionalizações e Expropriações	1 649 084	1 649 084 000\$00	1 000\$00	1 649 084 000\$00
Obrigações do Empréstimo Interno Amortizável - Dec.Lei 114/88-TBDBP	104 480	2 820 960\$00	10 000\$00	1 044 800 000\$00
Obrigações do Empréstimo Interno Amortizável - Lei 2/92 de 9 de Março	22 354 648	223 546 480 000\$00	10 000\$00	223 546 480 000\$00
Obrigações do Bicentenário Ministério das Finanças	54 580	545 800 000\$00	10 000\$00	545 800 000\$00
Obrigações do Tesouro FIP/90	174 992	1 749 920 000\$00	10 000\$00	1 749 920 000\$00
OBRIGAÇÕES REGIÃO AUTÓNOMA DA MADEIRA				
Obrigações do Empréstimo Interno Amortizável - Dec.Lei 187/81, de 2 de Julho e Portaria de 90/12/22	41 997 374	41 997 374 000\$00	1 000\$00	41 997 374 000\$00
				<u>270 533 458 000\$00</u>

Na rubrica *Participações financeiras* (parcialmente cobertas por provisões), destaca-se a *Participação na Finangeste*, no montante de 7 302 500 000\$00.

A rubrica *Outros títulos nacionais* regista o valor de 14 527 234 títulos de participação na Petrogal, no valor nominal de 1 000\$00 cada.

Do agregado CHEQUES E OUTROS VALORES A COBRAR, salientam-se os *Cheques do Tesouro Público a cobrar*, no montante de 29 495 486 644\$50.

A rubrica *Imobilizações* — excluída a sua sub-rubrica *Imobilizações em curso*, em relação à qual não se praticou qualquer amortização — apresenta os seguintes saldos, após ter sido aplicado o regime de taxas de amortização permitidas pela administração fiscal:

	Activo	Amortizações	Activo Líquido
TERRENOS E CONSTRUÇÕES			
Terrenos	876 598 961\$00		876 598 961\$00
Construções	4 088 764 603\$00	799 666 316\$00	3 289 098 287\$00
Prédios afectos a obras sociais	318 905 114\$00	17 210 712\$00	301 694 402\$00
EQUIPAMENTO			
Mobiliário e Material	1 069 976 599\$00	638 283 708\$00	431 692 891\$00
Máquinas e Ferramentas	1 765 864 969\$00	1 141 225 369\$00	624 639 600\$00
Equipamento Informático	3 811 182 470\$00	2 402 912 734\$00	1 408 269 736\$00
Instalações	3 318 613 275\$00	1 964 122 017\$00	1 354 491 258\$00
Viaturas	414 023 023\$00	214 854 733\$00	199 168 290\$00
PATRIMÓNIO ARTÍSTICO E MUSEOLÓGICO	449 800 438\$00		449 800 438\$00
OUTRAS IMOBILIZAÇÕES			
Corpóreas	639 724 692\$00	523 651 664\$00	116 073 028\$00
Incorpóreas	18 241 367\$00	18 139 696\$00	101 671\$00
	<u>16 771 695 511\$00</u>	<u>7 720 066 949\$00</u>	<u>9 051 628 562\$00</u>

A sub-rubrica *Imobilizações em curso* apresenta o desdobramento seguinte:

TERRENOS E CONSTRUÇÕES

Terrenos	489 301 117\$00
Construções	1 053 736 237\$30
Prédios afectos a obras sociais	564 703 367\$50

EQUIPAMENTO

Mobiliário e Material	12 403 712\$00
Máquinas e Ferramentas	166 357 337\$00
Equipamento Informático	500 514 209\$00
Instalações	963 026 556\$70

PATRIMÓNIO ARTÍSTICO E MUSEOLÓGICO

101 480 000\$00

OUTRAS IMOBILIZAÇÕES

Corpóreas	<u>1 450 000\$00</u>
	<u>3 852 972 536\$50</u>

O agregado OUTROS ACTIVOS reflecte a situação das seguintes contas:

