

*Relatório do
Conselho de Administração
1 9 9 5*



Banco de Portugal



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 RÉM

BANCO DE PORTUGAL

RELATÓRIO
DO CONSELHO
DE ADMINISTRAÇÃO

GERÊNCIA
DE
1995

RELATÓRIO E CONTAS

*

LISBOA
1996

A ECONOMIA PORTUGUESA EM 1995

Os dados utilizados na "Economia portuguesa em 1995" correspondem à informação estatística mais recente que se dispunha no momento em que este documento foi elaborado, estando, desta forma, sujeitos a revisões. A experiência tem demonstrado, porém, que tais revisões não introduzem substanciais alterações, quer na análise produzida, quer nas conclusões alcançadas.

A ECONOMIA PORTUGUESA EM 1995

Capítulo I – APRESENTAÇÃO	19
Capítulo II – ENQUADRAMENTO INTERNACIONAL E INTEGRAÇÃO EUROPEIA	25
Capítulo III – PREÇOS, PROCURA, PRODUÇÃO E MERCADO DE TRABALHO.....	47
Capítulo IV – BALANÇA DE PAGAMENTOS	91
Capítulo V – FINANÇAS PÚBLICAS	109
Capítulo VI – SITUAÇÃO MONETÁRIA E CAMBIAL.....	125
Capítulo VII – MERCADO DE TÍTULOS	141
Capítulo VIII – SISTEMA BANCÁRIO	169
Capítulo IX – FINANCIAMENTO DA ECONOMIA	191

RELATÓRIO E CONTAS

1 – ÓRGÃOS DE ADMINISTRAÇÃO E DE FISCALIZAÇÃO	211
2 – RESPONSÁVEIS POR DEPARTAMENTOS, DELEGAÇÕES E AGÊNCIAS.....	213
3 – ACTIVIDADE DO BANCO	215
4 – BALANÇO E CONTAS.....	239
5 – RELATÓRIO E PARECER DO CONSELHO DE AUDITORIA	259

ÍNDICE

A ECONOMIA PORTUGUESA EM 1995

Capítulo I	APRESENTAÇÃO.....	19
Capítulo II	ENQUADRAMENTO INTERNACIONAL E INTEGRAÇÃO EUROPEIA.....	25
	1. Introdução e síntese	25
	2. Enquadramento internacional das economias europeias	27
	3. Evolução da conjuntura na União Europeia	32
	<i>O desemprego na União Europeia</i>	45
Capítulo III	PREÇOS, PROCURA, PRODUÇÃO E MERCADO DE TRABALHO	47
	1. Preços.....	47
	1.1 Evolução da inflação em 1995.....	47
	1.2 Factores relevantes para o comportamento dos preços	53
	<i>Harmonização dos índices de preços no consumidor</i>	55
	2. Procura	57
	2.1 Consumo privado.....	59
	2.2 Consumo público	61
	2.3 Investimento	61
	2.4 Exportações e importações	63
	<i>Comércio externo português: Avaliação dos ganhos/perdas</i> <i>de quota de mercado</i>	69
	3. Produção.....	73
	3.1 Agricultura, silvicultura e pesca.....	74
	3.2 Indústria.....	74
	3.3 Construção.....	78
	3.4 Electricidade, gás e água	78
	3.5 Serviços.....	78
	4. Mercado de trabalho	79
	4.1 Caracterização geral da situação	79
	4.2 Emprego.....	82
	4.3 Desemprego.....	85
	4.4 Salários	88
Capítulo IV	BALANÇA DE PAGAMENTOS.....	91
	1. Introdução	91
	2. Transacções correntes	93
	3. Movimentos de capitais	96
	Investimento directo.....	98
	<i>O impacto do investimento directo estrangeiro</i>	101
	Investimento de carteira e depósitos.....	103
	Crédito externo	105
	Variação da posição externa de curto prazo dos bancos	107
	4. Reservas oficiais.....	107

Capítulo V	FINANÇAS PÚBLICAS	109
1.	Introdução	109
2.	Receitas públicas	111
3.	Despesas públicas	113
	<i>O ciclo económico e o défice</i>	115
4.	Financiamento e dívida	118
5.	Relações financeiras com a União Europeia	120
	<i>Os Orçamentos do Estado e da Segurança Social para 1996</i>	121
Capítulo VI	SITUAÇÃO MONETÁRIA E CAMBIAL	125
1.	Políticas monetária e cambial	125
1.1	Introdução	125
1.2	Execução das políticas monetária e cambial	126
	<i>A crescente estabilidade da taxa de câmbio do escudo</i>	127
2.	Situação monetária	133
2.1	Agregados de crédito e outras contrapartidas de criação de moeda	133
2.1.1	Crédito a empresas e particulares	134
2.1.2	Crédito líquido ao Sector Público Administrativo	136
2.1.3	Outras contrapartidas da criação de moeda	136
	<i>Transmissão dos movimentos das taxas de juro do mercado monetário às taxas das operações activas e passivas</i>	137
2.2	Agregados monetários	140
Capítulo VII	MERCADO DE TÍTULOS	141
1.	Mercado de dívida de curto prazo	141
1.1	Dívida pública – bilhetes do Tesouro	141
1.1.1	Enquadramento global	141
1.1.2	Mercado primário	141
1.1.3	Mercado secundário	143
	<i>O mercado secundário de bilhetes de Tesouro</i>	146
1.2	Dívida privada – papel comercial	147
	<i>O custo do financiamento através da emissão de papel comercial.</i>	151
2.	Mercado de capitais	153
2.1	Enquadramento global	153
2.1.1	Aspectos gerais	153
2.1.2	Mercado primário	153
2.1.3	Transacções no mercado secundário global	154
2.2	Os fundos de investimento	155
2.3	Mercado de obrigações	159
2.3.1	Evolução global	159
2.3.2	Dívida pública	161
2.3.3	Dívida privada	164
2.4	Mercado de acções	165
Capítulo VIII	SISTEMA BANCÁRIO	169
1.	Introdução	169
2.	Enquadramento regulamentar	171
3.	Caracterização da estrutura do sector	172
4.	Evolução da actividade	173
5.	Rendibilidade e solvabilidade	183
	<i>A estrutura de passivos do sistema bancário</i>	186

Capítulo IX	FINANCIAMENTO DA ECONOMIA.....	191
	1. Análise global	191
	2. Análise sectorial.....	194
	2.1 Sector privado.....	194
	2.1.1 Sector financeiro.....	194
	2.1.2 Empresas não financeiras e particulares	198
	2.2 Sector Público Administrativo	203
	2.3 Sector externo	204

QUADROS

A ECONOMIA PORTUGUESA EM 1995

Capítulo I — APRESENTAÇÃO

I.1	Portugal: Principais indicadores económicos, 1993-1995	23
-----	--	----

Capítulo II — ENQUADRAMENTO INTERNACIONAL E INTEGRAÇÃO EUROPEIA

II.1	Previsões do FMI para o crescimento do PIB	25
II.2	Contas nacionais	28
II.3	Países da União Europeia: Crescimento económico, desemprego e inflação	33
II.4	Necessidades de financiamento da administração pública	40
II.5	Dívida da administração pública	41
II.6	Evolução das taxas de juro de longo prazo	44
	<i>O desemprego na União Europeia</i>	
[1.]	Indicadores da evolução do mercado de trabalho	45

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

III.1	Indicadores de inflação – Taxas de variação média	48
III.2	Indicadores de inflação – Taxas de variação homóloga	48
III.3	Índice de preços no consumidor, por classes – Taxas de variação média	51
III.4	Índice de preços no consumidor, por classes – Taxas de variação homóloga ..	52
III.5	Preços dos bens na importação	53
III.6	Custos e preços	55
	<i>Harmonização dos índices de preços no consumidor</i>	
[1.]	Índices intercalares	56
III.7	Produto interno bruto – Óptica da despesa	57
III.8	Rendimento disponível dos particulares	60
III.9	Formação bruta de capital fixo	62
III.10	Exportações e importações de bens e serviços	63
III.11	Exportações de mercadorias	67
III.12	Importações de mercadorias	68
III.13	Produto interno bruto	73
III.14	Índices de produção industrial	75
III.15	Taxa de utilização da capacidade produtiva	75
III.16	Síntese de indicadores do mercado de trabalho	80
III.17	População, emprego e desemprego	82
III.18	Emprego, horas trabalhadas e duração média do horário de trabalho	83
III.19	Emprego por sectores de actividade	84
III.20	Duração média da procura de emprego	87
III.21	Remunerações médias implícitas na regulamentação colectiva do trabalho ..	88
III.22	Salário mínimo nacional	88
III.23	Produtividade do factor trabalho	89

Capítulo IV — BALANÇA DE PAGAMENTOS

IV.1	Balança de pagamentos – Base transacções	92
IV.2	Variação do saldo da balança comercial: decomposição	94
IV.3	Viagens e turismo	95
IV.4	Balança de capitais não oficiais	97
IV.5	Distribuição sectorial dos fluxos de investimento directo externo	99

	<i>O impacto do investimento directo estrangeiro</i>	
[1.]	Investimento directo estrangeiro e emprego	101
IV.6	Crédito externo recebido	106
IV.7	Reservas oficiais líquidas	108
Capítulo V — FINANÇAS PÚBLICAS		
V.1	Saldo das contas do Sector Público Administrativo	110
V.2	Sector Público Administrativo – Peso na economia	111
V.3	Contas nacionais do Sector Público Administrativo	112
V.4	Sector Público Administrativo – Taxas de crescimento e estrutura das receitas.	113
V.5	Sector Público Administrativo – Taxas de crescimento e estrutura das despesas	114
	<i>O ciclo económico e o défice</i>	
[1.]	Valores dos parâmetros da receita	117
[2.]	Valores dos parâmetros da despesa	117
V.6	Necessidades de financiamento do Sector Público Administrativo	118
V.7	Défice e necessidades de financiamento do Sector Público Administrativo ..	119
V.8	Dívida pública directa efectiva	119
V.9	Fluxos financeiros com a União Europeia	120
	<i>Os orçamentos do Estado e da Segurança Social para 1996</i>	
[1.]	Projecção das contas nacionais do Sector Público Administrativo para 1996..	123
Capítulo VI — SITUAÇÃO MONETÁRIA E CAMBIAL		
VI.1	Taxas de juro de intervenção de operações regulares de cedência e absorção de liquidez	130
	<i>Transmissão dos movimentos das taxas de juro do mercado monetário às taxas das operações activas e passivas</i>	
[1.]	Velocidade de ajustamento	138
VI.2	Contrapartidas da variação de L ⁻	139
Capítulo VII — MERCADO DE TÍTULOS		
VII.1	Bilhetes do Tesouro – Procura e oferta no mercado primário	143
VII.2	Emissão total de títulos líquida de amortizações – Por sectores institucionais	154
VII.3	Emissão total de títulos líquida de amortizações – Por tipo de instrumento ..	154
VII.4	Emissão de obrigações – Por sectores institucionais	159
VII.5	Emissão de obrigações – Por tipo de taxa	160
VII.6	Posição em movimento no mercado secundário de obrigações	161
VII.7	Obrigações do Tesouro de médio e longo prazos – Taxas de juro no mercado primário	162
VII.8	Emissões de obrigações do Tesouro – Taxa fixa	163
VII.9	Emissão de acções	165
VII.10	Constituição e dissolução de sociedades anónimas	165
VII.11	Posição e movimento no mercado secundário de acções	167
Capítulo VIII — SISTEMA BANCÁRIO		
VIII.1	Situação do sistema bancário – Síntese	170
VIII.2	Número de bancos e balcões	173
VIII.3	Balanço sintético	174
VIII.4	Estrutura do balanço	175
VIII.5	Crédito bancário por sectores de destino	176
VIII.6	Demonstração de resultados	179
VIII.7	Demonstração de resultados	180

VIII.8	Crédito e depósitos por balcão e trabalhador	185
Capítulo IX — FINANCIAMENTO DA ECONOMIA		
IX.1	Fluxos de fundos na economia portuguesa – 1994	192
IX.2	Fluxos de fundos na economia portuguesa – 1995	193
IX.3	Operações financeiras do sector financeiro – 1994	195
IX.4	Operações financeiras do sector financeiro – 1995	196
IX.5	Operações financeiras das empresas não financeiras e particulares	200
IX.6	Operações financeiras do Sector Público Administrativo	203
IX.7	Operações financeiras com o sector externo.	205

GRÁFICOS

Capítulo II — ENQUADRAMENTO INTERNACIONAL E INTEGRAÇÃO EUROPEIA

II.1	Crescimento económico, desemprego e inflação	26
II.2	Cotações em relação ao dólar dos EUA	26
II.3	Taxas de juro de longo prazo	27
II.4	EUA – Contribuições para o crescimento do PIB	28
II.5	EUA – Taxas de juro	29
II.6	Japão – Contribuições para o crescimento do PIB	30
II.7	Japão – Taxas de juro	32
II.8	Composição do crescimento nas principais economias da UE	34
II.9	Taxa de câmbio efectiva real	36
II.10	Taxas de desemprego	38
II.11	UE – Salários, produtividade e CTUP – Indústria transformadora	38
II.12	Preços no consumidor	39
II.13	Défice orçamental da administração pública	41
II.14	Taxas de juro oficiais	42
II.15	Sistema monetário europeu – Flutuações bilaterais	43
II.16	Cotações em relação ao marco	44
II.17	Diferenciais de taxas de juro de longo prazo face à Alemanha	44
	<i>O desemprego na União Europeia</i>	
[1.]	Evolução da taxa de desemprego	45
[2.]	Fluxo de entrada no desemprego e desemprego de longa duração	46
[3.]	Evolução do emprego	46

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

III.1	Índice de preços no consumidor	49
III.2	Indicadores de inflação	49
III.3	Índice de preços no consumidor – Indicadores sintéticos	50
III.4	Preços dos transaccionáveis	51
III.5	Índice de preços na produção industrial	52
III.6	Índice de preços na produção industrial – Indústria têxtil	52
III.7	Preços, em escudos, das importações de bens de consumo e taxa de câmbio do escudo ponderada pela estrutura das importações	53
III.8	Índice de preços internacionais das matérias-primas (em dólares EUA)	54
III.9	Preços internacionais de matérias-primas (em dólares EUA)	54
III.10	Diferença entre o PIB observado e o PIB potencial	54
	<i>Harmonização dos índices de preços no consumidor</i>	
[1.]	Peso do índice intercalar no IPC nacional	56
[2.]	Índice de preços no consumidor nacional e índice de preços no consumidor intercalar	56
III.11	Indicador coincidente	58
III.12	Indicador de confiança dos consumidores	59
III.13.A	Construção por sectores	62
III.13.B	Construção	62
III.14	Contribuição da procura externa líquida para o crescimento do produto	64
III.15	Rácio exportações/importações e procura interna relativa	64
III.16	Exportações de mercadorias	65
III.17	Evolução dos principais mercados de exportação	65
III.18	Margem de lucro unitária do sector exportador	66
III.19	Exportações de mercadorias por países de destino	66

III.20	Importações de bens e serviços	68
	<i>Comércio externo português: Avaliação dos ganhos/perdas de quota de mercado</i>	
[1.]	Exportações de manufacturas para a OCDE	69
[2.]	Quota de mercado das exportações de manufacturas	70
	Ganhos acumulados de quota de mercado das exportações no período 1986/1994	70
[3.]	Ganhos/perdas de quota de mercado das exportações de manufacturas	70
[4.]	Ganhos/perdas de quota de mercado das exportações de manufacturas nos principais mercados da UE	70
[5.]	Ganhos/perdas de quota de mercado das exportações de manufacturas na UE: Portugal e principais concorrentes	71
[6.]	Ganhos/perdas de quota de mercado das exportações de manufacturas	71
[7.]	Ganhos/perdas de quota de mercado das exportações de manufacturas na União Europeia	72
[8.]	Importações de bens e serviços	72
[9.]	Quota de mercado das importações de bens e serviços	72
	Ganhos/perdas de quota de mercado das importações	72
III.21	Indústria transformadora total	76
III.22	Indústria de bens de investimento	77
III.23	Indústria de bens de consumo	77
III.24	Indústria de bens intermédios	77
III.25	Actividade na construção	78
III.26	Vendas no comércio	79
III.27	Preços e salários	80
III.28	Produto e ciclos económicos	81
III.29	Ciclos económicos e taxa de desemprego	81
III.30	Evolução da taxa de desemprego em Portugal, Espanha e União Europeia ..	82
III.31	Actividade económica e emprego	83
III.32	Contribuições para a variação do emprego total	83
III.33.A	Contribuições sectoriais para a variação do emprego total	84
III.33.B	Contribuições sectoriais para a variação do emprego por conta de outrem ...	84
III.34	Taxas de desemprego – Observada e estimada	85
III.35	Taxa de vagas <i>versus</i> taxa de desemprego	86
III.36	Remuneração nominal <i>versus</i> taxa de desemprego	86
III.37	Desemprego total e desemprego de longa duração	87
III.38	Taxa de desemprego por regiões	87
III.39	Desemprego e beneficiários de subsídio de desemprego	87
III.40.A	Produtividade	89
III.40.B	Custos de trabalho unitário	89
III.41	Remunerações reais e produtividade	89

Capítulo IV — BALANÇA DE PAGAMENTOS

IV.1	Balança de pagamento: composição	91
IV.2	Evolução do escudo – Em termos efectivos e face ao marco	93
IV.3	Necessidade de financiamento da economia portuguesa face ao exterior	93
IV.4	Rendimentos de capital: Composição	96
IV.5	Transferências unilaterais	96
IV.6	Investimento directo externo	98
IV.7	Investimento directo recebido do exterior	100
IV.8	Investimento directo de Portugal no exterior	100
IV.9	Investimento directo de Portugal no exterior por sectores investidores	100

	<i>O impacto do investimento directo estrangeiro</i>	
[1.]	Desempenho de empresas com e sem capital estrangeiro	102
IV.10	Investimento de carteira de não residentes em Portugal	104
IV.11	Investimento de carteira e depósitos dos residentes no exterior.	105
IV.12	Crédito externo recebido	106
IV.13	Variação das reservas oficiais líquidas	107

Capítulo V — FINANÇAS PÚBLICAS

V.1	Convergência orçamental – União Europeia 1995.	109
V.2	Convergência orçamental – Portugal 1986-1995	109
V.3	Saldos global e primário do Sector Público Administrativo	110
V.4	Alteração da estrutura das receitas do SPA	113
V.5	Alteração da estrutura das despesas do SPA	114
	<i>O ciclo económico e défice</i>	
[1.]	Variação do saldo primário	117
V.6	Decomposição da variação da dívida do Sector Público Administrativo	119
V.7	Fluxos financeiros com a União Europeia	120

Capítulo VI — SITUAÇÃO MONETÁRIA E CAMBIAL

	<i>A crescente estabilidade da taxa de câmbio do escudo</i>	
[1.]	Escudo/Marco.	127
[2.]	Índice de taxa de câmbio efectiva do escudo – 1987=100.	128
[3.]	Índice de taxa de câmbio efectiva do escudo – Funções de densidade probabilística da taxa de variação diária.	128
[4.]	Índice de taxa de câmbio efectiva do escudo – Desvio padrão da taxa de variação diária.	128
[5.]	Taxa de câmbio do escudo em relação ao marco – Desvio percentual face à paridade central	128
[6.]	Taxa de câmbio do escudo em relação ao marco – Funções de densidade probabilística da taxa de variação diária.	128
[7.]	Taxa de câmbio do escudo em relação ao marco – Desvio padrão da taxa de variação diária.	128
[8.]	Taxa de juro <i>overnight</i> – Em percentagem	128
[9.]	Taxa de juro <i>overnight</i> – Funções de densidade probabilística	128
[10.]	Taxa de juro <i>overnight</i> – Coeficiente de variação	128
VI.1	Índices de taxa de câmbio efectiva e de taxa de câmbio do escudo face ao marco, peseta e franco francês	129
VI.2	Evolução do escudo face ao marco	129
VI.3	Volatilidades semanais das taxas de câmbio do escudo	129
VI.4	Taxas de juro de intervenção do Banco de Portugal e taxa de juro <i>overnight</i> no MMI	130
VI.5	Curva de rendimentos	131
VI.6	Taxas de juro de curto prazo – 3 meses	132
VI.7	Volatilidades semanais da taxa de juro <i>overnight</i> do escudo.	132
VI.8	Diferencial entre as taxas de juro de curto e longo prazos do escudo	132
VI.9	Taxas de juro de longo prazo – 10 anos.	133
VI.10	Agregados de crédito interno bancário	133
VI.11	Crédito interno bancário a empresas e particulares – Taxas de variação homóloga	134
VI.12	Crédito interno bancário a empresas e particulares – Taxas de variação trimestral em cadeia anualizada calculada sobre valores c.v.s.	134
VI.13	Crédito interno bancário a particulares por finalidade	135

VI.14	Taxas de juro do crédito a particulares	135
VI.15	Taxas de juro do crédito a empresas privadas não financeiras e do papel comercial	136
	<i>Transmissão dos movimentos das taxas de juro do mercado monetário às taxas das operações activas e passivas</i>	
[1.]	Velocidade de ajustamento das taxas de juro.	137
[2.]	Velocidade de ajustamento das taxas de juro de 91 a 180 dias	138
[3.]	Velocidade de ajustamento dos depósitos a prazo	138
[4.]	Velocidade de ajustamento dos empréstimos e outros créditos	139
[5.]	Velocidade de ajustamento da carteira comercial	139
VI.16	Agregados monetários e de liquidez.	140
VI.17	Agregado de liquidez L ⁻	140
VI.18	Taxas de juro dos depósitos a prazo	140

Capítulo VII — MERCADO DE TÍTULOS

VII.1	Bilhetes do Tesouro emitidos	141
VII.2	Composição da dívida pública.	142
VII.3	Taxas médias ponderadas no mercado primário de bilhetes do Tesouro e taxas directoras do Banco de Portugal.	142
VII.4	Variância das taxas propostas por leilão – bilhetes do Tesouro a 91 dias	142
VII.5	Leilões de bilhetes do Tesouro – número de participantes	143
VII.6	Bilhetes do Tesouro – Mercado secundário	144
VII.7	Bilhetes do Tesouro – Bilhetes do Tesouro na carteira dos bancos em percentagem do saldo vivo	144
VII.8	Bilhetes do Tesouro cedidos por bancos	145
VII.9	Prazo médio no mercado secundário de bilhetes do Tesouro	145
VII.10	Bilhetes do Tesouro a 91 dias.	145
	<i>O mercado secundário de bilhetes do Tesouro</i>	
[1.]	Bilhetes do Tesouro.	146
[2.]	Bilhetes do Tesouro imobilizados na carteira dos bancos	146
[3.]	Margens de lucro no mercado de bilhetes do Tesouro – 91 dias.	147
VII.11	Papel comercial – Montantes emitidos e número de emissões em moeda nacional	147
VII.12	Papel comercial – Saldos em circulação por sector emitente.	149
VII.13	Saldos em circulação por sector não financeiro emitente.	149
VII.14	Papel comercial – Saldos em circulação por sector detentor	149
VII.15	Diferencial entre as taxas de juro do papel comercial a 3 meses e dos bilhetes do Tesouro a 91 dias	151
	<i>O custo do financiamento através da emissão de papel comercial</i>	
[1.]	Rácio "papel comercial"/crédito bancário de curto prazo	151
[2.]	Papel comercial e bilhetes do Tesouro	152
[3.]	Papel comercial e crédito bancário a empresas privadas não financeiras.	152
VII.16	Transacções no mercado secundário global	155
VII.17	Composição das transacções em bolsa	155
VII.18	Importância relativa dos fundos de investimento.	156
VII.19	Taxas médias de rentabilidade trimestrais anualizadas dos FIM de 1995.	156
VII.20	Rendibilidade de aplicações de curto prazo.	157
VII.21	Fundos de investimento mobiliário nacionais.	157
VII.22	Carteira dos fundos de investimento mobiliário.	158
VII.23	Composição da carteira dos fundos de investimento imobiliário.	158
VII.24	Emissão de obrigações.	160
VII.25	Índices de obrigações de rendimento fixo	160
VII.26	Mercado de obrigações	161

VII.27	Emissões de obrigações do Tesouro	162
VII.28	Obrigações do Tesouro – 10 anos – Curvas da procura	162
VII.29	Emissão líquida de certificados de aforro e diferencial face à taxa dos depósitos a prazo	163
VII.30	Transacções em bolsa de obrigações de dívida pública	163
VII.31	Taxas de rendibilidade de OT – Taxa fixa	164
VII.32	Curva de rendimentos	164
VII.33	Transacções em bolsa de obrigações	165
VII.34	Índice de cotações – Acções.	166
VII.35	Privatizações	166
VII.36	Variação de índices de cotações 1995/1994	167
VII.37	Variação do valor das transacções 1995/1994	167
VII.38	Variação da capitalização bolsista 1995/1994	168
VII.39	Capitalização bolsista em percentagem do PIB	168

Capítulo VIII— SISTEMA BANCÁRIO

VIII.1	Margem financeira e outros resultados correntes	181
VIII.2	Diferencial de taxas de juro.	181
VIII.3	Constituição do produto bancário	182
VIII.4	Indicadores de rendibilidade	183
VIII.5	Produto bancário	184
VIII.6	Custos administrativos por activo financeiro	184
VIII.7	Número de trabalhadores por balcão	184
	<i>A estrutura de passivos do sistema bancário</i>	
[1.]	Estrutura de passivos	186
[2.]	Estrutura dos depósitos a prazo.	186
[3.]	Depósitos a prazo – 3 maiores bancos.	187
[4.]	Depósitos a prazo – 4 seguintes	187
[5.]	Depósitos a prazo de bancos estrangeiros	188
[6.]	Depósitos a prazo – 6 meses a 1 ano	188
[7.]	Taxas de juro – Depósitos a prazo – menos de 1 mês	189
[8.]	Taxas de juro – Depósitos a prazo – 6 meses a 1 ano	189

Capítulo IX — FINANCIAMENTO DA ECONOMIA

IX.1	Crescimento económico, investimento e poupança interna	191
IX.2	Capacidade de financiamento do sector privado e do sector público	191
IX.3.A	Determinantes da capacidade de financiamento das empresas	198
IX.3.B	Alteração de termos de troca	198
IX.4.A	Determinantes da capacidade de financiamento dos particulares	199
IX.4.B	Consumo privado.	199
IX.5.	Recursos das empresas não financeiras – Por instrumentos	201
IX.6	Estrutura de financiamento do investimento.	201
IX.7.A	Recursos de empresas não financeiras – 1994	201
IX.7.B	Recursos de empresas não financeiras – 1995	201
IX.8	Aplicações dos particulares.	202
IX.9	Passivos financeiros	202
IX.10.A	Estrutura de financiamento do SPA.	202
IX.10.B	Crédito titulado.	202
IX.10.C	Crédito titulado – 1995.	202

Capítulo I

APRESENTAÇÃO

A evolução da economia portuguesa, em 1995, foi marcada pelos progressos na convergência nominal e pela continuação do processo de recuperação económica começado no segundo trimestre de 1994. A queda da inflação, os progressos verificados no processo de consolidação orçamental e a diminuição do défice da balança de transacções correntes sugerem a aproximação da economia portuguesa às condições para uma trajectória de crescimento sustentado e não inflacionista.

Verificou-se a diminuição da variação anual média do Índice de Preços no Consumidor (IPC) prolongando a trajectória descendente que se registou, de forma continuada, desde o final de 1990. Nestes cinco anos a variação anual média do IPC passou de 13.4 por cento em 1990 para 4.1 por cento em 1995. O diferencial em relação à média da União Europeia (UE) diminuiu cerca de 7 pontos percentuais, situando-se em um ponto percentual em 1995.

A desaceleração dos preços é ainda mais acentuada se se considerar a taxa de variação homóloga do IPC, que se reduziu de 13.7 por cento em Dezembro de 1990 para 3.4 por cento em Dezembro de 1995. Em Fevereiro de 1996, o EUROSTAT iniciou a publicação de Índices de Preços no Consumidor Intercalares (IPCI), no sentido de aumentar a comparabilidade entre as evoluções registadas nos diferentes Estados-membros. Em Dezembro de 1995, para Portugal, as variações média anual e homóloga do IPCI foram, respectivamente, de 3.8 e 3.3 por cento, com diferenciais face à média da UE de 0.8 e 0.3 pontos percentuais.

A evolução cambial do escudo, o comportamento dos preços internacionais, a desacelera-

ção dos salários nominais, sobretudo em 1993 e 1994, e o comportamento da procura interna a partir de 1993, foram os factores que determinaram a redução da inflação a partir de 1990.

A revisão da Lei Orgânica do Banco de Portugal (através do Decreto-Lei nº 231/95 de 12 de Setembro) consagra a manutenção da estabilidade de preços como atribuição principal do Banco, tendo em conta a política económica global do Governo. Para pequenas economias abertas, a estabilidade cambial, relativamente a um conjunto de moedas com elevado grau de estabilidade nominal, constitui uma forma eficaz de atingir, no médio prazo, o objectivo final de estabilidade de preços. Em 1995, o Banco de Portugal prosseguiu a orientação da política monetária em função do objectivo intermédio de estabilidade cambial no âmbito da participação do escudo no Mecanismo de Taxas de Câmbio (MTC) do Sistema Monetário Europeu (SME). Assim, a evolução da moeda neste período foi caracterizada pela estabilidade.

O escudo aderiu ao Mecanismo Cambial, em Abril de 1992, e a sua participação, depois da turbulência verificada no sistema em 1992 e 1993, tem-se caracterizado por uma estabilidade crescente. De facto, a volatilidade da taxa de câmbio, em relação ao marco, diminuiu continuamente durante o período. A volatilidade das taxas de juro de curto prazo, por seu turno, caiu muito significativamente em 1995.

O primeiro trimestre, foi marcado por instabilidade nos mercados cambiais mundiais, com repercussões sobre o MTC. A instabilidade cambial esteve associada à depreciação do

dólar em relação ao marco, nos primeiros meses do ano, na sequência da crise do peso mexicano de Dezembro de 1994. Verificou-se, neste contexto, um enfraquecimento e um aumento acentuado da volatilidade da maioria das divisas europeias, em relação ao marco alemão. Esta caracterização aplica-se, em particular, à peseta e às divisas não participantes no Mecanismo Cambial.

Em Janeiro e Fevereiro de 1995, num período de fortalecimento do marco, o escudo depreciou 1.2 por cento em relação à divisa alemã. Esta depreciação terá sido atenuada pela política cambial desenvolvida, que teve como efeito sinalizar a importância do objectivo de estabilidade da taxa de câmbio. Neste período, o Banco de Portugal manteve inalteradas as condições de intervenção no mercado monetário. O corredor para as taxas de juro do mercado monetário, definido pela taxa de absorção e pela taxa da linha de crédito automática, manteve-se entre 8.5 a 11.5 por cento. A taxa de cedência de liquidez em regime de leilão — a principal taxa de intervenção no mercado monetário — situou-se em torno dos 8.875 por cento (nível registado em finais de 1994). Apesar da pequena depreciação do escudo face ao marco, verificou-se uma apreciação de 1.8 por cento em termos nominais efectivos. De facto, no período entre 30 de Dezembro de 1994 e 28 de Fevereiro de 1995, o escudo apreciou face a moedas que tinham enfraquecido significativamente face ao marco alemão. Por exemplo, neste período, o escudo apreciou 1.1 por cento face ao franco francês e 2.9 por cento face à peseta. Este ajustamento foi apresentado como consistente com a manutenção da estabilidade do escudo no mercado.

As autoridades espanholas solicitaram um realinhamento no início de Março, tendo sido decidido o ajustamento da paridade central da peseta em 7 por cento. Na mesma ocasião procedeu-se ao ajustamento da paridade do escudo em 3.5 por cento, de acordo com as taxas de mercado prevalecentes desde Agosto de 1993, tendo as autoridades portuguesas reafirmado a estabilidade cambial como objectivo intermédio da política monetária.

Após o ajustamento da paridade central, a pressão sobre a cotação do escudo acentuou-se. Nestas condições, o Banco de Portugal procurou inverter esta dinâmica através de medidas estabilizadoras no mercado cambial e do recurso à política monetária que induziu um aumento das taxas de juro de mercado. Para isso procedeu à cedência de liquidez em montantes limitados, tanto em sistema de leilão como através da linha de crédito diária. No dia 8 de Março a taxa de cedência em leilão atingiu o valor máximo de 11.8 por cento (ultrapassando pontualmente o limite superior do corredor de taxas, estabelecido pela taxa da linha de crédito automática). A situação no mercado cambial ficou rapidamente normalizada.

A partir do final de Março e até ao final do ano, o fortalecimento do dólar em relação ao marco e a evolução diferenciada das políticas monetárias, contribuíram para uma maior estabilidade no SME. Neste período, o escudo acompanhou a tendência da maioria das moedas europeias, apreciando-se em relação ao marco (1.2 por cento). No mesmo período, o escudo registou uma depreciação de 1.6 por cento em termos médios efectivos. De facto, o escudo enfraqueceu em relação a moedas que verificaram apreciações significativas face ao marco alemão. Por exemplo, no período de 31 de Março de 1995 até 29 de Dezembro, o escudo depreciou 1.2 por cento em relação ao franco francês e cerca de 7 por cento em relação à peseta. Comparando entre Dezembro de 94 e Dezembro de 95 o escudo depreciou 0.25 por cento em termos médios efectivos.

No final do ano, o escudo encontrava-se próximo da paridade central em relação ao marco. No contexto da crescente estabilidade cambial do escudo, o Banco de Portugal procedeu a ajustamentos graduais nas taxas de juro oficiais. No final de 1995, a taxa de absorção estava em 7.75 por cento e a taxa da linha de crédito diária em 10.5 por cento, menos 0.75 e 1 ponto percentual do que no final do ano anterior.

As taxas de juro de longo prazo revelaram igualmente uma tendência decrescente a partir do final do primeiro trimestre. Assim, no fi-

nal do ano, a taxa de juro para as obrigações a 10 anos situava-se em 9.8 por cento (cerca de 2 pontos percentuais abaixo do nível verificado em finais de 1994). A diminuição das taxas de juro nos prazos mais longos foi mais significativa do que a das taxas de curto prazo, pelo que se verificou uma diminuição do declive (positivo) da curva de rendimentos. O diferencial a dez anos, face às taxas alemãs, que se situava em cerca de 5 pontos percentuais, no final de 1994, reduziu-se para 3.8 pontos percentuais no final de 1995. Esta tendência acentuou-se no início de 1996.

Para além da evolução cambial, desde 1990 que a desaceleração dos salários nominais foi muito relevante para o processo de desinflação. Com efeito, o crescimento das remunerações médias, implícitas na regulamentação colectiva do trabalho, diminuiu de 13.7 por cento em 1990 para 4.8 por cento em 1995. Se se utilizasse a evolução das remunerações nominais efectivas por trabalhador a desaceleração teria sido ainda mais pronunciada. Em 1995, verificou-se uma desaceleração significativa nos custos unitários de trabalho reflectindo, fundamentalmente, maiores ganhos de produtividade.

As características da recuperação económica portuguesa no período 1994-1995 têm sido favoráveis à continuação do processo de desinflação. Efectivamente, a recuperação da actividade económica, a partir do segundo trimestre de 1994, foi liderada inicialmente pelo forte crescimento das exportações de mercadorias. Seguiu-se a recuperação do investimento e, só em 1995, do consumo privado. Desde a recessão, em 1993, que a economia portuguesa se encontra abaixo de uma trajetória de referência para o produto, contribuindo para evitar a criação de pressões inflacionistas.

Em 1995, a actividade económica acelerou, tendo o produto interno bruto (PIB) crescido 2.3 por cento, em termos anuais médios, 1.6 pontos percentuais acima do verificado em 1994. Esta evolução resultou, fundamentalmente, do aumento do contributo da procura interna para o crescimento, reflectindo a recuperação do consumo privado e a aceleração do

consumo público. O investimento, por sua vez, registou alguma desaceleração, em particular na segunda metade do ano. O comércio externo continuou a revelar um elevado dinamismo tendo as exportações de bens e serviços acelerado em relação ao ano anterior (a taxa de crescimento aumentou de 10 para 11.2 por cento). Verificou-se ainda um ganho de termos de troca de 2.3 por cento (maior que o verificado em 1994, 0.8 por cento).

A recuperação da economia portuguesa, que terá começado no segundo trimestre de 1994, verificou-se com um atraso de cerca de um semestre em relação à média da economia da União Europeia. O atraso e a lentidão do processo de recuperação económica explicam o facto de, em 1994, a economia portuguesa ter crescido 0.7 por cento, cerca de 2 pontos percentuais abaixo do crescimento médio verificado na UE. Em 1995, pelo contrário, a economia portuguesa terá registado um crescimento próximo do crescimento médio na UE.

Ao longo de 1995, de acordo com as estimativas do Banco de Portugal, podem distinguir-se comportamentos intra-anuais distintos para a expansão da actividade económica. Assim, na primeira metade do ano, o produto terá crescido cerca de 2.5 por cento em termos homólogos. No segundo semestre, verificou-se uma diminuição no ritmo de crescimento, aproximando-se dos 2 por cento. A evolução intra-anual foi semelhante à verificada, em termos médios, na União Europeia. No entanto, em Portugal, a desaceleração do nível de actividade económica foi substancialmente menos pronunciada do que para o conjunto da União. Esta divergência está associada a diferentes tendências de comportamento do crescimento do consumo privado e, do lado da oferta, ao impacto de novos projectos de investimento, com destaque para os realizados no sector automóvel.

A indicação de aceleração da actividade económica na primeira metade do ano, seguida de abrandamento na segunda, é consistente com o comportamento ao longo do ano da formação bruta de capital fixo (FBCF), das exportações e das importações de mercadorias. Este perfil de evolução intra-anual não foi, no

entanto, como já referido, partilhado pelo consumo privado.

Em 1995, voltou a registar-se um aumento da taxa de desemprego que, em média anual, atingiu 7.2 por cento, 0.4 pontos percentuais acima do verificado em 1994. Este valor para a taxa de desemprego está cerca de 3 pontos percentuais acima do nível mínimo, verificado em 1991. De acordo com estudos realizados, o aumento do desemprego, neste período, terá estado associado, fundamentalmente, ao comportamento cíclico da economia. De facto, o desemprego continua a responder (com algum desfasamento) ao desvio da actividade económica face à tendência. Deve referir-se, neste contexto, a importância que tem tido a flexibilidade dos salários reais — a sensibilidade dos salários reais à evolução do desemprego — para a relativa estabilidade da taxa de desemprego em Portugal. No passado recente, no entanto, a desaceleração dos salários nominais parece ter sido menor do que o que seria previsível dado o nível de desemprego.

A balança de transacções correntes registou, em 1995, um défice de 0.2 por cento do PIB, que compara com um défice de 1.7 por cento do PIB em 1994. As componentes que contribuíram para o aumento do saldo foram: em primeiro lugar, as transferências unilaterais públicas que aumentaram (em termos líquidos) quase 250 milhões de contos e, em segundo lugar, o défice da balança de bens e serviços que diminuiu cerca de 90 milhões de contos. Em sentido contrário, devem registar-se a diminuição nas transferências unilaterais privadas (em termos líquidos) em 64 milhões

de contos e o aumento do pagamento de rendimentos ao exterior em 56 milhões de contos.

Em Fevereiro de 1996, o Ministério das Finanças reportou à Comissão Europeia dados relativos às Finanças Públicas. De acordo com estes dados, em 1995 o défice do Sector Público Administrativo (SPA) em Portugal, na óptica das Contas Nacionais, ascendeu a 803.7 milhões de contos, o que corresponde a 5.2 por cento do PIB. Este valor é inferior ao que decorria das previsões orçamentais e representa uma diminuição de 0.5 pontos percentuais relativamente ao resultado de 1994. O saldo primário, reflectindo uma queda do peso das despesas com juros, apresentou uma redução menor (0.3 pontos percentuais) e fixou-se num valor ainda ligeiramente negativo (-10 milhões de contos). O rácio da dívida bruta do SPA no PIB registou um novo aumento, situando-se, no final do ano, em 71.6 por cento (69.8 por cento no final de 1994).

Na Recomendação do Conselho, relativa à correcção do défice excessivo, para Portugal, é realçado o ano de 1997 como meta para o cumprimento dos critérios de convergência por parte das autoridades portuguesas. É particularmente destacado o objectivo de obtenção de um rácio do défice do SPA no PIB inferior a 3 por cento nesse ano.

A importância deste objectivo vem reforçada pela confirmação, pelo Conselho Europeu de Madrid, da data de 1 de Janeiro de 1999 para o início da terceira etapa da União Económica e Monetária. A elegibilidade dos Estados-membros será decidida no início de 1998 com base nos resultados atingidos em 1997.

Quadro I.1

PORTUGAL: PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS, 1993-1995

	Unidades	1993	1994	1995
Produto interno bruto, PIB.....	tv em %	-1.2	0.7	2.3
Procura interna total.....	tv em %	-2.5	1.0	2.1
Consumo privado.....	tv em %	-0.3	0.0	1.8
Consumo público.....	tv em %	-1.7	1.5	2.5
Formação bruta de capital fixo.....	tv em %	-7.6	2.8	1.8
Exportações de bens e serviços.....	tv em %	-0.6	10.0	11.2
Importações de bens e serviços.....	tv em %	-4.8	9.1	8.9
Rendimento disponível das famílias, RD.....	tv em %	-1.3	-0.9	0.7
Taxa de poupança.....	em % do PIB	22.7	21.4	22.1
Sector privado ^(a)	em % do PIB	25.5	23.8	23.5
Particulares.....	em % do PIB	11.4	10.6	9.8
Empresas.....	em % do RD	14.9	14.1	13.2
Sector público.....	em % do PIB	14.1	13.1	13.8
.....	em % do PIB	-2.8	-2.3	-1.4
Taxa de inflação (IPC).....	média anual, %	6.5	5.2	4.1
Dez/Dez, %.....		6.4	4.0	3.4
Taxa de inflação de transaccionáveis.....	média anual, %	4.6	4.4	3.0
Taxa de inflação de não-transaccionáveis.....	média anual, %	9.0	6.3	5.6
Taxa de desemprego (em sentido restrito).....	em %	5.5	6.8	7.2
Emprego total.....	tv em %	-2.0	-0.1	-0.6
Emprego por conta de outrem.....	tv em %	-2.8	-2.0	-1.0
Remunerações nominais ^(b)	tv em %	7.9	5.0	5.7
Remunerações reais ^(c)	tv em %	1.0	-0.4	1.4
Produtividade por empregado.....	tv em %	0.8	0.7	3.0
Custos unitários do trabalho, total da economia.....	tv em %	7.0	4.2	2.7
Balança de transacções correntes – base transacções.....	em % do PIB	0.4	-1.7	-0.2
milhões contos.....		52.8	-252.6	-37.4
Balança comercial.....	em % do PIB	-9.4	-9.3	-8.3
Balança de invisíveis correntes.....	em % do PIB	9.8	7.5	8.1
Balança de capitais não oficiais ^(d)	em % do PIB	-3.6	0.2	3.2
Investimento directo estrangeiro.....	em % do PIB	1.8	1.4	0.6
Termos de troca (comércio de bens e serviços).....	tv em %	-0.7	0.8	2.3
Taxa de câmbio efectiva ^(e)	tv em %	-6.0	-4.1	2.0
Taxa de câmbio real efectiva ^(f)	tv em %	-3.0	-1.8	3.4
Reservas oficiais líquidas (Dezembro) ^(g)	milhões contos	3 705.6	3 238.1	3 096.5
Défice do Sector Público Administrativo (SPA) ^(h)	em % do PIB	6.8	5.7	5.2
Necessidades de financiamento do SPA.....	em % do PIB	7.2	6.3	4.7
Dívida pública directa bruta (Dezembro).....	em % do PIB	67.1	69.8	71.6
Agregados monetários e de liquidez ⁽ⁱ⁾				
L.....	tv em %, Dez/Dez	6.2	9.5	8.2
M3 H.....	tv em %, Dez/Dez	7.2	9.2	8.1
M1.....	tv em %, Dez/Dez	7.2	7.3	9.1
Agregados de crédito interno ⁽ⁱ⁾				
Crédito interno total.....	tv em %, Dez/Dez	8.7	11.9	11.9
Crédito a empresas e particulares.....	tv em %, Dez/Dez	11.4	10.7	18.7
Crédito líquido ao sector público.....	tv em %, Dez/Dez	2.3	14.9	-5.4
Taxas de juro.....				
Depósitos a prazo, 181 dias-1 ano ^(j)	em %, Dez	9.1	8.2	8.1
Carteira comercial, 91-180 dias ^(l)	em %, Dez	18.2	16.3	14.6
Empréstimos e outros créditos, 91-180 dias ^(l)	em %, Dez	15.7	14.7	12.7
Bilhetes do Tesouro, 91 dias (mercado primário).....	em %, Dez	11.0	10.4	8.8
Papel comercial ^(m)	em %, Dez	12.7	11.1	9.1
Taxa de rendibilidade-OT a 10 anos ⁽ⁿ⁾	em %, Dez	9.2	11.6	10.0
Por memória.....				
PIB UE (15) ^(o)	tv em %	-0.5	2.8	2.6
Taxa de inflação (IPC) UE (15) ^(p)	média anual, %	3.3	3.0	3.1

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

(b) Remunerações por trabalhador por conta de outrem; inclui os valores das tabelas salariais, benefícios complementares e contribuições para a Segurança Social.

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

(d) Corresponde à soma da balança de capitais não monetários com a variação da posição externa de curto prazo dos bancos.

(e) Um aumento indica uma apreciação nominal do escudo.

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

(g) Com o ouro ao valor contabilístico.

(h) Excluindo operações com activos financeiros.

(i) Saldos em fim de mês.

(j) Antes de impostos.

(l) Empresas privadas não financeiras.

(m) 85 a 95 dias, empresas privadas não financeiras.

(n) Caso não haja obrigações transaccionadas neste prazo, é apresentada a taxa de rendibilidade da obrigação transaccionada no mercado com maior prazo residual.

(o) Fonte: FMI.

(p) Fonte: OCDE.

tv – Taxa de variação

tvr – Taxa de variação real

Capítulo II

ENQUADRAMENTO INTERNACIONAL E INTEGRAÇÃO EUROPEIA

1. Introdução e síntese

Em 1995, a actividade económica no conjunto dos países industrializados desacelerou para 2.1 por cento (2.8 por cento em 1994). Este crescimento foi inferior ao previsto pelos principais organismos internacionais no início, e mesmo em meados de 1995 (quadro II.1), traduzindo a acentuada desaceleração da actividade económica ao longo do ano verificada na União Europeia (UE) e nos Estados Unidos da América (EUA) (gráficos II.1).

Nos EUA, o crescimento da economia diminuiu de 3.5 por cento em 1994 para 2.0 por cento em 1995. A desaceleração da actividade económica esteve associada à necessidade de evitar pressões inflacionistas. Esta preocupação conduziu as autoridades monetárias a au-

mentarem as taxas de juro oficiais ao longo de 1994 e no início de 1995. A economia japonesa apresentou, em 1995, um crescimento de 0.9 por cento (0.5 por cento em 1994), insuficiente para evitar o aumento da taxa de desemprego. No quarto trimestre de 1995, no entanto, verificou-se uma recuperação significativa da actividade económica. A recuperação ocorreu após a correcção da apreciação da moeda japonesa ocorrida nos primeiros meses do ano e da redução das taxas de juro oficiais ao longo do ano.

Em 1995, o crescimento económico no conjunto da UE foi ligeiramente inferior ao verificado em 1994 (2.6 e 2.8 por cento, respectivamente). A desaceleração do crescimento obser-

Quadro II.1

PREVISÕES DO FMI PARA O CRESCIMENTO DO PIB
Taxas de variação reais em relação ao período anterior

Em percentagem

Previsões divulgadas em:	Abr 95		Out 95		Abr 96	
	1995	1996	1995	1996	1995	1996
Países industrializados	3.0	2.7	2.5	2.4	2.1	2.0
EUA ^(a)	3.2	1.9	2.9	2.0	2.0	1.8
Japão	1.8	3.5	0.5	2.2	0.9	2.7
UE	3.2	3.1	2.9	2.8	2.6	1.8
Alemanha	3.2	3.3	2.6	2.9	1.9	1.0
França	3.2	3.0	2.9	2.7	2.4	1.3
Reino Unido	3.2	2.8	2.7	2.9	2.4	2.2
Itália	3.0	3.0	3.0	2.8	3.2	2.4
Espanha	3.0	3.0	3.2	3.2	3.0	2.7
Portugal	3.5	4.5	2.8	3.2	2.4	2.6

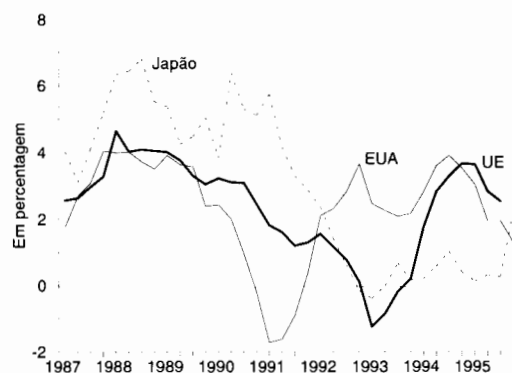
Fonte: FMI, *World Economic Outlook*.

Nota:

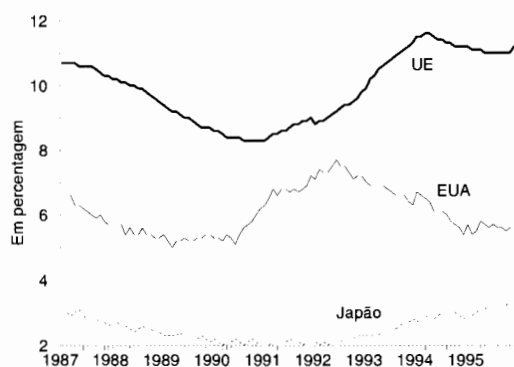
(a) Uma comparação exacta das estimativas de crescimento de Abril de 1996 com as anteriores não é possível devido à substituição do índice de ponderação fixa para medir o PIB real dos EUA por um índice de ponderação em cadeia. Em termos qualitativos, o crescimento em 1995 foi ligeiramente inferior ao previsto em Outubro de 1995, enquanto a actual previsão para 1996 é semelhante à divulgada em Outubro de 1995.

Gráficos II.1
CRESCIMENTO ECONÓMICO, DESEMPREGO E
INFLAÇÃO

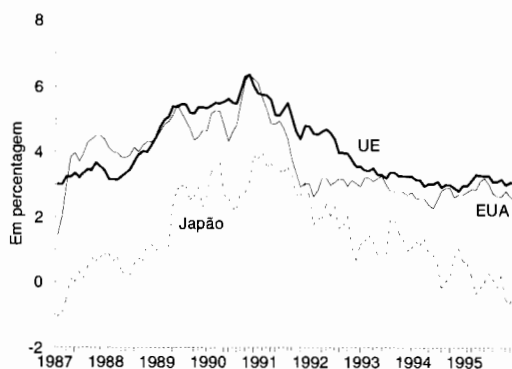
Produto interno bruto
Taxas de variação homóloga, em termos reais



Taxa de desemprego

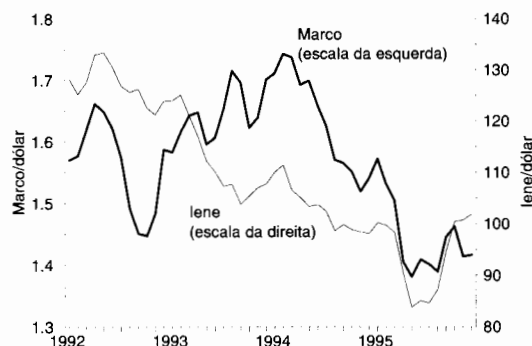


Preços no consumidor
Taxas de variação homóloga



Fonte: OCDE.

Gráfico II.2
COTAÇÕES EM RELAÇÃO AO DÓLAR DOS EUA
Médias mensais



vada ao longo do ano foi particularmente influenciada pelo evolução da actividade económica na Alemanha.

No primeiro semestre de 1995, as taxas de câmbio das principais economias industrializadas sofreram alterações significativas. Nesse período, e especialmente em Março, o dólar dos EUA depreciou-se fortemente face ao iene e ao marco (gráfico II.2). Um factor determinante deste enfraquecimento do dólar terá sido um aumento da percepção de risco por parte dos investidores internacionais na sequência da crise do México, que conduziu a uma deslocação de investimentos para activos considerados mais seguros, denominados em marcos. Outros factores relevantes terão sido a menor probabilidade atribuída a novas subidas de taxas de juro nos EUA — relacionada com os sinais de desaceleração da actividade económica — a persistência do elevado défice externo norte-americano, a disputa comercial entre os EUA e o Japão, e a repatriação de fundos japoneses de final do ano fiscal no Japão. O movimento de apreciação do marco face ao dólar terá contribuído para a instabilidade dos mercados cambiais europeus.

Na segunda metade do ano, os movimentos cambiais conduziram a uma correcção das taxas de câmbio dos três maiores países industrializados. O dólar recuperou parcialmente, para o que terão contribuído alterações das expectativas de evolução do diferencial de taxas de juro a favor desta moeda. No final do

terceiro trimestre, a taxa de câmbio iene/dólar tinha regressado ao seu nível do final de 1994. Na Europa verificou-se igualmente uma correcção das cotações das moedas que se tinham depreciado no início do ano. Entre Dezembro de 1994 e Dezembro de 1995, o dólar e o iene depreciaram-se em cerca de 2 e 4 por cento, respectivamente, em termos reais efectivos, enquanto o marco se apreciou 8.5 por cento.

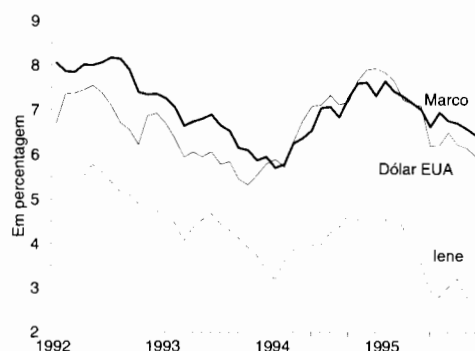
Em 1995, as taxas de juro das obrigações de longo prazo da generalidade dos países industrializados reduziram-se, invertendo-se assim o movimento de subida verificado no ano anterior. Entre o final de 1994 e o final de 1995, as taxas de juro de longo prazo diminuíram 2.2 pontos percentuais (p.p.) nos EUA, 1.5 p.p. no Japão e 1.6 p.p. na Alemanha (gráfico II.3). Entre os factores que explicam esta evolução destacam-se as revisões nas perspectivas de crescimento económico e inflação.

Em 1995, o comércio mundial de bens e serviços cresceu 8.7 por cento, em termos reais, um crescimento semelhante ao verificado em 1994 (9 por cento). A desaceleração dos fluxos de comércio do conjunto dos países industrializados — que mantiveram, no entanto, uma taxa de crescimento elevada (cerca de 7 por cento) — foi compensada pelo maior ritmo de crescimento das trocas comerciais dos países em desenvolvimento e das economias em transição.

Segundo as previsões do Fundo Monetário Internacional (FMI) (quadro II.1), o conjunto dos países industrializados deverá apresentar em 1996 um crescimento económico semelhante ao verificado em 1995 (2.0 por cento). Nos EUA, a actividade económica deverá crescer a um ritmo próximo de 2 por cento, mantendo-se a inflação controlada. Para o Japão, o FMI estima que a recuperação observada no último trimestre de 1995 deverá prosseguir em 1996, o que se traduzirá num crescimento económico de 2.7 por cento.

Na UE, a desaceleração da actividade observada nos últimos meses de 1995 conduziu a uma revisão em baixa do crescimento económico previsto para 1996. No entanto, a actual pausa no crescimento é considerada transitória, esperando-se um aumento significativo

Gráfico II.3
TAXAS DE JURO DE LONGO PRAZO
Médias mensais



do crescimento a partir do início do segundo semestre. A turbulência dos mercados cambiais deu lugar à estabilidade, tendo a maioria das moedas corrigido as variações excessivas observadas no primeiro trimestre de 1995. Por outro lado, as reduzidas pressões inflacionistas na maioria dos países da UE permitiram uma descida generalizada de taxas de juro oficiais nos meses recentes. Finalmente, os aumentos salariais mantêm-se moderados e as margens de lucro do sector empresarial têm vindo a melhorar. O principal factor de incerteza neste cenário de recuperação económica diz respeito ao comportamento do consumo privado, atendendo à persistência do fraco nível de confiança dos consumidores.

2. Enquadramento internacional das economias europeias

Em 1995, verificou-se uma desaceleração da actividade económica nos Estados Unidos da América para 2.0 por cento (3.5 por cento em 1994)⁽¹⁾. Esta evolução reflectiu uma desaceleração de todas as componentes da procura

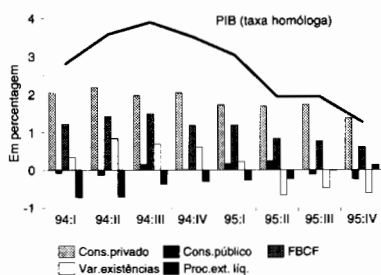
(1) As contas nacionais dos EUA foram objecto de uma revisão no final de 1995. A principal modificação foi a substituição do índice de ponderação fixa para medir o PIB real por um índice de ponderação variável (com base no ano anterior). Este novo índice permite medir com maior precisão os desenvolvimentos nos sectores de elevada tecnologia que se caracterizam por um elevado crescimento

(continua) ...

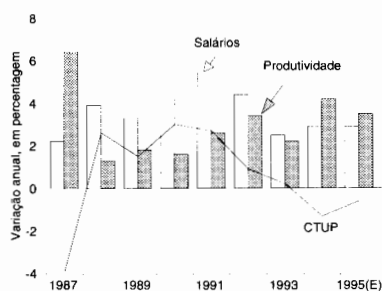
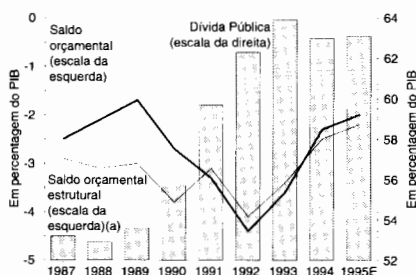
Gráficos II.4

EUA

Contribuições para o crescimento do PIB



Taxa de desemprego e taxa de utilização da capacidade

Salários, produtividade e CTUP
Indústria transformadoraSaldo orçamental e dívida da
Administração PúblicaFonte: FMI, *World Economic Outlook* e OCDE.

Nota:

(a) O Saldo orçamental estrutural é igual ao saldo orçamental corrigido dos efeitos dos desvios cíclicos do PIB relativamente ao produto potencial.

Quadro II.2

CONTAS NACIONAIS

Taxas de variação real em relação ao período anterior

Em percentagem

	1993	1994	1995 ^E
PIB			
EUA	2.2	3.5	2.0
Japão	0.1	0.5	0.9
UE(15)	-0.5	2.8	2.6
Alemanha	-1.2	2.9	1.9
França	-1.5	3.8	2.4
Reino Unido	2.3	3.9	2.4
Itália	-1.2	2.2	3.2
Consumo privado			
EUA	2.8	3.0	2.4
Japão	1.2	1.8	1.6
UE(15)	-0.1	1.6	1.9
Alemanha	0.5	0.9	1.7
França	0.2	1.5	2.0
Reino Unido	2.6	2.8	2.3
Itália	-2.5	1.6	1.3
Consumo público			
EUA	-0.1	0.2	-0.3
Japão	2.4	2.2	2.0
UE(15)	0.9	0.9	1.0
Alemanha	-0.5	0.7	2.1
França	3.3	1.1	2.2
Reino Unido	0.3	1.9	0.6
Itália	0.7	0.0	-0.8
FBCF			
EUA	5.1	7.9	5.3
Japão	-2.0	-1.0	0.8
UE(15)	-6.5	2.3	3.7
Alemanha	-5.6	4.3	1.5
França	-5.8	1.7	2.5
Reino Unido	0.6	3.2	-0.8
Itália	-13.1	-0.1	6.8
Variação de existências^(a)			
EUA	0.2	0.6	-0.4
Japão	-0.1	-0.2	0.2
UE(15)	-0.7	0.9	0.1
Alemanha	-0.2	1.2	0.0
França	-1.8	1.7	-0.2
Reino Unido	0.4	0.4	0.2
Itália	-1.4	0.8	0.2
Procura interna			
EUA	2.9	3.9	2.1
Japão	0.1	0.8	1.6
UE(15)	-1.9	2.6	2.1
Alemanha	-1.3	2.8	1.7
França	-2.3	3.2	2.0
Reino Unido	2.1	3.1	1.5
Itália	-5.5	1.9	2.2
Exportações			
EUA	3.3	8.3	8.3
Japão	1.3	4.6	5.0
UE(15)	1.5	8.6	7.2
Alemanha	-4.7	7.5	3.8
França	-0.4	5.8	6.0
Reino Unido	3.3	9.0	5.7
Itália	9.4	10.9	13.6
Importações			
EUA	9.9	12.0	8.0
Japão	1.7	9.0	13.5
UE(15)	-3.0	7.7	6.0
Alemanha	-5.2	7.1	2.7
França	-3.4	6.9	4.4
Reino Unido	2.8	5.1	3.2
Itália	-7.8	9.8	10.2

Fonte: FMI, *World Economic Outlook*.

Nota:

(a) Variações em percentagem do PIB do ano anterior.

interna, tendo as exportações mantido o dinamismo do ano anterior (gráficos II.4 e quadro II.2).

O consumo privado cresceu 2.4 por cento, em termos reais, após uma expansão de 3 por cento em 1994, reflectindo uma menor expansão do emprego e dos rendimentos ao longo do ano. A formação bruta de capital fixo (FBCF) apresentou igualmente um crescimento mais baixo em 1995 (5.3 por cento) do que em 1994 (7.9 por cento). A contribuição da variação de existências para o crescimento do produto interno bruto (PIB) foi negativa (-0.4 p.p.). A súbita desaceleração da procura na primeira metade de 1995 conduziu a uma acumulação não desejada, que teve como consequência uma correcção de existências no segundo trimestre do ano e seguintes.

A consolidação orçamental em curso permitiu a redução do défice orçamental de 2.3 por cento em 1994 para 2.0 por cento do PIB em 1995 (gráficos II.4). O saldo corrigido de variações cíclicas também melhorou no período, de -2.5 para -2.2 por cento do PIB. Durante o ano de 1995, o Congresso e a Administração norte-americanos chegaram a acordo sobre o objectivo de equilibrar o orçamento público nos próximos 7 anos. A estratégia de consolidação encontra-se ainda em discussão.

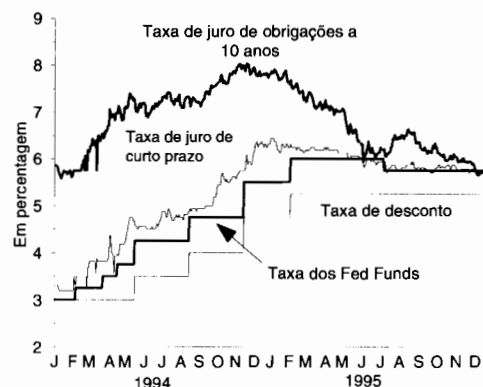
Em 1995, as exportações mantiveram como no ano anterior um crescimento real superior a 8 por cento. As importações, pelo contrário, desaceleraram, tendo registado, em 1995, um crescimento de 8.0 por cento, contra 12 por cento em 1994. A desaceleração das importações permitiu que a contribuição da procura externa líquida para o crescimento do PIB fosse menos negativa que no ano anterior. O défice da balança de transacções correntes em percentagem do PIB estabilizou em 2.1 por cento em 1995 (2.2 por cento em 1994).

O mercado de trabalho reflectiu a evolução da actividade económica em 1995: o emprego

Gráfico II.5

EUA

Taxas de juro



cresceu 1.5 por cento — que compara com 3.1 por cento no ano anterior — e a taxa de desemprego registou uma ligeira subida ao longo do ano (em Dezembro de 1995, situava-se em 5.6 por cento, contra 5.4 por cento no período homólogo de 1994). Na indústria transformadora, o crescimento da produtividade foi superior ao dos salários, o que resultou numa nova queda dos custos de trabalho por unidade produzida (CTUP) (gráficos II.4). Esta evolução, associada à depreciação do dólar no início do ano, terá contribuído para o comportamento da procura externa líquida.

Ao longo de 1994, e até Fevereiro de 1995, as autoridades monetárias procederam a aumentos das taxas de juro oficiais (gráfico II.5), com o intuito de impedir o aparecimento de pressões inflacionistas numa economia que, no seu quarto ano de expansão, se encontrava próxima da utilização máxima de recursos (gráficos II.4). Reflectindo o enfraquecimento da procura — que impediu a passagem das subidas dos preços no produtor verificadas na segunda metade de 1994 e no início de 1995 aos preços no consumo — e a moderação dos custos de trabalho, a inflação manteve-se estável. Após uma ligeira aceleração no primeiro e segundo trimestres de 1995, os preços desaceleraram na segunda metade do ano. Dadas as perspectivas de inflação e a desaceleração mais acentuada do que o esperado da actividade no primeiro semestre, a autoridade monetária procedeu a um ligeiro ajustamento das

(1) ...*(continuação)*

dos volumes produzidos e queda de preços. A produção deste sector era sobre-ponderada no índice de ponderação fixa (os pesos são os preços), enviesando o crescimento do PIB para cima e a inflação para baixo.

condições monetárias em Julho de 1995, reduzindo a taxa dos *federal funds* em 0.25 p.p. No final de Dezembro, esta taxa sofreu uma nova descida, de 0.25 p.p.

As taxas de juro de curto prazo reduziram-se em cerca de 0.85 p.p. entre Dezembro de 1994 e Dezembro de 1995. No mercado obrigacionista, as descidas de taxas de juro de longo prazo foram mais significativas. As diversas subidas das taxas directoras da Reserva Federal ocorridas em 1994, a moderação do crescimento económico e a redução nas perspectivas de inflação são factores que explicarão a inflexão do movimento de subida das taxas de juro de longo prazo a partir de Novembro de 1994. O acordo entre a Administração e o Congresso sobre o reequilíbrio das contas públicas terá dado igualmente um contributo significativo para a descida das taxas. Este movimento das taxas de juro e a melhoria dos lucros das empresas explicam os ganhos substanciais registados pelo mercado bolsista no ano.

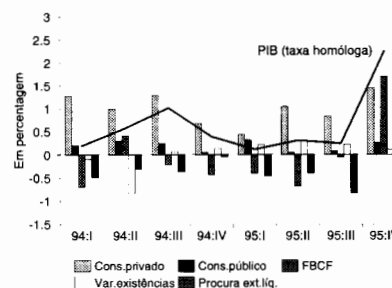
Após ter dado sinais de recuperação em 1994, a economia japonesa manteve um fraco crescimento na maior parte do ano de 1995 — a taxa de variação homóloga do PIB no conjunto dos três primeiros trimestres foi de 0.2 por cento — sob a influência da forte apreciação do iene no início do ano e dos problemas que têm afectado o sector financeiro (gráficos II.6). No entanto, no último trimestre, verificou-se uma recuperação que permitiu que, no conjunto do ano, a economia apresentasse uma taxa de crescimento de 0.9 por cento, ligeiramente superior à registada em 1994 (0.5 por cento). As medidas de política monetária e orçamental, os passos dados para a resolução dos problemas do sector financeiro e a correcção da apreciação do iene na segunda metade do ano terão contribuído para melhorar a confiança das empresas e famílias e materializar, nos últimos meses de 1995, a recuperação da actividade económica.

Em 1995, o crescimento do consumo privado desacelerou ligeiramente, para 1.6 por cento (1.8 por cento em 1994). No primeiro trimestre, esta componente da despesa terá sido fortemente afectada pelo terramoto de Kobe.

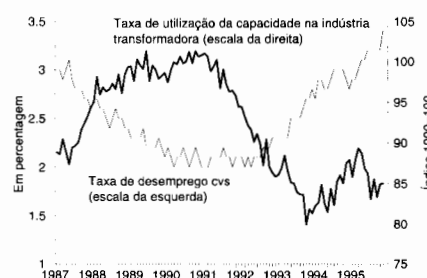
Gráficos II.6

JAPÃO

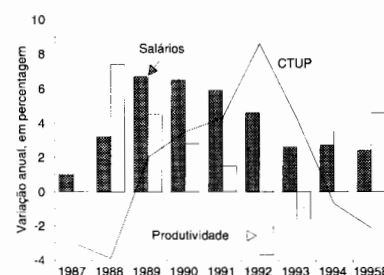
Contribuições para o crescimento do PIB



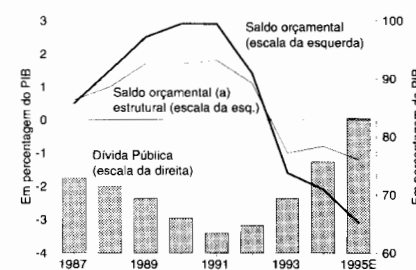
Taxa de desemprego e taxa de utilização da capacidade



Salários, produtividade e CTUP
Indústria transformadora



Saldo orçamental e dívida da
Administração Pública



Fonte: FMI, *World Economic Outlook* e OCDE.

Nota:

- (a) O saldo orçamental estrutural é igual ao saldo orçamental corrigido dos efeitos dos desvios cíclicos do PIB relativamente ao produto potencial.

Nos dois trimestres seguintes, cresceu 1.6 por cento, com a confiança dos consumidores a ser negativamente afectada pela incerteza sobre as perspectivas de emprego. Por outro lado, o efeito potencialmente positivo que a redução dos preços poderia ter tido sobre o consumo foi anulado pela erosão do património das famílias, associada a uma nova queda dos preços das habitações. No último trimestre, o consumo privado recuperou, crescendo 2.3 por cento, em termos homólogos.

Em 1995, em contraste com o verificado nos anos mais recentes, a formação bruta de capital fixo registou um aumento, de 0.8 por cento (quadro II.2). Este crescimento concentrou-se no último trimestre do ano — em que a taxa homóloga de variação atingiu 5.8 por cento — dado que nos restantes continuaram a verificar-se quebras. O investimento não residencial do sector privado cresceu 2.9 por cento em 1995, enquanto o investimento residencial registou uma quebra de 6.1 por cento. As despesas de capital do sector público aumentaram 1.4 por cento em 1995 e concentraram-se na segunda metade do ano, na sequência de uma antecipação de investimentos anunciada pelo governo em Junho e da introdução de um novo pacote de estímulo económico em Setembro (avaliado em cerca de 3 por cento do PIB). A política orçamental continuou, portanto, a ser orientada para o relançamento da actividade económica, o que se reflectiu num novo agravamento do défice público — de 2.1 para 3.1 por cento do PIB — e do défice corrigido de variações cíclicas — de 0.8 para 1.2 por cento do PIB. A dívida pública registou uma subida em percentagem do PIB (gráficos II.6).

A apreciação da moeda japonesa no início de 1995 induziu a uma aceleração do crescimento das compras ao exterior ao longo do ano, reflectindo a crescente sensibilidade da procura de importações aos preços, pelo que se voltou a verificar um aumento da taxa de penetração das importações. Pelo contrário, as exportações foram desacelerando, embora, no conjunto do ano, tenham tido um crescimento semelhante ao de 1994. A forte apreciação do iene no início do ano reflectiu-se numa perda de competitividade das empresas exportado-

ras japonesas que, à semelhança de anos anteriores, perderam quota de mercado. No conjunto do ano, as importações cresceram 13.5 por cento e as exportações aumentaram 5.0 por cento, o que se traduziu num forte contributo negativo da procura externa líquida para o crescimento do PIB (cerca de -0.7 por cento). O excedente da balança de transacções correntes reduziu-se de 2.8 para 2.2 por cento do PIB.

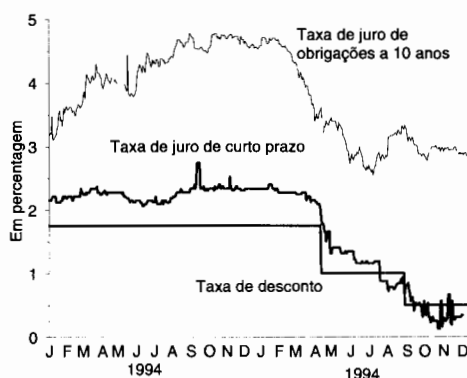
O ritmo de crescimento da actividade foi insuficiente para reduzir o nível dos recursos não utilizados da economia japonesa (gráficos II.6). A taxa de desemprego subiu para 3.4 por cento no final de 1995, um nível muito elevado por padrões japoneses. Por outro lado, a taxa de utilização da capacidade na indústria transformadora, apesar de ter aumentado, manteve-se a níveis baixos.

A evolução da actividade económica, conjugada com a apreciação da moeda, determinou uma ligeira redução do índice de preços no consumidor (em 0.1 por cento). Em 1995, o crescimento dos salários nominais na indústria transformadora foi de 2.4 por cento contra 2.7 por cento em 1994. Esta evolução contribuiu para a redução nos custos unitários de trabalho (gráficos II.6).

A política monetária conheceu um significativo ajustamento ao longo do ano: as autoridades desceram a taxa de desconto em Abril (de 1.75 para 1 por cento) e em Setembro (para 0.5 por cento) (gráfico II.7). As taxas de juro de curto prazo do mercado monetário acompanharam o movimento, reduzindo-se em 1.9 p.p. entre Dezembro de 1994 e Dezembro de 1995, para 0.4 por cento. No mesmo período, as taxas de juro de longo prazo das obrigações reduziram-se em 1.7 p.p., para 3.1 por cento. A transmissão da evolução das taxas de juro do mercado monetário às taxas de crédito terá sido, no entanto, dificultada pelos problemas que afectam o sector financeiro. A generalidade das instituições financeiras japonesas necessitam de melhorar o seu balanço. Nestas condições, a redução das taxas de juro dos novos créditos bancários foi inferior à das taxas do mercado monetário ao longo do ano.

As instituições financeiras japonesas enfrentam graves problemas relacionados com a

Gráfico II.7
JAPÃO
Taxas de juro



qualidade dos seus activos, resultantes da forte queda dos preços nos mercados imobiliário e bolsista desde 1990 — na sequência do fim da bolha especulativa dos anos 80 — e da fraqueza prolongada da actividade económica nos últimos anos. Em Novembro de 1995, segundo estimativas do Ministério das Finanças japonês, o total de crédito mal parado ou reestruturado destas instituições ascendia a cerca de oito por cento do PIB, dos quais cerca de metade eram considerados irre recuperáveis. Os maiores bancos japoneses têm feito alguns progressos na redução da exposição ao crédito mal parado, mas o problema é mais grave nas instituições de menor dimensão, em particular nas sociedades de financiamento imobiliário (*Jusen*). Face a esta situação, em Dezembro de 1995, o governo apresentou um plano para a liquidação da maioria das sociedades de financiamento imobiliário que se encontravam em situação de insolvência — sendo as perdas cobertas pelos bancos fundadores, pelas instituições financeiras credoras e, em parte, pelo Estado. Foram igualmente anunciadas medidas de reforço da supervisão bancária.

Nos países em desenvolvimento, as repercussões da crise financeira do México foram rapidamente ultrapassadas, tendo-se registado um forte crescimento em 1995. Segundo as estimativas do FMI, o crescimento económico deste conjunto de países foi de 5.9 por cento em 1995 (6.4 por cento em 1994). Na América Latina, a actividade económica desacelerou

para cerca de 0.9 por cento (4.7 por cento em 1994), na sequência da crise do México. A forte expansão das economias asiáticas prosseguiu em 1995. O crescimento foi de 8.4 por cento (8.8 por cento em 1994). Em África, o crescimento económico aumentou de 2.4 para 3.2 por cento, reflectindo progressos nas políticas de estabilização e de reforma económica. Nas economias em desenvolvimento do Médio Oriente e da Europa, o crescimento acelerou igualmente de 0.7 para 3.7 por cento. Na Turquia, após uma forte recessão em 1994 e a introdução de políticas de ajustamento, o PIB cresceu em 1995 cerca de 7.4 por cento.

A maioria das economias em transição fez progressos significativos na redução da inflação, enquanto ao nível da produção registaram uma menor quebra que nos anos precedentes ou mesmo um aumento. No conjunto, o PIB reduziu-se em 1.3 por cento (-8.8 por cento em 1994) enquanto a inflação se reduziu de 265 para 128 por cento. Refira-se, no entanto, que o comportamento da generalidade das economias da Europa Central e de Leste (excluindo a Ucrânia e a Bielorrússia) foi mais positivo do que o da média das economias em transição. O crescimento acelerou de 3.4 para 5.2 por cento entre 1994 e 1995, enquanto a inflação se reduziu de 46 para 26 por cento. As economias que mais cedo iniciaram as reformas estruturais e económicas são as que apresentam melhores resultados. Na Polónia, o PIB cresceu 6.5 por cento em 1995, impulsionado pelo forte crescimento das exportações e pela recuperação do investimento. A recuperação económica da República Checa, da Eslováquia, da Estónia e da Lituânia prosseguiu igualmente em 1995. Na Rússia, o PIB contraiu-se cerca de 4 por cento em 1995, após uma quebra de 15 por cento em 1994. No entanto, uma das condições essenciais para o crescimento parece ter sido atingida, com uma significativa redução da inflação em 1995.

3. Evolução da conjuntura na União Europeia⁽²⁾

Em 1995, o crescimento económico na União Europeia manteve-se próximo do valor

verificado em 1994 (2.6 e 2.8 por cento, respectivamente). O comportamento da actividade económica foi, no entanto, muito diferenciado entre países, quer no que respeita ao nível das taxas de crescimento do PIB quer relativamente à evolução destas face ao ano anterior (quadro II.3). Assim, nos três países com taxas de crescimento mais elevadas — Irlanda, Finlândia e Luxemburgo — o produto cresceu entre 3.5 por cento (no Luxemburgo) e 7.4 por cento (na Irlanda), enquanto na Alemanha e Bélgica, as taxas de crescimento foram inferiores a 2 por cento (as mais baixas da UE). Por outro lado, na Alemanha, França, Reino Unido, Países Baixos, Bélgica, Luxemburgo, Áustria, Dinamarca e Finlândia, as taxas de crescimento do PIB foram inferiores às registadas em 1994, enquanto a situação inversa se verificou nos restantes Estados-membros.

(2) Nas referências a Estados-membros da UE não se considera Portugal.

A desaceleração da actividade ao longo do ano foi um aspecto marcante da evolução económica na UE: a variação homóloga do PIB comunitário reduziu-se de 3.6 por cento no primeiro trimestre, para cerca de 1.5 por cento no último trimestre. O abrandamento da actividade económica na União Europeia ao longo de 1995 está essencialmente associado à desaceleração do crescimento na Alemanha. Esta desaceleração foi significativa no segundo semestre e, em particular, no último trimestre (a taxa homóloga de crescimento do PIB foi de 1 por cento no último trimestre de 1995, face a 3.7 por cento no último trimestre de 1994). A evolução em França foi semelhante, dada a sincronização do comportamento da actividade económica relativamente à Alemanha (a taxa homóloga de crescimento do PIB caiu continuamente de 4.3 por cento no quarto trimestre de 1994 para 0.8 por cento no último trimestre de 1995). Embora a evolução intra-anual tenha sido diferenciada entre Estados-membros, no quarto trimestre o abrandamen-

Quadro II.3

PAÍSES DA UNIÃO EUROPEIA: CRESCIMENTO ECONÓMICO, DESEMPREGO E INFLAÇÃO

PIB: taxa de variação real; Inflação: taxa de variação do índice de preços no consumidor;

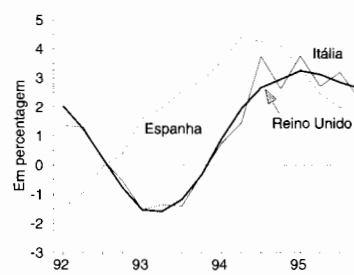
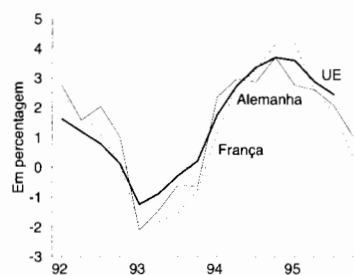
Desemprego: em percentagem da força de trabalho

Em percentagem

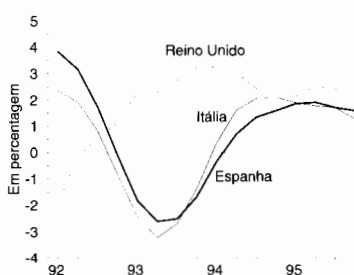
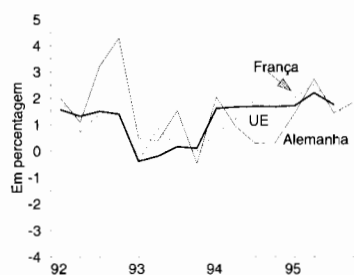
	PIB			Desemprego			Inflação		
	1993	1994	1995 ^E	1993	1994	1995 ^E	1993	1994	1995
UE.....	-0.5	2.8	2.6	11.1	11.6	11.2	3.3	3.0	3.1
Alemanha.....	-1.2	2.9	1.9	8.8	9.6	9.4	4.5	2.7	1.8
França.....	-1.5	2.9	2.4	11.6	12.4	11.6	2.1	1.7	1.8
Reino Unido.....	2.3	3.8	2.4	10.3	9.3	8.2	1.6	2.5	3.4
Itália.....	-1.2	2.2	3.2	10.2	11.3	12.0	4.5	4.0	5.3
Espanha.....	-1.2	2.0	3.0	22.7	24.2	22.9	4.6	4.7	4.7
Portugal.....	-1.2	1.0	2.4	5.5	6.8	7.2	6.5	5.2	4.1
Irlanda.....	3.1	6.7	7.4	16.6	15.3	13.2	1.4	2.4	2.4
Grécia.....	-0.5	1.5	2.0	9.7	9.6	9.5	14.5	10.9	9.3
Países Baixos.....	0.2	2.7	2.4	7.7	8.7	8.4	2.6	2.8	2.0
Bélgica.....	-1.6	2.2	1.9	12.0	13.0	13.0	2.7	2.4	1.4
Luxemburgo.....	8.5	4.1	3.5	2.1	2.7	2.8	3.6	2.2	2.0
Áustria.....	0.4	3.0	2.1	4.2	4.4	4.6	3.6	3.0	2.3
Suécia.....	-2.6	2.2	3.2	8.2	8.0	7.5	4.7	2.2	2.5
Dinamarca.....	1.5	4.4	2.9	12.3	12.1	10.0	1.3	2.0	2.0
Finlândia.....	-1.2	4.4	4.2	17.9	18.4	17.2	2.1	1.1	1.0

Fonte: FMI, *World Economic Outlook* (PIB e Taxa de Desemprego) e OCDE (Inflação).

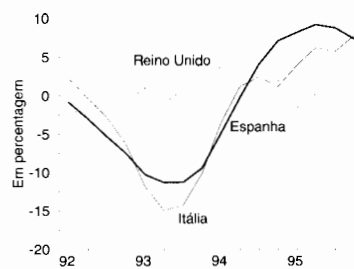
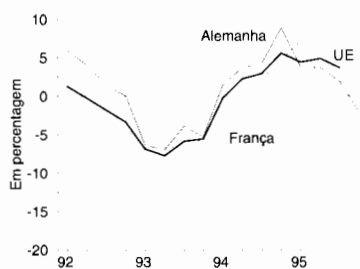
Gráficos II.8
COMPOSIÇÃO DO CRESCIMENTO NAS PRINCIPAIS ECONOMIAS DA UE
Taxas de variação homóloga
PIB



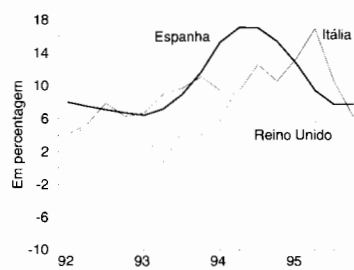
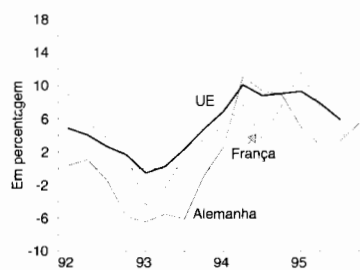
Consumo privado



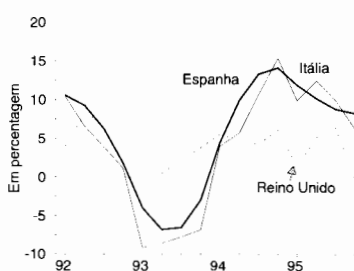
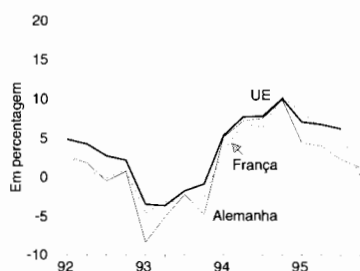
FBCF



Exportações



Importações



Fonte: OCDE

to da actividade económica foi generalizado no conjunto dos países da UE.

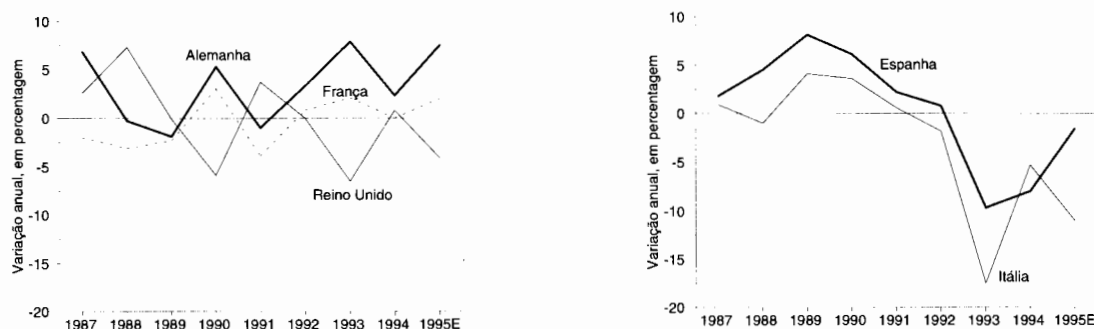
A desaceleração da actividade económica na Alemanha traduz a ausência de uma forte recuperação do consumo privado, a diminuição do crescimento da FBCF e uma desacumulação de existências, reflectindo a deterioração da confiança das famílias e empresários. A evolução desfavorável dos indicadores de confiança poderá em parte ser explicada pela deterioração da situação orçamental, em contradição com o compromisso de consolidação por parte das autoridades. Com efeito, o défice orçamental aumentou para 3.5 por cento do PIB (face a 2.6 por cento do PIB, em 1994). Mesmo quando corrigido dos efeitos cíclicos, o saldo orçamental denota uma deterioração, embora ligeira, de 0.1 por cento. A evolução das finanças públicas terá assim aumentado a incerteza quanto ao comportamento futuro dos impostos e das taxas de juro de longo prazo, em particular dado o calendário para a criação da União Económica e Monetária, prevista para 1 de Janeiro de 1999. Adicionalmente, a apreciação do marco no início do ano e os aumentos salariais negociados na indústria transformadora terão conduzido a uma redução dos lucros e das perspectivas de lucro no sector de bens transaccionáveis. Esta situação terá também afectado negativamente a confiança dos empresários, conduzindo a uma diminuição do investimento. Paralelamente, a evolução desfavorável ao longo do ano da situação no mercado de trabalho (com uma redução de 0.5 por cento do emprego), terá contribuído para a deterioração da confiança das famílias.

As diferenças de comportamento das principais economias da UE no ano de 1995 justificam uma análise mais detalhada. Na Alemanha, como referido, a actividade económica sofreu uma rápida desaceleração ao longo de ano (gráficos II.8). No conjunto do ano, a economia alemã expandiu-se 1.9 por cento (2.9 por cento em 1994). A desaceleração da formação bruta de capital fixo é um dos factores que explica o menor crescimento do PIB em 1995. O investimento cresceu apenas 1.5 por cento em 1995 (4.3 por cento em 1994), tendo regis-

tado mesmo uma quebra no último trimestre. O consumo privado aumentou cerca de 1.7 por cento — mais do que no ano anterior (0.9 por cento) — para o que contribuiu a recuperação do rendimento disponível das famílias, apesar do aumento de impostos no início de 1995. No entanto, a confiança dos consumidores foi-se deteriorando ao longo do ano, reflectindo o aumento da taxa de desemprego a partir da segunda metade do ano. O contributo da balança de bens e serviços para o crescimento foi maior em 1995 do que no ano anterior, em especial no último trimestre. A taxa de crescimento das exportações reduziu-se de 7.5 para 3.8 por cento em 1995, enquanto a das importações passou de 7.1 para 2.7 por cento. Ao contrário, o contributo da variação de existências para o crescimento em 1995 foi significativamente inferior ao de 1994, especialmente no último trimestre (em que a contribuição foi negativa e implicou uma redução da variação homóloga do PIB nesse trimestre de cerca de 1.3 p.p.).