- Créditos e títulos s/o exterior vencidos	13 837 171 654\$00
- Devedores e outros valores activos	15 965 733 101\$20
- Crédito interno e títulos nacionais vencidos	270 132 474\$80
- Proveitos a receber	21 761 913 886\$10
- Despesas com custo diferido	9 696 395 718\$20
- Outras contas internas e de regularização	1 416 434 662\$60
- Provisões p/crédito interno e outros activos s/residentes	(1 115 132 474\$80)
	<u>61 832 649 022\$10</u>

*

No PASSIVO, a rubrica *Instituições de crédito no estrangeiro* compreende os saldos das seguintes contas:

- Depósitos à ordem de instituições de crédito no estrangeiro - moeda nacional	378 150 466\$00
- Outras responsabilidades de c/prazo - Inst. créd. estrang. - moeda estrangeira	<u>562 047 448\$30</u>
	<u>940 197 914\$30</u>

A rubrica *Atribuição de direitos de saque especiais*, representa a responsabilidade perante o Fundo Monetário Internacional decorrente das atribuições, no total de 53 320 000, de direitos de saque especiais.

A rubrica *Fundo Europeu de Cooperação Monetária - ECU a entregar* representa a contrapartida da rubrica do Activo *ECU oficiais*.

A rubrica *Outras instituições 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	1 102 454\$00
- Banco Africano de Desenvolvimento	16 540 309\$00
- Fundo Africano de Desenvolvimento	7 589 109\$00
- Banco Europeu de Investimentos	50 263 980\$00
- Banco de Pagamentos Internacionais	1 774 663\$00
- Banco Interamericano de Desenvolvimento	<u>11 731 517\$00</u>
	<u>89 002 032\$00</u>

Na rubrica *Outros não residentes*, onde são registadas as responsabilidades para com outras entidades não incluídas nas rubricas anteriormente referidas, salienta-se o saldo da conta de depósitos à ordem em escudos da Comissão das Comunidades Europeias, no montante de 2 085 054 017\$00.

A sub-rubrica *Depósitos de instituições de crédito e sociedades financeiras* inclui predominantemente os depósitos associados ao cumprimento das reservas mínimas de caixa -depósitos à ordem e depósitos bloqueados.

Na sub-rubrica *Depósitos do sector público* inclui-se a conta da Junta do Crédito Público que, em 31 de Dezembro, apresentava o saldo de 24 387 239 296\$80.

A rubrica *Aplicações das instituições de crédito e das sociedades financeiras* representa as aplicações de liquidez efectuadas por aquelas entidades no Mercado Interbancário de Títulos.

Na rubrica *Aplicações do Tesouro Público*, incluem-se os saldos das seguintes contas:

- Tesouro Público - c/aplicação de bilhetes do Tesouro	463 185 929 789\$00
- Tesouro Público - c/aplicação de recursos disponíveis	17 435 669 000\$00
- Fundo de Regularização da Dívida Pública - c/n.º 1	5 862 602 297\$80
- Fundo de Regularização da Dívida Pública - c/n.º 2	176 553 958\$80
- Outras Responsabilidades para com o Sector Público	
Administrativo - moeda estrangeira	25 867 090 265\$80
	<u>512 527 845 311\$40</u>

Da rubrica *Responsabilidades diversas para c/residentes*, salienta-se o saldo da conta *Notas retiradas da circulação - c/Banco*, na importância de 13 121 595 670\$00.

O agregado CONTAS DE REGULARIZAÇÃO inclui os saldos das seguintes contas:

- Custos a pagar	29 603 641 537\$60
- Receitas com proveitos diferidos	239 634 310\$60
- Contas internas	12 182\$30
- Outras contas de regularização	18 501 502 617\$80
	<u>48 344 790 648\$30</u>

O agregado RESERVAS engloba:

- Reserva legal	6 226 067 591\$20
- Reserva de reavaliação do ouro	167 650 282 296\$80
- Outras reservas	8 952 391 166\$90
	<u>182 828 741 054\$90</u>

4.1.2 Análise do balanço

O quadro síntese, que a seguir se apresenta, possibilita a análise da variação, face ao ano anterior, dos vários agregados do Activo e Passivo do Banco, registando-se uma variação global positiva de 358 819 milhares de contos, correspondente a um aumento de 8,1%.