O crescimento da economia francesa, em 1995, foi igualmente inferior ao verificado no ano anterior (2.4 e 2.9 por cento, respectivamente). Em termos médios anuais, o consumo privado e a formação bruta de capital fixo cresceram mais em 1995 que no ano anterior — cerca de 2 por cento e 2.5 por cento, respectivamente (1.5 e 1.7 por cento em 1994). A evolução intra-anual reflecte, no entanto, uma clara desaceleração destas duas componentes da despesa. A desaceleração do consumo está associada à inversão do movimento de redução da taxa de desemprego, na segunda metade do ano, e às propostas de reforma dos sistemas de segurança social e de pensões anunciadas pelo governo. Estas propostas estiveram na origem da contestação social e das greves no sector público ocorridas no mês de Dezembro, que contribuíram para a fraqueza da actividade económica no último trimestre do ano. O investimento acelerou no primeiro trimestre de 1995 — reflectindo o aumento da taxa de utilização de capacidade e da rentabilidade das empresas — mas viria a desacelerar nos trimestres seguintes, face à deterioração das perspectivas de crescimento da procura.

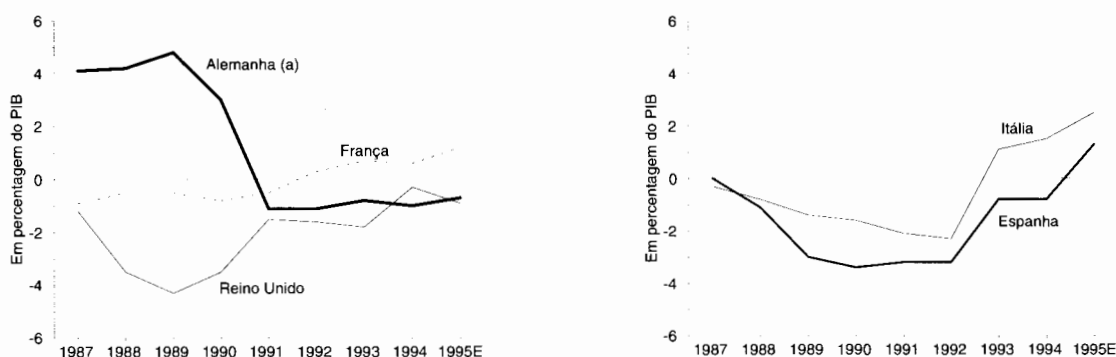
Gráficos II.9
TAXA DE CÂMBIO EFECTIVA REAL
Variação anual, em percentagem



Nota:

Uma variação positiva (negativa) representa uma perda (ganho) de competitividade-custo.

BALANÇA DE TRANSACÇÕES CORRENTES
Em percentagem do PIB



Nota:

(a) Os dados anteriores a 1991 referem-se à Alemanha Ocidental.

Fonte: FMI, *World Economic Outlook*.

As exportações cresceram aproximadamente à mesma taxa do ano anterior (cerca de 6 por cento), apesar de uma desaceleração ao longo do ano. Assim, a procura externa líquida teve um contributo positivo para o crescimento, estimado em cerca de 0.4 por cento do PIB, e o excedente da balança de transacções correntes aumentou para 1.2 por cento do PIB (gráficos II.9). Pelo contrário, a acumulação de existências teve um contributo negativo, o que contrasta com o verificado no ano anterior (contributo positivo equivalente a 1.7 por cento do PIB). Tal como na Alemanha, a desaceleração não prevista da procura na segunda metade

do ano motivou um ajustamento de existências, particularmente no final do ano.

A desaceleração da economia britânica está associada à fase mais avançada do ciclo em que se encontra. O menor crescimento económico em 1995 — de 2.4 por cento, contra 3.8 por cento no ano anterior — terá resultado, em parte, da necessidade de moderar o crescimento dos preços, que induziu as autoridades monetárias a subir a taxa de juro oficial em 1994 e no início de 1995. O crescimento do PIB desacelerou progressivamente ao longo do ano, caindo para taxas inferiores a 2 por cento nos dois últimos trimestres. O consumo priva-

do no ano cresceu 2.3 por cento, menos 0.5 p.p do que em 1994. Por outro lado, a formação bruta de capital fixo reduziu-se em 0.8 por cento (face a um aumento de 3.2 por cento em 1994), embora com grandes diferenças entre sectores. A desaceleração da procura interna não foi totalmente prevista. Implicou, assim, uma acumulação de existências nos três primeiros trimestres do ano, que viria a ser parcialmente corrigida no último trimestre. O crescimento das exportações reduziu-se, em 1995, devido, em parte, à evolução dos mercados de exportação mas, como as importações desaceleraram mais, a contribuição da procura externa líquida para o crescimento anual foi positiva, ainda que inferior à do ano anterior. No entanto, o défice da balança de transacções correntes agravou-se (de 0.3 para 0.8 por cento do PIB), devido a uma redução do excedente de invisíveis correntes.

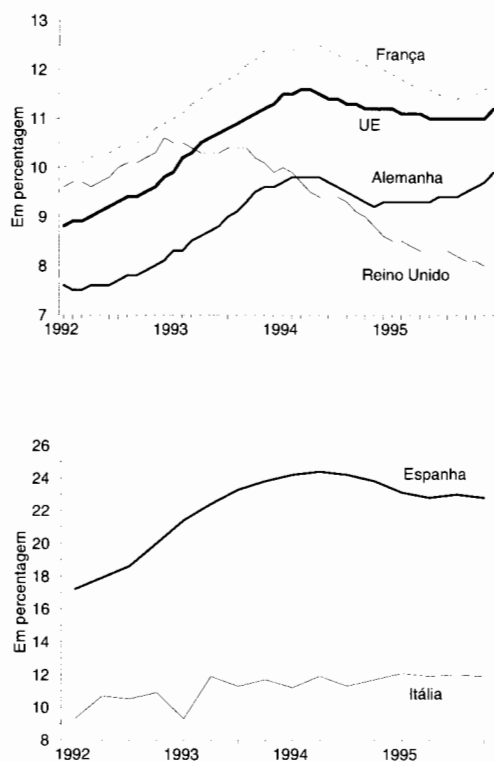
A recuperação da economia italiana acentuou-se em 1995, com o PIB a registar uma taxa de variação de 3.2 por cento, em termos reais (2.2 por cento em 1994). No entanto, no último trimestre, o crescimento económico desacelerou, tal como nas restantes economias da UE. Em 1995, a expansão foi impulsionada pelo forte crescimento das exportações — tal como em 1994 — e pela recuperação da formação bruta de capital fixo. O comportamento das exportações reflecte os ganhos de competitividade resultantes da depreciação da lira nos anos recentes e no início de 1995 e da moderação dos custos unitários de trabalho, e terá determinado novos ganhos de quota de mercado em 1995. Uma aceleração menos acentuada das importações resultou numa contribuição largamente positiva da procura externa líquida para o crescimento (equivalente a cerca de 1 por cento do PIB) e numa subida do excedente da balança de transacções correntes para 2.4 por cento do PIB. Por outro lado, o maior crescimento da procura interna, em 1995, face ao ano anterior (2.2 e 1.9 por cento, respectivamente) é totalmente explicado pela evolução do investimento em equipamento, que acelerou ao longo do ano, reagindo ao forte crescimento das exportações e ao aumento da rendibilidade desse sector. O con-

sumo privado desacelerou (de 1.6 para 1.3 por cento em 1995), reflectindo reduções dos salários reais e do emprego. O consumo público contraiu-se, afectado por cortes nas despesas orçamentais.

Em 1995, a recuperação da economia espanhola, iniciada no ano anterior, prosseguiu, tendo a taxa de crescimento do PIB aumentado de 2 para 3 por cento. Em 1995, verificou-se uma forte recuperação da procura interna, que substituiu as exportações como motor da expansão. A formação bruta de capital fixo foi a componente mais dinâmica da procura interna, tendo apresentado uma taxa de variação real de 8.4 por cento no ano. O investimento em equipamento aumentou cerca de 11 por cento, sob a influência do comportamento das exportações, do forte aumento dos lucros das empresas e dos níveis atingidos pela taxa de utilização da capacidade da indústria. O investimento em construção conheceu igualmente uma forte expansão (7 por cento), que estará relacionada com a redução das taxas de juro de longo prazo. A taxa de crescimento do consumo privado aumentou, em cerca de 1 p.p., para 1.8 por cento em 1995, reflectindo o aumento do emprego. Ao contrário, as exportações desaceleraram em 1995, para 9.4 por cento (16 por cento em 1994), enquanto as importações mantiveram um elevado crescimento (cerca de 10 por cento), o que implicou que a contribuição do saldo de bens e serviços para o crescimento do PIB tivesse sido negativa (em 0.4 por cento, que contrasta com uma contribuição positiva de 1.2 por cento do PIB em 1994). Mesmo assim, a balança de transacções correntes terá registado, pela primeira vez desde 1987, um excedente (equivalente a 1.3 por cento do PIB). O agravamento do défice da balança de bens e serviços foi compensado por uma melhoria da balança de rendimentos e pelo aumento das transferências da UE.

A evolução económica não permitiu uma melhoria acentuada das condições do mercado de trabalho na UE em 1995. O emprego cresceu 0.7 por cento no conjunto dos países da UE, após quebras nos quatro anos anteriores totalizando 3.5 por cento. A taxa de desem-

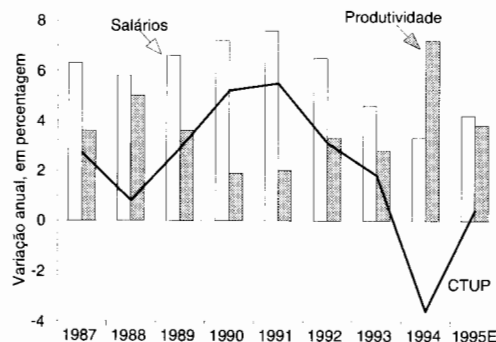
Gráficos II.10
TAXAS DE DESEMPREGO



Fonte: OCDE.

prego diminuiu, em média anual, de 11.6 para 11.2 por cento. No entanto, na segunda metade do ano, esta tendência não prosseguiu, ten-

Gráfico II.11
UE
Salários, produtividade e CTUP
Indústria transformadora



Fonte: FMI, *World Economic Outlook*.

do mesmo o desemprego aumentado ligeiramente em Dezembro de 1995 (gráficos II.10). O moderado crescimento dos salários na maior parte dos países da UE, associado a ganhos de produtividade, limitou o aumento dos custos unitários de trabalho (gráfico II.11).

Na Alemanha, verificou-se uma redução do emprego em 1995, de 0.3 por cento, e a taxa de desemprego foi aumentando gradualmente ao longo do ano. Em Dezembro de 1995, o desemprego abrangia 9.9 por cento da população activa. A desaceleração da actividade ao longo do ano e os aumentos salariais negociados na indústria transformadora — de 4.8 por cento (1.6 por cento em 1994) — explicarão esta evolução das condições do mercado de trabalho. Por outro lado, o forte aumento da produtividade permitiu uma redução dos custos unitários de trabalho na indústria transformadora (de 0.4 por cento).

Em França, o emprego cresceu 1.5 por cento em 1995. A criação de emprego terá sido encorajada pela moderação salarial, a maior flexibilidade do mercado de trabalho e a política de redução dos custos indirectos de trabalho para a criação de emprego para os menos qualificados. Embora a situação do mercado de trabalho tenha melhorado na primeira metade do ano, viria a deteriorar-se posteriormente, reflectindo a desaceleração da actividade. A taxa de desemprego reduziu-se de 12 por cento em Dezembro de 1994 para 11.4 por cento em Agosto de 1995, aumentando em seguida, para se situar em 11.7 por cento em Dezembro. Pelo contrário, no Reino Unido, verificou-se uma redução da taxa de desemprego para 8 por cento em Dezembro de 1995, que compara com 8.6 por cento no período homólogo.

Em Itália, o forte crescimento da produção tem-se transmitido lentamente ao mercado de trabalho: o emprego acusou nova quebra, de 0.5 por cento, e a taxa de desemprego aumentou de 11.3, em 1994, para 12 por cento em 1995. Os fortes ganhos de produtividade mais do que compensaram os aumentos salariais (de 4.5 por cento, na indústria transformadora), o que implicou uma redução significativa dos custos unitários de trabalho (de cerca de 2

por cento). Em Espanha, verificou-se uma aceleração do crescimento do emprego e uma redução da taxa de desemprego (para 22.8 por cento no quarto trimestre de 1995, contra 23.9 por cento no trimestre homólogo de 1994). De qualquer forma, a taxa de desemprego continua a ser a mais elevada da UE e mantém-se muito acima da verificada antes da recessão de 1992-93 (cerca de 16 por cento).

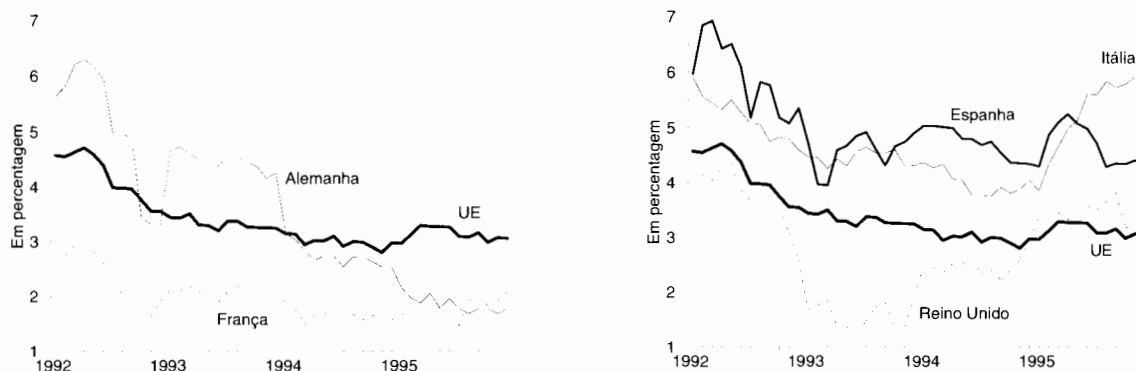
A taxa de inflação média da UE — medida pelo índice de preços no consumo — fixou-se em 3.1 por cento em 1995, ligeiramente acima da observada em 1994 (3 por cento). O comportamento dos países foi, no entanto, diferenciado. Em 1995, o crescimento dos preços desacelerou ou manteve-se a um nível relativamente baixo — inferior a 2.5 por cento — na Alemanha, França, Irlanda, Países Baixos, Bélgica, Luxemburgo, Áustria, Dinamarca e Finlândia. Nos restantes países, a inflação aumentou ou manteve-se ainda a níveis elevados em 1995. Refira-se a subida da inflação em Itália (de 4 para 5.3 por cento) e no Reino Unido (de 2.5 para 3.4 por cento). Em Espanha, a inflação manteve-se inalterada, em 4.7 por cento (quadro II.3).

Na generalidade dos países, a moderação do crescimento e/ou a aceleração da formação bruta de capital terão permitido reduzir pressões sobre a capacidade instalada, enquanto a desaceleração dos preços internacionais de

matérias-primas, na segunda metade do ano, poderá ter dado igualmente algum contributo para a redução das pressões inflacionistas. Algumas reformas estruturais no sentido de uma maior independência dos bancos centrais, de um funcionamento mais flexível dos mercados de trabalho e de uma maior concorrência nos mercados de bens e serviços, estarão também a contribuir para a evolução favorável da inflação.

O comportamento mais favorável dos preços no primeiro grupo de países é explicado, em larga medida, pela moderação dos custos unitários de trabalho e por comportamentos dos preços de importação. A Alemanha foi um dos países onde, na sequência da apreciação do marco no início do ano, se verificou uma desaceleração dos preços de importação, o que conjugado com a queda dos custos unitários de trabalho, permitiu uma redução da taxa de inflação homóloga ao longo de 1995 para 1.8 por cento em Dezembro (2.5 por cento em Dezembro de 1994) (gráficos II.12). Em França, a moderação do crescimento dos salários e dos custos unitários de trabalho e alguma apreciação efectiva do franco francês contribuíram igualmente para que a taxa de inflação homóloga se reduzisse ligeiramente entre Janeiro e Julho de 1995, de 1.7 para 1.5 por cento. No entanto, a subida da taxa do IVA em Agosto implicou uma aceleração do crescimento dos

Gráficos II.12
PREÇOS NO CONSUMIDOR
Taxas de variação homóloga



Fonte: OCDE.

preços no final do ano (a variação homóloga atingiu os 2 por cento em Dezembro).

A subida dos impostos indirectos contribuiu para a subida da inflação em vários outros países da UE. É o caso da Espanha, onde, em 1995, ocorreu uma inversão temporária da desaceleração do crescimento dos preços que vinha sendo observada. Para além da subida da taxa de IVA em Janeiro, a nova desvalorização da peseta em Março contribuiu para o agravamento da inflação na primeira metade do ano. Uma vez dissipadas estas influências — a incidência da taxa do IVA sobre a inflação foi estimada em cerca de 0.6 p.p. e a depreciação da moeda teve um efeito de curta duração (em meados do ano, a peseta tinha recuperado, em termos efectivos, para os níveis anteriores à desvalorização) — a inflação homóloga voltou a baixar, situando-se em 4.3 por cento em Dezembro de 1995, o mesmo nível do período homólogo.

Em Itália, a inflação média depois de se reduzir para 4 por cento em 1994, subiu para 5.3 por cento em 1995, traduzindo igualmente a combinação de preços de importação mais elevados — consequência de uma nova depreciação da lira em 1995 — com a subida de impostos indirectos. A subida da inflação no Reino Unido reflectiu, de igual modo, a depreciação da libra, em termos efectivos, e uma subida de impostos indirectos. A inflação homóloga aumentou nos três primeiros trimestres do ano — a taxa mais elevada do ano foi atingida em Setembro, 3.9 por cento — tendo-se reduzido posteriormente para 3.4 por cento em Dezembro.

Em geral, os progressos verificados em 1995 na situação das finanças públicas foram claramente insuficientes, dada a dimensão do problema e os compromissos oficiais de consolidação orçamental. No conjunto dos países da UE, apenas o Luxemburgo apresentou ní-

Quadro II.4

NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA

Défi ce(-) ou excedente(+)

Em percentagem do PIB

	1993	1994	1995	1995 ^(a)	
				Variação verificada	Variação corrigida ^(b)
UE.....	-6.3	-5.5	-4.7	0.8	0.4
Alemanha.....	-3.5	-2.6	-3.6	-1.0	-0.1
França.....	-6.1	-6.1	-5.1	1.0	0.6
Reino Unido.....	-7.8	-6.9	-4.7	2.2	1.3
Itália.....	-9.6	-9.0	-7.2	1.8	1.1
Espanha.....	-7.4	-6.2	-5.8	0.4	0.4
Portugal.....	-6.9	-5.7	-5.2	0.5	0.3
Irlanda.....	-2.2	-2.0	-1.9	0.1	-1.5
Grécia.....	-12.1	-11.4	-8.9	2.5	2.1
Países Baixos.....	-3.2	-3.2	-3.7	-0.5	-0.2
Bélgica.....	-6.7	-5.3	-4.5	0.8	0.6
Luxemburgo.....	1.8	2.2	0.4	-1.8	-1.9
Áustria.....	-4.1	-4.5	-6.1	-1.6	-1.1
Suécia.....	-12.3	-10.8	-7.8	3.0	1.6
Dinamarca.....	-3.9	-3.5	-1.5	2.0	1.0
Finlândia.....	-8.0	-6.3	-5.6	0.7	-1.7

Fonte: Instituto Monetário Europeu.

Notas:

(a) Um sinal positivo corresponde a uma redução do défi ce (ou aumento do excedente), um sinal negativo a um aumento do défi ce (ou redução do excedente);

(b) Corresponde à variação da estimativa da componente estrutural do saldo orçamental, medida em percentagem do PIB potencial.

Quadro II.5

DÍVIDA DA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA

Em percentagem do PIB

	1993	1994	1995
UE.....	65.9	68.2	71.3
Alemanha.....	48.2	50.4	58.1
França.....	45.3	48.4	51.0
Reino Unido.....	48.7	50.4	53.0
Itália.....	119.4	125.4	125.1
Espanha.....	60.1	62.6	64.9
Portugal.....	67.7	70.0	71.4
Irlanda.....	98.0	91.7	85.4
Grécia.....	114.5	113.0	114.5
Países Baixos.....	81.1	79.1	78.7
Bélgica.....	137.9	136.0	133.8
Luxemburgo.....	6.2	5.7	5.8
Áustria.....	62.8	65.0	69.2
Suécia.....	76.0	79.3	79.6
Dinamarca.....	80.1	76.0	72.1
Finlândia.....	57.3	59.5	59.4

Fonte: Instituto Monetário Europeu.

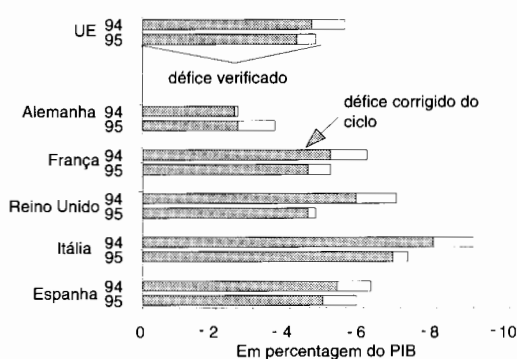
veis para o défice e a dívida pública, em 1995, abaixo dos valores de referência estabelecidos no Tratado de Maastricht.

Em 1995, a desaceleração do crescimento económico na União Europeia implicou que, em média, o progresso na redução dos desequilíbrios das finanças públicas fosse mais lento do que o esperado. O défice orçamental do conjunto dos países da UE reduziu-se em 0.8 pontos percentuais, em 1995, para 4.7 por cento do PIB, o que compara com uma previsão inicial de 4.5 por cento do PIB (quadro II.4). Estima-se que a variação do défice corrigido de variações cíclicas tenha sido de 0.4 p.p. A dívida pública em percentagem do PIB aumentou de 68 para 71 por cento, o que implicou um aumento do peso dos juros da dívida no total das despesas públicas, apesar da redução das taxas de juro de longo prazo (quadro II.5).

O défice orçamental reduziu-se na generalidade dos países, com excepção da Alemanha, Países Baixos e Áustria. Na Alemanha, o défice aumentou em 1 p.p., para 3.6 por cento do PIB em 1995. O défice corrigido do ciclo agravou-se apenas ligeiramente (cerca de 0.1 por cento do PIB) (gráfico II.13). A dívida pública aumentou significativamente, de 50.4 para 58.1 por cento do PIB, reflectindo, em larga medida, a assumpção de dívidas relacionadas

Gráfico II.13

DÉFICE ORÇAMENTAL DA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA



com a reunificação (em particular, as dívidas do *Treuhandanstalt*, a instituição encarregada de privatizar as empresas públicas da Alemanha de Leste, extinta no início de 1995).

Em França, as necessidades de financiamento do sector público reduziram-se de 6.1 para 5.1 por cento do PIB. A redução do défice estrutural foi menos acentuada (0.6 p.p.). O saldo primário manteve-se deficitário, o que contribuiu para o aumento da dívida pública. Em 1995, o défice orçamental italiano foi inferior ao orçamentado, devido à inflação e ao crescimento económico superiores às expectativas iniciais. O défice reduziu-se para 7.2 por cento do PIB em 1995, face a 9 por cento em 1994; com correcção dos efeitos do ciclo, a redução foi de 1.1 p.p. O excedente primário aumentou para 3.8 por cento do PIB, contribuindo para a estabilização da dívida pública em percentagem do PIB. Em Espanha, os progressos na consolidação orçamental foram mais moderados: o défice reduziu-se em 0.4 p.p., para 5.8 por cento do PIB, e a dívida pública aumentou de 62.6 para 64.9 por cento do PIB.

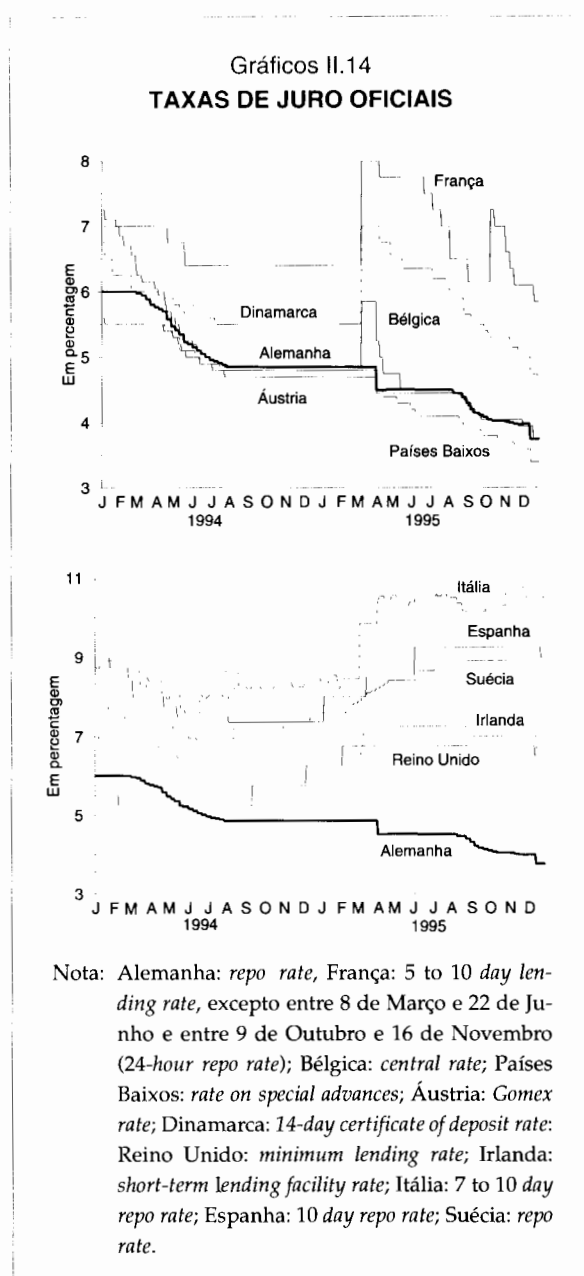
A redução dos défices orçamentais é necessária não só como condição prévia para a União Económica e Monetária, mas também como base para um crescimento económico sustentado. O nível actual das necessidades de financiamento do sector público traduz-se em taxas de juro elevadas, que provocam um *crowding-out* do investimento privado. A refor-

ma dos sistemas de pensões e de saúde deverá constituir igualmente uma prioridade para evitar um agravamento futuro dos desequilíbrios orçamentais, resultante do envelhecimento da população europeia. Num contexto de crescente integração financeira, não será de excluir que um programa credível e ambicioso de consolidação orçamental produza efeitos expansionistas mesmo no curto prazo, sobretudo nos países em que os desequilíbrios orçamentais são mais importantes. O efeito expansionista tenderá a manifestar-se caso o impacto da estratégia de consolidação sobre as expectativas (nomeadamente de inflação e impostos futuros) seja suficiente para permitir o estabelecimento de um círculo virtuoso de diminuição de taxas de juro de longo prazo e redução do défice orçamental (e dívida pública).

A política monetária nos países da UE continuou orientada pelo objectivo de estabilidade de preços. Na Alemanha, face ao fraco crescimento do agregado monetário M_3 e à redução da inflação, o Bundesbank procedeu, por três vezes, a reduções nas suas taxas de juro oficiais: em Março, reduziu a taxa de desconto em 0.5 p.p.; em Setembro, reduziu a taxa de desconto e a taxa lombarda, novamente em 0.5 p.p.; finalmente, em Dezembro, reduziu ambas as taxas em mais 0.5 p.p. A taxa *repo*, que se mantinha em 4.85 por cento desde meados de 1994, foi igualmente reduzida ao longo de 1995, situando-se em 3.75 por cento no final do ano (gráficos II.14). Nos Países Baixos e na Áustria, as taxas de juro oficiais acompanharam estes movimentos das taxas alemãs.

A condução da política monetária na França, Bélgica e Dinamarca foi condicionada por episódios de instabilidade cambial. Comparando os níveis do final de 1994 com os do final de 1995, as taxas de juro reduziram-se, mas ao longo do ano acusaram flutuações acentuadas.

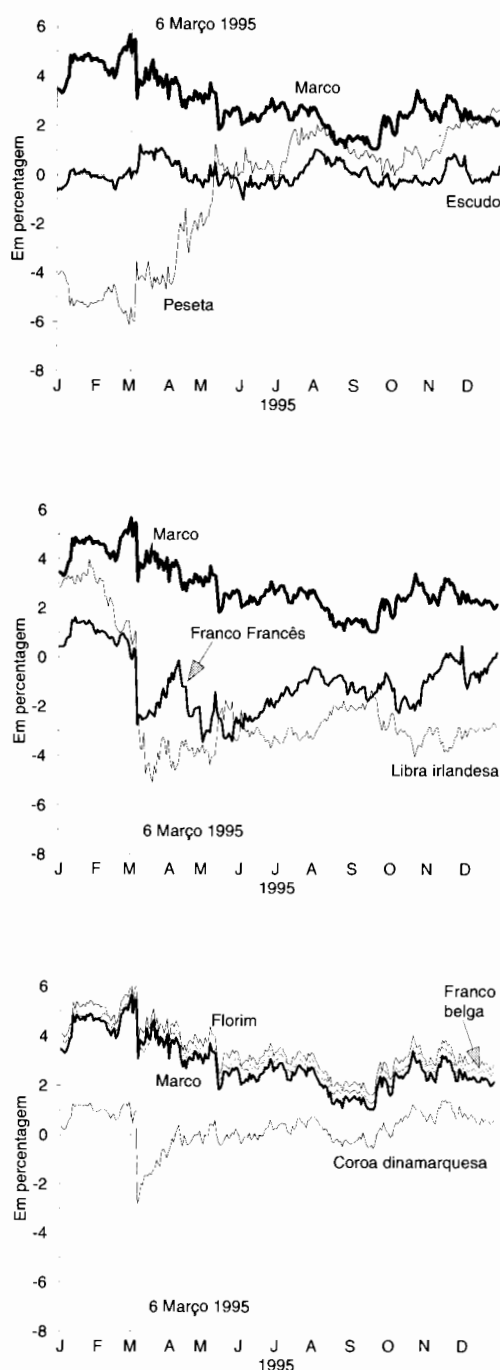
Nos países em que a inflação se agravou no início de 1995 — Espanha, Itália, Reino Unido, Irlanda e Suécia — a política monetária assumiu uma carácter mais restritivo. Em alguns casos, tinham-se já verificado subidas das taxas de juro oficiais em 1994. Na maioria destes países, a subida das taxas de juro concentrou-



-se no primeiro semestre de 1995, tendo-se verificado uma relativa estabilização a partir dos meses de Verão. No final do ano, a desaceleração do crescimento dos preços e a correção dos movimentos das taxas de câmbio efectivas verificados no início do ano em alguns destes países terá permitido a descida das taxas de juro oficiais.

Como referido, os mercados cambiais europeus, após um ano de relativa acalmia, conheceram alguma instabilidade ao longo de 1995, em especial nos primeiros meses. Entre os factores que terão determinado o comportamento mais volátil dos mercados cambiais euro-

Gráficos II.15
SISTEMA MONETÁRIO EUROPEU
Flutuações bilaterais



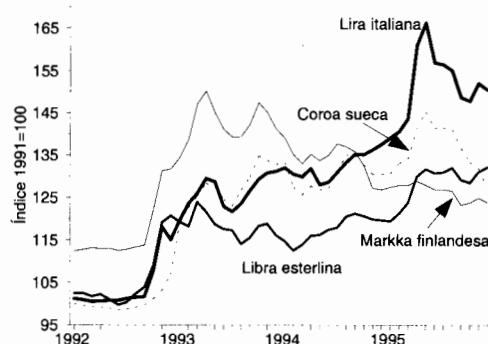
Nota: As curvas devem ser comparadas duas a duas. A distância entre cada duas curvas mede o desvio entre a taxa de câmbio de mercado dessas duas moedas e a sua taxa central bilateral, pelo que, quando as curvas se interceptam esse desvio é nulo. O gráfico indica igualmente a posição relativa das moedas (as mais fortes estão acima das mais fracas).

peus no início do ano, incluem-se as acentuadas flutuações do dólar face às moedas europeias e a maior percepção de risco por parte dos investidores internacionais na sequência da crise mexicana. As tensões foram agravadas, em alguns países, por incertezas políticas. As moedas dos países com uma evolução menos favorável em termos de estabilidade de preços tenderam igualmente a ser mais vulneráveis às tensões nos mercados cambiais. Finalmente, a incerteza sobre o próprio processo de convergência para a UEM terá tido igualmente um efeito desestabilizador sobre os mercados cambiais.

O principal episódio de turbulência cambial ocorreu entre o fim de 1994 e Maio de 1995. Inicialmente, as tensões concentraram-se sobre a peseta espanhola. A 6 de Março, em resposta a um pedido das autoridades monetárias deste país, foi decidida a desvalorização da taxa central da peseta em 7 por cento. Após esta intervenção, a moeda viria a registar uma apreciação e as tensões transferiram-se para o franco francês e a libra irlandesa. A coroa dinamarquesa e, em menor grau, o franco belga também foram sujeitos a pressões (gráficos II.15). Fora Mecanismo de Taxas de Câmbio do Sistema Monetário Europeu (MTC-SME), a lira italiana, a coroa sueca e a libra esterlina depreciaram-se fortemente face às moedas mais fortes do MTC durante este período (gráfico II.16). Os episódios de instabilidade política em Itália abalaram, por diversas vezes, a confiança dos mercados financeiros e afectaram a lira italiana.

Os meses de Verão foram mais calmos, o que permitiu que as moedas que mais se depreciaram na primeira metade do ano recuperassem parte das perdas verificadas. A partir da segunda metade de Setembro e até ao final de Outubro, surgiram novas pressões, desta feita sobre o franco francês. Estas pressões viariam a dissipar-se no final de Outubro — na sequência da renovação do compromisso de consolidação orçamental pelo governo francês — e, até ao fim do ano, os mercados voltaram a apresentar-se calmos, apesar de algumas novas pressões sobre o franco francês no princípio de Dezembro. A generalidade das moedas

Gráfico II.16
COTAÇÕES EM RELAÇÃO AO MARCO
Médias mensais

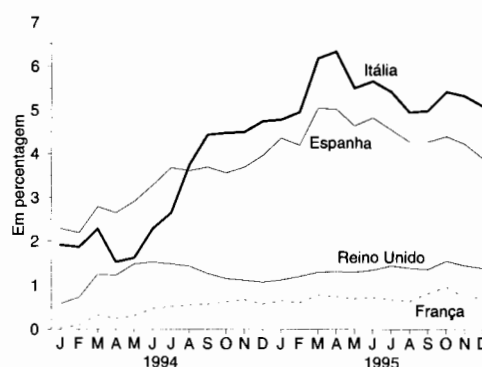


pertencentes ao MTC que estiveram sob pressão ao longo de 1995, viriam a encerrar o ano próximas das suas paridades centrais. Fora do MTC-SME, a lira e, em menor escala, a libra esterlina viriam igualmente a recuperar parte das perdas anteriormente verificadas. Por outro lado, os progressos na consolidação das finanças públicas terão influenciado positivamente a evolução da coroa sueca e da *markka* finlandesa na segunda metade do ano, pelo que, no final de 1995, registavam uma apreciação face à generalidade das moedas fortes do MTC.

Acompanhando a tendência dos mercados obrigacionistas dos EUA e do Japão, as taxas de juro de longo prazo reduziram-se em todos os países da UE no ano de 1995. Na maior parte dos países, no entanto, a redução foi inferior à observada pelas taxas norte-americanas (-2.2 p.p.). As exceções foram a Finlândia (-2.9 p.p.) e a Suécia (-2.5 p.p.). Na Dinamarca e em Espanha, a redução rondou os 2 p.p., enquanto na Alemanha, França, Bélgica e Países Baixos, as taxas de juro de longo prazo se reduziram entre 1.6 e 1.7 p.p. Nos restantes países, a queda das taxas de juro de longo prazo foi menos acentuada (quadro II.6).

No início do ano, durante o período de instabilidade cambial, as taxas de juro de longo prazo subiram na Espanha, Itália e Suécia. Verificou-se, assim, um aumento dos diferenciais de taxa de juro destes países face à Alemanha, relacionado eventualmente com expectativas

Gráfico II.17
DIFERENCIAIS DE TAXAS DE JURO DE
LONGO PRAZO FACE À ALEMANHA



de maior inflação nestas economias, na sequência da depreciação das respectivas moedas. Essas mesmas expectativas terão conduzido as autoridades monetárias destes países a subirem as taxas de juro oficiais. Os resultados dessas políticas terão influenciado positivamente os investidores dos mercados obrigacionistas, tendo ocorrido reduções acentuadas das taxas de juro de longo prazo destes países no final do ano (gráfico II.17).

Quadro II.6
EVOLUÇÃO DAS TAXAS DE JURO
DE LONGO PRAZO

	Em percentagem		Variação em p.p.
	30/Dez/94	29/Dez/95	
Finlândia	10.07	7.14	-2.93
Suécia	10.96	8.46	-2.50
Espanha	11.84	9.70	-2.14
Portugal	11.83	9.80	-2.03
Dinamarca	9.09	7.24	-1.85
Países Baixos	7.76	6.03	-1.73
Bélgica	8.36	6.69	-1.67
França	8.27	6.63	-1.64
Alemanha	7.62	6.03	-1.59
Itália	12.40	10.89	-1.51
Irlanda	8.95	7.50	-1.45
Áustria	7.76	6.36	-1.40
Reino Unido	8.72	7.42	-1.30
EUA	7.82	5.61	-2.21
Japão	4.57	3.07	-1.50

O DESEMPREGO NA UNIÃO EUROPEIA

O aspecto mais marcante do mercado de trabalho da União Europeia é o desemprego elevado e persistente que caracteriza a generalidade dos seus países membros. O desemprego na UE atingiu novos máximos históricos em 1994. Apesar da recuperação económica então iniciada ter permitido uma quebra modesta da taxa de desemprego durante 1995, a desaceleração do nível de actividade entretanto verificada não permite antecipar uma evolução favorável do desemprego no curto prazo e, menos ainda, uma aproximação rápida da taxa de desemprego aos níveis de 1990.

Quadro 1.

INDICADORES DA EVOLUÇÃO DO MERCADO DE TRABALHO

	1961-70	1971-80	1981-90	1991-95
Taxa de desemprego				
União Europeia	2.2	4.0	8.9	9.9
Estados Unidos	4.7	6.4	7.1	6.5
Japão	1.2	1.8	2.5	2.6
Taxa de crescimento do emprego				
União Europeia	0.2	0.3	0.5	-0.4
Estados Unidos	1.9	2.0	1.9	1.1
Japão	1.4	0.7	1.1	0.9
Taxa de crescimento do PIB				
União Europeia	4.8	3.0	2.4	1.5
Estados Unidos	3.8	2.7	2.7	2.4
Japão	10.5	4.5	4.1	1.5
Taxa de crescimento das remunerações reais do trabalho				
União Europeia	4.5	2.9	0.9	0.9
Estados Unidos	2.1	0.6	0.7	1.2
Japão	7.7	5.0	2.2	0.9

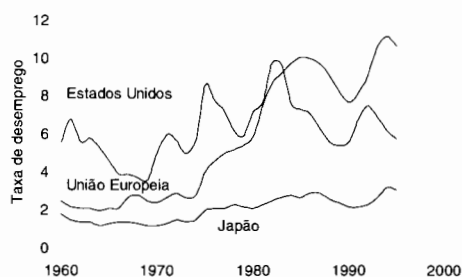
Fonte: Commission of the European Communities, *European Economy*, nº 60, de 1995.

A evolução recente do desemprego na UE parece, assim, confirmar a percepção de que a taxa de desemprego natural tem vindo a atingir patamares sucessivamente mais elevados no final de cada ciclo económico (ver gráfico 1). Esta evolução faz emergir a importância nos países da UE de mecanismos de propagação e de persistência que parecem favorecer a transformação do desemprego conjuntural em desemprego estrutural.

Os níveis elevados de desemprego na UE resultam sobretudo de uma quebra nos fluxos de transição da situação de desemprego para uma situação de emprego que são cada vez mais insuficientes para compensar os fluxos, ainda que pouco expressivos, de emprego para desemprego (ver gráfico 2). Consequentemente, tanto a proporção de desempregados de longa duração como a duração média do desemprego são hoje significativamente mais elevadas do que no início dos anos 70.

O comportamento dos indicadores de emprego e desemprego dos países da UE contrasta acentuadamente com a evolução verificada nos Estados Unidos. A compara-

Gráfico 1
EVOLUÇÃO DA TAXA DE DESEMPREGO



Fonte: Commission of the European Communities, *European Economy*, nº 60, de 1995.

ção entre a experiência europeia e a americana é especialmente reveladora. O mercado de trabalho nos Estados Unidos é caracterizado por fluxos emprego-desemprego substancialmente mais importantes do que os verificados para a UE. Em compensação, os fluxos desemprego-emprego são, nos Estados Unidos, significativamente mais intensos do que na UE, favorecendo taxas de desemprego e durações médias de desemprego claramente inferiores.

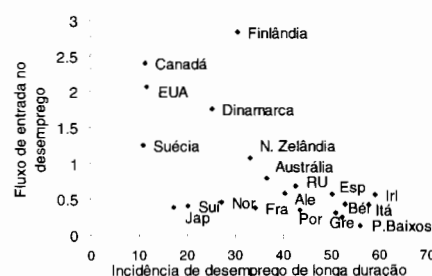
Para esta situação não é estranho o facto de a economia norte-americana, tomando como referência o período de 1960 a 1995, ter criado postos de trabalho a um ritmo cerca de oito vezes superior ao dos países da UE (ver gráfico 3). Acresce ainda que, enquanto a criação líquida de emprego na UE se deve em larga medida aos postos de trabalho gerados pelo sector público, nos Estados Unidos a variação líquida do emprego é essencialmente garantida pelo sector privado da economia.

Esta evolução do emprego nos Estados Unidos é, porém, contemporânea com um andamento moderado das remunerações reais do trabalho, com uma quebra do salário real dos trabalhadores menos qualificados e com um novo incremento da dispersão salarial que não tiveram correspondência na evolução observada para os países da UE. A maior flexibilidade dos mecanismos de determinação salarial terá permitido, nos Estados Unidos, acomodar a tendência à quebra da procura de trabalho pouco qualificado impulsionada pelas alterações verificadas nas tecnologias de produção, sobretudo através da alteração dos salários reais e não tanto do aumento do desemprego.

Pelo contrário, a existência de desajustamentos estruturais do mercado de trabalho dos países da UE - associados com o sistema de contratação colectiva, que dá uma elevada relevância à estabilidade do posto de trabalho, com o enquadramento legal das relações de trabalho e com a generosidade do sistema de segurança de desemprego - terá acentuado a rigidez salarial e desfavorecido uma acomodação via preços das alterações da procura de trabalho, conduzindo a níveis mais elevados de desemprego, em especial entre os jovens e os trabalhadores pouco qualificados. Este efeito poderá ter sido exacerbado por mecanismos de persistência de desemprego como a depreciação de capital humano dos desempregados ou a sua estigmatização pelos empregadores.

A redução do desemprego nos países da UE, uma vez garantidas políticas macroeconómicas que promovam o crescimento sustentado das economias, dependerá da capacidade de operar transformações estruturais no tratamento concedido aos desempregados, nos processos de determinação salarial e no sistema de aquisição de competências dos trabalhadores.

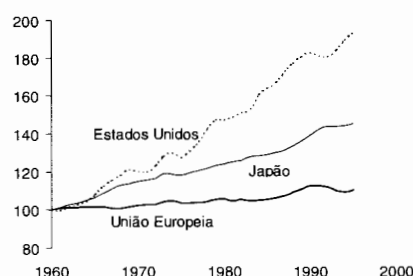
Gráfico 2
FLUXO DE ENTRADA NO DESEMPREGO E
DESEMPREGO DE LONGA DURAÇÃO



Fonte: OECD Employment Outlook, Julho de 1995.