Milhares de contos

	1992	1993	Variação
ACTIVO			
Ouro	761 315	917 381	+156 066
Depósitos e outras aplicações	360 270	381 731	+21 461
Títulos estrangeiros	2 014 064	1 938 521	-75 543
Posição de reserva no Fundo Monetário			
Internacional	46 071	53 045	+6 974
Direitos de saque especiais	6 767	10 138	+3 371
ECU oficiais	310 226	397 632	+87 406
Ouro e divisas a receber do FECOM	339 555	399 932	+60 377
Outros organismos internacionais	69 471	8 010	-61 461
Crédito às instituições financeiras	10 402	266 713	+256 311
Crédito ao Estado	8 620	8 343	-277
Títulos Nacionais	319 142	292 999	-26 143
Cheques e outros valores a cobrar	41 111	29 750	-11 361
Outros valores activos	133 099	74 737	-58 362
Resultados transitados		9 843	+9 843
Prejuízo do exercício	9 843		-9 843
Total	4 429 956	4 788 775	+358 819
PASSIVO			
Notas em circulação	761 884	808 299	+46 415
Instituições de crédito no estrangeiro	1 068	940	-128
Atribuição de direitos de saque especiais	10 760	12 891	+2 131
Fundo Europeu de Cooperação Monetária -			
- ECU a entregar	310 226	397 632	+87 406
Depósitos de outros não residentes	1 857	2 190	+333
Depósitos de IC e sociedades financeiras	1 983 852	2 184 857	+201 005
Depósitos do sector público	6 509	27 293	+20 784
Aplicações das IC e sociedades financeiras	381 428	23 806	-357 622
Aplicações do Tesouro Público	567 455	512 528	-54 927
Responsabilidades diversas para com residentes	32 281	16 064	-16 217
Outros valores passivos	189 535	311 481	+121 946
Provisões	72	296 754	+296 682
Capital e Reservas	183 029	183 029	
Lucro do exercício		11 011	+11 011
Total	4 429 956	4 788 775	+358 819

De entre as variações mais significativas, são de salientar:

- Do lado do ACTIVO:

- A rubrica *Ouro* regista uma variação positiva de 156 066 milhares de contos devido à actualização do seu valor escritural, com base na cotação cambial do dólar;

- O decréscimo de 75 543 milhares de contos, da rubrica *Títulos estrangeiros* reflecte, principalmente, a redução das aplicações em títulos estrangeiros de curto prazo, parcialmente compensada pelo acréscimo de 21 461 milhares de contos em Depósitos e outras aplicações;

- Os activos sobre *Outros organismos internacionais* acusam a diminuição significativa de 61 461 milhares de contos, apresentando, no final de 1993, um saldo mais próximo do valor médio habitual;

- O agregado *Crédito às instituições financeiras* apresenta um aumento de 256 311 milhares de contos justificado, quase integralmente, pelo aumento da cedência de liquidez a instituições financeiras, concretizada através de operações com acordo de recompra.

- Do lado do PASSIVO:

- A rubrica *Notas em circulação* apresenta um incremento de 46 415 milhares de contos, cerca de 6,1%, valor ligeiramente inferior à taxa de inflação anual;

- A rubrica *Depósitos de IC e sociedades financeiras* apresenta um incremento de 201 005 milhares de contos reflectindo, principalmente, a necessidade de cumprimento dos níveis de reservas mínimas de caixa exigidos;

- O decréscimo de 357 622 milhares de contos da rubrica *Aplicações das IC e sociedades financeiras* corresponde à redução da absorção de liquidez sob a forma de aplicações no Mercado Interbancário de Títulos. Uma parte substancial deste decréscimo é justificada pelo incremento verificado na rubrica referida no parágrafo anterior;

- O aumento de 296 682 milhares de contos registado na rubrica *Provisões*, reflecte as provisões constituídas no exercício, destinadas a: riscos de flutuação cambial; riscos gerais de crédito; encargos diferidos com pensões de reforma e sobrevivência de empregados do Banco não abrangidos pelo Fundo de Pensões e contribuição do Banco para o Fundo de Garantia de Depósitos.

Em termos de apreciação global destacam-se dois aspectos marcantes na evolução da estrutura patrimonial do Banco:

Primeiro, tornou-se possível constituir provisões por níveis considerados adequados a uma gestão financeira prudente. Assim, a provisão para riscos de flutuação de câmbios foi fixada em 255 milhões de contos. As outras provisões, já anteriormente referidas, completam o esforço global de aprovisionamento de 296,7 milhões de contos, considerado adequado à cobertura de riscos e de responsabilidades a prazo.

Complementarmente, o Resultado do exercício, no valor de 11 011 milhares de contos, permite cobrir integralmente o prejuízo transitado de 1992, de 9843 milhares de contos.

A relação entre a emissão monetária do Banco e os respectivos activos de cobertura, de acordo com o disposto nos artigos 15.º a 17.º da Lei Orgânica, é evidenciada no quadro seguinte. A taxa de cobertura da emissão registou uma evolução positiva de 3 por cento, traduzindo a consolidação das variações registadas na contribuição, para essa cobertura, pelas *Reservas cambiais líquidas* (-2%) e pelas *Outras garantias da emissão* (+5,5%).

Milhares de contos

	31/12/92	31/12/93	Varição da contribuição p/taxa de cobertura %
Notas em circulação	761 884	808 299	
Responsabilidades para com o exterior — MN	2 474	2 568	
Responsabilidades para com residentes — MN	2 590 094	2 740 740	
Emissão monetária do Banco (A)	3 354 452	3 551 607	
Ouro (1)	761 315	917 381	+3,1
Activos sobre o exterior			
Depósitos e outras aplicações	360 270	381 731	
Títulos estrangeiros	2 014 064	1 938 521	-5,5
Instituições internacionais			
FMI — Posição de reserva	46 071	53 045	+0,1
Direitos de saque especiais	6 767	10 138	+0,1
FECOM — ECU oficiais	310 226	397 632	+1,9
Outros organismos internacionais	69 471	8 010	-1,8
	2 806 869	2 789 077	
Responsabilidade em moeda estrangeira	-454	-562	
(2)	2 806 415	2 788 515	-5,2
Reservas cambiais líquidas (1+2) (B)	3 567 730	3 705 896	-2
Crédito às instituições financeiras	10 402	266 713	+7,2
Crédito ao Estado	8 620	8 343	
Títulos nacionais	319 142	292 999	-1,3
Cheques e outros valores a cobrar	41 111	29 750	-0,4
Outras garantias da emissão (C)	379 275	597 805	+5,5
Reservas e outras garantias da emissão (B+C)	3 947 005	4 303 701	+3,5
Excesso de cobertura da emissão (B+C-A)	592 553	752 094	
Atribuição cumulativa de direitos de saque especiais	10 760	12 891	
EXCESSO	581 793	739 203	
Taxa de cobertura da emissão monetária $\left(\frac{B+C}{A} \right)$	1,177	1,212	+3

4.2. RESULTADOS

4.2.1 Demonstração de resultados do exercício

O apuramento de resultados do Banco reportado a 31 de Dezembro de 1993 encontra-se reflectido na “Demonstração de resultados do exercício”, que se insere seguidamente:

DÉBITO	IMPORTÂNCIA
JUROS E CUSTOS EQUIPARADOS	244 716 088 339\$40
De responsabilidades para com o exterior	850 664 741\$50
De responsabilidades internas	243 865 423 597\$90
De depósitos de instituições de crédito no País	152 523 137 088\$00
De aplicações de liquidez das instituições de crédito no País	39 947 768 544\$00
De aplicações do sector público administrativo	51 394 517 965\$90
COMISSÕES E OUTROS CUSTOS BANCÁRIOS	4 489 868 050\$80
Bonificações de taxa de juro	4 017 218 270\$60
Comissões e outros custos bancários	472 649 780\$20
PREJUÍZOS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS	562 334 140\$10
Operações de títulos	562 334 140\$10
PROVISÕES PARA RISCOS BANCÁRIOS	291 871 000 000\$00
CUSTOS C/ EMISSÃO E AMORTIZAÇÃO DE NOTAS	356 178 334\$60
GASTOS GERAIS ADMINISTRATIVOS	26 664 220 515\$90
Custos com pessoal	16 812 816 757\$40
Remuneração dos órgãos de administração e fiscalização	100 585 133\$00
Remuneração de empregados	8 458 759 865\$30
Encargos sociais obrigatórios	5 190 142 276\$70
Encargos sociais facultativos	745 382 855\$90
Outros custos com pessoal	2 317 946 626\$50
Fornecimentos de terceiros	592 968 507\$00
Serviços de terceiros	2 637 977 490\$70
Amortizações do exercício	1 660 994 066\$00
Provisões	4 813 791 663\$00
Impostos	52 325 100\$50
Outros custos e prejuízos	93 346 931\$30
PERDAS EXTRAORDINÁRIAS	38 512 292 810\$90
IMPOSTOS S/ LUCROS DO EXERCÍCIO	1 196 073\$00
RESULTADO DO EXERCÍCIO	11 011 499 762\$70
 TOTAL	 618 184 678 027\$40

CRÉDITO	IMPORTÂNCIA
JUROS E PROVEITOS EQUIPARADOS	194 303 468 211\$10
De operações de ouro	829 023 353\$90
De operações com o exterior	176 571 405 946\$50
De financiamento às instituições de crédito no País	5 641 948 482\$50
De títulos nacionais	10 199 933 665\$60
Outros juros	1 061 156 762\$60
RENDIMENTO DE TÍTULOS	1 932 802 034\$00
LUCROS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS	420 953 024 749\$30
Operações cambiais e ouro	390 296 725 436\$20
Operações s/ outros activos s/ exterior	30 656 299 313\$10
REPOSIÇÃO DE PROVISÕES	3 525 037\$70
COMISSÕES E OUTROS PROVEITOS E LUCROS	513 181 374\$20
GANHOS EXTRAORDINÁRIOS	478 676 621\$10
 TOTAL	 618 184 678 027\$40

O DIRECTOR DO DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE E PAGAMENTOS

Américo Sequeira

4.2.2 Análise da demonstração de resultados do exercício

O exercício de 1993 apresenta um resultado positivo de 11 011,5 milhares de contos traduzindo, em relação ao ano anterior, um aumento de 20 854,7 milhares de contos.

O quadro “Síntese comparativa de resultados” que se segue, reflecte a evolução das principais componentes da “Demonstração de resultados do exercício” nos anos de 1992 e 1993.

No âmbito dos PROVEITOS E GANHOS, onde se assinala um aumento global de 202 416,6 milhares de contos, destacam-se as seguintes variações principais:

- Decréscimo de 63 781,8 milhares de contos nos *Juros e proveitos equiparados* devido, fundamentalmente, à contracção dos ganhos obtidos em aplicações de curto prazo em moeda estrangeira, reflexo da redução, verificada em 1993, das taxas de juro externas;
- Acréscimo de 337 474,1 milhares de contos nos *Lucros em operações financeiras* justificado, essencialmente, pela variação, consolidada, das contas *Lucros/Prejuízos e diferenças de reavaliação da posição cambial à vista* (+ 318,9 milhões de contos), reflectindo, maioritariamente a depreciação do escudo ao longo do ano em análise;
- O decréscimo de 71 976,2 milhares de contos de *Reposição de provisões* reflecte um diferente resultado do exercício de 1993 que não obrigou à utilização das mesmas.