Nota: A incidência de desemprego de longa duração é medida pela proporção de desempregados à 12 ou mais meses no total da população desempregada (dados relativos a 1993). O fluxo de entrada no desemprego é obtido pelo rácio entre o número de desempregados há menos de um mês (dois meses no caso da Finlândia) e a população em idade activa (15 a 64 anos) subtraída dos desempregados (dados relativos a 1993).

Gráfico 3
EVOLUÇÃO DO EMPREGO



Fonte: Comissão of the European Communities, European Economy, nº 60, de 1995.

Capítulo III

PREÇOS, PROCURA, PRODUÇÃO E MERCADO DE TRABALHO

1. Preços

1.1 Evolução da inflação em 1995

Em 1995, a inflação manteve a evolução descendente verificada desde o final de 1990. Nestes cinco anos, em termos de média anual, os preços desaceleraram de 13.4 por cento, em 1990, para 4.1 por cento, em 1995. O diferencial de inflação em relação à média da União Europeia (UE) diminuiu cerca de 7 pontos percentuais (p.p.), situando-se em 1.0 p.p. em 1995. Considerando a taxa de variação homóloga do Índice de Preços no Consumidor (IPC), a desaceleração dos preços foi ainda mais acentuada, reduzindo-se de 13.7 por cento, em Dezembro de 1990, para 3.4 por cento no final de 1995. Os progressos no processo de desinflação em 1995, traduzidos na redução contínua da taxa de inflação em termos de média anual, são particularmente significativos num contexto de alterações da estrutura de tributação indirecta, verificadas em Janeiro de 1995 (alteração no Imposto sobre o Valor Acrescentado, Imposto sobre Produtos Petrolíferos e Imposto Automóvel).

A evolução cambial do escudo, o comportamento dos preços internacionais, a desaceleração dos salários nominais, sobretudo em 1993 e 1994, e o comportamento da procura interna a partir de 1993, foram os factores que determinaram a redução da inflação a partir de 1990.

Numa pequena economia aberta, a estabilidade cambial, como objectivo intermédio da política monetária, constitui uma forma eficaz de atingir, no médio prazo, o objectivo final da estabilidade dos preços. Assim, a estabilidade

cambial constitui uma peça fundamental da política económica portuguesa. O sistema de *crawling-peg* foi abandonado em Outubro de 1990 e, em Abril de 1992, o escudo aderiu ao Mecanismo de Taxas de Câmbio do Sistema Monetário Europeu. A participação do escudo no Mecanismo de Taxas de Câmbio, depois da turbulência verificada em 1992 e 1993, tem-se caracterizado por uma estabilidade crescente. De facto, a volatilidade da taxa de câmbio, em relação ao marco, diminuiu continuamente durante o período (ver caixa *A crescente estabilidade da taxa de câmbio do escudo*).

A desaceleração dos salários nominais foi particularmente significativa para o processo de desinflação. Com efeito, a remuneração média implícita na regulamentação colectiva de trabalho para o sector privado registou um aumento de 4.8 por cento em 1995, que compara com o aumento de 13.7 por cento em 1990. Em 1995, no entanto, este factor teve um menor contributo para o processo de desinflação, já que se registou uma desaceleração de apenas 0.4 p.p. Refira-se que em 1995 se verificou uma desaceleração significativa dos custos unitários do trabalho, reflectindo sobretudo ganhos de produtividade.

A economia portuguesa encontra-se, desde 1993, abaixo da sua trajetória de referência. Após uma queda de 1.2 por cento em 1993, o produto interno bruto (PIB) registou crescimentos de 0.7 e de 2.3 por cento em 1994 e 1995, respectivamente. O comportamento da procura interna, a partir de 1993, contribuiu

Quadro III.1

INDICADORES DE INFLAÇÃO

Taxas de variação média

Em percentagem	1991	1992	1993	1994	1995
Total excluindo habitação.....	11.4	8.9	6.5	5.2	4.1
Crescimento dos preços					
Transaccionáveis (58%)	8.1	7.4	4.6	4.4	3.0
Não transaccionáveis (42%).....	15.2	11.2	9.0	6.3	5.6
Crescimento dos preços					
Bens (69%)	9.1	7.5	4.4	4.2	3.0
Serviços (31%)	15.2	12.4	11.0	7.3	6.5
Diferencial em p.p. em relação à UE	6.5	4.8	3.2	2.2	1.0

Fonte: INE, EUROSTAT e Banco de Portugal.

de uma forma significativa para os progressos verificados no comportamento do nível de preços. A procura interna registou um decréscimo de 2.5 por cento em 1993, a que se seguiram acréscimos de 1.0 e 2.1 por cento, em 1994 e 1995, respectivamente. A recuperação económica verificada a partir de 1994 foi liderada pelas exportações e pelo investimento, enquanto que a recuperação do consumo privado se concretizou apenas em 1995. O padrão de recuperação da despesa criou condições fa-

voráveis para a redução do ritmo de crescimento dos preços.

Em 1995, verificou-se uma diminuição de 1.1. p.p. na variação anual do IPC sem habitação, para 4.1 por cento (quadro III.1). Ao contrário do que ocorrera no ano anterior, a maior contribuição para a desaceleração do índice anual foi dada pelos preços dos bens transaccionáveis, cuja taxa média de crescimento se situou em 3.0 por cento (4.4 por cento em 1994). A variação média dos preços dos não

Quadro III.2

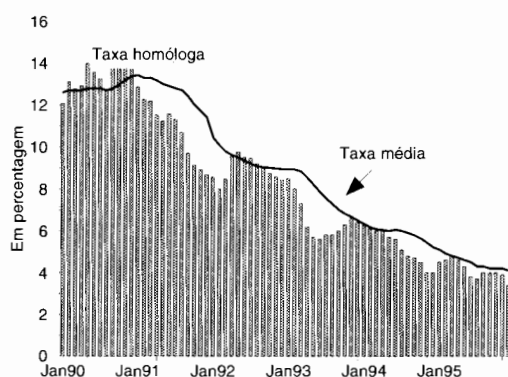
INDICADORES DE INFLAÇÃO

Taxas de variação homóloga

Em percentagem	1991	1992	1993	1994	1995
	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez
Total excluindo habitação.....	9.6	8.4	6.4	4.0	3.4
Crescimento dos preços					
Transaccionáveis (58%)	7.3	6.7	5.0	2.8	2.2
Não transaccionáveis (42%).....	12.3	10.6	8.5	5.6	4.9
Crescimento dos preços					
Bens (69%)	7.0	6.8	4.9	2.7	2.4
Serviços (31%)	13.2	11.9	10.1	6.8	5.5
Diferencial em p.p. em relação à UE.....	3.9	5.0	3.2	1.1	0.3

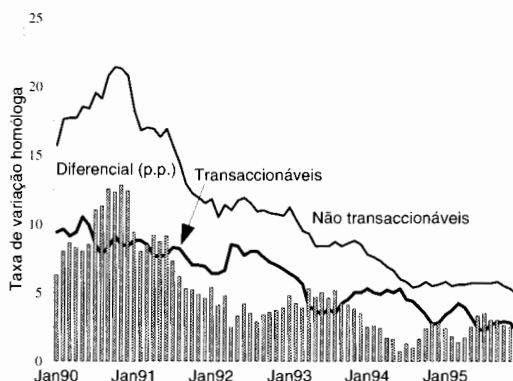
Fonte: INE, EUROSTAT e Banco de Portugal.

Gráfico III.1
ÍNDICE DE PREÇOS NO CONSUMIDOR



Fonte: INE.

Gráfico III.2
INDICADORES DE INFLAÇÃO



Fonte: INE e Banco de Portugal.

transaccionáveis reduziu-se em 0.7 p.p., para 5.6 por cento. Incluindo a classe "rendas e conservação de interiores", só disponível em termos médios anuais, o IPC cresceu 4.2 por cento no ano de 1995 (5.4 por cento em 1994).

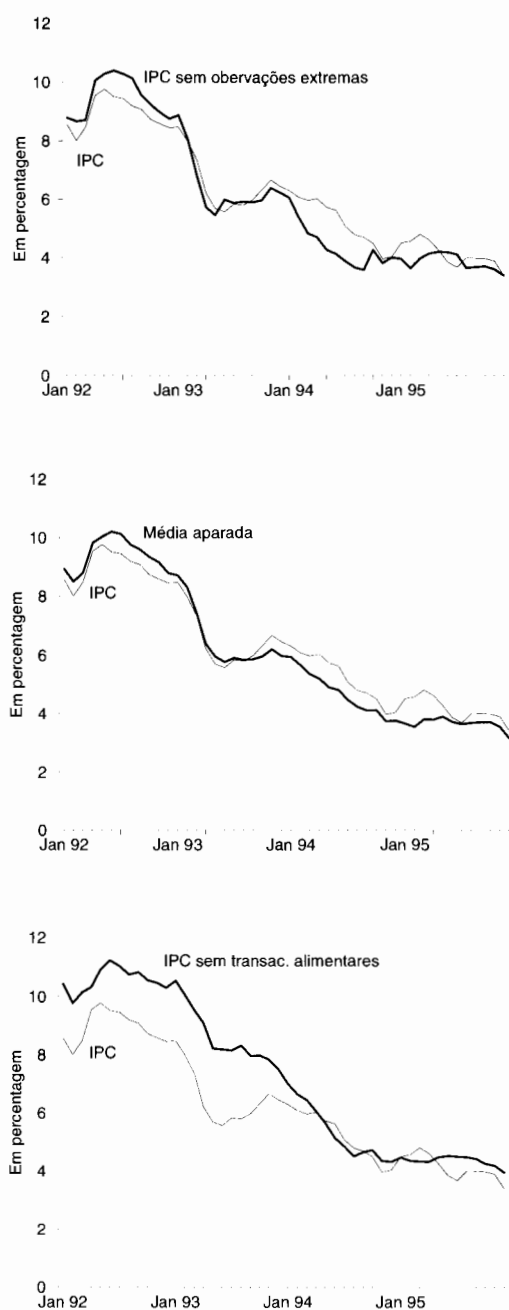
Medida pela taxa de variação homóloga do IPC, a inflação foi de 3.4 por cento, em Dezembro de 1995, diminuindo 0.6 p.p. relativamente ao valor registado no final de 1994 (quadro III.2 e gráfico III.1). Esta queda no ritmo de crescimento dos preços reflecte reduções de magnitude idêntica na evolução dos preços dos bens não transaccionáveis (0.7 p.p.) e transaccionáveis (0.6 p.p.) (gráfico III.2).

O diferencial de inflação em relação à média da União Europeia voltou a reduzir-se significativamente em 1995. Em termos de média anual, verificou-se uma redução de 2.2 para 1.0 p.p. No que diz respeito à taxa de variação homóloga, o diferencial passou de 1.1 p.p., em Dezembro de 1994, para 0.3 p.p., em Dezembro de 1995. Em Janeiro de 1996, o EUROSTAT iniciou a publicação de índices intercalares de preços baseados nos índices de preços no consumidor nacionais excluindo algumas categorias de bens e serviços, de forma a aumentar a comparabilidade entre Estados-membros (ver caixa *Harmonização dos índices de preços no consumidor*). De acordo com este índice intercalar, a taxa média de crescimento dos preços, em 1995, foi de 3.8 por cento, em Portugal, enquanto que nos três países com inflação mais baixa (Finlândia, Países Baixos e Bélgica) foi, respectivamente, de 1.0, 1.1 e 1.4 por cento. Para a UE a taxa de variação média foi de 3.0 por cento.

Ao longo de 1995, a evolução homóloga do IPC foi caracterizada por alguma irregularidade. As alterações na tributação indirecta (Imposto sobre o Valor Acrescentado, Imposto sobre Produtos Petrolíferos e Imposto Automóvel), em Janeiro de 1995, e os aumentos significativos nos preços de alguns bens alimentares, a partir de Novembro de 1994, condicionaram a evolução intra-anual da inflação homóloga, que se situou em 4.8 por cento no final do primeiro trimestre, 0.8 p.p. acima do valor correspondente em Dezembro de 1994.

O esgotamento dos efeitos de alterações fiscais e a desaceleração dos preços dos bens alimentares de Abril a Julho permitiram que o crescimento do IPC retomasse uma trajectória descendente naqueles quatro meses, tendo-se situado em 3.7 por cento em Julho. A partir de Agosto, e por três meses consecutivos, a variação homóloga do IPC manteve-se em 4.0 por cento. Em Novembro, o seu valor desceu para 3.9 por cento e em Dezembro para 3.4 por cento. Foram determinantes para esta evolução nos dois últimos meses do ano, a desaceleração dos preços de alguns serviços, designadamente a redução das propinas incluídas no grupo "ensino", verificada no mês de

Gráficos III.3
ÍNDICE DE PREÇOS NO CONSUMIDOR
 Indicadores sintéticos
 Taxas de variação homóloga



Fonte: INE e Banco de Portugal.

Dezembro, e a desaceleração dos preços de bens alimentares, reflectindo, em parte, o efeito aritmético do elevado crescimento mensal destes preços no período correspondente de 1994.

Com o objectivo de identificar uma tendência para a evolução da inflação que não seja influenciada por factores de natureza pontual, foram desenvolvidos no Banco de Portugal alguns indicadores de inflação, que são apresentados nos gráficos III.3. Como se pode observar pelos referidos gráficos, o IPC sem observações extremas⁽¹⁾, a média aparada⁽²⁾ e o IPC sem transaccionáveis alimentares denotam uma relativa estabilidade em 1995, apenas apresentando sinais de redução evidentes e generalizados em Dezembro. Estes indicadores reforçam a ideia de que foi a presença de factores de natureza pontual que conduziu a uma trajectória ascendente da inflação no início de 1995, medida pela variação homóloga do IPC.

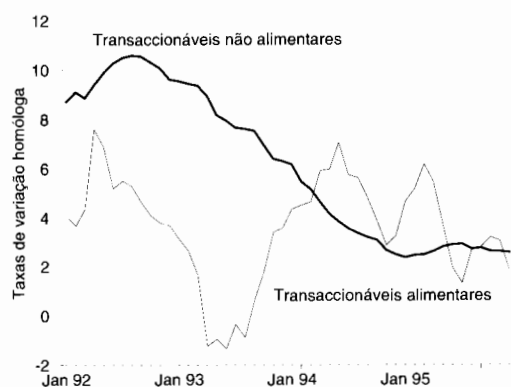
A análise desagregada por tipo de bens revela comportamentos intra-anuais diferenciados, em resultado de diferentes factores condicionantes (gráfico III.2), apesar de, no final de 1995, o diferencial entre a variação homóloga dos preços dos bens transaccionáveis e dos bens não transaccionáveis (2.7 p.p.) se ter mantido praticamente inalterado em relação ao verificado no final de 1994 (2.8 p.p.).

A variação homóloga dos preços dos bens não transaccionáveis registou uma relativa estabilidade de Julho de 1994 a Outubro de 1995, no intervalo 5.5-5.8 por cento. Em Novembro e Dezembro apresentou descidas significativas (5.3 e 4.9 por cento, respectivamente). A evolução dos salários nominais, em 1995, contrariamente ao que tinha ocorrido no ano anterior, não terá permitido uma desaceleração mais

(1) Este indicador foi construído a partir das taxas de variação homóloga (t.v.h.) de todos os itens do IPC sem rendas, desde Janeiro de 1992. O método utilizado na detecção de *outliers* foi baseado na dispersão quartal, d_F , onde $d_F = \text{Quarto Superior } (F_U) - \text{Quarto Inferior } (F_L)$, sendo as barreiras de *outliers* definidas por $F_L - 1.5 d_F$ e $F_U + 1.5 d_F$. Excluindo os *outliers*, o IPC foi recalculado considerando apenas os itens que permaneceram na amostra, calculando-se então a taxa de variação homóloga deste índice.

(2) Média aparada a 10 por cento, o que significa que são apenas consideradas 80 por cento das observações centrais da t.v.h. do IPC. Excluindo os itens correspondentes às observações extremas, o IPC foi recalculado, a partir do qual se obtiveram as respectivas taxas de variação homóloga.

Gráfico III.4
PREÇOS DOS TRANSACCIONÁVEIS



Fonte: INE e Banco de Portugal.

significativa dos preços dos não transaccionáveis. De acordo com a informação disponível, as remunerações por empregado aumentaram 5.7 por cento em 1995, que compara com um crescimento de 5.0 por cento em 1994. Excluindo o Sector Público Administrativo (SPA) da análise, verificou-se uma pequena desaceleração das remunerações por trabalhador (5.2 por cento em 1994 e 5.0 por cento em 1995).

Os preços dos transaccionáveis alimentares tiveram um comportamento irregular ao lon-

go de 1995, reflectindo o já referido comportamento da classe alimentação e bebidas, enquanto que o crescimento dos preços dos transaccionáveis não alimentares se manteve relativamente estável (gráfico III.4). A respectiva variação homóloga situou-se no intervalo 2.3 - 2.9 por cento, apesar de a evolução dos deflatores das importações de bens de consumo não alimentar, apurados pela Direcção-Geral do Comércio, se ter situado claramente abaixo deste valor, tendo sido de -1.2 por cento no conjunto do ano de 1995. Desta forma, em 1995 ter-se-ão registado alargamentos nas margens de lucro para este tipo de bens. A evolução dos preços na produção de bens finais terá tido alguma influência neste comportamento dos transaccionáveis não alimentares.

Por classes, a maior contribuição para a desaceleração média do índice foi dada pela "alimentação e bebidas" (quadro III.3). Em Dezembro de 1995, a variação homóloga do índice de preços desta classe foi inferior em 0.9 p.p. à do total sem habitação (quadro III.4).

De acordo com o Índice de Preços na Produção Industrial, que engloba cerca de 60 por cento do total das vendas de produtos industriais no mercado nacional, os preços na produção denotaram alguma desaceleração a partir do segundo trimestre de 1995, nomeada-

Quadro III.3

ÍNDICE DE PREÇOS NO CONSUMIDOR, POR CLASSES
Taxas de variação média

Em percentagem

	Peso no total	1991	1992	1993	1994	1995
Alimentação e bebidas	41.8	9.9	7.1	2.8	4.8	4.0
Vestuário e calçado	9.4	11.9	11.9	7.0	4.1	1.9
Conforto da habitação	11.2	12.1	9.6	7.0	3.5	3.3
Saúde	3.0	14.2	15.5	12.6	9.1	6.2
Transportes e comunicações	16.1	14.4	9.7	11.1	5.9	4.8
Ensino, cultura e distração	3.9	9.4	9.5	9.0	7.6	6.2
Tabaco e despesas do fumador	1.4	19.2	19.1	11.5	6.1	6.3
Outros bens e serviços	4.9	10.9	8.6	13.2	6.7	5.5
Total excluindo habitação	91.8	11.4	8.9	6.5	5.2	4.1
Rendas e conservação de interiores	8.2	22.1	15.7	9.5	7.5	5.0
Total com habitação	100.0	12.0	9.5	6.8	5.4	4.2

Fonte: INE.

Quadro III.4

ÍNDICE DE PREÇOS NO CONSUMIDOR, POR CLASSES

Taxas de variação homóloga

Em percentagem

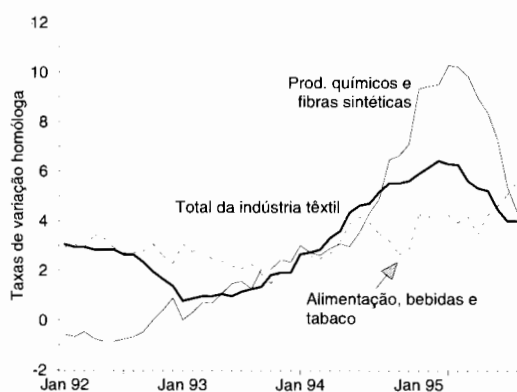
	Peso no total s/habitação	1991 Dez	1992 Dez	1993 Dez	1994 Dez	1995 Dez
Alimentação e bebidas	45.6	7.4	5.8	4.1	4.1	2.5
Vestuário e calçado	10.3	12.1	9.4	5.4	2.2	1.5
Conforto da habitação	12.2	8.5	9.1	6.0	2.9	3.3
Saúde	3.2	13.4	16.5	11.2	6.3	6.6
Transportes e comunicações	17.6	13.6	10.7	10.1	3.8	4.8
Ensino, cultura e distração	4.2	9.3	9.8	8.8	7.0	3.3
Tabaco e despesas do fumador	1.5	14.7	22.8	5.5	6.9	5.9
Outros bens e serviços	5.4	11.7	9.2	13.0	5.2	5.4
Total excluindo habitação	100.0	9.6	8.4	6.4	4.0	3.4

Fonte: INE.

mente na indústria têxtil, na de produtos químicos e na de metalúrgicas de base. Na indústria de alimentação, bebidas e tabaco verificou-se uma manutenção do crescimento dos preços até Setembro, seguida de alguma aceleração no quarto trimestre (gráfico III.5). Em termos médios anuais todas estas indústrias apresentaram taxas de crescimento dos preços na produção superiores às do ano anterior, na linha do que se verificou nos nossos principais parceiros comerciais. Na indústria têxtil verificou-se, porém, um comportamento diferenciado nos subsectores das indústrias do vestuário e da fabricação de têxteis (gráfico III.6).

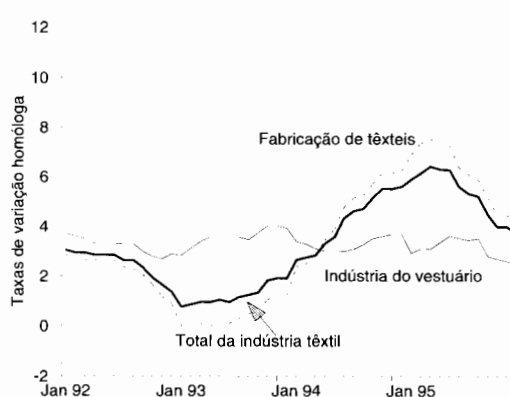
A evolução dos preços praticados pelas indústrias de bens intermédios, em 1995, foi reflexo, em grande parte, da tendência crescente dos preços de importação, em escudos, de matérias-primas têxteis até ao final do primeiro semestre de 1995. No caso das indústrias produtoras de bens finais, as alterações nos preços de importação foram, em geral, maiores do que as registadas pelos bens de produção nacional. Recorde-se ainda que, de acordo com os resultados do IPC, os preços dos transaccionáveis não alimentares evidenciaram também um ritmo de crescimento relativamente constante ao longo do ano de 1995 que se traduziu, em termos de variação média,

Gráfico III.5
ÍNDICE DE PREÇOS NA
PRODUÇÃO INDUSTRIAL



Fonte: INE.

Gráfico III.6
ÍNDICE DE PREÇOS NA PRODUÇÃO
INDUSTRIAL - Indústria têxtil



Fonte: INE.

num nível de crescimento inferior ao verificado pelos preços na produção de bens finais não alimentares e nas exportações. A variação média anual dos preços no consumidor dos transaccionáveis alimentares e do tabaco foi também inferior à dos preços na produção na indústria da alimentação, bebidas e tabaco. Este comportamento terá ficado a dever-se ao processo gradual de transmissão dos preços na produção para os preços no consumidor. Não será, no entanto, de excluir que outros factores, como a recuperação do consumo se ter efectuado numa fase mais avançada do processo de recuperação da economia portuguesa, as alterações na estrutura dos circuitos de distribuição e o aumento da concorrência, resultante do acesso ao mercado doméstico da oferta internacional, tenham tido um efeito moderador naquela transmissão.

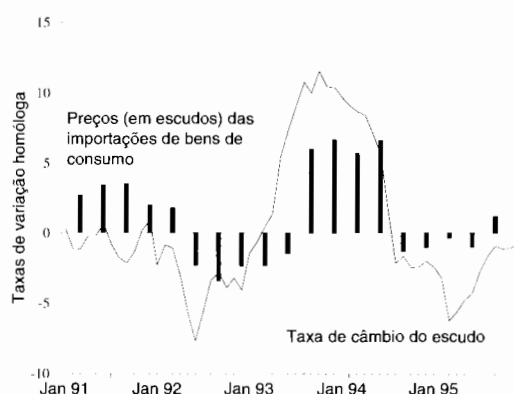
1.2 Factores relevantes para o comportamento dos preços

A estabilidade cambial do escudo (ver caixa *A crescente estabilidade da taxa de câmbio do escudo*) e o comportamento dos preços internacionais, em particular em 1995, tiveram um papel fulcral para a diminuição da inflação.

O gráfico III.7 apresenta os deflatores das importações de bens de consumo e a evolução da taxa de câmbio do escudo, quando ponderada pela estrutura das importações. Como se pode observar neste gráfico, o efeito dos preços das importações de bens de consumo terá sido mais favorável para a desaceleração dos preços no consumidor, em 1995, do que em 1993 e 1994. Com efeito, o decréscimo dos preços das importações, em escudos, de bens de consumo, determinado sobretudo pelos bens de consumo não alimentar, do segundo trimestre de 1994 ao segundo trimestre de 1995 (quadro III.5), terá permitido a desaceleração dos preços dos transaccionáveis.

Durante o ano de 1994 e primeiro semestre de 1995, a generalidade dos preços internacionais contribuíram para o crescimento dos preços internos. No segundo semestre de 1995, verificou-se uma desaceleração dos preços in-

Gráfico III.7
PREÇOS, EM ESCUDOS, DAS IMPORTAÇÕES DE BENS DE CONSUMO E TAXA DE CÂMBIO DO ESCUDO PONDERADA PELA ESTRUTURA DAS IMPORTAÇÕES



Fonte: Direcção-Geral do Comércio, INE e Banco de Portugal.

Nota:

(a) Variações positivas (negativas) correspondem a uma depreciação (apreciação) do escudo.

ternacionais. Em relação aos alimentares a desaceleração já era visível desde o início de 1995 e o seu impacto favorável foi particularmente acentuado nos últimos meses do ano (gráfico III.8). Com um desfasamento um pouco maior, também desaceleraram os preços das matérias-primas para a indústria e os pre-

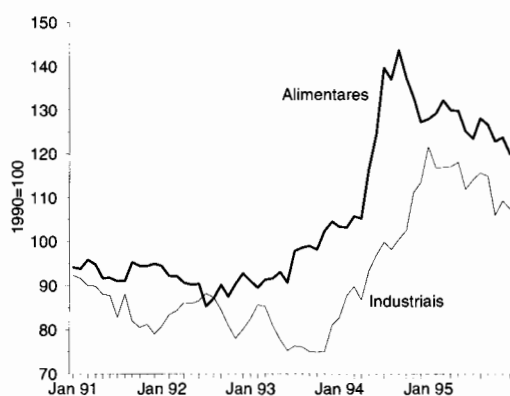
Quadro III.5
PREÇOS DOS BENS NA IMPORTAÇÃO
Taxas de variação homóloga

Em percentagem

	Total	Bens de consumo		
		Total	Alimentares	Outros
1994				
I	6.3	5.7	9.9	4.1
II	5.7	6.6	11.3	4.7
III	0.4	-1.3	3.9	-3.4
IV	1.7	-1.0	0.5	-1.6
1995				
I	2.3	-0.4	1.7	-1.1
II	1.5	-1.0	-1.4	-1.0
III	2.3	1.2	-0.9	2.2
Jan-Dez	1.7	-0.7	0.8	-1.2

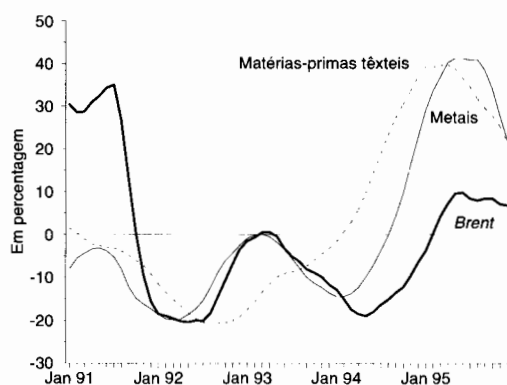
Fonte: Direcção-Geral do Comércio.

Gráfico III.8
ÍNDICE DE PREÇOS INTERNACIONAIS DAS
MATÉRIAS-PRIMAS (EM DÓLARES EUA)



Fonte: *The Economist*.

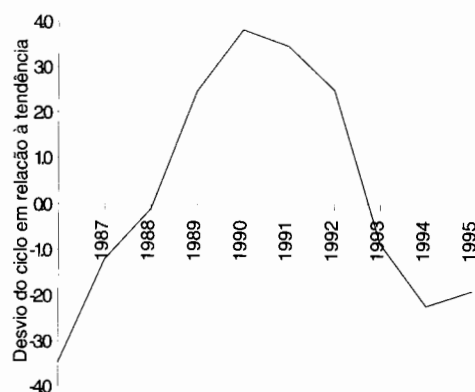
Gráfico III.9
PREÇOS INTERNACIONAIS DE
MATÉRIAS-PRIMAS (EM DÓLARES EUA)
Taxas de variação média



Fonte: FMI e Banco de Portugal.

ços na produção dos principais fornecedores externos. Vários indicadores de preços internacionais apontam neste sentido. A taxa de crescimento do índice de matérias-primas industriais, em dólares, designadamente o da UNCTAD e o calculado pelo *The Economist*, revelaram uma desaceleração a partir do segundo semestre de 1995 (gráfico III.8). Também as opiniões dos empresários, contidas no inquérito de conjuntura à indústria, sugerem uma evolução mais moderada dos preços de aquisição de matérias-primas a partir do terceiro trimestre de 1995. A variação do preço do

Gráfico III.10
DIFERENÇA ENTRE O PIB OBSERVADO E
O PIB POTENCIAL^(a)



Nota:

(a) O PIB potencial foi obtido pela aplicação do filtro de Hodrick-Prescott.

Brent, em dólares, tornou-se positiva na segunda metade de 1994 e acentuou-se no primeiro semestre de 1995, mas a partir de então o seu crescimento médio tem revelado uma relativa estabilidade num nível inferior ao do segundo trimestre de 1995 (gráfico III.9). Os preços na produção dos nossos principais fornecedores externos evidenciaram uma tendência crescente desde o início de 1994, que se tornou mais evidente a partir do segundo semestre, ainda que sem exceder um nível de crescimento de 5 por cento, embora no último trimestre de 1995 as taxas de crescimento homóloga deste indicador já estejam mais baixas.

Tendo em atenção a evolução dos preços internacionais, o decréscimo dos preços de importação, em escudos, designadamente o de bens de consumo que se verificou desde o terceiro trimestre de 1994, reflecte, em grande parte, o comportamento da taxa de câmbio do escudo. No gráfico III.7 é visível a relativa apreciação da taxa de câmbio do escudo, ponderada pela estrutura das importações, a partir de Agosto de 1994, após se ter depreciado ao longo de 1993 e no primeiro semestre de 1994.

Quadro III.6

CUSTOS E PREÇOS

Taxas de variação média

Em percentagem

	1991	1992	1993	1994	1995
Remunerações do trabalho por empregado (1)	14.2	13.8	7.9	5.0	5.7
Produtividade por empregado (2)	-0.8	0.7	0.8	0.7	3.0
Custos de trabalho unitários (1) / (2)	15.1	12.9	7.0	4.2	2.7

Fonte: INE e Banco de Portugal.

O padrão da recuperação económica iniciada em 1994 contribuiu para criar condições para uma trajectória de crescimento sustentado e não inflacionista. A recuperação foi liderada, numa primeira fase, pelo forte dinamismo das exportações. Seguiu-se a recuperação da formação bruta de capital fixo (FBCF) e, já em 1995, a recuperação do consumo privado. O gráfico III.10 ilustra, de uma forma clara, que a economia portuguesa se encontra, desde 1993, abaixo da sua trajectória de referência, contribuindo para o ritmo verificado de desinflação.

Em 1995, conforme já foi referido, a desaceleração pouco significativa dos salários nominais, não prolongando a acentuada tendência de abrandamento registada nos dois anos anteriores, terá sido o principal factor responsável pelo progresso pouco significativo na desaceleração dos preços dos não transaccionáveis.

A taxa de crescimento das remunerações do trabalho do sector privado, conjugada com um crescimento significativo da parcela do SPA, resultou num crescimento de 5.7 por cento para as remunerações nominais por trabalhador, 0.7 p.p. acima do verificado em 1994. Por seu lado, a produtividade registou um aumento significativo, tendo o seu crescimento passado de 0.7 por cento, em 1994, para 3.0 por cento em 1995. Este aumento da produtividade compensou o efeito do aumento das remunerações nominais por trabalhador. Com efeito, os custos de trabalho unitários (CTUP) para o conjunto da economia, registaram um crescimento de 2.7 por cento (4.2 por cento em 1994 e 7.0 por cento em 1993, quadro III.6). Excluindo as transferências para a Caixa Geral de Aposentações obtém-se, contudo, um crescimento para os CTUP de 1.7 por cento em 1995, após 3.9 por cento em 1994, o que sugere uma desaceleração significativa dos custos de trabalho das empresas. Indicadores sectoriais

HARMONIZAÇÃO DOS ÍNDICES DE PREÇOS NO CONSUMIDOR

Tendo em conta o Tratado da União Europeia, o Regulamento (CE) n.º 2494/95 determinou a elaboração de índices de preços numa base comparável. Para isso, numa primeira fase, o EUROSTAT apurou índices intercalares, baseados nos índices de preços no consumidor nacionais excluindo certas categorias de bens, de forma a aumentar a comparabilidade entre Estados-membros (quadro 1). Das categorias excluídas destacam-se as referentes a habitações ocupadas pelo proprietário, a despesas de saúde e ensino e seguros. Na segunda fase, a iniciar em Janeiro de 1997, o EUROSTAT deverá apurar Índices de Preços no Consumidor Harmonizados.

No caso português o índice intercalar exclui as seguintes rubricas: os custos de habitações ocupadas pelo proprietário (com um peso de 6.2 por cento no IPC); as despesas com a saúde e a educação (peso de 3.9 por cento no IPC); e ainda um conjunto de outras rubricas (peso de 2.4 por cento no IPC). Desta forma, o índice intercalar cobre

Quadro 1
ÍNDICES INTERCALARES
Taxas de variação

Em percentagem

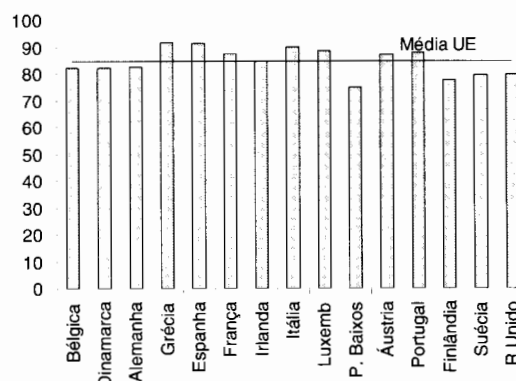
	Taxa de variação média		Taxa de variação homóloga	
	Jan 96	Fev 96	Jan 96	Fev 96
UE	3.0	3.0	2.8	2.7
Bélgica	1.4	1.4	1.6	1.7
Dinamarca	2.2	2.2	1.8	2.0
Alemanha	1.5	1.5	1.4	1.3
Grécia	8.8	8.7	8.1	8.2
Espanha	4.6	4.5	3.9	3.7
França	1.8	1.8	2.0	2.1
Irlanda	2.3	2.3	2.1	2.1
Itália	5.5	5.6	5.7	5.1
Luxemburgo	1.8	1.7	1.1	1.0
Países Baixos	1.1	1.0	1.3	1.2
Áustria	2.0	1.9	1.7	1.8
Portugal	3.7	3.5	2.3	2.4
Finlândia	0.9	0.8	0.8	1.1
Suécia	2.8	2.6	1.6	1.3
Reino Unido	3.1	3.1	3.2	3.1

Fonte: EUROSTAT.

87.6 por cento do IPC. Para dar uma ideia das alterações efectuadas pelo EUROSTAT aos IPC nacionais para obter estes índices de preços parcialmente harmonizados, apresenta-se no gráfico 1 o peso do índice intercalar no IPC nacional.

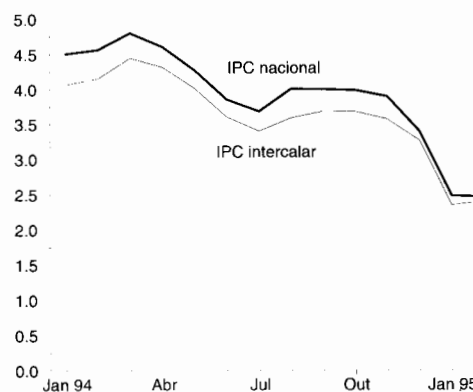
Em simultâneo com a divulgação mensal dos índices intercalares para os Estados-membros, iniciada em Fevereiro de 1996, o EUROSTAT publicou dados retrospectivos referentes ao período Janeiro de 1994 a Janeiro de 1996. A variação homóloga do índice intercalar em Portugal situou-se, ao longo de 1995, entre 0.5 e 0.1 pontos percentuais abaixo da registada pelo IPC. Em Fevereiro de 1996, a variação homóloga do índice intercalar foi de 2.4 por cento, enquanto o IPC registou uma variação de 2.5 por cento (gráfico 2). A inflação média, em Fevereiro, calculada com base no índice intercalar foi mais baixa do que a do IPC nacional em 0.3 pontos percentuais (3.5 por cento). No mesmo mês, nos três países com taxas de inflação mais baixas a variação média do índice intercalar foi de 0.8, 1.0 e 1.4 por cento, respectivamente na Finlândia, Países Baixos e Bélgica.

Gráfico 1
**PESO DO ÍNDICE INTERCALAR
NO IPC NACIONAL**



Fonte: EUROSTAT.

Gráfico 2
**ÍNDICE DE PREÇOS NO CONSUMIDOR
NACIONAL E ÍNDICE DE PREÇOS NO
CONSUMIDOR INTERCALAR**
Taxas de variação homóloga



Fonte: INE e EUROSTAT.

disponíveis para 1995 mostram que se terá verificado uma desaceleração mais significativa dos CTUP na indústria, onde a evolução dos salários da contratação colectiva foi acompanhada por ganhos substanciais de produtividade.

2. Procura

Em 1995 continuou a recuperação do nível de actividade económica. O produto interno bruto, de acordo com estimativas do Banco de Portugal, registou um crescimento de 2.3 por cento, 1.6 pontos percentuais acima do registado em 1994 (quadro III.7). Continuou, desta forma, o processo de recuperação da economia portuguesa, iniciado no segundo trimestre de 1994. A aceleração do nível de actividade em 1995 resultou de um maior contributo da procura interna para o crescimento do produto (2.3 por cento em 1995 que compara com 1.1 por cento em 1994), bem como de um maior contributo da procura externa líquida (0.0 e -0.5 por cento em 1995 e 1994, respectivamente). Apesar da aceleração verificada em 1995, o PIB continuou a encontrar-se abaixo da sua trajectória de referência de longo prazo (gráfico III.10).

Em relação a 1994, verificou-se uma aceleração do consumo privado e do consumo público, enquanto que o investimento evoluiu em sentido contrário, em particular no segundo semestre de 1995. As exportações de bens e serviços aceleraram em relação a 1994, enquanto que as importações registaram uma taxa de crescimento sensivelmente igual à do ano anterior. Em 1995, registou-se um ganho de termos de troca de 2.3 por cento, significativamente mais elevado do que o verificado no ano anterior (0.8 por cento).

O padrão da recuperação económica correspondeu, em linhas gerais, ao ocorrido na generalidade dos países da União Europeia. Assim, numa primeira fase, o crescimento económico foi liderado pelas exportações de mercadorias, em particular para países extracomunitários. De seguida, verificou-se a recuperação do investimento, em resultado do comportamento da procura externa e do contributo do investimento público. Na sequência do comportamento das exportações e do investimento, as importações registaram um crescimento muito significativo. Conforme referido anteriormente, em 1995 concretizou-se a recuperação do consumo privado. É de registar que, ao longo de 1995, o crescimento da eco-

Quadro III.7

PRODUTO INTERNO BRUTO — ÓPTICA DA DESPESA

Milhões de contos e percentagens

	1993	1994	1995		
	t.c.v.	t.c.v.	t.c.v.	Deflator	P.corr.
Consumo privado	-0.3	0.0	1.8	4.2	9932.2
Consumo público.....	-1.7	1.5	2.5	6.4	2777.1
Investimento.....	-8.3	3.3	2.9	2.3	3822.5
FBCF.....	-7.6	2.8	1.8	2.3	3662.0
Variação de existências ^(a)	-0.2	0.2	0.3		160.4
Procura interna.....	-2.5	1.0	2.1	4.1	16531.7
Cont.proc.int.p/PIB.....	-2.8	1.1	2.3		
Exportações.....	-0.6	10.0	11.2	3.9	4899.6
Mercadorias(FOB).....	0.7	15.1	12.5	4.2	3615.6
Serviços.....	-3.5	-1.4	7.7	2.9	1284.0
Procura global	-2.1	2.8	4.1	4.1	21431.3
Importações	-4.8	9.1	8.9	1.6	5906.4
Cont.proc.ext.p/PIB.....	1.6	-0.5	0.0		
PIB	-1.2	0.7	2.3	5.0	15524.9

Nota:

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

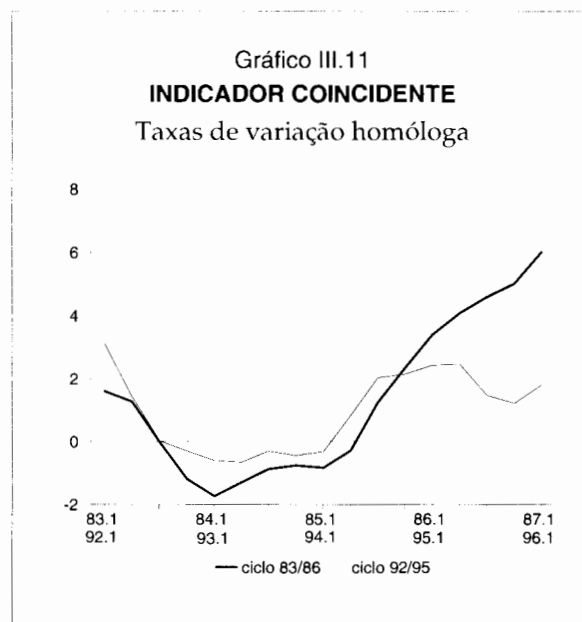
nomia portuguesa continuou a ser impulsionado pelo dinamismo das exportações de bens e serviços.

Em 1994, a recuperação da economia portuguesa iniciou-se com um atraso de cerca de um semestre em relação à recuperação da generalidade das economias da União Europeia. Desta forma, nesse ano, a economia portuguesa cresceu cerca de 2 p.p. abaixo do verificado para a média da UE. Em 1995, pelo contrário, a economia portuguesa registou um crescimento semelhante ao verificado para a média comunitária. Também para o consumo privado, que não tinha recuperado em 1994, se verificou uma aproximação em relação ao nível de crescimento médio da UE.

Comparativamente à recessão económica verificada em 1984, a recessão em 1993 não foi tão profunda. Contudo, reflectindo um contexto económico internacional diferente, o processo de recuperação terá sido menos intenso do que o verificado no ciclo económico anterior (gráfico III.11).

O PIB começou a crescer no segundo trimestre de 1994. No segundo semestre de 1994 a actividade económica acelerou significativamente. Este movimento prosseguiu na primeira metade de 1995, período em que, de acordo com estimativas do Banco de Portugal, o crescimento se terá situado em cerca de 2.5 por cento. No segundo semestre deste ano o ritmo de crescimento diminuiu, aproximando-se de 2 por cento. O padrão intra-anual em 1995 foi semelhante ao verificado, em termos médios, nas economias da União Europeia. No entanto, o abrandamento do nível da actividade económica no segundo semestre foi significativamente menos acentuado em Portugal do que no conjunto da União Europeia. Esta divergência resultou do padrão de comportamento do consumo privado e, do lado da oferta, da expansão de capacidade na indústria (com destaque para o sector automóvel).

Em termos qualitativos, a evolução intra-anual da actividade económica é ilustrada pela evolução do indicador coincidente. Em termos quantitativos, a desaceleração da actividade económica foi atenuada pelo referido



projecto, que não está reflectido directamente no indicador coincidente.

A indicação de aceleração na primeira metade do ano, seguida de abrandamento da actividade económica na segunda, é consistente com o forte crescimento no primeiro semestre, a que se sucedeu uma desaceleração das importações e exportações de mercadorias e da formação bruta de capital fixo. Este perfil de evolução intra-anual não foi, no entanto, partilhado pelo consumo privado.