No âmbito dos CUSTOS E PERDAS, que registam um aumento global de 181 561,9 milhares de contos, são de assinalar as seguintes alterações:

- Redução de 148 933,1 milhares de contos nos *Juros e custos equiparados* reflectindo, principalmente, o decréscimo nas remunerações dos depósitos e das aplicações de liquidez das instituições de crédito no País (- 57,8 milhões de contos) e nas aplicações do sector público administrativo (- 91,3 milhões de contos);
- Aumento de 32,2 milhões de contos na rubrica *Perdas extraordinárias*, essencialmente justificado pelas dotações de capital atribuídas ao Fundo de Pensões, no valor de 36,1 milhões de contos e pela imputação a resultados da contribuição do Banco para o regime de pensionamento dos complementos remunerativos, respeitante a serviços passados, no valor de 2 milhões de contos;
- A constituição de provisões para riscos de flutuação de câmbios (255 milhões de contos), para riscos gerais de crédito (13,9 milhões de contos) e para a contribuição do Banco para o Fundo de Garantia de Depósitos (23 milhões de contos), justificam o aparecimento em 1993 da rubrica *Provisões para riscos bancários* no valor de 291 871 milhares de contos.

SÍNTESE COMPARATIVA DE RESULTADOS

Milhares de contos

	1992	1993	Diferença	
			Valor	%
PROVEITOS E GANHOS				
JUROS E PROVEITOS EQUIPARADOS	258 085.3	194 303.5	-63 781.8	-24.71
RENDIMENTO DE TÍTULOS	1 521.3	1 932.8	+411.5	+27.05
LUCROS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS	83 478.9	420 953.0	+337 474.1	+404.26
REPOSIÇÃO DE PROVISÕES	71 979.7	3.5	-71.976.2	-100.0
COMISSÕES E OUTROS PROVEITOS E LUCROS	226.7	513.2	+286.5	+126.38
GANHOS EXTRAORDINÁRIOS	476.2	478.7	+2.5	+0.52
TOTAL DE PROVEITOS E GANHOS	415 768.1	618 184.7	+202 416.6	+48.68
CUSTOS E PERDAS				
JUROS E CUSTOS EQUIPARADOS	393 649.2	244 716.1	-148 933.1	-37.83
COMISSÕES E OUTROS CUSTOS BANCÁRIOS	5 979.6	4 489.9	-1 489.7	-24.91
PREJUÍZOS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS		562.3	+562.3	
PROVISÕES P/RISCOS BANCÁRIOS		291 871.0	+291 871.0	
CUSTOS C/ EMISSÃO E AMORTIZAÇÃO NOTAS	25.7	356.2	+330.5	+1 285.99
GASTOS GERAIS ADMINISTRATIVOS	19 624.8	26 664.2	+7 039.4	+35.87
PERDAS EXTRAORDINÁRIAS	6 330.9	38 512.3	+32 181.4	+508.32
IMPOSTOS SOBRE LUCROS DO EXERCÍCIO	1.1	1.2	+0.1	+9.09
TOTAL DE CUSTOS E PERDAS	425 611.3	607 173.2	+181 561.9	+42.66
RESULTADO DO EXERCÍCIO	-9 843.2	11 011.5	+20 854.7	

4.3. PROPOSTA DE DISTRIBUIÇÃO DE LUCROS

No exercício de 1992, foi apurado um resultado negativo de 9 843 229 588\$00 que transitou para 1993 aguardando oportuna compensação.

O exercício de 1993 apresenta um resultado positivo de 11 011 499 762\$70, suficiente para cobrir integralmente os resultados transitados.

O n.º 2 do artigo 63.º da Lei Orgânica do Banco define as regras de distribuição do lucro do exercício enquanto o artigo 5.º da referida Lei Orgânica estabelece a obrigatoriedade da transferência para a “reserva” (sem limite máximo) de 10% do resultado de cada exercício.