O consumo privado recuperou de forma clara em 1995, reflectindo o aumento do rendimento disponível dos particulares, em termos reais, a redução da taxa de poupança e a melhoria das expectativas dos consumidores. Efectivamente, o indicador de confiança dos consumidores e, em particular, o indicador sobre as perspectivas dos consumidores sobre a sua situação financeira, revelaram tendências nitidamente crescentes ao longo de 1995. O indicador de confiança dos consumidores apresentou, aliás, um comportamento intra-anual diferente do da média da UE. Para Portugal, ao contrário do da UE, este indicador apresentou para o segundo semestre de 1995 valores médios mais elevados do que no primeiro semestre.

A FBCF desacelerou em 1995 reflectindo, em grande medida, a diminuição significativa do investimento em material de transporte,

fortemente afectado por factores de natureza fiscal. A FBCF em construção e a FBCF em equipamento apresentaram comportamentos muito dinâmicos, crescendo em conjunto 6.4 por cento (-1.6 por cento em 1994). Estas componentes da FBCF apresentaram crescimentos muito significativos no primeiro semestre de 1995 que diminuíram consideravelmente na segunda parte do ano, particularmente no quarto trimestre. Condições climáticas desfavoráveis terão contribuído, em parte, para o abrandamento da FBCF em construção.

As exportações de bens e serviços revelaram um comportamento dinâmico em 1995, aumentando em volume 11.2 por cento (10.0 por cento em 1994). Em 1995, as exportações de mercadorias aumentaram 12.5 por cento em termos reais, o que corresponde a algum abrandamento comparativamente a 1994 (15.1 por cento). O crescimento das exportações em 1995 foi condicionado pela desaceleração da actividade económica na generalidade dos parceiros comerciais no segundo semestre. Excluindo a categoria de material de transporte e outros bens de equipamento, na qual se fez sentir o impacto de grandes empreendimentos industriais, este efeito torna-se mais nítido, com as restantes categorias de exportações a apresentarem um crescimento nominal de 20.2 por cento no primeiro semestre e de 9.8 por cento no conjunto do ano.

As importações de bens e serviços cresceram, em volume, 8.9 por cento em 1995 (9.1 por cento em 1994). Verificou-se um abrandamento no ritmo de crescimento das importações de mercadorias que, em 1995, foi de 9.0 por cento (11.5 por cento em 1994). As importações de mercadorias registaram, ao longo do ano, uma tendência de desaceleração acentuada. A taxa de variação nominal das importações no primeiro semestre situou-se em cerca de 17.8 por cento. No conjunto do ano, o crescimento nominal das importações foi de 10.8 por cento. A desaceleração das importações foi particularmente evidente nos casos das importações de bens intermédios (taxas de variação nominal acumuladas de 22.4 e de 15.3 por cento em Junho e Dezembro, respectivamente), reflectindo o abrandamento da actividade

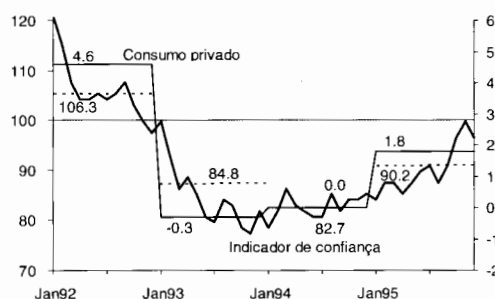
produtiva, e das importações de material de transporte e outros bens de equipamento (taxas de 17.8 e 9.0 por cento, respectivamente), embora também se tenha feito sentir nas importações de bens de consumo (13.0 e 9.1 por cento, respectivamente).

2.1 Consumo privado

Em 1995, verificou-se a recuperação do consumo privado. Após uma variação nula em 1994, o consumo privado registou um crescimento real de 1.8 por cento em 1995 (quadro III.7). Este crescimento esteve associado a um aumento do rendimento real disponível, após dois anos consecutivos de queda, e a uma diminuição da taxa de poupança.

Em 1995, verificou-se uma melhoria das expectativas dos consumidores, conforme revela a tendência crescente ao longo de todo o ano, mais acentuada no segundo semestre, do indicador de confiança dos consumidores (gráfico III.12). Esta tendência crescente é, aliás, comum aos cinco indicadores qualitativos em que se baseia o indicador de confiança, sendo no entanto particularmente mais acentuada no caso das perspectivas dos consumidores sobre a sua situação financeira nos próximos doze meses. Assim, ter-se-á verificado uma altera-

Gráfico III.12
INDICADOR DE CONFIANÇA DOS
CONSUMIDORES



Fonte: Comissão Europeia e Banco de Portugal.

Nota: A cheio estão representadas as taxas de crescimento do consumo privado e a tracejado está representado o nível do indicador de confiança em cada ano.

Quadro III.8

RENDIMENTO DISPONÍVEL DOS PARTICULARES

Milhões de contos e percentagens

	1993	1994	1995	
	t.c.	t.c.	t.c.	Valor
Remunerações do trabalho ^(a)	4.8	2.9	4.7	6479.2
Rendimento de empresas e propriedade	4.1	4.8	6.2	4833.7
Transferências internas	16.1	13.3	12.1	2728.3
Transferências externas	-4.1	-6.6	-11.2	510.2
- Impostos directos	3.0	4.1	9.8	1087.1
- Contribuições sociais	10.0	7.5	8.9	2017.4
RENDIMENTO DISPONÍVEL	5.4	4.4	5.0	11446.8
- Consumo privado	6.5	5.4	6.0	9932.2
Poupança	-0.2	-1.3	-1.5	1514.7
Taxa de poupança	14.9	14.1	13.2	
RENDIMENTO DISPONÍVEL (sem transferências externas)	6.1	5.1	5.9	10936.7
Poupança (sem transferências externas)	2.6	2.1	4.2	1004.5
Taxa de poupança (sem transferências externas)	9.6	9.3	9.2	

Nota:

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

ção positiva na avaliação do nível do rendimento permanente por parte dos particulares, contribuindo para o crescimento do consumo privado em 1995.

A recuperação do consumo privado é confirmada por um conjunto de indicadores, salientando-se o crescimento nominal do indicador de vendas em hiper e supermercados que se situou em 6.3 por cento. Utilizando o Índice de Preços no Consumidor, excluindo os bens e serviços não transaccionados nestes estabelecimentos, o crescimento em volume correspondente foi de 3.4 por cento. Este indicador revelou uma aceleração do primeiro semestre para o segundo semestre de 1995, apresentando crescimentos em volume de 1.5 e 4.8 por cento, respectivamente.

A mesma indicação é dada pelo indicador coincidente do consumo privado do Banco de Portugal, embora de forma mais atenuada. Também o nível médio dos saldos de respostas extremas, apurados pelos inquéritos qualitativos dirigidos ao comércio a retalho sobre a evolução das vendas e da actividade (passada e prevista), aumentou em 1995 relativamente ao ano anterior.

Seguindo uma abordagem de consumo aparente, em que se adiciona à produção interna as importações líquidas obtêm-se, para 1995, indicações claras de crescimento real para as classes de consumo de bens alimentares e de consumo de bens não alimentares, excluindo automóveis. O consumo de serviços, de acordo com a informação disponível, deverá também ter evoluído positivamente, o que é coerente com o crescimento do emprego nesse sector (0.5 por cento em 1995 face a -0.2 por cento em 1994, de acordo com o Inquérito ao Emprego).

As vendas de veículos ligeiros de passageiros constituem uma excepção ao crescimento generalizado das componentes do consumo privado, já que se reduziram em 13.5 por cento. Verificou-se, contudo, um aumento no recurso pelos particulares à aquisição de veículos importados fora dos circuitos tradicionais de comercialização, sobretudo de veículos usados. Este fenómeno, conjugado com o incremento de qualidade verificado nos veículos vendidos, limitou a redução em volume nesta classe de consumo. A redução da aquisição de

veículos não terá sido acompanhada por reduções no consumo de outros bens duradouros.

Em 1995, o rendimento disponível dos particulares, excluindo transferências externas, aumentou em termos reais, 1.6 por cento, invertendo a evolução negativa que se tinha registado nos dois anos anteriores (-0.3 e -0.7 por cento em 1994 e 1993, respectivamente).

As remunerações do trabalho registaram um crescimento, em termos nominais, de 4.7 por cento, mais 1.8 pontos percentuais do que em 1994 (quadro III.8). Esta aceleração das remunerações ocorreu, sobretudo, nas remunerações correspondentes ao SPA, mas também, embora em menor grau, nos restantes sectores. O aumento nominal das remunerações salariais implícitas na contratação colectiva do sector privado foi de 4.8 por cento, ligeiramente inferior ao crescimento nominal registado em 1994 (5.2 por cento), mas correspondendo a um maior grau de cobertura dos acordos colectivos de trabalho.

O excedente bruto de exploração, correspondente às empresas em nome individual, cresceu, em termos nominais, 11.3 por cento em 1995 (12.2 por cento em 1994), tendo contribuído de forma decisiva para o crescimento dos rendimentos de empresa e propriedade. Pelo contrário, os juros líquidos, outra componente da formação deste tipo de rendimentos, registaram uma redução acentuada, reflectindo os efeitos conjugados da redução dos juros provenientes de depósitos e do elevado crescimento dos juros devidos por créditos bancários.

As transferências internas, apesar de uma desaceleração de 1.2 pontos percentuais, cresceram a um ritmo superior ao das contribuições sociais, tal como vem sucedendo de forma persistente. As transferências externas mantiveram a tendência de diminuição em valor que se vem manifestando, de forma cada vez mais acentuada, desde 1992.

Dada a evolução do rendimento disponível e do consumo privado, a taxa de poupança registou uma queda de 0.9 pontos percentuais em 1995. Esta queda é, no entanto, menos acentuada quando se considera a taxa de pou-

pança excluindo do rendimento disponível as transferências externas (queda de 0.1 pontos percentuais em 1995).

A redução da taxa de poupança foi acompanhada pelo crescimento significativo do crédito bancário a particulares para outros fins, que não a aquisição de habitação, cujo *stock* aumentou, de 369.6 milhões de contos em Dezembro de 1993, para 501.3 em Dezembro de 1994 e 721.1 milhões de contos em Dezembro de 1995.

2.2 Consumo público

Em 1995, o consumo público acelerou em termos nominais e reais. O aumento nominal foi de 9.0 por cento (6.5 por cento em 1994) o que correspondeu a um crescimento real de 2.5 por cento (1.5 por cento em 1994) (quadro III.7).

O crescimento nominal das despesas com pessoal acentuou-se em 1995, tendo-se fixado em 7.8 por cento (4.1 por cento em 1994). Numa parte significativa, esta aceleração resultou da contribuição do Orçamento de Estado para a Caixa Geral de Aposentações. As despesas em bens e serviços aumentaram, em termos nominais, 13.3 por cento (15.7 por cento em 1994).

O crescimento real do consumo público resulta, por um lado, resulta do aumento significativo das despesas em bens e serviços e, por outro, reflecte um crescimento do emprego no SPA.

2.3 Investimento

Em 1995, o investimento cresceu 2.9 por cento (3.3 por cento em 1994), reflectindo o crescimento da FBCF e o contributo positivo do processo de constituição de existências. Esta ligeira desaceleração ficou a dever-se, sobretudo, a um crescimento mais moderado da FBCF, que se situou em 1.8 por cento em 1995 (2.8 por cento em 1994), tendo sido particularmente afectado pela componente material de transporte (quadro III.9). As componentes da FBCF em construção e em equipamento, em conjunto, apresentaram um crescimento de 6.4

Quadro III.9

FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO

Taxas de crescimento em volume

Em percentagem

	1993	1994	1995
Bens de equipamento	-14.7	-5.2	8.4
Material de transporte. . . .	-10.6	31.8	-21.5
Construção	-0.6	1.1	5.0
Total	-7.6	2.8	1.8

por cento em 1995 quando, em 1994, tinham diminuído 1.6 por cento.

A FBCF em material de transporte diminuiu 21.5 por cento em 1995, após um forte crescimento em 1994 (cerca de 31.8 por cento). Em grande parte, este comportamento foi determinado pela antecipação de compras de comerciais ligeiros na parte final de 1994, devido à alteração do regime do imposto automóvel em 1995. Pelo contrário, no caso dos comerciais pesados verificou-se um crescimento das vendas que, em certa medida, deverá ter sido favorecido pelo novo sistema de incentivos à modernização da frota. A FBCF em bens de equipamento registou um crescimento de 8.4 por cento em 1995 (que compara com -5.2 por cento em 1994), reflectindo fundamentalmente a aceleração da procura global. A taxa de utilização da capacidade produtiva na indústria transformadora aumentou de novo em 1995, registando um valor de 78.5 por cento (77.5 e 74.3, em 1994 e 1993, respectivamente), constituindo um indício de uma recuperação — efectiva ou esperada — da procura de bens de equipamento por parte das empresas industriais. A despesa interna aparente com este tipo de bens, que corresponde à agregação da produção interna com as importações líquidas, revelou um forte crescimento em 1995, denotando contudo um abrandamento sensível no segundo semestre.

A FBCF em construção registou também um crescimento significativo em 1995 conforme sugerem, de forma generalizada, os indicadores disponíveis. Os saldos de respostas extremas sobre a evolução da actividade apre-

Gráfico III.13A
CONSTRUÇÃO POR SECTORES

Apreciação da actividade

Média móvel de 3 meses

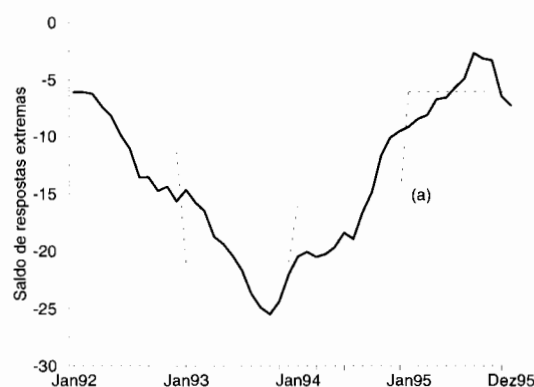


Gráfico III.13B

CONSTRUÇÃO

SRE referentes à apreciação da actividade

Médias móveis de 3 meses



Fonte: INE.

Nota:

(a) A tracejado estão representados os valores médios dos s.r.e. em cada ano.

sentaram níveis significativamente superiores aos de 1994 (gráficos III.13). As vendas de cimento e de aço para construção cresceram 4.3 por cento e 13.1 por cento, respectivamente (0.6 e 19.5 por cento em 1994). O emprego no sector da construção aumentou 2.9 por cento em 1995 (-2.8 por cento em 1994). Também praticamente de uma forma generalizada os indicadores apontam para um abrandamento na parte final de 1995, particularmente no quarto trimestre, o que reflecte, em parte, con-

dições climatéricas adversas. Esta evolução verificou-se nos três tipos de obras considerados no inquérito à construção do INE — habitação, edifícios não residenciais e obras públicas — conforme se pode observar no gráfico.

A taxa de crescimento dos preços da FBCF foi em 1995 de 2.3 por cento, o que correspondeu a uma desaceleração relativamente a 1994. Esta diminuição verificou-se fundamentalmente devido à queda dos preços da FBCF em bens de equipamento, apesar da aceleração dos preços na componente da FBCF em material de transporte.

2.4 Exportações e importações

Em 1995, o comércio externo de bens e serviços apresentou um elevado crescimento, mais acentuado do que o registado na média da União Europeia — as exportações e importações de bens e serviços cresceram, em termos reais, 11.2 e 8.9 por cento, respectivamente (que comparam com aumentos de 10.0 e 9.1 por cento em 1994) (quadro III.10). Esta evolução reflecte a recuperação registada pelo comércio de serviços, já que as transacções de mercadorias desaceleraram face ao ano anterior. De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, as exportações de mercadorias mantiveram um ritmo de crescimento elevado (12.5 por cento⁽³⁾, em volume), embora aquém do registado em 1994 (15.1 por cento). A desaceleração da actividade económica que se fez sentir nos países da UE ao longo de 1995, em particular na segunda metade do ano, reflectiu-se necessariamente no evoluir das vendas de Portugal ao exterior. As importações de mercadorias registaram, de igual modo, um

Quadro III.10

EXPORTAÇÕES E IMPORTAÇÕES DE BENS E SERVIÇOS

Taxas de variação

Em percentagem

	1994	1995
Exportações (volume)	10.0	11.2
Importações (volume)	9.1	8.9
Grau de abertura ^(a)	47.3	50.8
Saldo comercial em % do PIB (a preços correntes)	-7.6	-6.5
Deflator das exportações	4.2	3.9
Deflator das importações	3.4	1.6
Variação dos termos de troca	0.8	2.3
Ganhos e perdas de termos de troca em % do PIB ^(b)	0.3	0.8

Notas:

- (a) $[(\text{Exportações} + \text{Importações}) / 2] / \text{PIB}$, avaliado a preços constantes de 1990.
 (b) $[(X - M) / P] - [(X / P_x) - (M / P_m)]$ avaliado em percentagem do PIB a preços do ano anterior, sendo X e M as exportações e importações de bens e serviços, P_x e P_m os respectivos índices de preços e $P = (P_x + P_m) / 2$ um indicador de preços internacionais.

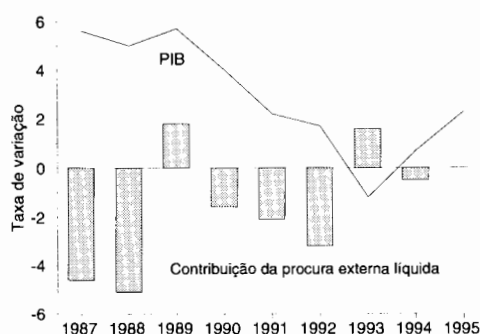
menor crescimento real em 1995 (9.0 face a 11.5 por cento no ano anterior), com uma desaceleração nítida ao longo do ano. Em 1995, registou-se um ganho de termos de troca de 2.3 por cento no comércio de bens e serviços.

As estimativas apontam para um aumento real das exportações de serviços de 7.7 por cento, em 1995, após a quebra de 1.4 por cento no ano anterior. As receitas de turismo cresceram 3.1 por cento, em termos reais, consolidando o crescimento apurado em 1994, enquanto os restantes serviços e, em particular os transportes, recuperaram face ao ano anterior. Identicamente, as importações de serviços aumentaram 7.9 por cento, em volume, destacando-se o acentuado crescimento da despesa efectuada por turistas portugueses no exterior.

O diferencial positivo de crescimento entre as exportações e as importações de bens e serviços ampliou-se, em 1995, para 2.3 pontos percentuais, o que resultou num contributo nulo da procura externa líquida para o crescimento real do produto, face a uma contribuição negativa no ano anterior (-0.5 por cento) (gráfico III.14). Este diferencial positivo reflec-

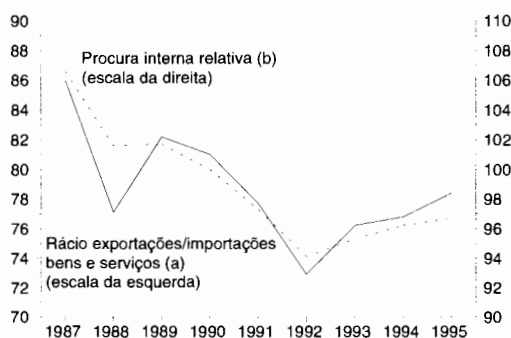
(3) As estimativas que se apresentam para o comércio de mercadorias tiveram por base a informação de comércio externo disponibilizada pelo INE. Nos dois anos anteriores a 1995, utilizaram-se as estimativas (do INE) sobre os valores declarados definitivos para o comércio intracomunitário e os valores definitivos para o comércio extracomunitário. Para o ano de 1995, as estimativas efectuadas pelo Banco de Portugal baseiam-se na comparação entre dados preliminares, já publicados pelo INE para o conjunto do ano, e dados identicamente preliminares para o ano de 1994.

Gráfico III.14
**CONTRIBUIÇÃO DA PROCURA EXTERNA
 LÍQUIDA PARA O CRESCIMENTO DO PRODUTO**
 Em termos reais



Fonte: INE e Banco de Portugal.

Gráfico III.15
**RÁCIO EXPORTAÇÕES/IMPORTAÇÕES E
 PROCURA INTERNA RELATIVA**
 Em termos reais



Fonte: OCDE, INE e Banco de Portugal.

Notas:

(a) A preços constantes de 1990.

(b) Rácio entre o índice da procura interna na OCDE-Europa e o índice da procura interna em Portugal.

te um crescimento relativamente mais acentuado da procura interna dos principais parceiros da OCDE, em 1995, prosseguindo a tendência dos dois últimos anos, em que a procura interna em Portugal ficou aquém dos desenvolvimentos no exterior. Esta forte correlação entre o crescimento real das exportações

líquidas e as condições relativas da procura interna encontra-se ilustrada no gráfico III.15.

O peso médio das exportações e importações de bens e serviços no produto, i.e., o grau de abertura da economia portuguesa, situou-se em 50.8 por cento em 1995 — avaliado a preços constantes de 1990 — em resultado de um aumento do peso relativo quer das exportações quer das importações (quadro III.10). Neste ano, o saldo das trocas de bens e serviços com o exterior registou uma correcção, em termos nominais, de -7.6 para -6.5 por cento do PIB.

No conjunto do ano, os preços em escudos das exportações e importações de bens e serviços situaram-se, respectivamente, 3.9 e 1.6 por cento acima dos níveis de 1994 (quadro III.10). Daqui resultou um ganho de termos de troca de 2.3 por cento, substancialmente mais elevado do que o registado no ano anterior (0.8 por cento). O ganho para a economia que resulta desta variação positiva dos termos de troca, na medida em que aumenta o poder de compra no exterior por unidade de rendimento de exportação, avalia-se em 0.8 por cento do PIB. Em termos do comércio de mercadorias, estima-se que o preço das exportações terá crescido 4.2 por cento (4.8 por cento em 1994) e o preço das importações 1.7 por cento (3.1 no ano anterior), donde resulta um ganho de termos de troca de 2.5 por cento.

O menor crescimento registado pelos preços das aquisições ao exterior, em 1995, reflecte a apreciação nominal do escudo, em termos efectivos, mas também a desaceleração registada pelos preços internacionais de algumas matérias-primas — com destaque para as alimentares — sobretudo na segunda metade do ano, em que o impacto da evolução cambial foi mais reduzido. Embora de forma menos acentuada, os preços das exportações apresentaram igualmente um menor crescimento do que no ano anterior, tendo sido afectados, no entanto, por crescimentos excepcionalmente elevados dos preços de produtos específicos — nomeadamente pasta de papel e produtos derivados — com importância no conjunto das exportações. Refira-se ainda que, em termos de contributos para o ganho global de

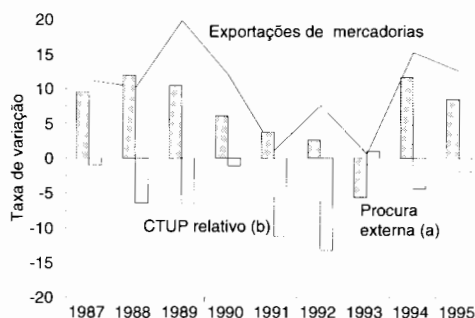
termos de troca em 1995, há que destacar não apenas o grupo de produtos que inclui a pasta de papel e derivados mas também a contribuição do vestuário e calçado, na medida em que o deflator das exportações deste tipo de produtos não acompanhou a quebra registada pelo preço dos bens importados.

As exportações de mercadorias voltaram a apresentar um elevado ritmo de crescimento em 1995 (12.5 por cento, em termos reais), embora inferior ao aumento de 15.1 por cento atingido no ano anterior. Se excluirmos os produtos energéticos, tendencialmente mais voláteis, as exportações apresentam igualmente uma desaceleração, em 1995, que não excede, no entanto, os 0.8 p.p. O menor crescimento dos mercados de exportação, associado a uma desaceleração da actividade nas principais economias europeias ao longo de 1995, terá determinado este menor crescimento das vendas ao exterior (gráfico III.16).

A procura dirigida aos bens produzidos em Portugal, avaliada pelo crescimento ponderado das importações de manufacturas dos principais parceiros, aumentou 8.4 por cento em 1995 (11.6 por cento em 1994). A desaceleração dos volumes importados pelos principais países clientes, neste ano, foi relativamente generalizada, como mostra o gráfico III.17, embora com particular incidência nos mercados alemão e britânico, cujos pesos no agregado de países considerados ascendem a cerca de 21 e 13 por cento, respectivamente. Refira-se que estas duas economias foram as que, no conjunto da UE, apresentaram desacelerações mais acentuadas da actividade económica, na média de 1995. O contributo do mercado espanhol para o crescimento da procura externa portuguesa foi novamente o mais significativo, em linha com a posição cíclica desta economia que, neste ano, contrariou o padrão de desaceleração económica que, em geral, caracterizou a União Europeia.

A taxa de crescimento real das exportações estimada para o ano de 1995 ultrapassou, contudo, o crescimento do mercado relevante, sinalizando um novo aumento da quota de mercado, em volume, dos exportadores portugueses (gráfico III.16). O ganho de quota deverá

Gráfico III.16
EXPORTAÇÕES DE MERCADORIAS
Em termos reais



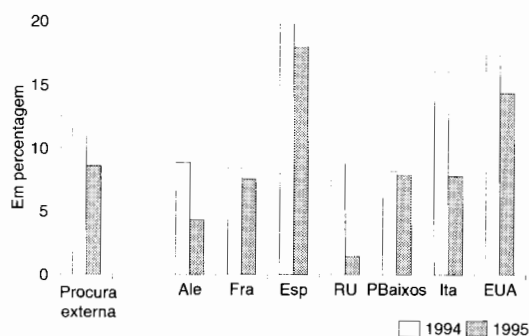
Fonte: OCDE, FMI, INE, Direcção-Geral do Comércio, Ministério do Emprego e Segurança Social e Banco de Portugal.

Notas:

- Crescimento real das importações de manufacturas de 17 parceiros comerciais. Cada país foi ponderado de acordo com o seu peso como mercado de exportação, no ano anterior.
- CTUP no exterior relativamente ao CTUP em Portugal (na indústria transformadora), corrigido pela evolução cambial. Uma variação negativa significa um aumento dos custos relativos dos exportadores portugueses.

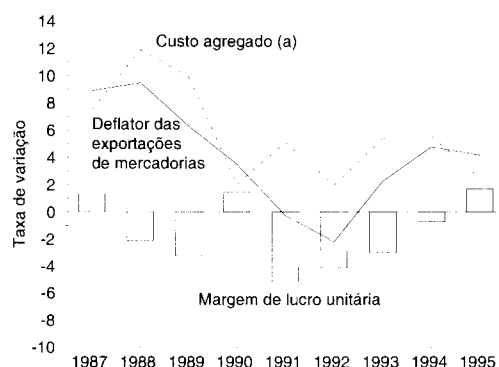
Gráfico III.17
EVOLUÇÃO DOS PRINCIPAIS MERCADOS DE EXPORTAÇÃO

Crescimento, em volume, da procura externa e das importações de manufacturas dos principais parceiros



Fonte: OCDE, INE e Banco de Portugal.

Gráfico III.18
MARGEM DE LUCRO UNITÁRIA NO SECTOR EXPORTADOR

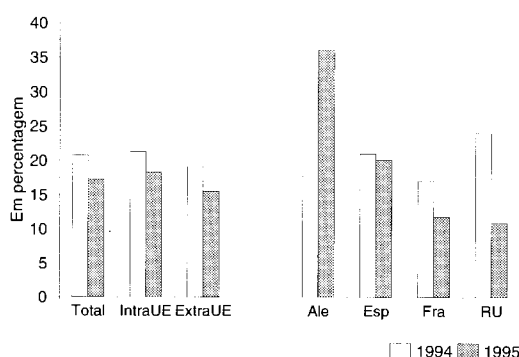


Fonte: INE, Ministério do Emprego e Segurança Social, Direcção-Geral do Comércio e Banco de Portugal.

Nota:

- (a) Custos unitários de trabalho (CTUP) na indústria transformadora e deflator de importações de bens intermédios, agregados de acordo com o conteúdo em remunerações e em importações das exportações de bens e serviços, da matriz *input-output* de 1985.

Gráfico III.19
EXPORTAÇÕES DE MERCADORIAS POR PAÍSES DE DESTINO
Taxas de variação nominal^(a)



Fonte: INE e Banco de Portugal.

Nota:

- (a) 1994 — taxa de variação apurada com base nas estimativas sobre resultados declarados finais para o comércio intra-UE e resultados declarados definitivos para o comércio extra-UE.
1995 — taxa de variação dos valores preliminares Janeiro-Dezembro face a valores igualmente preliminares para o período homólogo.

ter sido ligeiramente superior a 4 por cento — se considerarmos o conjunto das exportações de mercadorias não energéticas (conceito mais próximo do de manufacturas) — algo acima do ganho alcançado em 1994.

Em 1995, a redução dos custos de trabalho unitários em Portugal permitiu que o aumento dos custos relativos ficasse aquém do registado em 1994, não obstante a apreciação nominal do escudo em 2.0 por cento (gráfico III.16). Os custos de trabalho na indústria transformadora portuguesa apresentaram uma quebra de 0.8 por cento, em 1995, por via de acentuados ganhos de produtividade, num contexto de recuperação da produção industrial e redução do emprego. No conjunto dos principais países que mantêm relações comerciais com Portugal, os custos de trabalho por unidade produzida registaram igualmente uma redução em 1995 (quando avaliados nas respectivas moedas), embora inferior à do ano anterior. É igualmente de assinalar que, no ano de 1995, a actividade exportadora deverá ter experimentado uma melhoria da rentabilidade, o que ajuda a impulsionar uma maior orientação para o exterior, após alguns anos de tensões de custos internos. A avaliar pela medida agregada da margem de lucro, representada no gráfico III.18, essa melhoria resulta do facto de os preços, em escudos, dos bens exportados terem registado um crescimento não muito inferior ao do ano anterior (4.2 face a 4.8 por cento em 1994), apesar da apreciação média da moeda, e da importante moderação verificada ao nível dos custos de trabalho.

O valor dos bens exportados⁽⁴⁾ para os mercados comunitários, durante 1995, não apresentou um crescimento muito distinto do das vendas para fora da União Europeia — variações de cerca de 18 e 16 por cento, respec-

(4) Os dados analisados a partir deste ponto referem-se ao comércio internacional apurado pelo INE e respectivos índices de valor unitário disponibilizados pela Direcção-Geral do Comércio. A informação disponível para 1995 consiste em valores preliminares dos fluxos de comércio (declarados, no caso do intracomunitário). Optou-se por compará-los com valores igualmente preliminares para o ano de 1994, para obviar às importantes correcções que têm sido introduzidas pelo INE sobre os dados publicados em primeiras versões.

Quadro III.11

EXPORTAÇÕES DE MERCADORIAS

Taxas de variação

Em percentagem

	Peso no total (94)	1994 ^(a)		Peso no total (95)	1995	
		Volume	Preço		Volume ^(b)	Preço
Por grupos de produtos:						
Agro-alimentares	7.3	18.2	1.7	7.4	14.8	3.0
Energéticos.....	4.1	51.8	-4.2	3.3	-4.4	-1.8
Químicos	6.3	27.5	5.8	6.2	2.9	13.5
Madeira, cortiça e papel.....	10.8	7.2	15.7	11.1	0.2	19.8
Peles, couros e têxteis.....	8.4	11.7	3.9	7.7	3.9	4.8
Vestuário	18.2	3.8	4.1	15.9	-0.9	3.6
Calçado e acessórios de vestuário ..	9.5	12.0	5.8	7.9	-5.2	2.3
Minérios e metais	6.1	10.9	10.0	5.9	5.2	8.9
Máquinas	15.8	27.5	0.8	18.0	37.0	-1.6
Material de transporte	6.0	6.0	4.3	9.4	81.9	2.1
Produtos acabados diversos	7.6	18.6	4.2	7.3	16.9	-2.5

Fonte: INE, Direcção-Geral do Comércio e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Valores declarados definitivos para o comércio intra-UE e definitivos para o extra-UE.

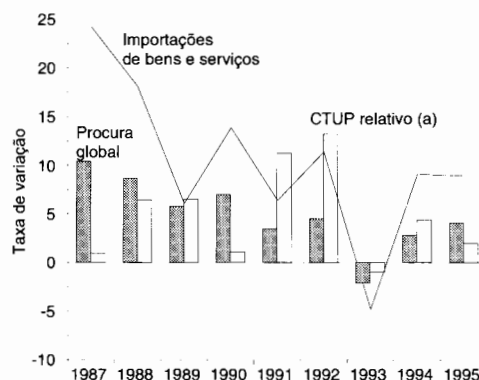
(b) A variação nominal implícita foi apurada pelo Banco de Portugal com base nos valores declarados preliminares (versão I) para o comércio intra-UE e valores preliminares (versão Jan-Dez) para o extra-UE em 1995, face aos valores igualmente preliminares para 1994.

tivamente (gráfico III.19). A desaceleração das exportações, face ao ano anterior, não foi extensiva a todos os destinos geográficos da UE, destacando-se um aumento muito acentuado das vendas para o mercado alemão (superior a 35 por cento, em valor) e uma quase manutenção do ritmo de crescimento das exportações para Espanha. O crescimento das exportações para o mercado alemão, em 1995, explica-se em grande medida por ser este o mercado de destino privilegiado dos automóveis de passageiros produzidos pela nova unidade industrial deste sector. As vendas de mercadorias para Espanha voltaram a aumentar, em 1995, a uma taxa próxima de 20 por cento, em termos nominais, acompanhando o crescimento deste mercado. Pelo contrário, a taxa de crescimento das exportações para o Reino Unido reduziu-se para cerca de metade da atingida um ano antes. O processo de perda de peso relativo deste mercado como destino de exportação, notório desde 1989 com o acentuar da importância do mercado espanhol, terá prosseguido em 1995.

Os diversos grupos de produtos exportados evoluíram de forma muito diferenciada, em

1995, quer em termos de volumes quer em termos de preços (quadro III.11). Da informação provisória disponível destaca-se o elevado crescimento real das exportações de máquinas (37.0 por cento), que reforçaram o crescimento apurado em 1994. O grupo do material de transporte foi, contudo, aquele que apresentou o crescimento mais notável neste período (81.9 por cento, em volume), reflexo do acréscimo verificado nas vendas de automóveis de passageiros, na sequência do início da actividade exportadora da nova unidade de produção neste sector. Este factor terá contribuído, em grande medida, para atenuar a desaceleração das exportações de mercadorias nos últimos meses de 1995. O grupo do calçado e acessórios de vestuário foi o que registou uma quebra mais acentuada dos volumes exportados (5.2 por cento). Em termos de preços, vale a pena referir as subidas excepcionais registadas em alguns produtos específicos — nomeadamente petroquímicos, pasta de papel, papel e publicações — com um efeito ao nível do deflator global das exportações, não compensado pelo menor aumento de preços evidenciado por uma parcela significativa dos bens exportados.

Gráfico III.20
IMPORTAÇÕES DE BENS E SERVIÇOS
Em termos reais



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

Nota:

(a) CTUP em Portugal relativamente ao CTUP no exterior (na indústria transformadora), corrigido pela evolução cambial. Uma variação positiva significa um aumento dos custos relativos dos produtores portugueses.

Em 1995, as importações de bens e serviços registaram um crescimento real de 8.9 por cen-

to, ligeiramente inferior ao crescimento do ano anterior, apesar da procura global ter acelerado na média do ano de 2.8 para 4.1 por cento, aparentando assim uma menor sensibilidade cíclica do que em anos anteriores (gráfico III.20). De qualquer modo, as estimativas apontam para um aumento dos volumes importados que excede o da procura interna, pelo que a quota dos produtos estrangeiros no mercado português aumentou novamente em 1995. Esta variação positiva da quota (6.7 por cento) foi, no entanto, inferior ao ganho apurado em 1994. Os produtores internos beneficiaram, em 1995, de uma redução dos custos de trabalho, com consequências sobre os respectivos preços e margens, pese embora o reduzido crescimento registado pelos preços da produção importada, num ano de apreciação efectiva do escudo. Este menor crescimento dos preços das importações de bens e serviços justifica que, em termos nominais, o ganho de parcela de mercado pelos produtores estrangeiros tenha sido menos significativo em 1995.

As estimativas para as aquisições de mercadorias ao exterior apontam para um crescimento, em termos reais, de 9.0 por cento, inferior em 2.5 p.p. ao crescimento registado em 1994.

Quadro III.12

IMPORTAÇÕES DE MERCADORIAS
Taxas de variação

Em percentagem

	Peso no total (94)	1994 ^(a)		Peso no total (95)	1995	
		Volume	Preço		Volume ^(b)	Preço
Por grandes categorias económicas:						
Bens de consumo	29.3	8.0	1.5	28.2	7.9	-0.7
Alimentares.....	8.8	22.3	5.0	8.4	5.5	0.8
Outros	20.5	3.1	0.0	19.8	8.7	-1.2
Bens de equipamento.....	26.1	12.7	2.8	26.1	11.5	-0.4
Material de transporte.....	9.7	32.6	1.9	8.7	-3.6	3.3
Outros	16.4	3.4	3.4	17.5	20.6	-2.1
Bens intermédios.....	36.0	15.0	5.3	37.4	8.9	5.9
Combustíveis.....	8.5	11.4	0.4	8.1	6.0	0.0

Fonte: INE, Direcção-Geral do Comércio e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Valores declarados definitivos para o comércio intra-UE e definitivos para o extra-UE.

(b) A variação nominal implícita foi apurada pelo Banco de Portugal com base nos valores declarados preliminares (versão I) para o comércio intra-UE e valores preliminares (versão Jan-Dez) para o extra-UE em 1995, face aos valores igualmente preliminares para 1994.

COMÉRCIO EXTERNO PORTUGUÊS: AVALIAÇÃO DOS GANHOS/PERDAS DE QUOTA DE MERCADO

O comportamento dos produtores portugueses nos mercados externos pode avaliar-se através dos ganhos ou perdas de quota de mercado, i.e., pela evolução das exportações portuguesas face à procura externa. Simetricamente, é possível avaliar a evolução da quota dos produtores estrangeiros no mercado interno — habitualmente designada por taxa de penetração das importações — considerando o comportamento das importações por referência à procura interna.

A avaliação das quotas de mercado, que a seguir se apresenta, refere-se ao período pós-adesão de Portugal à Comunidade Económica Europeia e foi efectuada tanto em valor como em volume. A confrontação dos dois resultados permite avaliar em que medida um dado ganho de quota em valor resulta de um efectivo aumento dos volumes vendidos ou de um aumento do valor das vendas.

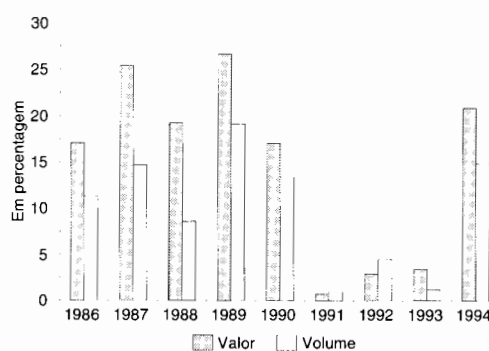
As quotas de mercado das exportações foram avaliadas para o conjunto das exportações de manufacturas⁽¹⁾ e para o período 1986-94. Mais concretamente, calcularam-se os ganhos/perdas de quota dos exportadores portugueses no mercado da União Europeia e no conjunto dos países pertencentes à OCDE⁽²⁾.

Pelo gráfico 1 é possível verificar que as exportações de manufacturas para a zona da OCDE registaram crescimentos elevados até 1990, em termos nominais — sempre superiores a 15 por cento — que reflectem aumentos igualmente notórios dos volumes exportados⁽³⁾. Tais crescimentos acentuam-se se tomarmos apenas o conjunto da UE, reflectindo fenómenos de desvio de comércio com os outros países da OCDE no período imediatamente após a adesão de Portugal à Comunidade Europeia. Os anos de 1991 a 93 caracterizaram-se por um reduzido crescimento das exportações, quer em valor quer em volume, só recuperando em 1994. Este comportamento das exportações garantiu ganhos acentuados de quota de mercado, no período 1986-94, quer na UE quer no conjunto mais alargado da OCDE (gráficos 2). Os ganhos acumulados desde 1986 atingiram cerca de 40 por cento, se avaliados em termos nominais, reflexo de um crescimento das exportações que excedeu largamente o crescimento das importações de manufacturas destes mercados. Em termos reais, os ganhos acumulados de quota foram igualmente significativos no período em análise, em particular na zona da UE.

Procedendo a uma análise mais detalhada das variações da quota detida pelos produtos portugueses nos mercados externos, e centrando-nos numa análise em valor (gráfico 3), verifica-se que as manufacturas exportadas ganharam quota nos mercados da UE e da OCDE, na generalidade dos anos em análise, com excepção de 1991 e 93.

Gráfico 1
EXPORTAÇÕES DE MANUFACTURAS
PARA A OCDE

Taxas de variação em valor e em volume



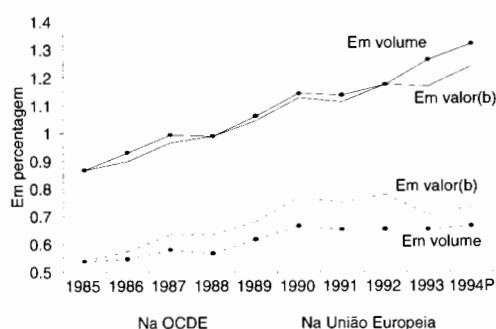
Fonte: INE, Direcção-Geral do Comércio e Banco de Portugal.

(1) A utilização das exportações totais de mercadorias obrigaria à inclusão de bens sujeitos a flutuações muito acentuadas de preços que poderiam invalidar qualquer análise em valor, pelo que se optou por centrar a análise no conjunto dos bens manufacturados. Dadas as disponibilidades estatísticas, a aproximação utilizada para as exportações de manufacturas foi o total das exportações excluindo energéticos.

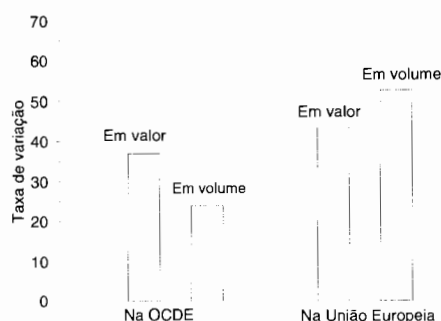
(2) As zonas da OCDE e da União Europeia, aqui referidas, devem ser entendidas como o conjunto dos países membros excluindo Portugal.

(3) Note-se que a análise em volume sofre de uma limitação importante: a variação real das exportações de manufacturas para cada zona geográfica foi obtida corrigindo a variação nominal pela evolução do preço das exportações totais de manufacturas, dado não existirem deflatores por países de destino.

Gráficos 2
QUOTA DE MERCADO DAS EXPORTAÇÕES
DE MANUFACTURAS ^(a)



GANHOS ACUMULADOS DE QUOTA DE
MERCADO DAS EXPORTAÇÕES
NO PERÍODO 1986-1994

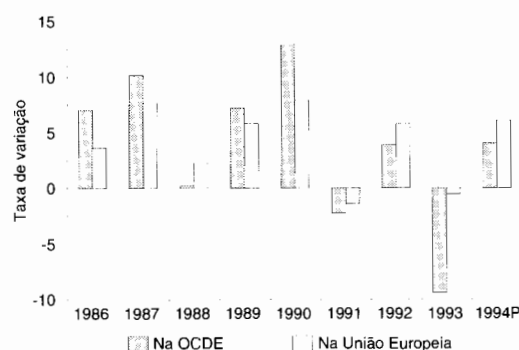


Fonte: OCDE, Nações Unidas, INE, Direcção-Geral do Comércio e Banco de Portugal.

Notas:

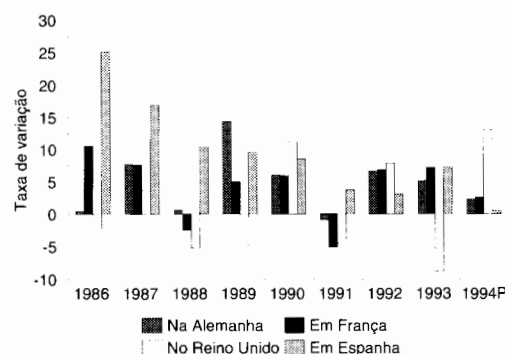
- (a) Exportações portuguesas de manufacturas para cada zona geográfica *versus* total das importações de manufacturas dessa zona.
- (b) Fluxos valorizados em dólares EUA.

Gráfico 3
GANHOS/PERDAS DE QUOTA DE MERCADO
DAS EXPORTAÇÕES DE MANUFACTURAS
Em valor



Fonte: OCDE, Nações Unidas, INE e Banco de Portugal.

Gráfico 4
GANHOS/PERDAS DE QUOTA DE MERCADO
DAS EXPORTAÇÕES DE MANUFACTURAS
NOS PRINCIPAIS MERCADOS DA UE
Em valor

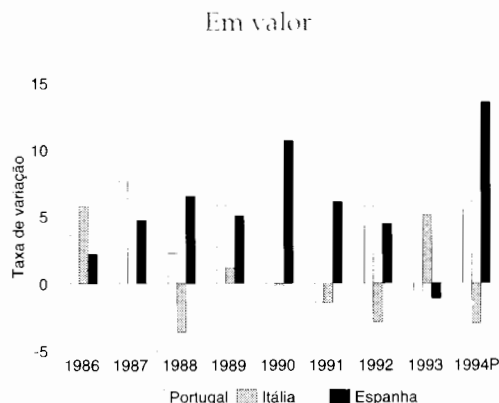


Fonte: OCDE, Nações Unidas, INE e Banco de Portugal.

O gráfico 4 mostra que, dentro da UE, o mercado espanhol foi aquele em que as exportações portuguesas registaram ganhos mais acentuados de quota (em valor) nos primeiros anos do período em análise, traduzindo a maior penetração dos produtos portugueses neste mercado na sequência da adesão dos dois países à Comunidade Económica Europeia. A reorientação geográfica das vendas de Portugal ao exterior então ocorrida reflectiu-se igualmente em perdas de quota no Reino Unido, mercado que perdeu alguma importância relativa como destino de exportação.

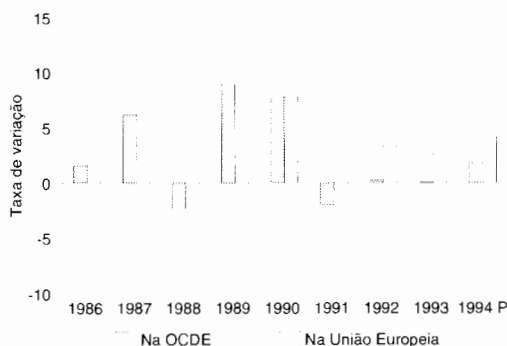
O desempenho dos exportadores portugueses na UE pode ser confrontado com o dos seus principais concorrentes nesse mercado, entendidos estes como os que apresentam maiores similitudes com Portugal na estrutura de exportação por produtos/mercados geográficos. Verifica-se, pelo gráfico 5, que no período 1986-94 a participação de Portugal evoluiu de forma mais positiva do que a de Itália, que registou uma variação virtualmente nula da quota de mercado no acumulado do período. Note-se, contudo, o acentuado ganho de quota das exportações italianas em 1993

Gráfico 5
GANHOS/PERDAS DE QUOTA DE MERCADO
DAS EXPORTAÇÕES DE MANUFACTURAS
NA UE: PORTUGAL E PRINCIPAIS
CONCORRENTES



Fonte: OCDE, Nações Unidas, INE e Banco de Portugal.

Gráfico 6
GANHOS/PERDAS DE QUOTA DE MERCADO
DAS EXPORTAÇÕES DE MANUFACTURAS
Em volume



Fonte: OCDE, Nações Unidas, INE, Direcção-Geral do Comércio e Banco de Portugal.

(em valor mas, também, em volume), ano em que se verificou uma depreciação real da lira de cerca de 15 por cento. As exportações espanholas registaram elevados ganhos de quota de mercado desde 1986, exceto inclusive os ganhos acumulados de Portugal a partir de 1990.

Centrando a análise nos ganhos/perdas de partes de mercado dos exportadores em termos das quantidades vendidas (gráfico 6), verifica-se que Portugal beneficiou de elevados ganhos na generalidade dos anos analisados, sobretudo na zona da UE, com excepção de 1988 e 91. Note-se que as perdas ou ligeiros ganhos de quota em valor na UE, nos anos de 1988 e 91, corresponderam a perdas ao nível das quantidades vendidas, ao contrário do que aconteceu em 1993. Neste ano, o valor das exportações apresentou uma queda (em dólares), não muito distinta da registada pela procura dos países da UE (cerca de 12 por cento), mas as quantidades vendidas mantiveram-se praticamente ao nível do ano anterior, num período em que a generalidade dos países clientes reduziu os volumes importados. Refira-se que, neste ano, Portugal beneficiou de uma redução de custos relativamente aos seus principais parceiros, em parte reflexo do menor crescimento registado a nível interno pelos custos unitários de trabalho.

As quotas de mercado das exportações, analisadas até ao momento, foram definidas face à soma das importações dos diferentes países. Contudo, neste tipo de análise a variação de quota global obtida reflecte não apenas a variação da quota propriamente dita mas também um efeito devido à estrutura geográfica das exportações. Assim, se quisermos isolar a variação da quota de mercado "pura" há que impor a especialização geográfica das exportações portuguesas à partida. Neste caso, o cálculo da quota utiliza a soma das importações dos diferentes países, ponderadas pelo peso de cada um como mercado de destino das exportações

— o que podemos designar por importações dirigidas a Portugal. O gráfico 7 mostra que os ganhos de quota das manufacturas portuguesas na UE, no período 1986-94, foram essencialmente ganhos efectivos de quota de mercado, embora se verifique igualmente um contributo positivo da especialização geográfica das exportações, ao longo de todo o período. Isto é, os países com maior peso relativo na estrutura geográfica das exportações, registaram crescimentos superiores à média da UE. O ano de 1993 foi a única excepção, dadas as quebras particularmente acentuadas dos volumes importados por países como a Espanha (-14 por cento) e a Alemanha (-11.7 por cento) — dois dos principais países clientes.

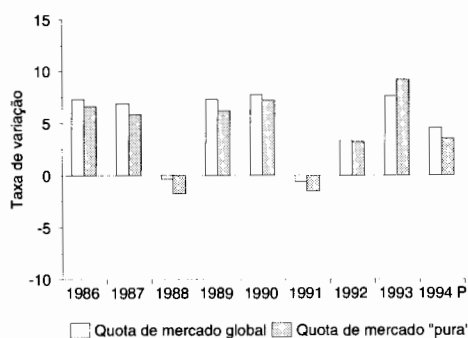
As quotas de mercado das importações foram avaliadas para o conjunto dos bens e serviços, ao contrário das exportações, dada a dificuldade em isolar as componentes da procura interna que se referem apenas a bens.

As importações de bens e serviços caracterizaram-se por crescimentos muito elevados nos primeiros anos do período considerado, 1987-94, tanto em termos nominais como reais. A evolução do valor das importações nos anos de

Gráfico 7

GANHOS/PERDAS DE QUOTA DE MERCADO DAS EXPORTAÇÕES DE MANUFACTURAS NA UNIÃO EUROPEIA^(a)

Em volume



Fonte: OCDE, Nações Unidas, INE, Direcção-Geral do Comércio e Banco de Portugal.

Nota:

(a) Quota de mercado global - exportações portuguesas de manufacturas para a UE versus total das importações de manufacturas da UE.

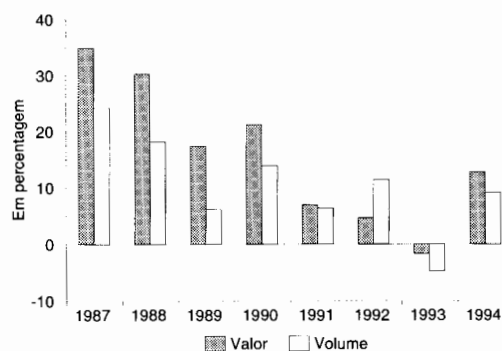
Quota de mercado "pura" - exportações portuguesas de manufacturas para a UE versus importações de manufacturas dos países da UE, ponderadas pelo peso de cada país nas exportações portuguesas no período anterior.

1991 e 92 tem subjacente um pequeno aumento ou mesmo uma queda, em 1992, dos preços dos bens e serviços importados, anos em que o escudo registou uma apreciação nominal em termos efectivos (de 0.7 e 3.2 por cento, respectivamente) (gráfico 8). O comportamento das importações em 1993 evidencia a fase baixa da actividade económica interna e externa que caracterizou esse ano. Assim, até 1990, a taxa de penetração das importações aumentou, tanto em valor como em volume (gráficos 9). Nos anos seguintes os ganhos de quota de mercado em volume aparecem associados a perdas significativas de partes de mercado em valor, reflexo da evolução muito diferenciada entre os preços de importação e o deflator da procura interna. Em 1993, a queda da taxa de penetração foi extensiva aos volumes importados e, em 1994, a evolução voltou ao padrão dos primeiros anos do período analisado. Se tomarmos o conjunto do período 1987-94, os elevados ganhos acumulados de quota dos volumes importados (cerca de 55 por cento) foram acompanhados por uma quase estabilidade da quota em valor dos produtores estrangeiros, no mercado interno.

Gráfico 8

IMPORTAÇÕES DE BENS E SERVIÇOS

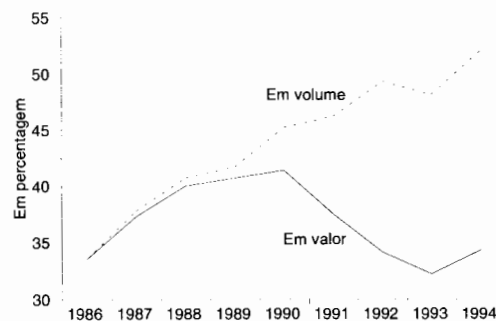
Taxas de variação em valor e em volume



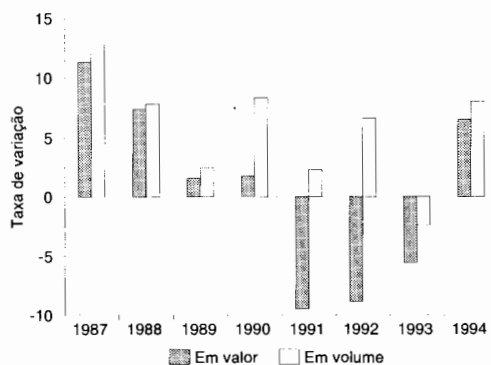
Fonte: INE e Banco de Portugal.

Gráficos 9

QUOTA DE MERCADO DAS IMPORTAÇÕES DE BENS E SERVIÇOS^(a)



GANHOS/PERDAS DE QUOTA DE MERCADO DAS IMPORTAÇÕES



Fonte: INE e Banco de Portugal.

Nota:

(a) Taxa de penetração=importações de bens e serviços versus procura interna.

Se analisarmos as importações de mercadorias decompostas pela utilização económica⁽⁴⁾ que lhes é dada, verifica-se que as importações de bens de consumo registaram um crescimento de cerca de 8 por cento em volume, com destaque para os bens de consumo não alimentares (quadro III.12). A queda registada pelos preços dos bens de consumo adquiridos ao exterior, neste período, terá sido um factor adicional de moderação da inflação.

Na categoria de bens de equipamento destacou-se a componente dos outros bens de equipamento que não material de transporte — com um crescimento real de cerca de 20 por cento — por oposição às importações de material de transporte que registaram uma quebra face ao ano anterior. Esta evolução traduz a assimetria que caracterizou, em 1995, o andamento destas componentes do investimento.

Quanto aos bens intermédios vale, a pena referir a desaceleração que evidenciaram ao longo do ano, acompanhando o abrandamento da actividade produtiva. Esta foi a categoria de bens que apresentou um crescimento mais acentuado de preços, 5.9 por cento, consequência do comportamento dos bens intermédios transformados, e que poderá reflectir a aceleração detectada, em 1995, nos preços na produção de manufacturas em alguns dos principais fornecedores.

A concentração geográfica das aquisições de mercadorias nos mercados da União Europeia prosseguiu em 1995 — esta área fornece um valor superior a 70 por cento do total de importações — destacando-se um novo impulso no peso relativo de Espanha como país fornecedor.

3. Produção

Em 1995, de acordo com estimativas do Banco de Portugal, o produto interno bruto a preços de mercado registou um crescimento de 2.3 por cento em termos reais, após se ter verificado um crescimento de 0.7 por cento no ano transacto. A recuperação da actividade económica, iniciada no segundo trimestre de 1994, prosseguiu em 1995. De facto, verificou-se uma resposta positiva por parte da oferta à

Quadro III.13

PRODUTO INTERNO BRUTO

Por sectores de actividade

Em percentagem	1994	1995
	t.c.v.	t.c.v.
Agricultura, silvicultura e pesca	-3.2	-0.1
Indústria	-0.9	2.7
Electricidade, gás e água	10.1	6.2
Construção	1.0	4.8
Serviços ^(a)	0.9	2.0
Produto interno bruto ^(b)	0.7	2.3

Notas:

(a) Serviços descontando os serviços bancários imputados.

(b) 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.

recuperação evidenciada pela procura interna, tendo a actividade económica, na generalidade dos sectores, prosseguido a recuperação iniciada no segundo trimestre do ano anterior. A recuperação foi muito expressiva na indústria e na construção. O sector da indústria, em particular no que se refere à produção de bens de investimento e de bens de consumo, recuperou de uma forma significativa, reflectindo a aceleração evidenciada pela procura global, em especial, pelas exportações de mercadorias, pela formação bruta de capital fixo, na sua componente equipamento (excluindo material de transporte), e pelo consumo privado. O sector da construção, em qualquer das suas vertentes, residencial, não residencial e obras públicas, revelou-se bastante dinâmico. Finalmente, os serviços, o sector de actividade com maior peso na estrutura do Valor Acrescentado Bruto (VAB), registaram uma aceleração de cerca de 1 ponto percentual (quadro III.13).

Na linha do ocorrido na generalidade dos países da União Europeia, verificou-se no segundo semestre um abrandamento no nível de actividade produtiva. Este abrandamento foi, no entanto, menos acentuado em Portugal. A desaceleração da actividade produtiva é indicada pela trajectória do indicador coinciden-

te do Banco de Portugal, que denota uma inflexão no terceiro trimestre de 1995, confirmada e acentuada no quarto trimestre do ano (gráfico III.11).

3.1 Agricultura, silvicultura e pesca

Em 1995, o VAB da agricultura, silvicultura e pesca terá registado um decréscimo de 0.1 por cento, em termos reais, após uma queda de 3.2 por cento, em 1994. Este comportamento reflecte um crescimento do VAB da agricultura, uma queda na actividade do subsector da silvicultura e uma recuperação no subsector das pescas.

Segundo o Índice do Rendimento Agrícola do Instituto Nacional de Estatística, a produção no subsector da agricultura cresceu 0.2 por cento em termos reais. Para este crescimento contribuiu quer a produção vegetal quer a produção animal, cujos crescimentos estimados foram, respectivamente, de 0.1 e 0.8 por cento. O fraco dinamismo evidenciado pela produção vegetal foi reflexo das severas condições de seca que caracterizaram grande parte do ano, com implicações que se estenderam à generalidade dos produtos agrícolas, em especial às culturas cerealíferas como o trigo, a cevada, o centeio e a aveia. No que respeita à produção animal, a sua evolução tem subjacente tendências contrárias. Foram, por um lado, observados acréscimos na produção de gado bovino e, por outro, registadas quebras na produção de gado caprino e ovino. O diminuto crescimento da produção, aliado ao crescimento virtualmente nulo dos consumos intermédios, resultou num crescimento real do VAB da agricultura estimado em 0.3 por cento. Refira-se, contudo, que, na linha do verificado em 1994, o rendimento líquido real *per capita* terá registado uma variação positiva, à qual não serão alheios factores como o acréscimo de subsídios destinados ao sector e a redução de juros.

No que respeita ao subsector da silvicultura, estima-se que o VAB real tenha decrescido 3.5 por cento. Para este valor, e segundo a informação qualitativa disponível, terá contri-

buído o abrandamento da actividade nas indústrias deste subsector, ocorrido na segunda metade do ano, após um primeiro semestre relativamente dinâmico. Por outro lado, também o elevado volume de importações de produtos silvículas aponta no sentido do decréscimo do VAB da silvicultura.

Em contrapartida, no subsector das pescas, e segundo informação do Instituto Nacional de Estatística sobre pesca descarregada, terá ocorrido alguma recuperação do seu nível de actividade, face a 1994, traduzido num crescimento em volume de 2.8 por cento para o VAB. Na base deste comportamento está sobretudo o aumento das capturas de peixes marinhos.

3.2 Indústria

A recuperação da actividade do sector industrial, iniciada na segunda metade de 1994, prosseguiu em 1995, estimando-se que o VAB real da indústria tenha crescido 2.7 por cento. Desta forma, verificou-se uma expressiva recuperação da indústria portuguesa, após decréscimos no nível de actividade desde 1992.

Este facto é confirmado pela generalidade dos indicadores disponíveis do lado da oferta. Segundo o Índice de Produção Industrial (IPI), publicado pelo Instituto Nacional de Estatística, a produção da indústria transformadora registou um aumento de 3.1 por cento, tendo-se também verificado uma maior utilização da capacidade produtiva desta indústria bem como um crescimento do consumo industrial de energia eléctrica. Também os indicadores qualitativos existentes confirmam a recuperação do sector industrial (gráfico III.21). Contudo, ao nível do mercado de trabalho, verificou-se uma redução do emprego total na indústria, tendo o número de efectivos, segundo o Inquérito ao Emprego do INE, decrescido 3.7 por cento. Em termos intra-anuais, registou-se um abrandamento no nível de actividade industrial, no segundo semestre, atenuado, no entanto, pelo aumento de produção nos sectores automóvel e de material eléctrico.

De acordo com o IPI, verifica-se que a recuperação da actividade foi extensível a quase

Gráfico III.23
INDÚSTRIA DE BENS DE CONSUMO^(a)
Média dos últimos 3 trimestres

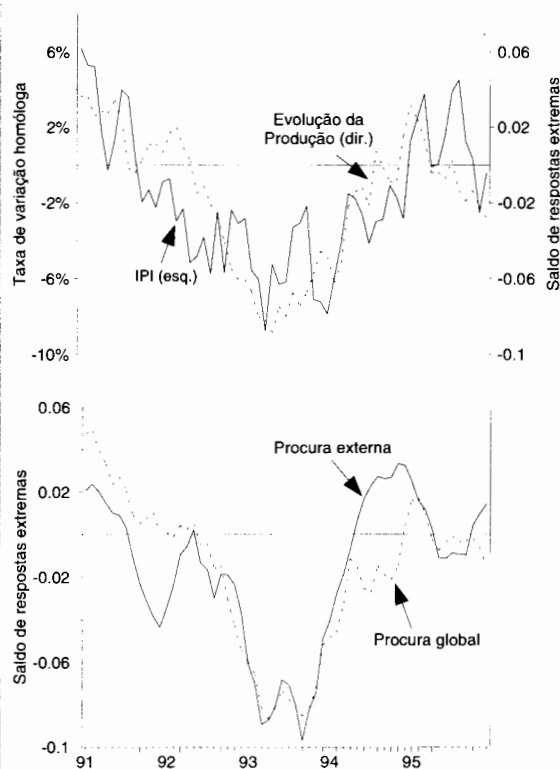
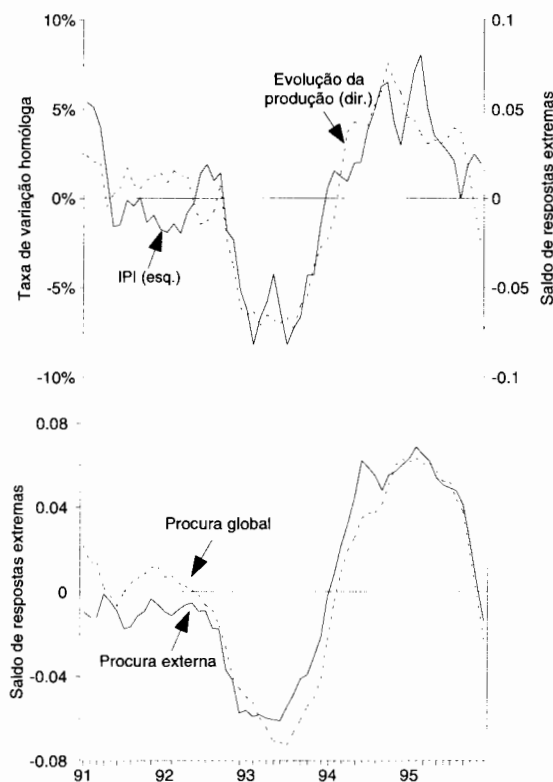


Gráfico III.24
INDÚSTRIA DE BENS INTERMÉDIOS^(a)
Média dos últimos 3 trimestres



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

Nota:

(a) A escala das séries de saldos de respostas extremas foi determinada de forma a terem a média e o desvio-padrão da t.v.h. do IPI.

metades do ano na generalidade dos ramos da indústria transformadora. Na primeira metade registou-se um maior crescimento da produção industrial, enquanto que no segundo semestre do ano e, em particular, no quarto trimestre, se verificou um abrandamento da actividade na generalidade das indústrias. Este perfil intra-anual é particularmente evidente nas indústrias de bens intermédios (gráfico III.24). De acordo com o IPI, a produção das indústrias de bens intermédios sofreu uma significativa desaceleração na segunda metade do ano, tendo registado, nesse período, um crescimento de 1.0 por cento, após um aumento de 5.5 por cento no primeiro semestre. Nestas indústrias, ao

contrário do ocorrido nas indústrias de bens de consumo e de bens de investimento, também se verificou, na segunda metade do ano, uma diminuição em termos homólogos de 1 ponto percentual da taxa de utilização da capacidade produtiva. Estes indicadores quantitativos são corroborados pelos resultados qualitativos, designadamente o saldo de opiniões de industriais sobre a produção e actividade do Inquérito Mensal de Conjuntura à Indústria, que apontam como principal factor explicativo do abrandamento da actividade económica, no segundo semestre de 1995, a evolução da procura global, motivada não só pela própria desaceleração da actividade económica interna,

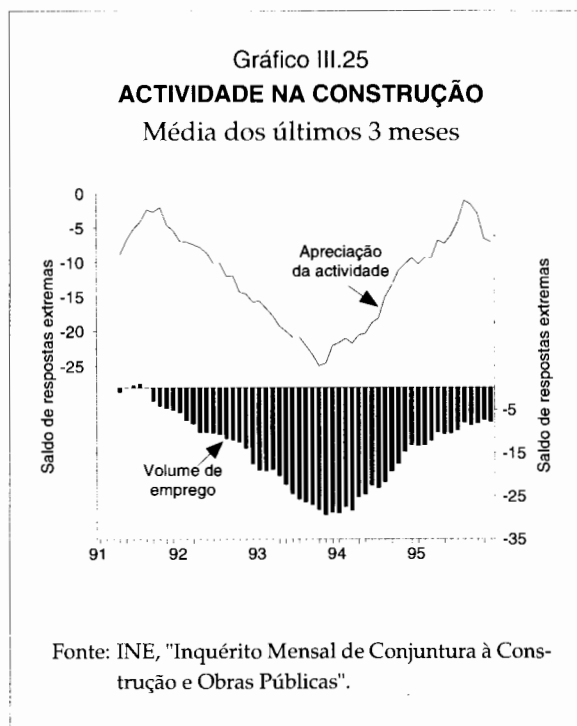
mas reflectindo sobretudo o abrandamento da procura externa.

3.3 Construção

A actividade económica no sector da construção evidenciou, em 1995, uma expressiva aceleração relativamente a 1994, tendo-se estimado para o VAB deste sector um crescimento real de 4.8 por cento. Para este comportamento contribuíram todos os subsectores da construção, com especial relevo para o subsector das obras públicas. As vendas de cimento — principal indicador de actividade deste sector — registaram um acréscimo de 4.3 por cento, após um crescimento virtualmente nulo no ano anterior (0.6 por cento). A utilização do aço, o Inquérito de Conjuntura ao Investimento e o Inquérito Mensal de Conjuntura à Construção e Obras Públicas também confirmam esta evolução favorável no sector da construção. De acordo com os resultados apurados no Inquérito ao Emprego do INE, verificou-se um crescimento significativo do emprego total do sector, de cerca de 2.9 por cento, após um decréscimo de 2.8 por cento verificado em 1994. Contudo, o andamento da actividade do sector da construção não foi uniforme ao longo do ano. De facto, uma análise dos principais indicadores permite detectar um abrandamento da actividade da construção na parte final do ano, para o qual terão contribuído, em parte, condições climatéricas desfavoráveis. As vendas de cimento registaram uma desaceleração no segundo semestre do ano e, em particular, no quarto trimestre. Também os resultados qualitativos do Inquérito Mensal de Conjuntura à Construção revelam a inflexão da tendência positiva, relativamente à apreciação da actividade, no final do terceiro trimestre, após dois trimestres de forte crescimento (gráfico III.25).

3.4 Electricidade, gás e água

Estima-se que o VAB do sector da electricidade, gás e água tenha registado, em 1995, um crescimento em volume de 6.2 por cento. Em parte significativa, este elevado cresci-

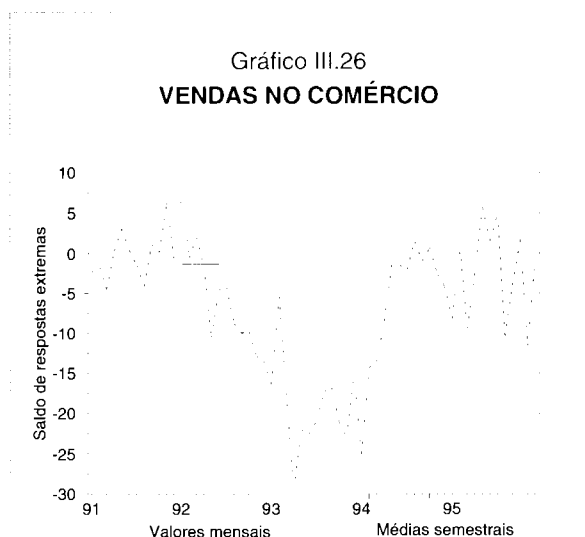


mento do VAB deve-se ao comportamento diferenciado dos preços de produção e dos preços dos produtos utilizados como consumos intermédios no subsector da electricidade. Neste subsector há também a registar alterações ao nível da respectiva estrutura de produção. Devido aos reduzidos níveis de pluviosidade registados em grande parte do ano de 1995, assistiu-se a uma acentuada quebra da produção de origem hídrica, e, em compensação, a uma forte subida da produção de origem térmica, contrariamente ao que havia ocorrido nos dois últimos anos.

Em 1995, o consumo de energia eléctrica registou, à semelhança do ocorrido no ano anterior, um acréscimo, ao qual não será alheia a recuperação da actividade evidenciada pela generalidade dos sectores de actividade, em particular, pela indústria. O consumo de energia eléctrica na indústria transformadora cresceu 3.2 por cento.

3.5 Serviços

Em 1995, a actividade no sector dos serviços registou uma aceleração em relação ao ano anterior, tendo-se estimado para o respectivo VAB real, excluindo serviços bancários impu-



Fonte: INE, "Inquérito Mensal de Conjuntura ao Comércio".

tados, um crescimento de 2.0 por cento, que compara com 0.9 por cento em 1994. Este acréscimo de actividade no sector dos serviços foi acompanhado por uma evolução positiva no mercado de trabalho, tendo-se registado, contrariamente ao ocorrido nos sectores primário e industrial, um aumento do emprego total, em termos de horas efectivamente trabalhadas, de cerca de 0.8 por cento. A um nível subsectorial, destaque-se o forte dinamismo da actividade nos subsectores das comunicações, cujo comportamento prossegue a tendência recente, e de serviços não comercializáveis, que cresceram a um ritmo bastante superior ao do ano anterior. Também a actividade do subsector hotéis e restaurantes foi significativa, com um aumento do emprego, medido em horas efectivamente trabalhadas, de 2.1 por cento. Este comportamento resulta de uma mais intensa actividade turística, por parte quer de estrangeiros quer de nacionais, encontrando-se reflectida no aumento de 7.1 por cento do número de dormidas em estabelecimentos hoteleiros nacionais. No caso dos nacionais, esta mais intensa actividade turística poderá ter sido reflexo do aumento do rendimento real disponível dos particulares registado nesse ano.

Saliente-se também o andamento da actividade do maior subsector dos serviços, o comércio, que apresentou, de igual modo, alguma recuperação face a 1994. De facto, uma análise do gráfico III.26, onde se apresentam os saldos de respostas extremas referentes ao volume de vendas no comércio do Inquérito Mensal de Conjuntura ao Comércio, permite inferir, para 1995, um volume médio de vendas superior ao do ano precedente. Esta conclusão é válida para ambos os tipos de comércio, por grosso e a retalho.

4. Mercado de trabalho

4.1. Caracterização geral da situação

Em 1995, registou-se um aumento da taxa de desemprego que atingiu o valor de 7.2 por cento em média anual, superior em 0.4 pontos percentuais ao de 1994, e um decréscimo no volume de emprego, mais acentuado do que o do ano anterior, segundo os resultados do Inquérito ao Emprego conduzido pelo INE (quadro III.16). O emprego por conta de outrem também decresceu, embora a um ritmo inferior ao observado em 1994.

Quanto à evolução salarial, estima-se que as remunerações nominais por trabalhador tenham crescido 5.7 por cento para o conjunto da economia, o que representa uma aceleração face ao ano anterior (quadro III.16). No entanto, excluindo as remunerações pagas aos trabalhadores da Administração Pública, a taxa de crescimento foi de 5 por cento, ligeiramente inferior à estimada para 1994. Por sua vez, o aumento da remuneração média implícita na contratação colectiva no sector privado foi de 4.8 por cento, inferior em 0.4 pontos percentuais ao do ano anterior. Manteve-se assim a tendência de desaceleração dos salários pagos aos trabalhadores do sector empresarial (gráfico III.27) que, num contexto de agravamento da taxa de desemprego, tem sido interpretada como um sinal da flexibilidade dos salários às condições do mercado de trabalho em Portugal.

Quadro III.16

SÍNTESE DE INDICADORES DO MERCADO DE TRABALHO

	Remunerações nominais ^(a) (t.v.h)	Remunerações reais ^(b) (t.v.h)	Emprego total (t.v.h)	Emprego por conta de outrem (t.v.h)	Taxa de desemprego ^(d)	Desemprego de longa duração em % do total
1986	17.8	3.7	0.2	1.6	8.4	47.8
1987	13.9	3.9	2.6	2.2	7.1	47.2
1988	11.7	0.8	2.6	4.3	5.7	42.0
1989	13.9	1.5	2.2	3.5	5.0	37.8
1990	17.7	3.4	2.3	2.9	4.7	33.9
1991	14.2	1.9	3.0	1.4	4.1	30.1
1992	13.8	3.3	0.9 ^(c)	0.8 ^(c)	4.1 ^(e)	25.9
1993	7.9	1.0	-2.0	-2.8	5.5	29.3
1994	5.0	-0.4	-0.1	-2.0	6.8	34.2
1995	5.7	1.4	-0.6	-1.0	7.2	39.3

Fonte: INE, "Contas Nacionais", "Inquérito ao Emprego" (1987-1991) e "Inquérito Trimestral ao Emprego" (1992-1995), e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Remunerações por trabalhador por conta de outrem; inclui os valores das tabelas salariais, benefícios complementares e contribuições patronais para a Segurança Social.

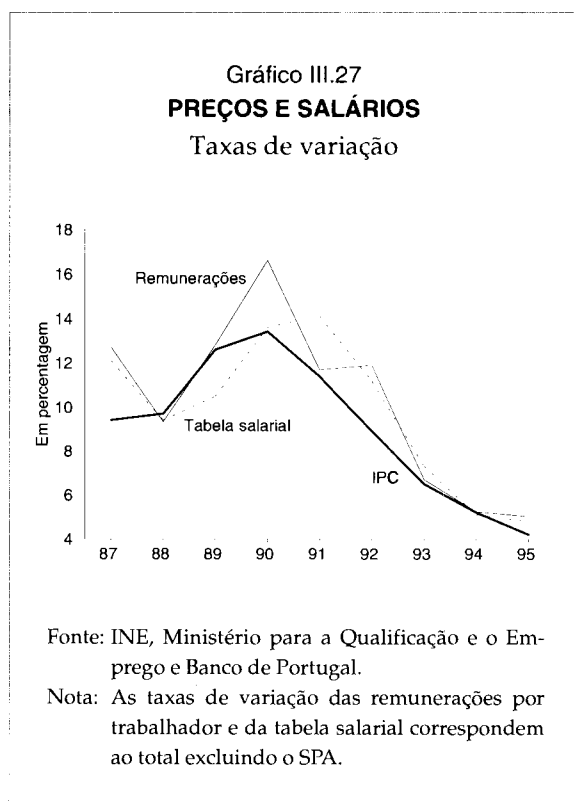
(b) Remunerações por trabalhador por conta de outrem deflacionadas pelo deflator do consumo privado.

(c) Dada a não comparabilidade dos resultados do Inquérito ao Emprego, válido até 1991, e do 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.

(d) Abrange os desempregados que fizeram diligências concretas para obter emprego no período de trinta dias anteriores ao inquérito.

(e) Esta taxa de desemprego não é comparável com a registada nos anos anteriores.

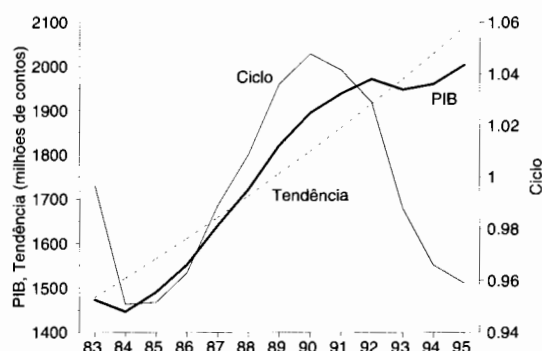
t.v.h.: taxa de variação homóloga.



O aumento das remunerações foi superior à taxa de inflação, quer para o conjunto da economia quer excluindo o Sector Público Administrativo, em contraste com a situação verificada no ano anterior. Estimaram-se acréscimos das remunerações reais de 1.4 e 0.8 por cento, respectivamente, para o conjunto da economia e para o sector privado (quadro III.16).

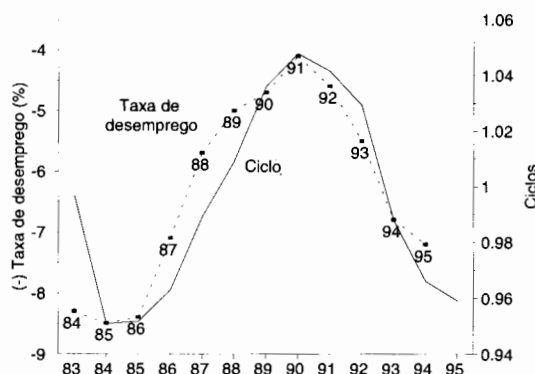
A evolução cíclica da actividade económica foi ainda em grande parte responsável pelo aumento da taxa de desemprego. De facto, ainda que as estimativas do PIB conduzam a crescimentos reais positivos em 1994 e 1995, este ainda se encontra claramente abaixo da sua tendência de longo prazo (gráfico III.28). A actual fase de recuperação tem-se caracterizado por um crescimento relativamente mais lento do que nos períodos de expansão registados nas décadas anteriores. Esta situação reflecte-se sobre o comportamento da taxa de desemprego cuja evolução conta ainda, em ge-

Gráfico III.28
PRODUTO E CICLOS
ECONÓMICOS



Nota: A tendência foi obtida ajustando uma recta ao logaritmo do PIB. Quando o PIB está acima (abaixo) da tendência a componente cíclica é superior (inferior) a um.

Gráfico III.29
CICLOS ECONÓMICOS E TAXA
DE DESEMPREGO



Fonte: INE e Banco de Portugal.

ral, com algum desfasamento temporal face à da actividade económica (gráfico III.29).

O fenómeno da persistência de taxas de desemprego elevadas, mesmo durante a fase ascendente do ciclo económico, tem sido, especialmente a partir da década de 80, um dos principais problemas que afectam as economias da maioria dos países europeus. A experiência portuguesa nesta matéria foi no entanto marcadamente diferente da dos seus parceiros da UE e contrasta especialmente com o caso de Espanha. Tendo partido de um nível muito próximo no final da década de 70, as taxas de desemprego dos dois países divergem actualmente mais de 10 pontos percentuais (gráfico III.30). Uma explicação para esta divergência poderá ser o menor índice de protecção no desemprego existente em Portugal, que teria possibilitado uma maior sensibilidade dos salários face ao desemprego.

No entanto, a situação do mercado de trabalho em Portugal não está isenta de riscos. A reestruturação do sistema produtivo impulsionada pela integração na Europa, que implica um maior ritmo de destruição e criação de empregos, não se terá ainda completado. As dificuldades que surjam na adaptação da mão-de-obra aos empregos criados poderão contri-

buir para o aumento do desemprego friccional, ou mesmo estrutural. A evolução tecnológica tenderá a desviar a procura de trabalho em direcção a mão-de-obra mais qualificada e a aumentar o desemprego nos estratos menos qualificados, para os quais é maior a probabilidade de a situação de desemprego se prolongar.

A evolução de alguns indicadores que geralmente se associam ao fenómeno de persistência da taxa de desemprego deu alguns sinais de agravamento. De facto, em 1995, aumentou a duração média do desemprego e o peso dos desempregados de longa duração no número total de desempregados atingiu um valor de 39.3 por cento, cerca de 5 p.p. acima do valor de 1994. Refira-se, no entanto, que o peso do desemprego de longa duração se manteve bastante inferior ao do período correspondente no anterior ciclo económico (quadro III.16).

A evolução da taxa de actividade, que tem em geral um perfil pro-cíclico, caracterizou-se por um ligeiro aumento, em termos homólogos, no primeiro trimestre de 1995, seguindo a tendência iniciada na segunda metade do ano anterior (quadro III.17). Esta tendência ter-se-á, no entanto, interrompido a partir do se-

Quadro III.17

POPULAÇÃO, EMPREGO E DESEMPREGO

	1993	1994	1995	1993				1994				1995			
				I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Em milhares:															
População residente total	9350	9350	9357	9336	9356	9355	9354	9352	9351	9350	9349	9348	9353	9359	9366
População activa ^(a)	4504	4564	4551	4497	4513	4491	4513	4522	4561	4586	4586	4554	4556	4529	4563
Emprego total	4255	4252	4225	4270	4276	4241	4234	4215	4257	4275	4258	4216	4238	4218	4229
Emprego por conta de outrem	3132	3070	3040	3150	3159	3112	3104	3068	3080	3062	3071	3036	3050	3042	3033
População desempregada ^(a)	248	312	325	227	237	250	280	307	304	311	328	338	318	311	334
Em percentagem:															
Taxa de actividade ^(b)															
Total	48.2	48.8	48.6	48.2	48.2	48.0	48.3	48.4	48.8	49.1	49.0	48.7	48.7	48.4	48.7
Para os activos dos 15-64 anos ...	67.8	67.5	67.2	67.8	68.0	67.6	67.6	67.4	67.4	67.6	67.7	67.3	67.4	66.9	67.1
Homens	77.2	76.4	75.4	77.6	77.5	77.0	76.5	76.4	76.3	76.6	76.3	75.8	75.7	75.3	74.9
Mulheres	59.0	59.3	59.4	58.8	59.1	58.9	59.3	59.2	59.3	59.2	59.2	59.2	59.6	59.1	59.8
Taxa de desemprego ^(b)															
Total	5.5	6.8	7.2	5.1	5.3	5.6	6.2	6.8	6.7	6.8	7.1	7.4	7.0	6.9	7.3
Homens	4.7	6.0	6.4	4.3	4.5	4.7	5.2	5.8	5.9	6.2	6.3	6.6	6.4	6.3	6.4
Mulheres	6.5	7.8	8.0	6.0	6.2	6.6	7.4	8.0	7.6	7.5	8.2	8.5	7.6	7.5	8.4
Jovens (14-24 anos)	12.7	14.7	16.2	12.3	12.0	12.6	13.9	14.8	14.3	13.7	16.0	16.7	15.7	15.0	17.2

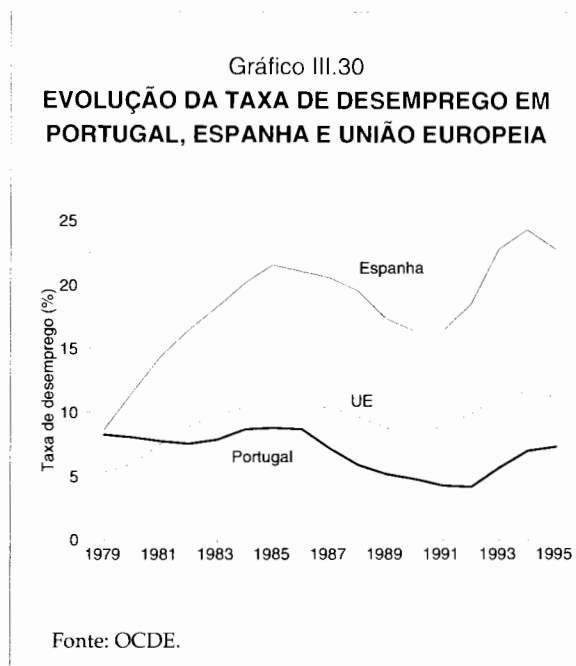
Fonte: INE, "Inquérito Trimestral ao Emprego".

Notas:

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

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

gundo trimestre do ano em resultado do abrandamento da recuperação da actividade



económica. Em média anual, registou-se um decréscimo da taxa de actividade total e relativa aos activos dos 15 aos 64 anos.

4.2 Emprego

Em 1995, o volume de emprego decresceu pelo terceiro ano consecutivo, segundo os resultados do Inquérito ao Emprego conduzido pelo INE. O decréscimo do emprego, de 0.6 por cento em média anual, foi mais acentuado do que o registado no ano anterior. Quando medido em número de horas de trabalho, o decréscimo do volume de emprego foi de 0.3 por cento, ligeiramente menor do que o observado em 1994 (quadro III.18).

O padrão intra-anual da evolução do emprego em 1995 evidencia um agravamento da situação durante a segunda metade do ano. A uma virtual manutenção do nível de emprego no primeiro trimestre, seguiram-se taxas de

Quadro III.18

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

Taxas de variação

Em percentagem

	Emprego total	Horas totais trabalhadas	Duração média do horário 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
1994	-0.1	-0.4	-0.3
1995	-0.6	-0.3	0.3

Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego" (1987-91) e "Inquérito Trimestral ao Emprego" (1992-95), e Banco de Portugal.

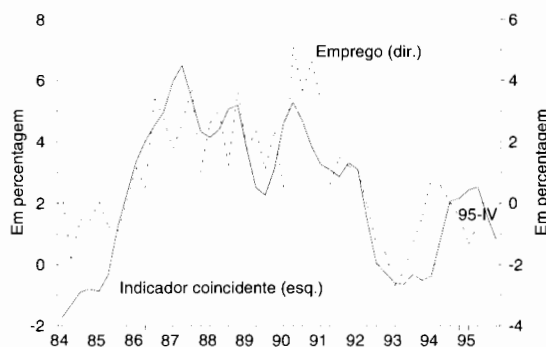
Nota:

(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.

variação homóloga negativa a partir do segundo trimestre. Medindo o volume de emprego em número de horas trabalhadas, observaram-se taxas de crescimento positivas nos dois primeiros trimestres de 1995. A recuperação da actividade económica, iniciada no segundo trimestre de 1994, foi insuficiente para se conseguir um aumento do nível de emprego (gráfico III.31).

A evolução detectada para o emprego total não é generalizada a todas as formas de emprego que o compõem nem a todos os sectores da actividade económica. Verificou-se que o decréscimo no emprego por conta de outrem foi menos acentuado do que em 1994, o que se deveu sobretudo à contribuição positiva da parcela dos trabalhadores contratados a prazo, pela primeira vez em três anos (gráfico III.32). A redução de 0.75 p.p. na taxa das contribuições patronais para a Segurança Social terá estimulado a contratação de novos empregados por parte das empresas. Assim, o peso dos contratados a prazo no total do emprego por conta de outrem subiu de 10.6 para 11.1 por cento, em média anual, tendo-se interrompido

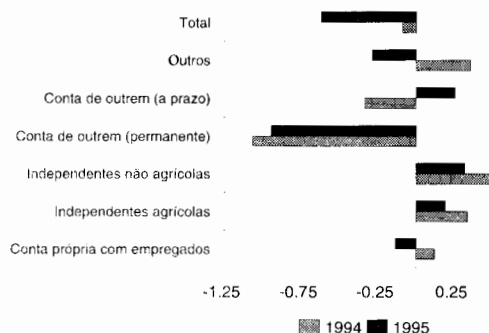
Gráfico III.31
ACTIVIDADE ECONÓMICA E EMPREGO
Taxas de variação homóloga



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

Nota: A série do emprego aparece desfasada dois trimestres.