Assim, conjugando as disposições legais aplicáveis ao Banco de Portugal e a prioridade que é dada à cobertura de prejuízos de exercícios anteriores nos diplomas que regem a generalidade das sociedades comerciais, propõe-se a seguinte afectação:

10% para a reserva legal	1 101 150 000\$00
Cobertura integral do prejuízo do exercício de 1992	9 843 229 588\$00
Para o Estado	67 120 174\$70

Lisboa, 17 de Março de 1994

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

O GOVERNADOR

Luís Miguel Couceiro Pizarro Beleza

OS VICE-GOVERNADORES

António Carlos Feio Palmeiro Ribeiro

António José de Castro Bagão Félix

OS ADMINISTRADORES

Abel Moreira Mateus

José António Cardoso Veloso

Bernardino Manuel da Costa Pereira

João António Morais da Costa Pinto

5 - RELATÓRIO E PARECER DO CONSELHO DE AUDITORIA

De acordo com o estipulado na alínea c) do n.º 1 do artigo 54.º da Lei Orgânica do Banco de Portugal, o Conselho de Auditoria emite o seu Relatório e Parecer sobre o Relatório do Conselho de Administração, o Balanço e as Contas do Exercício findo em 31 de Dezembro de 1993, documentos que lhe foram presentes depois de aprovados em sessão do Conselho de Administração de 17 de Março de 1994.

5.1. O Conselho de Auditoria acompanhou o funcionamento do Banco através da participação, sem direito a voto, dos seus membros nas reuniões ordinárias semanais do Conselho de Administração, de reuniões periódicas com os responsáveis dos vários Departamentos do Banco, de documentação por estes emitida e de informações obtidas junto do Conselho de Administração e dos Serviços do Banco.

Foram examinadas as situações periódicas apresentadas pelo Conselho de Administração, bem como as comunicações transmitidas ao Conselho de Auditoria, sobre as quais foram elaborados os adequados documentos de trabalho.

As contagens físicas de valores e de bens à guarda das dependências, a exemplo dos anos anteriores, foram feitas pelos responsáveis e pelo Departamento de Auditoria, tendo o Conselho de Auditoria estado presente nas tradicionais contagens de fim do ano realizadas na Sede em Lisboa e na Filial do Porto.

O Conselho apreciou e emitiu pareceres sobre o orçamento do Banco para 1994, bem como sobre o Relatório e Contas do Fundo de Garantia de Crédito Agrícola Mútuo e o Relatório e Contas do Fundo Extraordinário de Ajuda à Reconstrução do Chiado (FEARC), estes relativos a 1992.

5.2. A actividade do Banco encontra-se desenvolvidamente explanada no Relatório do Conselho de Administração.

Conforme aí se refere, os principais domínios de actuação foram de:

- A) Definição e execução da política monetária e cambial;
- B) Autoridade cambial e relações monetárias internacionais;
- C) Emissão monetária;
- D) Sistemas de pagamentos;
- E) Relações financeiras com o Estado;
- F) Supervisão das instituições de crédito e sociedades financeiras;
- G) Organização e gestão internas.

No quadro desses domínios de actuação, cumpre salientar a implementação das estruturas e medidas necessárias para fazer face à liberalização, interna e externa, e à abolição do intervencionismo que a instauração do Mercado Único impôs, exigência reforçada pela entrada em vigor, em 1 de Novembro de 1993, do Tratado da União Europeia, e pelo início da segunda fase da realização da União Económica e Monetária em 1 de Janeiro de 1994.

É também importante realçar o acréscimo significativo (cerca de 16% relativamente a 1992) de recursos do Banco de Portugal nas diversas acções de cooperação com os Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa.

A evolução, ao longo do ano, da política monetária e cambial permitiu travar, e inverter até, a situação menos favorável dos resultados operacionais do Banco verificada desde 1988, sem diminuir a eficácia das formas de intervenção deste no mercado monetário, nem pôr em causa a evolução favorável de inflação.

5.3. O Balanço e Contas de 1993, pelo segundo exercício consecutivo, foram elaborados em obediência ao disposto no Decreto-Lei n.º 23/93, de 27 de Janeiro, que aprovou o novo Plano de Contas para o Banco de Portugal. Deste modo o conteúdo das diferentes rubricas não carece de ajustamentos para efeitos de comparação de valores.