Gráfico III.32
**CONTRIBUIÇÕES PARA A VARIAÇÃO DO
EMPREGO TOTAL**



Fonte: INE, "Inquérito Trimestral ao Emprego".

a tendência decrescente que se verificava desde 1989, ano em que se atingiu uma percentagem de cerca de 19 por cento. Nesse ano foi publicada legislação que regulamentou a sua utilização, tornando-os menos flexíveis, ao mesmo tempo que se tentou incentivar a contratação permanente diminuindo os custos da sua cessação.

As restantes contribuições positivas para o crescimento do emprego foram dadas pela

Quadro III.19

EMPREGO POR SECTORES DE ACTIVIDADE

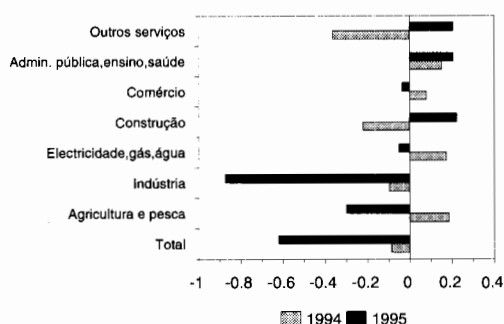
Taxas de variação homóloga

Em percentagem

	1993					1994					1995				
	I	II	III	IV	Ano	I	II	III	IV	Ano	I	II	III	IV	Ano
Primário.....	-2.0	-0.6	-1.6	-2.1	-1.6	-1.2	1.5	3.2	3.1	1.6	-1.4	-3.5	-2.3	-3.3	-2.6
Secundário	-1.7	-1.1	-4.3	-3.7	-2.7	-1.7	-1.8	1.3	0.5	-0.4	0.2	-1.1	-4.1	-3.5	-2.1
Terciário.....	-1.0	-2.1	-1.9	-1.4	-1.6	-1.0	-0.0	0.1	0.1	-0.2	0.2	0.5	0.5	1.5	0.7
Total.....	-1.3	-1.6	-2.7	-2.2	-2.0	-1.3	-0.4	0.8	0.6	-0.1	0.0	-0.5	-1.3	-0.7	-0.6

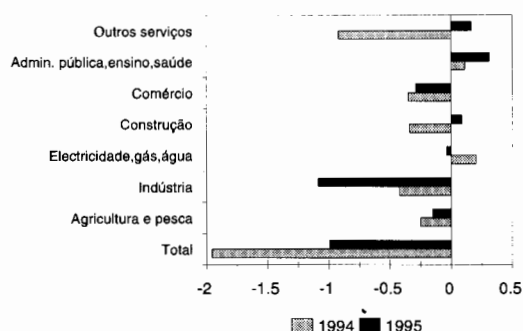
Fonte: INE, "Inquérito Trimestral ao Emprego".

Gráfico III.33.A
CONTRIBUIÇÕES SECTORIAIS PARA A
VARIAÇÃO DO EMPREGO TOTAL



Fonte: INE, "Inquérito Trimestral ao Emprego".

Gráfico III.33.B
CONTRIBUIÇÕES SECTORIAIS PARA A
VARIAÇÃO DO EMPREGO POR CONTA DE
OUTREM



Fonte: INE, "Inquérito Trimestral ao Emprego".

parcela constituída pelos trabalhadores independentes, agrícolas e não agrícolas, mas em menor grau do que no ano anterior (gráfico III.32).

Quanto à evolução nos vários sectores de actividade verificaram-se flutuações próprias, não coincidentes com as do agregado (quadro III.19). A generalidade dos sectores de serviços, à excepção do comércio, e a construção contribuíram positivamente para o crescimento do emprego total, bem como do emprego por conta de outrem (gráficos 33-A e 33-B). Por sua vez, o sector primário deu uma contribuição negativa, não só para a variação do emprego por conta de outrem mas também para a variação do emprego por conta própria, contrastando com a situação observada no ano anterior.

A indústria foi o sector que mais contribuiu para a quebra registada quer no emprego total quer no emprego por conta de outrem. Esta evolução parece, à primeira vista, contraditória com o ritmo de crescimento observado na actividade da indústria transformadora, sobretudo na primeira parte do ano. No entanto, a criação de postos de trabalho deverá reflectir a evolução da actividade com algum desfasamento, sendo os aumentos de produção conseguidos através de um reforço do número de horas trabalhadas pelos trabalhadores anteriormente contratados. Com efeito, em 1995 registou-se, sobretudo na primeira parte do ano, um aumento

do horário habitual de trabalho e um maior recurso a horas extraordinárias, segundo os resultados do Inquérito ao Emprego conduzido pelo INE.

4.3 Desemprego

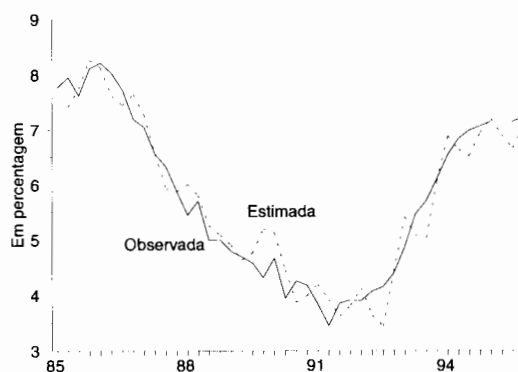
Em 1995, o número de desempregados voltou a aumentar, cerca de 4 por cento em média anual, tendo-se atingido uma taxa de desemprego de 7.2 por cento, superior em 0.4 pontos percentuais à registada no ano anterior, segundo os dados do Inquérito ao Emprego conduzido pelo INE (quadro III.17). A taxa de desemprego da população feminina teve um acréscimo inferior ao da média, situando-se em 8 por cento. Por sua vez, a taxa de desemprego da população mais jovem (14 a 24 anos) atingiu os 16.2 por cento, tendo-se aproximado da média dos países da UE. Esta situação poderá ter resultado de uma intensificação das entradas no mercado de trabalho na sequência da recuperação da actividade económica, mas pode também reflectir uma maior dificuldade em encontrar uma colocação, sobretudo de carácter permanente.

Tem-se vindo a observar que as variações da taxa de desemprego em Portugal se devem em grande parte às flutuações da componente cíclica da actividade económica. Assim, a taxa de desemprego observada ao longo de um período de mais de dez anos não se tem afastado muito de uma taxa estimada através da lei de Okun, que relaciona a taxa de desemprego com o desvio do PIB relativamente a uma tendência linear (gráfico III.34). Dado que se verifica que as flutuações do PIB se transmitem ao mercado de trabalho com algum desfaseamento seria ainda possível prever um agravamento da taxa de desemprego durante o ano de 1995.

Ao longo do ano, os sinais de agravamento do desemprego ter-se-ão atenuado. De facto, a taxa de desemprego no último trimestre esteve 0.2 p.p. acima da registada no trimestre homólogo, enquanto que no primeiro trimestre a diferença foi de 0.6 p.p.. Também se verificou que o acréscimo do número de desempregados se atenuou na segunda metade do ano.

Gráfico III.34
TAXAS DE DESEMPREGO — OBSERVADA
E ESTIMADA

Corrigida da sazonalidade



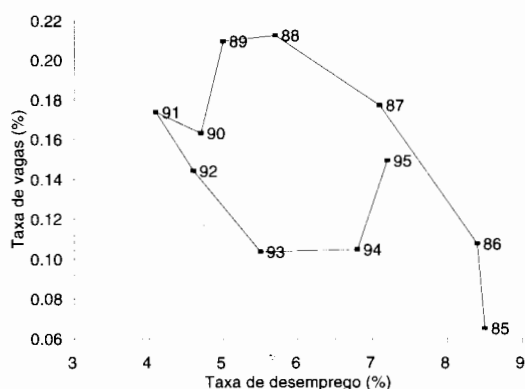
Fonte: INE e Banco de Portugal.

Nota: A taxa de desemprego estimada foi obtida a partir da lei de Okun que relaciona a taxa de desemprego com o nível de actividade económica.

O aumento do número de indivíduos à procura do primeiro emprego aumentou bastante mais do que o dos que procuram novo emprego, à semelhança do que já acontecera em 1994. No entanto, em 1995, a diferença é especialmente significativa durante a primeira metade do ano em que este tipo de desemprego aumentou 27 por cento (4.9 por cento na segunda metade do ano). A melhoria das perspectivas de encontrar uma colocação, dada pelos sinais de recuperação da actividade económica, fazem com que um número significativo de indivíduos inactivos comece a procurar emprego. No entanto, numa fase inicial da recuperação é possível que uma parte considerável destes activos não encontre efectivamente uma colocação, contribuindo para engrossar o número de desempregados, ainda que se verifique simultaneamente um aumento significativo do número de ofertas de emprego.

Podem verificar-se desajustamentos no mercado de trabalho que se traduzem na ocorrência em simultâneo de desemprego e vagas por preencher. Em períodos de expansão da actividade económica espera-se, no entanto,

Gráfico III.35
TAXA DE VAGAS VERSUS TAXA DE DESEMPREGO



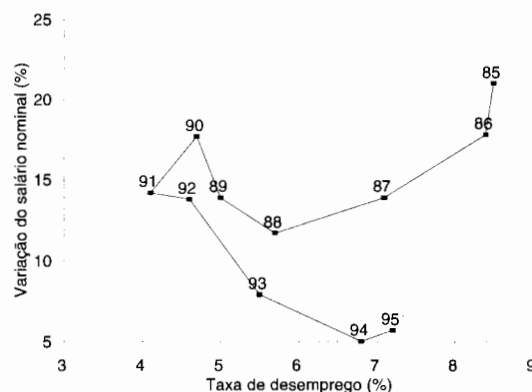
Fonte: INE e Instituto do Emprego e Formação Profissional.

Nota: A taxa de vagas define-se como o rácio entre o número de ofertas por satisfazer e a população activa.

que um aumento das ofertas de emprego por satisfazer seja acompanhado por um decréscimo da taxa de desemprego. Em 1995, ocorreram simultaneamente um aumento, ainda que não muito acentuado, da taxa de desemprego e um aumento da percentagem de vagas por satisfazer (gráfico III.35). Esta situação poderá traduzir alguma deterioração no processo de afectação dos trabalhadores disponíveis aos lugares oferecidos pelas empresas. Refira-se que, em 1995, para a generalidade das profissões, se registaram simultaneamente aumentos do número de desempregados e das ofertas de emprego por satisfazer, segundo os dados do Instituto do Emprego e Formação Profissional.

Em 1995 o crescimento dos salários nominais, para o conjunto da economia, foi superior ao do ano anterior, o que reflecte sobretudo a evolução das remunerações do Sector Público Administrativo. Verificou-se, assim, uma ligeira inflexão na curva que relaciona a taxa de desemprego com a variação salarial (gráfico III.36). Refira-se, no entanto, que considerando apenas a evolução dos salários pagos pelo sector empresarial, que reflecte melhor o

Gráfico III.36
REMUNERAÇÃO NOMINAL VERSUS TAXA DE DESEMPREGO



Fonte: INE e Banco de Portugal.

comportamento do mercado de trabalho, se verificou uma desaceleração. Não existirão ainda, portanto, motivos para pensar que tenha havido uma perda significativa da flexibilidade salarial face às condições do mercado de trabalho.

A incidência do fenómeno do desemprego manifesta-se não só no risco de ficar desempregado como também na probabilidade de que essa situação se prolongue. Em 1995, a taxa de entrada no desemprego, que constitui um indicador do primeiro aspecto, decresceu, tendo passado de 0.08 para 0.04 por cento, em média anual⁽⁵⁾. Por sua vez, a percentagem do desemprego de longa duração no total, que permite avaliar o segundo aspecto, registou um aumento de cerca de 5 p.p., atingindo um valor de 39.3 por cento. Registou-se também um aumento da duração média da procura de emprego (quadro III.20).

A incidência do desemprego de longa duração é um dos aspectos que pode contribuir para a persistência da taxa de desemprego,

(5) A taxa de entrada é dada pelo rácio entre o número de desempregados há menos de 1 mês e a população com idade compreendida entre os 15 e os 64 anos subtraída do número total de desempregados.

Quadro III.20

DURAÇÃO MÉDIA DA PROCURA DE EMPREGO

Em meses

	Curta duração	Longa duração	Por memória: % do desemprego de longa duração no total
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
1994	5.3	25.2	34.2
1995	5.5	25.5	39.3

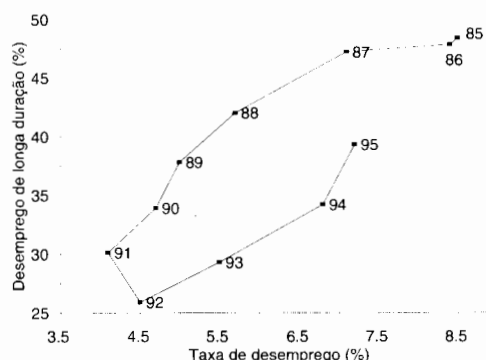
Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego" (1985-1991) e "Inquérito Trimestral ao Emprego" (1992-1995).

Nota: O desemprego considera-se de curta duração quando o desempregado procura emprego há menos de 12 meses e de longa duração quando procura emprego há mais de 12 meses.

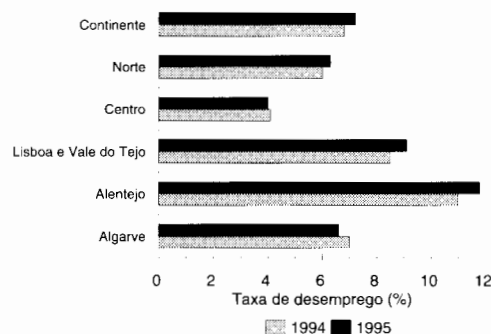
dada a desactualização das capacidades profissionais induzidas pela situação de desemprego. Em 1995, pelo terceiro ano consecutivo, registaram-se aumentos simultâneos da taxa de desemprego e da percentagem do desemprego de longa duração, mas os seus valores são bastante inferiores aos valores máximos atingidos durante a década anterior (gráfico III.37).

Em 1995 agravaram-se as disparidades regionais da taxa de desemprego (gráfico III.38).

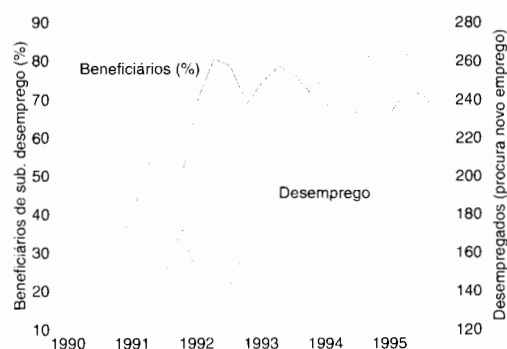
Na sequência da alteração da legislação relativa às condições em que pode ser concedido o subsídio de desemprego, em 1989, aumentou fortemente a percentagem de desempregados que beneficia de subsídio de desemprego, que se mantém actualmente perto dos 70 por cento (gráfico III.39). Esta situação, sendo positiva do ponto de vista da prossecução dos objectivos de equidade social, pode originar alguns obstáculos ao funcionamento eficiente do mercado de trabalho.

Gráfico III.37
DESEMPREGO TOTAL E DESEMPREGO DE LONGA DURAÇÃO

Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego" (1985-1991) e "Inquérito Trimestral ao Emprego" (1992-1995).

Gráfico III.38
TAXA DE DESEMPREGO POR REGIÕES

Fonte: INE, "Inquérito Trimestral ao Emprego".

Gráfico III.39
DESEMPREGO E BENEFICIÁRIOS DE SUBSÍDIO DE DESEMPREGO

Fonte: INE e Instituto de Gestão Financeira da Segurança Social.

Quadro III.21

REMUNERAÇÕES MÉDIAS IMPLÍCITAS NA REGULAMENTAÇÃO COLECTIVA DO TRABALHO
 Taxas de variação e número de trabalhadores abrangidos^(a)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Total sem SPA						
Taxa de variação	13.7	14.4	11.2	7.3	5.1	4.8
Número de trabalhadores	1167.3	1541.0	1566.3	1157.3	1346.2	1400.0
Sector privado						
Taxa de variação	13.7	14.4	11.1	7.5	5.2	4.8
Número de trabalhadores	1025.5	1442.7	1404.0	1026.8	1286.1	1322.6
Indústria						
Taxa de variação	13.8	14.4	10.7	7.6	5.2	5.1
Número de trabalhadores	536.1	844.9	809.5	340.3	904.6	573.2
Serviços						
Taxa de variação	13.6	14.5	11.9	7.4	4.9	4.5
Número de trabalhadores	432.7	504.7	562.6	610.4	436.1	618.6

Fonte: Valores calculados no Banco de Portugal com base em informação do Ministério para a Qualificação e o Emprego.

Nota:

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

4.4 Salários

Em 1995, a taxa de variação estimada para as remunerações por trabalhador foi de 5.7 por cento para o conjunto da economia e de 5 por cento se se excluirmos as remunerações pagas aos trabalhadores da Administração Pública.

Para o sector empresarial, a taxa de variação estimada foi ligeiramente inferior à de 1994. Ainda que não tenha sido interrompida a tendência de desaceleração, que tem traduzido a flexibilidade salarial às condições do mercado de trabalho em Portugal, verificou-se

que esta foi menos acentuada do que nos anos anteriores (gráfico III.27).

A variação salarial média implícita nas tabelas aprovadas pela contratação colectiva foi de 4.8 por cento (quadro III.21). O aumento foi inferior ao observado em 1994.

O salário mínimo foi fixado, no início de 1995, em 54600 e 49000 escudos para a generalidade das actividades e para o serviço doméstico, respectivamente, o que corresponde a aumentos de 5.0 e 7.2 por cento (quadro III.22).

Foram estimados crescimentos de 3.0 e de 2.6 por cento da produtividade por trabalhador e por hora de trabalho, respectivamente

Quadro III.22

SALÁRIO MÍNIMO NACIONAL

	1993		1994		1995		1996	
	Valor	Valor	Variação	Variação	Valor	Variação	Valor	Variação
	(esc.)	(esc.)	nominal	real	(esc.)	nominal	(esc.)	nominal
			(%)	(%)		(%)		(%)
Geral.....	47400	49300	4.0	-1.3	52000	5.5	54600	5.0
Serviço doméstico .	41000	43000	4.9	-0.5	45700	6.3	49000	7.2

Fonte: *Diário da República* (Decretos-Lei nº 124/93, 79/94, 20/95 e 21/96).

Quadro III.23

PRODUTIVIDADE DO FACTOR TRABALHO

	Produtividade por pessoa ^(a) (t.v.h)	Produtividade horária ^(b) (t.v.h)
1990	1.7	2.4
1991	-0.8	0.8
1992	0.7	0.5
1993	0.8	1.1
1994	0.7	1.1
1995	3.0	2.6

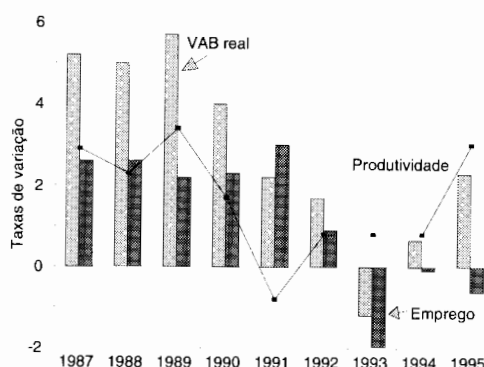
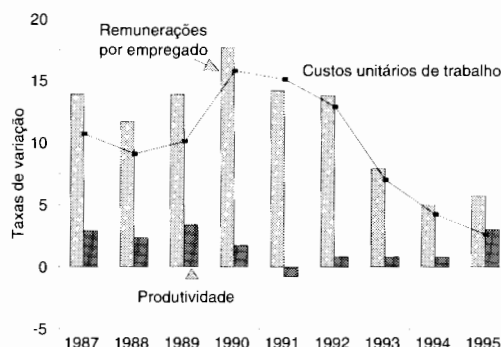
Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego" (1990-1991) e "Inquérito Trimestral ao Emprego" (1992-1995), e Banco de Portugal.

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.

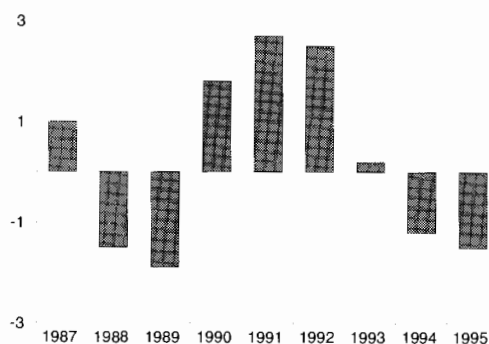
Gráfico III.40.A
PRODUTIVIDADEGráfico III.40.B
CUSTOS DE TRABALHO UNITÁRIO

Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego" (1987-1991) e "Inquérito Trimestral ao Emprego" (1992-1995) e Banco de Portugal.

(quadro III.23). Estes valores são superiores aos estimados para 1994, em resultado de um maior acréscimo do VAB ter sido obtido com um menor volume de emprego (gráfico III.40.A).

Apesar da ligeira aceleração nas remunerações por trabalhador em 1995, para o conjunto da economia, os custos de trabalho unitário desaceleraram, dado que o crescimento da produtividade foi superior ao do ano anterior em 2.3 p.p. (gráfico III.40.B). Esta desaceleração dos custos, que tem um efeito favorável sobre a evolução das margens empresariais, tem vindo a contribuir para a redução da taxa de inflação.

Estima-se que as remunerações reais por trabalhador tenham registado uma variação

Gráfico III.41
REMUNERAÇÕES REAIS E PRODUTIVIDADE
Diferencial de taxas de crescimento

Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego" (1987-1991) e "Inquérito Trimestral ao Emprego" (1992-1995), e Banco de Portugal.

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

positiva, de 1.4 por cento. Este aumento foi, no entanto, inferior ao acréscimo estimado para a produtividade (gráfico III.41).

Capítulo IV

BALANÇA DE PAGAMENTOS

1. Introdução

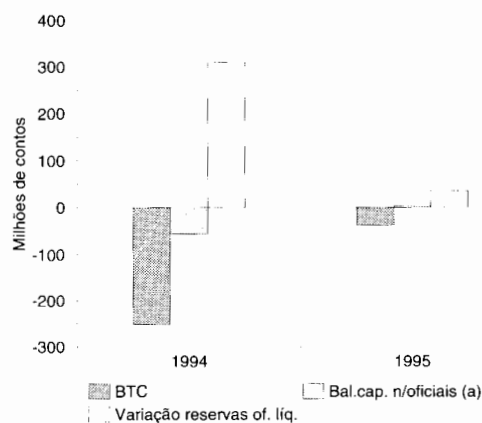
Em 1995, a balança de transacções correntes apresentou um défice de 0.2 por cento do produto interno bruto (PIB), numa óptica de transacções e de acordo com os dados disponíveis, o que compara com 1.7 por cento no ano anterior. Neste ano, o conjunto dos movimentos de capitais registados entre a economia portuguesa e o exterior tenderam igualmente para uma situação próxima do equilíbrio, pelo que as reservas oficiais líquidas apresentaram uma redução de 0.2 por cento do PIB, face a 2.1 por cento no ano anterior (gráfico IV.1). Contudo, em termos de *stock*, as reservas oficiais líquidas registaram uma redução superior, essencialmente por efeito de flutuações cambiais. O *stock* de reservas oficiais líquidas no final de 1995 — com o ouro ao valor contabilístico — correspondia a 19.9 por cento do PIB.

A balança de transacções correntes apresentou um défice de 37.4 milhões de contos (m.c.) em 1995 — de acordo com a informação provisória disponível — o que compara com um défice de 252.6 m.c. no ano anterior. Esta redução reflecte o aumento acentuado das transferências públicas e o menor défice registado ao nível das transacções de bens e serviços com o exterior. O défice comercial reduziu-se em 55.2 m.c. face ao ano anterior, por efeito da melhoria de termos de troca verificada no comércio de mercadorias, enquanto o excedente da balança de serviços aumentou de 238.9 para 274.6 m.c. Em contraste, os rendimentos de capitais e as transferências privadas evoluíram no sentido do aumento do défice corrente. Agregando a balança de transac-

ções correntes com os capitais de natureza mais estável, verifica-se que o défice da balança fundamental também se reduziu em 1995, de 0.6 para 0.3 por cento do PIB (quadro IV.1).

Os movimentos de capitais não oficiais (balança de capitais não monetários e variação da posição externa de curto prazo dos bancos) registaram um saldo positivo de 500.9 m.c. em 1995 (face a 33.8 m.c. no ano anterior). No entanto, considerando as operações em fase de classificação e o valor apurado para os *leads* e *lags* na liquidação de operações de mercadorias e discrepâncias estatísticas, verifica-se que o saldo dos movimentos globais de capitais entre Portugal e o exterior, no ano de 1995, foi muito próximo de zero.

Gráfico IV.1
BALANÇA DE PAGAMENTOS:
COMPOSIÇÃO



Nota:

- (a) Inclui adiantamentos/atrasos e ajustamentos estatísticos e operações em fase de classificação.

Quadro IV.1

BALANÇA DE PAGAMENTOS

Base transacções

Milhões de contos

	1994			1995 ^P			1994	1995 ^P
	Débito	Crédito	Saldo	Débito	Crédito	Saldo	Saldo em % do PIB	
I. Balança de transacções correntes	6047.5	5794.9	-252.6	6789.3	6751.8	-37.4	-1.7	-0.2
Bens e serviços	5289.3	4191.6	-1097.7	5851.4	4844.6	-1006.8	-7.6	-6.5
Mercadorias f.o.b. ^(a)	4418.9	3082.3	-1336.6	4897.0	3615.6	-1281.4	-9.3	-8.3
Serviços	870.4	1109.3	238.9	954.4	1229.0	274.6	1.7	1.8
Transportes	236.0	169.9	-66.1	253.5	221.0	-32.5	-0.5	-0.2
Viagens e turismo ^(b)	282.1	681.9	399.8	320.2	728.9	408.7	2.8	2.6
Seguros	41.0	15.3	-25.7	47.9	16.6	-31.3	-0.2	-0.2
Outros serviços	273.0	233.3	-39.8	291.7	251.1	-40.6	-0.3	-0.3
Operações governamentais	38.2	8.9	-29.3	41.2	11.4	-29.8	-0.2	-0.2
Rendimentos	426.3	374.7	-51.6	648.0	540.3	-107.7	-0.4	-0.7
Do trabalho	11.0	22.6	11.6	13.1	23.2	10.0	0.1	0.1
De capital	381.1	347.2	-33.8	602.1	514.2	-87.9	-0.2	-0.6
Outros rendimentos	34.2	4.9	-29.3	32.8	3.0	-29.9	-0.2	-0.2
Transferências unilaterais	332.0	1228.6	896.7	289.8	1366.9	1077.1	6.2	6.9
Públicas	262.6	584.8	322.2	215.1	782.0	566.9	2.2	3.7
Privadas	69.4	643.8	574.4	74.7	584.9	510.2	4.0	3.3
II. Balança de capitais não monetários	8721.3	8532.7	-188.6	18106.7	17728.3	-378.5	-1.3	-2.4
Investimento directo	191.2	352.4	161.2	681.5	677.8	-3.7	1.1	-0.0
De Portugal no exterior	54.9	7.9	-47.0	138.0	35.0	-103.0	-0.3	-0.7
Do exterior em Portugal	136.3	344.5	208.2	543.5	642.8	99.3	1.4	0.6
Investimento de carteira ^(c)	2477.3	2666.9	189.6	8127.3	7878.6	-248.7	1.3	-1.6
De Portugal no exterior	1232.0	1135.2	-96.8	4722.1	4312.7	-409.5	-0.7	-2.6
Do exterior em Portugal	1245.3	1531.7	286.4	3405.2	3565.9	160.7	2.0	1.0
Créditos externos	2411.0	2258.4	-152.6	3767.3	3714.8	-52.5	-1.1	-0.3
Concedidos	28.8	19.7	-9.1	292.2	245.4	-46.8	-0.1	-0.3
Recebidos	2382.3	2238.8	-143.5	3475.0	3469.4	-5.6	-1.0	-0.0
Outras operações	3641.8	3255.0	-386.8	5530.7	5457.1	-73.6	-2.7	-0.5
Disponibilidades	3624.8	3234.8	-390.1	5520.8	5451.2	-69.5	-2.7	-0.4
Depósitos	3508.3	3178.9	-329.4	5498.4	5437.2	-61.2	-2.3	-0.4
Outros	116.5	55.9	-60.6	22.4	14.1	-8.3	-0.4	-0.1
Responsabilidades	17.0	20.3	3.3	9.9	5.9	-4.0	0.0	-0.0
III. Adiantamentos/atrasos e ajustamentos estatísticos ^(d)			-96.9			-509.9	-0.7	-3.3
IV. Operações em fase de classificação			6.2			11.8	0.0	0.1
V. Variação da posição externa de curto prazo dos bancos ^{(e)(f)}			222.4			879.4	1.5	5.7
VI. Variação das reservas oficiais líquidas ^(f)			309.5			34.7	2.1	0.2
Disponibilidades			259.3			50.1	1.8	0.3
Responsabilidades			50.1			-15.4	0.3	-0.1
Por memória:								
Balança fundamental (balança de transacções correntes e capitais estáveis)			-91.4			-41.1	-0.6	-0.3

Notas:

(a) De acordo com as estatísticas de comércio externo publicadas pelo INE, para o ano de 1994. Valores estimados pelo Banco de Portugal, para o ano de 1995.

(b) Valores estimados pelo Banco de Portugal.

(c) Os valores de 1995 não são directamente comparáveis com os de 1994 (consultar texto para uma explicação detalhada).

(d) O valor desta rubrica compreende os *leads* e *lags* na liquidação de operações de mercadorias e discrepâncias ao nível dos sistemas de recolha estatística.

(e) O valor desta rubrica corresponde ao efeito das operações com o exterior sobre as disponibilidades e responsabilidades de curto prazo dos bancos, calculado com base no sistema de elaboração da balança de pagamentos, numa base de liquidações.

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

A balança de capitais não monetários registou, em 1995, um défice de 378.5 m.c. (2.4 por cento do PIB), compensado pelos movimentos de capitais de curto prazo entre os bancos residentes e o exterior, que deram origem a uma entrada líquida de capitais no montante de 879.4 m.c. (5.7 por cento do PIB). No ano de 1995, as principais saídas líquidas de capitais não monetários resultaram do investimento efectuado por residentes em títulos externos (409.5 m.c.), essencialmente em obrigações (uma parcela importante das quais denominada em escudos), e do investimento directo realizado por empresas residentes no exterior (103.0 m.c.). As principais entradas líquidas de capitais externos foram por via do investimento directo estrangeiro (99.3 m.c.), embora num montante muito inferior ao do ano anterior, e do investimento de não residentes em títulos nacionais (160.7 m.c.), que se dirigiu, em larga medida, para obrigações de dívida pública emitidas em mercados externos e papel comercial emitido pelo Estado português (ambos denominados em moeda estrangeira). Refira-se que, apesar do investimento de carteira dos não residentes em Portugal apresentar um valor não muito elevado, em termos líquidos, as operações de compra e venda de títulos realizadas durante o ano caracterizaram-se por

uma grande volatilidade e atingiram montantes significativos.

A perda de reservas oficiais líquidas, em 1995, foi muito inferior à verificada no ano anterior (34.7 m.c. que compara com 309.5 m.c. em 1994). As perdas concentraram-se essencialmente nos primeiros meses do ano, com destaque para os meses de Fevereiro a Abril, em resultado das intervenções efectuadas pelo Banco de Portugal no mercado cambial, para contrariar pressões sobre o escudo (gráfico IV.2), tendo sido compensadas em grande parte nos meses seguintes.

2. Transacções correntes

Em 1995, a balança de transacções correntes apresentou um défice de 37.4 m.c., numa base de transacções, que compara com 252.6 m.c. no ano anterior; em percentagem do PIB, o saldo da conta corrente situou-se em -0.2 por cento (-1.7 por cento em 1994) (quadro IV.1). Tal significa que, em 1995, as necessidades de financiamento da economia portuguesa face

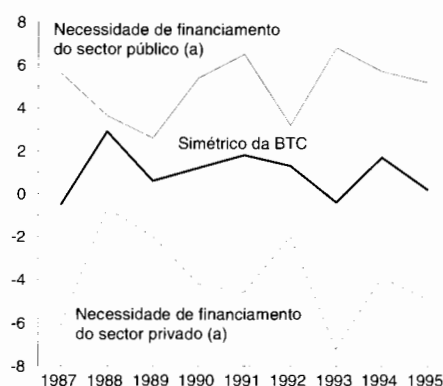


Nota:

(a) Uma subida significa uma apreciação do escudo.

Gráfico IV.3
NECESSIDADE DE FINANCIAMENTO DA ECONOMIA PORTUGUESA FACE AO EXTERIOR

Em percentagem do PIB



Fonte: INE e Banco de Portugal.

Nota:

(a) A necessidade de financiamento de cada sector corresponde ao investimento menos a poupança corrente do sector corrigida de transferências de capital.

ao exterior se reduziram significativamente. A maior capacidade de financiamento evidenciada pelo sector privado, reflexo duma melhoria dos resultados das empresas, e a redução da necessidade de financiamento do sector público, não obstante o aumento do peso do investimento público no PIB, explicam este resultado (gráfico IV.3).

A redução do défice nas transacções correntes com o exterior, em 1995, reflecte o aumento acentuado das transferências unilaterais — mais concretamente das transferências públicas — e o menor défice ao nível da balança de bens e serviços. Contrariamente, o saldo negativo da balança de rendimentos aumentou neste ano, em particular devido ao aumento dos pagamentos de rendimentos de capitais ao exterior.

A balança de transacções correntes é analisada numa base de transacções. Esta poderá diferir da balança apurada numa base de liquidações, dada a existência de *leads* e *lags* na liquidação de operações de mercadorias e de discrepâncias ao nível dos sistemas de recolha estatística.

A redução do saldo negativo da balança de bens e serviços, em 1995, de 7.6 para 6.5 por cento do PIB, resultou sobretudo de um menor desequilíbrio nas transacções de mercadorias com o exterior mas também de uma evolução mais positiva dos serviços (quadro IV.1). O elevado crescimento apurado para as exportações de mercadorias (17.3 por cento, em termos nominais), claramente superior ao das importações (10.8 por cento), justifica o menor défice comercial registado neste ano: 1281.4 m.c. (em termos f.o.b.⁽¹⁾), o que supõe uma redução de 55.2 m.c. face ao ano anterior. Como se ilustra no quadro IV.2, esta redução reflecte essencialmente o efeito da melhoria dos termos de troca em 1995. Neste ano, ao contrário

(1) A valorização f.o.b. das importações de mercadorias, registada na balança de pagamentos que se apresenta no quadro IV.1, tem subjacente uma revisão metodológica. Esta resulta de se ter procedido a uma reavaliação da componente de transportes e seguros implícita nas importações valorizadas c.i.f., quer em termos da margem c.i.f./f.o.b. global quer em termos da repartição entre transportadoras/seguradoras residentes e não residentes.

Quadro IV.2

VARIAÇÃO DO SALDO DA BALANÇA COMERCIAL: DECOMPOSIÇÃO^(a)

Milhões de contos

	1994	1995 ^p
Varição total ^(b)	-54.5	55.2
Efeito volume	-58.2	0.9
Efeito preço	-50.6	-39.4
Efeito termos de troca	54.4	93.8

Notas:

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

- efeito volume - efeito da variação das quantidades exportadas e importadas

$$[X_{t-1} \cdot V_{xt} \cdot (1 + P_{xt})] - [M_{t-1} \cdot V_{mt} \cdot (1 + P_{mt})]$$

- efeito preço - efeito do crescimento médio dos preços do comércio externo

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

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

$$[X_{t-1} \cdot (P_{xt} - P_t)] - [M_{t-1} \cdot (P_{mt} - P_t)]$$

sendo:

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

V_{xt} e V_{mt} - crescimento das exportações e importações, em volume, no ano t

P_{xt} e P_{mt} - crescimento dos preços de exportação e importação, no ano t

P_t - crescimento médio dos preços de comércio externo, no ano t [(P_{xt} + P_{mt}) / 2]

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

(b) Uma variação positiva significa uma redução do défice comercial.

do ocorrido em 1994, a evolução em volume do comércio de mercadorias teve um efeito virtualmente nulo sobre o saldo comercial. As exportações de mercadorias mantiveram um elevado crescimento em termos reais, embora reflectindo, no segundo semestre do ano, a desaceleração da procura nos principais países da União Europeia (UE), enquanto os volumes importados registaram uma desaceleração ao longo de 1995⁽²⁾.

Em 1995, o excedente da balança de serviços aumentou para 274.6 m.c. (238.9 m.c. no ano anterior), o que corresponde a 1.8 por cento do PIB (quadro IV.1). A origem desta me-

(2) Vide capítulo III (ponto 2.4) deste relatório para uma análise mais detalhada do comércio externo de mercadorias.

lhoria pode ser encontrada nos serviços de transporte, cujo défice se reduziu para cerca de metade do valor do ano anterior, e no ligeiro aumento do saldo das viagens e turismo — única rubrica superavitária da balança de serviços. Os restantes serviços apresentaram uma estabilização, ou um aumento, dos respectivos défices, face ao ano anterior.

As receitas de serviços de transporte prestados ao exterior aumentaram significativamente, em 1995, donde resultou uma redução do défice de transportes, de 66.1 m.c. (0.5 por cento do PIB) para 32.5 m.c. (0.2 por cento do PIB). Este aumento das receitas, embora extensivo a todos os meios de transporte, foi particularmente acentuado no caso dos transportes aéreos, com destaque para o transporte de passageiros que tinha sofrido uma quebra no ano anterior.

O saldo de viagens e turismo apresentou um ligeiro aumento em 1995, embora registasse uma redução em percentagem do PIB de 2.8 para 2.6 por cento. O aumento das receitas de turismo foi parcialmente compensado pelas maiores despesas efectuadas por turistas portugueses no exterior. Estima-se que as receitas de turismo tenham registado um crescimento de 6.9 por cento, em termos nominais, mantendo inalterado o seu peso em 4.7 por cento do PIB. Em termos reais, o aumento foi de 3.1 por cento face a 1.6 por cento em 1994 (quadro IV.3). O crescimento menos acentuado das dormidas de estrangeiros na hotelaria, em 1995, terá sido compensado pela evolução dos restantes gastos reais dos visitantes. Convirá referir o peso determinante dos visitantes espanhóis no total de estrangeiros entrados em Portugal uma vez que, no ano em análise, a actividade económica em Espanha registou uma recuperação acentuada, ao contrário do ocorrido na maioria dos restantes países de origem dos visitantes. No conjunto do ano de 1995, e de acordo com a informação provisória da Organização Mundial de Turismo (OMT), os principais destinos turísticos do sul da Europa beneficiaram de uma melhoria das receitas da actividade turística. Em Espanha e na Grécia, tal como em Portugal, esta melhoria foi acompanhada por um crescimento menos

Quadro IV.3

VIAGENS E TURISMO

Taxas de variação

Em percentagem

	1994	1995 ^P
Receitas de viagens e turismo (nominais - Esc) . .	4.3	6.9
Receitas de viagens e turismo (nominais - \$EUA)	1.0	18.2
Receitas de viagens e turismo (reais)	1.6	3.1
Taxa de câmbio efectiva nominal ^(a)	-4.1	2.0
Rendimento externo ^(b)	2.2	2.9
Por memória:		
Entradas de visitantes estrangeiros ^(c)	5.6	5.0
Dormidas de estrangeiros na hotelaria	13.8	8.9
	1994	1995 ^E
Comparação internacional		
Receitas de turismo (nominais - \$EUA)		
França	6.8	6.6
Espanha	10.2	14.7
Itália	16.6	13.1
Grécia	0.9	6.3
Turquia	13.7	16.2
Entradas de estrangeiros		
França	0.9	-1.2
Espanha	7.9	4.4
Itália	3.4	6.2
Grécia	7.0	3.6
Turquia	2.2	7.9

Fonte: OMT, FMI, INE, Direcção-Geral do Turismo e Banco de Portugal.

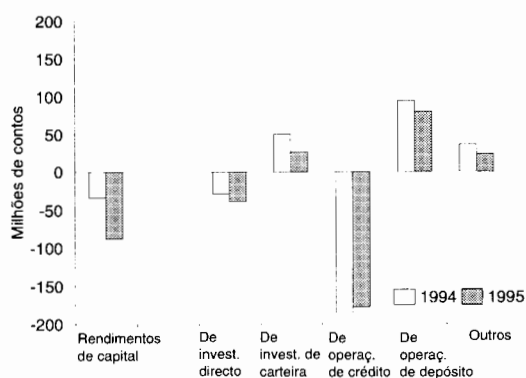
Notas:

- (a) Uma variação positiva significa uma apreciação do escudo.
- (b) Média de crescimento real do PIB dos seis principais países de procedência de visitantes estrangeiros, ponderada pela importância relativa do número de visitantes.
- (c) 1995 - taxa de variação homóloga do período Janeiro-Novembro.

acentuado das entradas de estrangeiros face ao ano anterior. As despesas de viagens e turismo efectuadas por portugueses no exterior registaram uma recuperação relativamente ao ano anterior — aumento de 13.5 por cento, em termos nominais — reflectindo o maior crescimento do rendimento disponível em 1995.

O défice da balança de rendimentos sofreu um agravamento, em 1995, situando-se em 107.7 m.c., i.e. 0.7 por cento do PIB (0.3 p.p. acima do ano anterior). A componente de rendimentos de capital foi determinante para este resultado — o saldo passou de -33.8 m.c. em

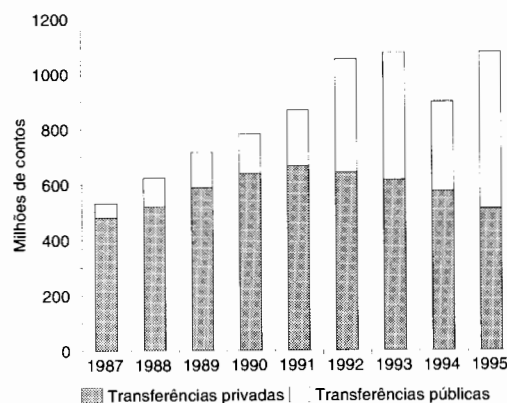
Gráfico IV.4
RENDIMENTOS DE CAPITAL: COMPOSIÇÃO
Saldo



1994 para -87.9 m.c. em 1995, tendo-se assistido a um forte aumento quer dos rendimentos recebidos quer dos rendimentos pagos ao exterior, em linha com o crescente volume de entradas e saídas de capitais da economia portuguesa nos últimos anos. Como se pode verificar pelo gráfico IV.4, os rendimentos associados a operações de investimento de carteira deram um importante contributo para o aumento do défice de rendimentos de capital em 1995. Em particular, os pagamentos de rendimentos de investimento de carteira mais do que duplicaram neste ano, em parte reflexo do aumento do *stock* de títulos nacionais detido por não residentes, com destaque para as obrigações de dívida pública emitidas em moeda estrangeira. O saldo dos rendimentos de depósitos registou também uma redução, no ano em análise, igualmente determinada pelas alterações ocorridas neste tipo de activos e passivos externos.

No ano de 1995, as transferências unilaterais atingiram 1077.1 m.c. (6.9 por cento do PIB), o que representa um aumento de cerca de 20 por cento face ao ano anterior. As transferências públicas — que correspondem basicamente aos fluxos financeiros entre Portugal e a União Europeia — foram exclusivamente responsáveis por este aumento, tendo mesmo ultrapassado as transferências privadas que, em 1995, voltaram a reduzir-se (gráfico IV.5).