Das “notas explicativas” salientaremos, no que se refere a *Valores Activos*:

- a) As reservas de ouro totalizavam, em 31 de Dezembro de 1993, 499,626 toneladas de ouro fino, valorizadas em 917 381 milhares de contos;
- b) Os activos sobre o exterior ascendiam a 3 189 008 milhares de contos, cabendo destacar os “Depósitos e outras aplicações” e os “Títulos estrangeiros”, rubricas que, no seu conjunto totalizavam 2 320 252 milhares de contos. O remanescente, no montante de 868 756 milhares de contos, representava o total das posições credoras constituídas junto do FMI, do FECOM e do BRI.

Quanto a *Valores Passivos*, destaca-se o saldo dos “Depósitos de IC e sociedades financeiras”, que atingia 2 184 857 milhares de contos.

A análise do Balanço permite concluir ter-se registado uma variação global positiva de 358 819 milhares de contos, face ao fecho em 1992.

Nas contas do *Activo*, são de referir os seguintes movimentos:

- Variação positiva de 156 066 milhares de contos na rubrica *OURO* por virtude da reavaliação das existências com base na cotação do dólar;
- Acréscimo de 256 311 milhares de contos no “Crédito às instituições financeiras” nas diversas modalidades, sendo de destacar as operações com acordo de recompra, cujo saldo atingia no fim do ano 247 326 milhares de contos;
- Os decréscimos mais significativos verificam-se nas rubricas “Títulos estrangeiros” e “Outros organismos internacionais”, cujos montantes atingem, respectivamente, 75 543 milhares de contos e 61 461 milhares de contos.

Nas contas do *Passivo*, salientam-se as seguintes variações:

- As “Notas em circulação” evidenciam um aumento de 46 415 milhares de contos, situando-se a percentagem de acréscimo (6,1%) ligeiramente abaixo da taxa de inflação (6,4%), de acordo, aliás, com a tendência verificada nos últimos anos;
- Os “Depósitos de IC e sociedades financeiras” apresentam um acréscimo de 201 005 milhares de contos, reflectindo assim os ajustamentos dos níveis de reservas mínimas de caixa;
- A rubrica “Aplicações das IC e sociedades financeiras” evidencia um decréscimo de 357 622 milhares de contos, situação que não poderá deixar de relacionar-se com o movimento observado na rubrica antes referida;
- Acréscimo de 296 682 milhares de contos na rubrica “Provisões” reflectindo as dotações para reforço de provisões anteriormente constituídas ou para a criação de novas provisões. Tal situação parece justificar-se tendo presente a descida do saldo da rubrica em apreço para um valor menos ajustado às responsabilidades do Banco.

A taxa de cobertura da emissão monetária registou uma evolução positiva de 3%, inferior à que havia registado em 1992, que foi de 5,9%.

5.4. O exercício de 1993 apresenta um resultado positivo, em contos, de 11 011 450, para o qual o Conselho de Administração propõe a seguinte distribuição:

— 10% para reserva legal	1 101 150	contos
— Cobertura do prejuízo de 1992	9 843 230	contos
— Para o Estado	67 120	contos

5.5. Em 3 de Junho de 1993, tomou posse, como Vice-Governador do Banco de Portugal, o Senhor Dr. António José de Castro Bagão Félix, anteriormente Administrador do Banco, a quem o Conselho de Auditoria endereça as melhores saudações. Na mesma data, tomou ainda posse, como Administrador, o Senhor Dr. João António Morais da Costa Pinto, a quem o Conselho também manifesta o seu apreço e consideração.

Ao Governador, ao Conselho de Administração e a todos os trabalhadores do Banco, o Conselho de Auditoria exprime o seu reconhecimento pela colaboração prestada.

5.6. Em conclusão:

Apoiado nas análises feitas e nas informações obtidas, o Conselho de Auditoria nada tem a objectar à aprovação do Relatório do Conselho de Administração, Balanço e Contas do exercício de 1993, bem como da respectiva aplicação de resultados.

Lisboa, 24 de Março de 1994.

O CONSELHO DE AUDITORIA

Carlos Fernando Olavo Corrêa de Azevedo

Rui José da Conceição Nunes

José Maria Pires

António Miranda