Gráfico IV.5
TRANSFERÊNCIAS UNILATERAIS
Saldo



Prosseguindo a tendência dos últimos anos, as remessas de emigrantes apresentaram uma quebra em valor, de 606.5 para 571.8 m.c., extensiva à generalidade dos principais países de acolhimento dos emigrantes, com excepção da França e da Suíça. As transferências líquidas com a UE praticamente duplicaram em 1995 (528.5 m.c. contra 278.1 m.c. no ano anterior), não apenas por aumento dos recebimentos mas, também, por uma redução dos pagamentos face aos valores anormalmente elevados do ano anterior, que tinham sido afectados por regularizações associadas à reavaliação do PIB português. No que se refere aos recebimentos, destaque-se o aumento de 33.7 para 82.5 m.c. registado pelo Fundo de Coesão — instituído em 1993 para reduzir a disparidade entre os níveis de desenvolvimento das diversas regiões, financiando projectos nos domínios do ambiente e das infraestruturas de transportes de interesse comum.

3. Movimentos de capitais

No ano de 1995, a balança de capitais não oficiais — que agrega os movimentos de capitais não monetários e a variação da posição externa de curto prazo dos bancos — apresentou um saldo positivo de 500.9 m.c., que compara com 33.8 m.c. no ano anterior (quadro

Quadro IV.4

BALANÇA DE CAPITAIS NÃO OFICIAIS

Milhões de contos

	1994			1995 ^P		
	Débito	Crédito	Saldo	Débito	Crédito	Saldo
I. Balança de capitais não oficiais (II+III)			33.8			500.9
II. Balança de capitais não monetários (1+2+3+4)	8721.3	8532.7	-188.6	18106.7	17728.3	-378.5
1. Investimento directo	191.2	352.4	161.2	681.5	677.8	-3.7
De Portugal no exterior	54.9	7.9	-47.0	138.0	35.0	-103.0
No capital de empresas	33.6	3.2	-30.4	79.1	2.1	-77.1
Outras operações	21.3	4.8	-16.6	58.9	33.0	-25.9
Do exterior em Portugal	136.3	344.5	208.2	543.5	642.8	99.3
No capital de empresas	38.6	199.4	160.8	165.6	191.3	25.7
Empréstimos e suprimentos	86.8	116.5	29.7	363.9	411.0	47.2
Operações sobre imóveis ^(a)	5.4	21.6	16.1	10.3	25.0	14.7
Outras operações	5.4	7.0	1.6	3.7	15.5	11.8
2. Investimento de carteira ^(b)	2477.3	2666.9	189.6	8127.3	7878.6	-248.7
De Portugal no exterior	1232.0	1135.2	-96.8	4722.1	4312.7	-409.5
Acções	61.2	52.7	-8.4	57.0	40.4	-16.5
Obrigações	657.2	599.4	-57.8	2597.9	1932.5	-665.3
Títulos de curto prazo ^(c)	480.8	454.8	-26.0	2056.4	2332.6	276.2
Outros títulos	32.9	28.2	-4.6	10.9	7.1	-3.8
Do exterior em Portugal	1245.3	1531.7	286.4	3405.2	3565.9	160.7
Acções	309.2	394.8	85.5	507.4	472.2	-35.2
Obrigações	924.1	1126.2	202.0	2875.8	2971.0	95.2
das quais:						
Obrigações de dívida pública emitidas em mercados externos	88.1	507.2	419.1	69.1	474.3	405.1
Outros títulos	11.9	10.8	-1.1	22.0	122.7	100.7
3. Créditos externos	2411.0	2258.4	-152.6	3767.3	3714.8	-52.5
Concedidos	28.8	19.7	-9.1	292.2	245.4	-46.8
De longo prazo	14.1	11.1	-3.0	33.9	21.0	-12.9
De curto prazo	14.7	8.6	-6.1	258.3	224.4	-34.0
Recebidos	2382.3	2238.8	-143.5	3475.0	3469.4	-5.6
De longo prazo	498.7	371.8	-126.9	654.6	593.1	-61.5
De curto prazo ^(d)	1883.6	1866.9	-16.6	2820.5	2876.3	55.9
4. Outras operações	3641.8	3255.0	-386.8	5530.7	5457.1	-73.6
Disponibilidades	3624.8	3234.8	-390.1	5520.8	5451.2	-69.5
Depósitos	3508.3	3178.9	-329.4	5498.4	5437.2	-61.2
Outros	116.5	55.9	-60.6	22.4	14.1	-8.3
Responsabilidades	17.0	20.3	3.3	9.9	5.9	-4.0
III. Variação da posição externa de curto prazo dos bancos ^(e)			222.4			879.4

Notas:

(a) Inclui as operações de investimento imobiliário realizadas por particulares.

(b) Os valores de 1995 não são directamente comparáveis com os de 1994 (consultar texto para uma explicação detalhada).

(c) Inclui bilhetes do Tesouro, papel comercial, certificados de depósito e outros títulos de prazo não superior a um ano.

(d) Não inclui o crédito de curto prazo dos bancos.

(e) Um sinal positivo corresponde a uma diminuição líquida de disponibilidades ou a um aumento líquido de responsabilidades de curto prazo dos bancos face ao exterior.

IV.4). Contudo, se incluirmos o valor apurado para a discrepância estatística nestes anos,

concluiremos por um virtual equilíbrio entre as entradas e saídas de capitais da economia

portuguesa, que tiveram lugar durante o ano de 1995, face a uma pequena saída líquida de capitais no ano anterior (da ordem dos 60 m.c.).

Em 1995, a balança de capitais não monetários apresentou um défice de 378.5 m.c., ou seja, 2.4 por cento do PIB, que foi compensado pela acentuada redução das disponibilidades líquidas de curto prazo dos bancos sobre o exterior (879.4 m.c., o que equivale a 5.7 por cento do PIB). Importa alertar que, os valores que se apresentam nos quadros IV.1 e IV.4 para estas duas rubricas da balança de pagamentos, para o ano de 1995, não deverão ser directamente comparados com os valores apresentados para 1994. Isto porque o ano de 1995 foi objecto de importantes revisões, nas operações respeitantes a investimento de carteira, que virão a ser igualmente incorporadas nos anos anteriores mas que, de momento, não se encontram disponíveis. Essas revisões resultam do facto de se ter passado a reflectir na balança de pagamentos as operações de investimento de carteira operadas em centrais de liquidação internacionais, o que não acontecia até então.

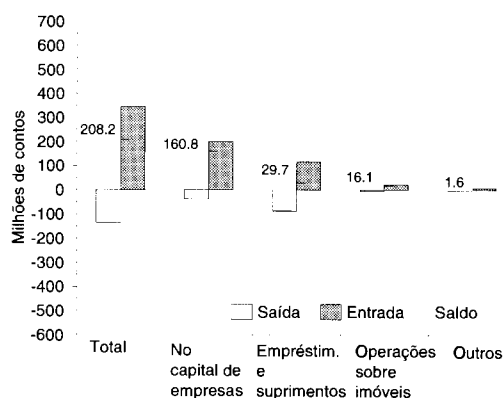
Os movimentos de capitais não monetários entre a economia portuguesa e o exterior, em 1995, traduzem um comportamento diferenciado, face a anos anteriores, quanto aos principais tipos de operações (quadro IV.4). Assim, em contraste com os valores positivos registados em anos anteriores, o saldo das entradas líquidas de capitais de investimento directo — que por natureza têm um carácter mais estável do que os restantes capitais — foi praticamente nulo em 1995, dado que o menor investimento directo estrangeiro foi acompanhado por um novo aumento do investimento realizado por empresas portuguesas no exterior. As operações de investimento de carteira contribuíram fortemente para o saldo negativo da balança de capitais não monetários, em 1995, em resultado do elevado investimento efectuado por residentes no exterior (409.5 m.c.), que não foi compensado pelo montante líquido aplicado por não residentes em títulos nacionais (160.7 m.c.). As aplicações do sector não bancário residente em depósitos no exte-

rior deu, igualmente, origem a uma saída líquida de capitais, embora menor do que no ano anterior (61.2 contra 329.4 m.c.). Em 1995, as operações de créditos resultaram numa pequena saída líquida de capitais (52.5 m.c.), por via dos créditos concedidos ao exterior, que em geral não assumiam valores com significado. Os créditos líquidos recebidos foram praticamente nulos, em contraste com o reembolso líquido registado em 1994.

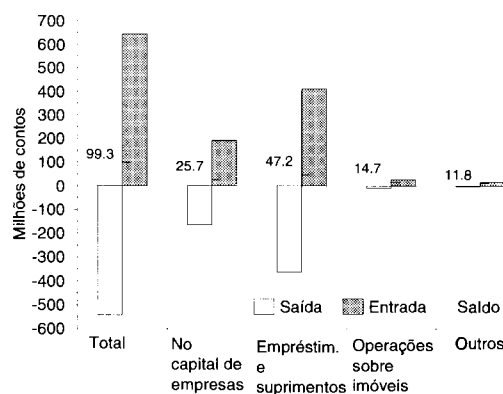
Investimento directo

Em 1995, o montante líquido de investimento directo do exterior em Portugal foi de

Gráficos IV.6
INVESTIMENTO DIRECTO EXTERNO
Tipo de operação
1994



1995



Quadro IV.5

DISTRIBUIÇÃO SECTORIAL DOS FLUXOS DE INVESTIMENTO DIRECTO EXTERNO

Saldo

Milhões de contos

	1993	1994	1995 ^P	Peso no total (%)		
				1993	1994	1995
Total	249.2	208.2	99.3	100.0	100.0	100.0
Agricultura, silvicultura, caça e pesca	2.4	0.5	0.2	1.0	0.3	0.2
Indústria extractiva	1.0	0.1	0.5	0.4	0.1	0.5
Indústria transformadora	48.9	95.3	38.4	19.6	45.8	38.6
Electricidade, gás e água	24.4	1.9	41.2	9.8	0.9	41.5
Construção e obras públicas	7.1	3.3	4.8	2.9	1.6	4.8
Comércio por grosso e retalho, restaurantes e hotéis	17.7	23.0	27.7	7.1	11.0	27.9
Bancos e IFNB, seguros, imóveis e serv. prestados às empresas ...	137.4	77.8	-17.7	55.1	37.4	-17.8
Outros	10.3	6.3	4.1	4.1	3.0	4.2

99.3 m.c. (0.6 por cento do PIB), o que significa uma redução superior a 50 por cento face ao ano anterior. Refira-se, contudo, que se registaram aumentos significativos quer dos montantes a crédito quer a débito desta rubrica (gráficos IV.6 e quadro IV.4), sob a forma de operações de empréstimos e suprimentos. Em particular, trataram-se de empréstimos de curto prazo entre empresas do mesmo grupo, associados à gestão de tesouraria das filiais instaladas em Portugal, mas que, no conjunto do ano, tiveram um efeito praticamente nulo no saldo do investimento directo estrangeiro. A quebra apresentada pelo investimento externo ficou a dever-se a alienações de participações no capital de empresas, que ascenderam a 165.6 m.c. em 1995 (38.6 m.c. no ano anterior). Uma parcela importante deste desinvestimento concentrou-se no mês de Abril e esteve associada à venda de posições detidas por não residentes em instituições financeiras portuguesas.

Deste modo, em termos da distribuição sectorial do investimento directo externo, em 1995, destaca-se o desinvestimento líquido ocorrido no sector financeiro, no valor de 54.3 m.c., bem como uma redução dos montantes recebidos pela indústria transformadora (38.4 m.c. face a 95.3 m.c. no ano anterior) (quadro IV.5). Pelo contrário, o sector da electricidade, gás e água — em particular o do gás — absorveu 41.5 por cento do investimento total reali-

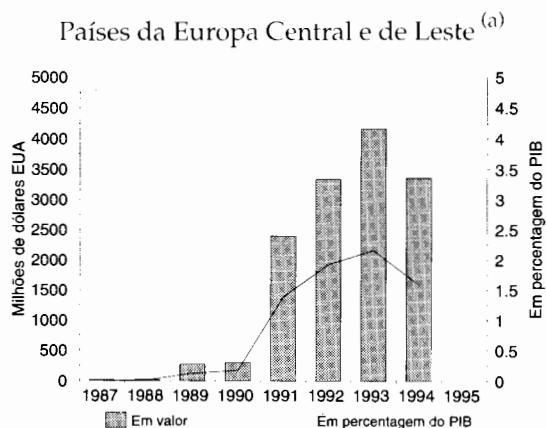
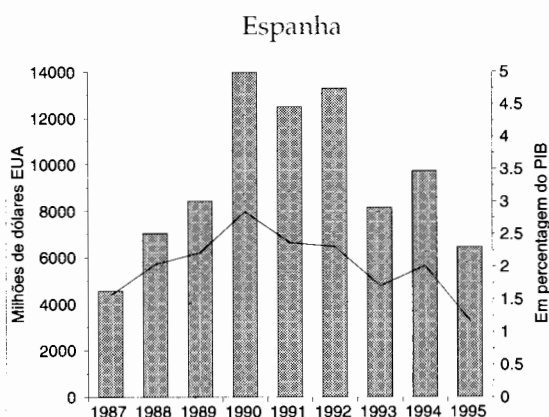
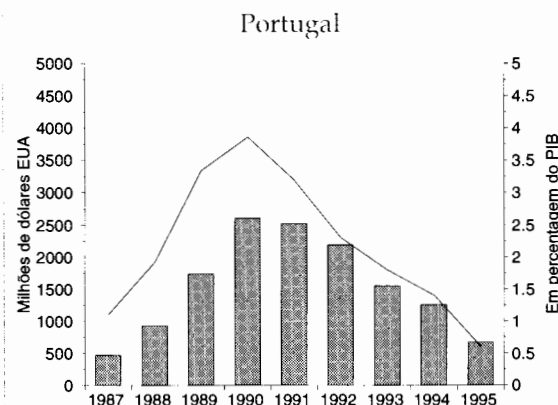
zado no ano, em contraste com o verificado em anos anteriores. A redução do investimento directo externo, em 1995, foi extensiva à generalidade dos países tradicionalmente fornecedores destes capitais, salientando-se um desinvestimento líquido no caso da Espanha.

A redução do montante de investimento directo recebido pela economia portuguesa, em 1995, prolonga a evolução que tem caracterizado estes fluxos desde 1991. A desaceleração da actividade económica que marcou os principais países da UE neste ano, poderá ter influenciado este resultado, que se fez sentir também noutras economias, nomeadamente na economia espanhola (gráficos IV.7). Apesar de só estar disponível informação para o primeiro semestre de 1995 relativa ao investimento directo estrangeiro nos países da Europa Central e de Leste, este deverá ter registado um aumento, após a redução verificada em 1994 (exclusivamente devida ao menor investimento na Hungria, país que mais beneficiou dos investimentos iniciais nesta zona). A confiança dos investidores nesta região parece estar a reforçar-se, com a estabilização destas economias e das suas estruturas legais.

O investimento directo de Portugal no exterior aumentou significativamente em 1995, de 47.0 para 103.0 m.c., reforçando a recuperação já notada em 1994. O processo de internacionalização das empresas portuguesas terá sido favorecido, neste ano, pela recuperação

Gráficos IV.7
INVESTIMENTO DIRECTO RECEBIDO DO
EXTERIOR

Comparação internacional



Fonte: FMI, Banco de Espanha, INE e Banco de Portugal.

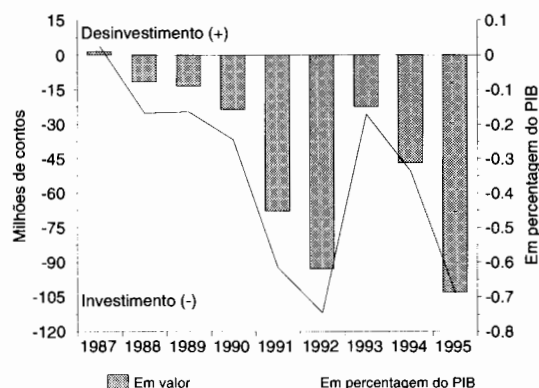
Nota:

(a) Hungria, Polónia, Roménia, República Checa e República Eslovaca (Checoslováquia até 1992).

da actividade económica interna, tendo o investimento bruto no exterior mais do que duplicado face ao ano anterior. Não obstante, este investimento tem um peso ainda reduzido no conjunto da economia (0.7 por cento do PIB) (gráfico IV.8). O sector financeiro residente foi o principal responsável por este investimento no exterior, tendo investido 45.6 m.c. em termos líquidos, embora mereça também uma referência o investimento realizado pelo sector da electricidade, gás e água (gráfico IV.9). O investimento directo português conti-

Gráfico IV.8
INVESTIMENTO DIRECTO DE PORTUGAL NO
EXTERIOR

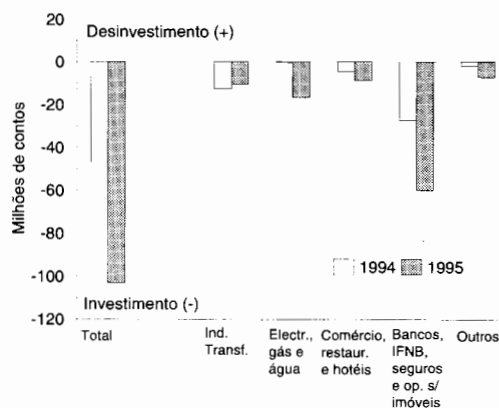
Saldo



Fonte: INE e Banco de Portugal.

Gráfico IV.9
INVESTIMENTO DIRECTO DE PORTUGAL NO
EXTERIOR POR SECTORES INVESTIDORES

Saldo



O IMPACTO DO INVESTIMENTO DIRECTO ESTRANGEIRO

Ao longo do tempo, Portugal tem sido um país receptor líquido de Investimento Directo Estrangeiro (IDE). A importância dos montantes envolvidos nas operações de IDE justifica amplamente o interesse na análise dos seus efeitos. Este texto dá uma breve panorâmica sobre diversos aspectos do fenómeno, nomeadamente sobre os efeitos do IDE na criação de emprego, nas exportações e na modernização do aparelho produtivo. A análise tem por base os dados dos Quadros de Pessoal do Ministério do Emprego e Segurança Social e da Central de Balanços do Banco de Portugal.

O emprego criado pela constituição de novas empresas com capital estrangeiro tem valores relativamente modestos. Durante o período 1983-1992, por exemplo, este fluxo não chega a 0.3 por cento do total do emprego na economia e é menos do que 2 por cento do emprego criado pelo conjunto de novas empresas. No entanto, os empregos criados por um e outro tipo de empresas apresentam características bem distintas, nomeadamente no que respeita à sua evolução no longo prazo. Em primeiro lugar, as empresas criadas com capital estrangeiro têm, em média, uma dimensão superior às criadas com capital exclusivamente nacional (quadro 1). Em segundo lugar, estas empresas têm uma taxa de sobrevivência superior à das empresas nacionais e, não obstante a maior dimensão inicial, têm um crescimento percentual do emprego mais elevado. Estes dois efeitos (sobrevivência e crescimento) conjugam-se no mesmo sentido. Cinco anos após o nascimento, enquanto o volume total de emprego na geração de empresas sem capital estrangeiro se havia contraído cerca de 14 por cento relativamente ao emprego inicialmente criado, a geração de empresas estrangeiras havia experimentado um crescimento acumulado de mais de 50 por cento. Numa posição intermédia estão as empresas que, existindo sem participação de capital estrangeiro, apresentam essa participação a partir de um dado momento da sua existência; sendo tipicamente maiores à data da aquisição de capital por parte de não residentes, têm uma menor taxa de crescimento do emprego, mas experimentam também uma menor mortalidade, o que se vem a traduzir numa expansão do volume de emprego global claramente positiva.

Em suma, apesar do número de empregos criados pelas novas empresas com participação estrangeira não ser muito significativo em termos absolutos à data da criação da empresa, este indicador é claramente uma subestimação do efeito que, no médio prazo, o IDE tem sobre a criação de emprego.

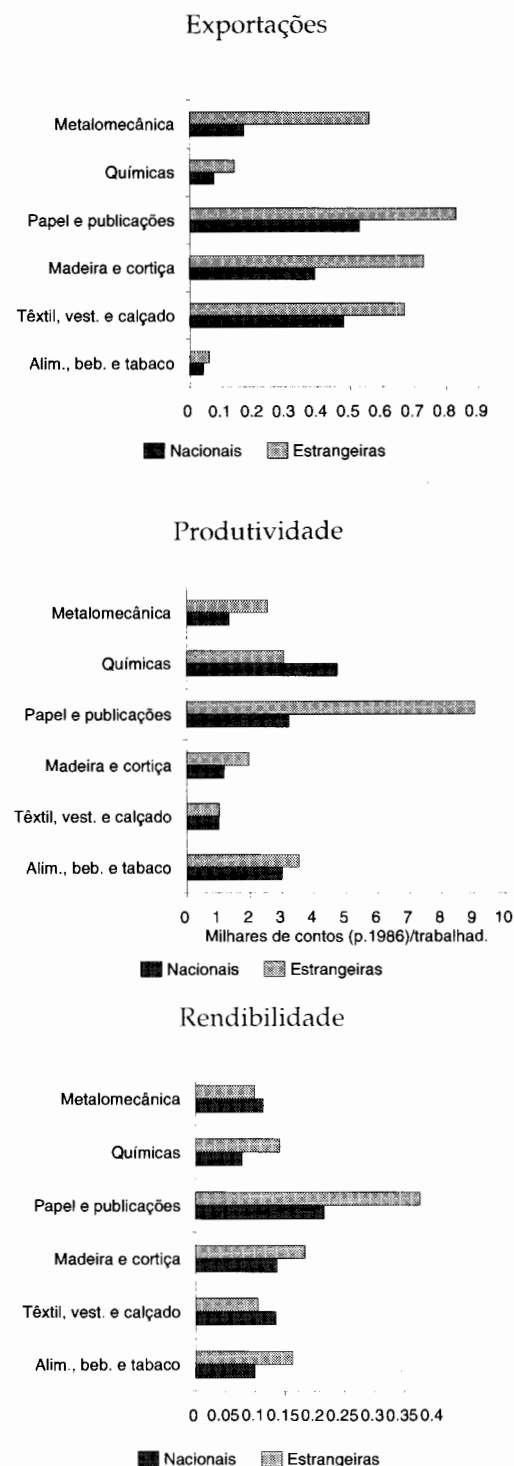
Por outro lado, as empresas com participação de capital estrangeiro apresentam diferenças marcadas relativamente às empresas com capital exclusivamente nacional (gráfico 1). As empresas com capital estrangeiro têm uma maior propensão exportadora, uma maior produtividade e apresentam maiores taxas de rentabilidade sobre as vendas. O primeiro destes factos é particularmente significativo e verifica-se para todos os sectores nos quais existe um número suficientemente grande de empresas com capital estrangeiro para permitir a comparação. O mesmo padrão geral se verifica para a produtividade aparente do trabalho. Este padrão não é verificado na Indústria Química, onde a produtividade média das empresas com capital estrangeiro é inferior à das empresas nacionais, e na Indústria Têxtil, do Vestuário e do Calçado, as diferenças existentes são negligenciáveis. Relativamente à rentabilidade das vendas, fazendo a comparação agregada para o total da indústria transformadora, encontra-se mais uma vez uma superioridade do desempenho das empresas com capital estrangeiro. No entanto, a comparação a nível sectorial revela dois sectores onde este padrão não ocorre. Volta a surgir a Indústria Têxtil, do Vestuário e do Calçado, desta vez acompanhada pela Indústria Metalomecânica.

Quadro 1

INVESTIMENTO DIRECTO ESTRANGEIRO
E EMPREGO

	Novas empresas com participação estran- geira	Novas empresas sem participação estran- geira	Empresas em que o capital estran- geiro adquire posição
Taxa de sobrevivência			
Após 5 anos (%)	51	48	61
Emprego médio			
À nascença	33	6	93
Após 5 anos	100	10	169
Crescimento do emprego			
Após 5 anos (%)	56	-14	14

Gráfico 1
DESEMPENHO DE EMPRESAS COM E SEM
CAPITAL ESTRANGEIRO



O gráfico 1 revela os grandes traços caracterizadores da comparação entre empresas participadas e não participadas por capital estrangeiro, e a desagregação sectorial permite identificar algumas características que não são detectáveis nos números agregados. Esta caracterização é importante em si mesma. O facto de se saber que, por exemplo, as empresas participadas são mais produtivas, faz esperar que o aumento da importância da participação de capital estrangeiro conduza a um aumento da produtividade média, simplesmente pelo alterar das proporções das empresas participadas e não participadas existentes na economia. Porém, o efeito da presença de capital estrangeiro não se esgota aqui, nem este será talvez o seu efeito mais importante. Espera-se, por exemplo, que existam efeitos de disseminação, na medida em que a presença de empresas utilizando tecnologias mais eficientes conduza à aprendizagem por parte das empresas que com elas contactam. Por outro lado, a presença de empresas com capital estrangeiro pode contribuir para a redução do poder de mercado de empresas nacionais e, desta forma, conduzir a preços mais baixos e a uma melhoria na afectação de recursos.

A avaliação destes efeitos pode ser feita relacionando o desempenho das empresas nacionais com a presença de empresas com capital estrangeiro no mesmo sector de actividade. Concretamente, interessa comparar a produtividade (e outras medidas de desempenho) das empresas nacionais em sectores com diferentes participações de capital estrangeiro. No entanto, para além das diferenças na participação estrangeira no sector em que se inserem, existem outras diferenças entre as empresas que têm impacto na sua produtividade. Por exemplo, as empresas têm dimensões diferentes e as empresas maiores têm em média maiores produtividades. Consequentemente, o efeito que se pretende é o efeito do capital estrangeiro líquido destas diferenças e as estimativas a seguir referidas foram obtidas tendo em conta a existência destas diferenças. As estimativas obtidas sugerem que, não só as empresas com capital estrangeiro têm uma maior produtividade do trabalho, como o peso das empresas com capital estrangeiro no sector está significativamente associado com a produtividade das empresas que, não tendo capital estrangeiro, operam nesse mesmo sector. Em média, um aumento de 1 ponto percentual no peso do em-

prego em empresas com participação de capital estrangeiro está associado a um aumento da ordem dos 0.7 por cento na produtividade das empresas não participadas.

Este efeito sobre a produtividade tem naturalmente consequências sobre a rentabilidade das empresas. Neste caso, dois efeitos contraditórios estão presentes. Por um lado, o aumento de produtividade está associado a um aumento de eficiência e por esta via da rentabilidade. Por outro lado, porém, o aumento do peso das empresas com participação de capi-

tal estrangeiro tem um efeito disciplinador nos mercados onde existe poder de mercado por parte das empresas nacionais e leva a uma contracção das suas margens. As estimativas obtidas indicam que a presença de capital estrangeiro está associada a um aumento da rentabilidade média das empresas nacionais em sectores com baixo nível de concentração e a uma redução em sectores com elevado nível de concentração. Para o caso hipotético de sectores com empresas de igual dimensão, as estimativas apontam para um efeito positivo sobre a rentabilidade nos sectores com pelo menos quatro empresas e um efeito negativo nos restantes. Note-se, contudo, que apesar destes dois efeitos terem o sinal oposto em termos da medida de rentabilidade eles não são contraditórios em termos do efeito na eficiência na afectação dos recursos. Quer pelo aumento da eficiência produtiva quer pela redução das margens devidas a poder de mercado, o IDE parece contribuir para o aumento da eficiência na afectação dos recursos da economia.

nuou a dirigir-se maioritariamente para países da UE — que absorveram 78 por cento do total investido em 1995 — com particular destaque para Espanha.

Investimento de carteira e depósitos⁽³⁾

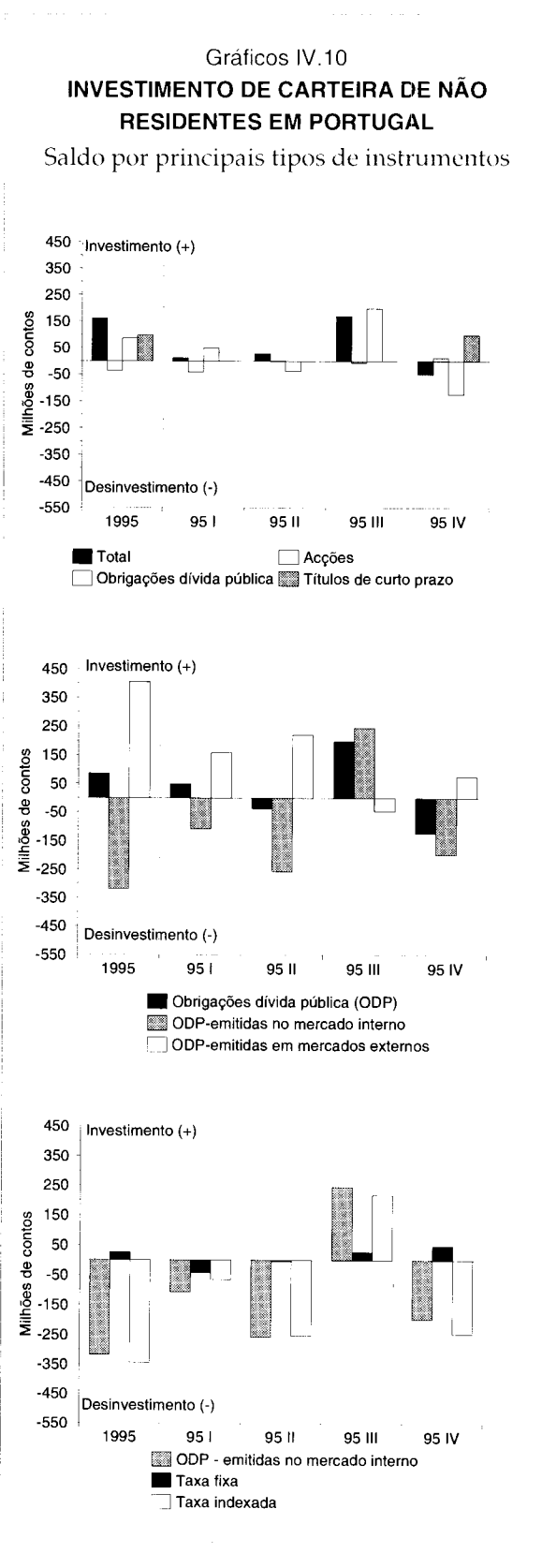
Em 1995, o investimento de carteira dos não residentes em Portugal foi de 160.7 m.c., em termos líquidos, embora os montantes transaccionados de títulos — aquisições e vendas — tenham atingido valores substancialmente elevados (quadro IV.4). No conjunto do ano, este investimento líquido dirigiu-se para títulos de curto prazo (98.1 m.c.) — papel comercial emitido pelo Estado português, em moeda estrangeira — e obrigações de dívida pública em moeda estrangeira (405.1 m.c.), uma vez que os não residentes desinvestiram em acções e obrigações emitidas no mercado interno (gráficos IV.10).

O desinvestimento líquido em acções nacionais no ano em análise (35.2 m.c.), que contrasta com um investimento no ano anterior, concentrou-se sobretudo nos meses de Março e Abril e reflecte alterações no controlo de ins-

tituições bancárias residentes que se encontravam parcialmente na posse de não residentes. O investimento realizado por não residentes em empresas privatizadas durante o ano de 1995, com destaque para o mês de Junho em que ocorreram compras líquidas de acções no valor de 75.1 m.c., não compensou os referidos desinvestimentos.

Em 1995, o investimento líquido de não residentes em obrigações foi de 95.2 m.c., e reflecte evoluções opostas das aplicações em obrigações de dívida pública emitidas no mercado interno e em mercados externos (em moeda estrangeira). As aplicações líquidas em obrigações emitidas pela República Portuguesa em mercados externos, denominadas em moeda estrangeira, atingiram 405.1 m.c. neste ano, valor próximo do investido em 1994. Das emissões que tiveram lugar ao longo de 1995, merecem destaque as ocorridas nos meses de Março (114.4 m.c. em ienes), Junho (180.1 m.c. em francos franceses) e Dezembro (68.7 m.c., sobretudo em marcos). Pelo contrário, as aplicações em obrigações de dívida pública emitidas internamente saldaram-se por um desinvestimento de 319.3 m.c. É importante notar que as operações sobre estes títulos registaram uma elevada variabilidade, ao longo de 1995, tendo sido efectuadas compras e vendas em montantes que ascenderam a 2035.9 e 2355.2 m.c., respectivamente, no conjunto do ano. Trataram-se, em grande medida, de operações entre bancos residentes e entidades financeiras

(3) Tal como referido anteriormente, a análise das operações de investimento de carteira em 1995 requer alguma prudência, dada a falta de comparabilidade com a informação actualmente disponível para 1994 (que consta do quadros IV.1 e IV.4), com particular incidência nas operações sobre obrigações.



não residentes. Estas operações incidiram, maioritariamente, sobre obrigações de dívida pública de taxa indexada que, no conjunto do

ano, registaram um desinvestimento líquido de 345.6 m.c. Inversamente, as obrigações de taxa fixa apresentaram um investimento de 26.3 m.c. por parte de não residentes, que teve lugar a partir de meados do ano, reflectindo a subida dos preços das obrigações a longo prazo.

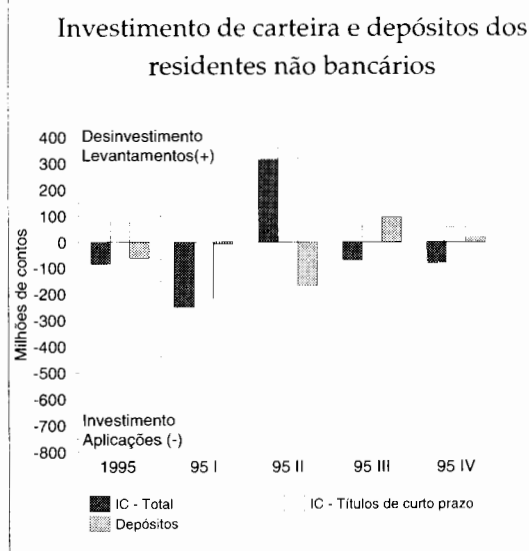
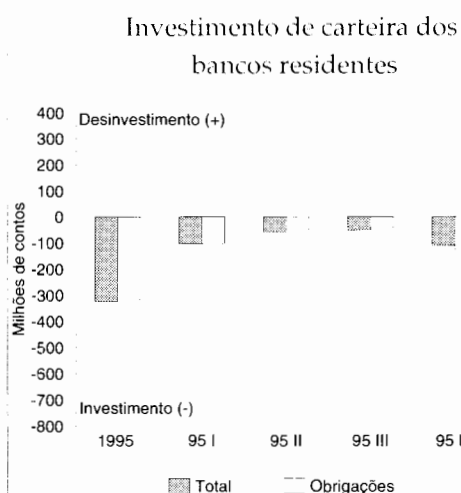
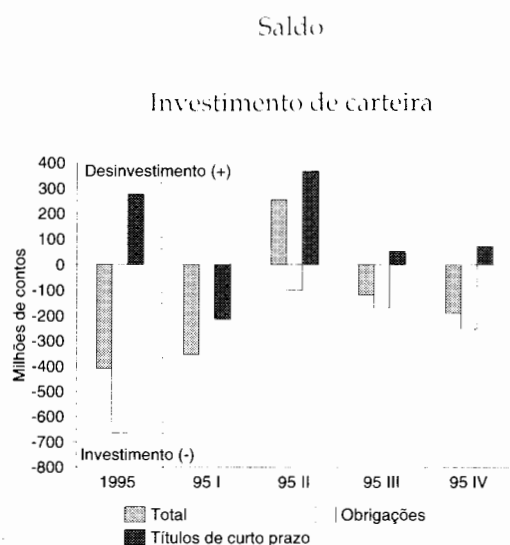
Refira-se por último que, no ano de 1995, os não residentes investiram 98.1 m.c. em títulos de curto prazo nacionais, que até então não tinham registado aplicações com significado. Tratou-se, essencialmente, duma aquisição de papel comercial emitido pelo Estado português no mês de Dezembro, em moeda estrangeira (gráficos IV.10).

As elevadas transacções de títulos nacionais, detectadas em 1995, foram sobretudo efectuadas por não residentes de países da UE, com destaque para o Reino Unido e Espanha. Em termos líquidos, a UE foi responsável por um investimento de carteira em Portugal de 53.0 m.c. Os EUA e o Japão, por seu turno, apresentaram um investimento líquido em títulos nacionais de 90.4 e 69.5 m.c., respectivamente, associados a aquisições de obrigações de dívida pública emitidas em mercados externos.

As aplicações de carteira no exterior, efectuadas por residentes, deram origem a uma saída líquida de capitais de 409.5 m.c., em 1995. Os residentes investiram basicamente em obrigações externas, num total de 665.3 m.c., o que mais do que compensou o desinvestimento líquido de 276.2 m.c. em títulos de curto prazo (gráficos IV.11).

No ano de 1995, os residentes retomaram as aplicações em obrigações no exterior — acompanhando a normalização da situação nos mercados obrigacionistas internacionais, reflectida na descida das taxas de rendibilidade — tendo efectuado investimentos líquidos praticamente ao longo de todo o ano. Uma parcela muito significativa deste investimento (na ordem dos 75 por cento do total) dirigiu-se, contudo, para obrigações denominadas em escudos, emitidas por entidades não residentes. As aplicações líquidas em obrigações foram da responsabilidade dos bancos e dos fundos de investimento residentes, que inves-

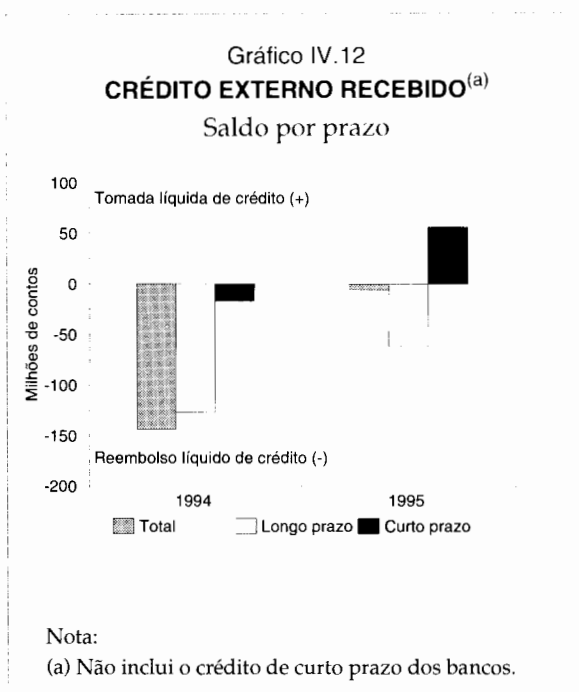
Gráficos IV.11
INVESTIMENTO DE CARTEIRA E DEPÓSITOS
DOS RESIDENTES NO EXTERIOR



tiram, respectivamente, 317.5 e 350.1 m.c. Relativamente aos fundos de investimento — que têm um peso determinante no investimento de carteira dos residentes não bancários no exterior — importa referir o acentuado desinvestimento líquido que efectuaram, no conjunto do ano, em títulos de curto prazo (276.2 m.c.), ao contrário do verificado no ano anterior. Nos primeiros meses de 1995, assistiu-se a um investimento líquido nestes títulos, particularmente elevado no mês de Janeiro, sobretudo em certificados de depósito das Ilhas Caimão mas também em bilhetes do Tesouro do Japão e certificados de depósito de Macau, movimento este que se inverteu a partir de Junho. Nesse mês, o desinvestimento, em termos líquidos, ascendeu a 582.0 m.c. A articulação habitualmente notada entre as aplicações de carteira e os depósitos dos residentes não bancários no exterior traduziu-se num aumento apreciável destes depósitos no mês de Junho, embora no conjunto do ano a constituição líquida de depósitos no exterior tenha ficado aquém do ano anterior (61.2 face a 329.4 m.c. em 1994). Os montantes globais movimentados nestas contas aumentaram muito em 1995 (quadro IV.4), em linha com o verificado nos últimos anos.

Crédito externo

No conjunto do ano de 1995, o crédito externo à economia portuguesa apresentou um saldo próximo de zero, ao contrário dos elevados reembolsos líquidos que tinham tido lugar no ano anterior (quadro IV.4). Este saldo resultou, no entanto, de um endividamento líquido a curto prazo (55.9 m.c.) e de um reembolso líquido de crédito de longo prazo (61.5 m.c.) (gráfico IV.12). O Sector Público Administrativo e as empresas públicas não financeiras foram os únicos sectores a endividarem-se face ao exterior, no conjunto do ano; no caso destas últimas tratou-se de endividamento a curto prazo, contratado em moeda estrangeira, ao longo de todo o ano de 1995, num total de 173.7 m.c. Os bancos residentes reembolsaram crédito externo de longo prazo no conjun-



to do ano (29.6 m.c.), embora o padrão intra-anual tenha sido dominado por uma operação de reembolso antecipado, no mês de

Dezembro, de uma responsabilidade face a um não residente que tinha sido assumida em Abril por um banco nacional. O sector das outras empresas não financeiras e particulares procedeu a um reembolso líquido de créditos externos, especificamente de curto prazo.

O *stock* de dívida externa portuguesa (não monetária) registou uma ligeira redução entre o final de 1994 e o final de 1995 (33.6 m.c.), muito inferior à do ano anterior e, essencialmente, por efeito da flutuação cambial sobre o valor da dívida (quadro IV.6). Não obstante o aumento registado pelo *stock* de dívida de curto prazo, em particular do sector das empresas públicas não financeiras, a dívida de longo prazo continua a representar cerca de 85 por cento do total destas responsabilidades do país face ao exterior, que ascendem a 16.4 por cento do PIB.

Em 1995, o crédito concedido por Portugal ao exterior aumentou, em termos líquidos, de 9.1 para 46.8 m.c. (quadro IV.4). Assistiu-se a um crescimento significativo dos montantes

Quadro IV.6
CRÉDITO EXTERNO RECEBIDO^(a)

Milhões de contas

	Posição 1993	Fluxo 1994	Variação posição ^(b)	Posição 1994	Fluxo 1995	Variação posição ^(b)	Posição 1995
Total	2854.7	-143.5	-273.8	2580.9	-5.6	-33.6	2547.3
Longo prazo	2413.2	-126.9	-194.2	2219.0	-61.5	-78.0	2141.0
Curto prazo	441.5	-16.6	-79.6	361.9	55.9	44.4	406.3
Por sector mutuário:							
Sector Público Administrativo	371.2	-25.2	-57.3	313.9	15.2	12.8	326.7
Longo prazo	371.2	-25.2	-57.3	313.9	15.2	12.8	326.7
Bancos	159.4	-21.9	-24.8	134.6	-29.6	-32.4	102.2
Longo prazo	159.4	-21.9	-24.8	134.6	-29.6	-32.4	102.2
Instituições financeiras não bancárias	142.4	-8.7	-10.3	132.2	-7.1	-9.4	122.8
Longo prazo	139.1	-8.6	-10.2	129.0	-12.0	-12.8	116.1
Curto prazo	3.3	-0.1	-0.1	3.2	5.0	3.5	6.6
Empresas públicas não financeiras	1263.7	-130.0	-154.7	1108.9	121.8	111.7	1220.6
Longo prazo	1114.5	-46.7	-65.0	1049.5	-51.9	-60.2	989.3
Curto prazo	149.2	-83.3	-89.7	59.5	173.7	171.8	231.3
Outras empresas não financeiras e particulares ..	918.1	42.3	-26.7	891.3	-105.9	-116.4	775.0
Longo prazo	629.0	-24.4	-36.9	592.0	16.9	14.6	606.6
Curto prazo	289.1	66.7	10.2	299.3	-122.8	-130.9	168.4

Notas:

(a) Não inclui o crédito de curto prazo dos bancos.

(b) A diferença entre o fluxo e a variação de posição explica-se por flutuação do valor da dívida externa.

de entradas e saídas associados a estas operações de créditos, na ordem dos 200 m.c., em particular nos créditos de curto prazo. Estas operações concentraram-se na parte inicial do ano e consistiram, essencialmente, em créditos concedidos pelos bancos residentes a entidades não bancárias no exterior.

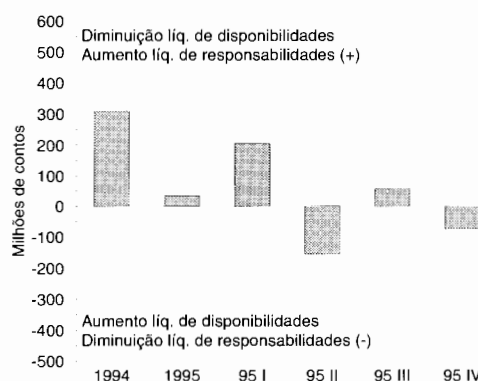
Variação da posição externa de curto prazo dos bancos

Os movimentos de capitais associados à posição externa de curto prazo dos bancos residentes, durante o ano de 1995, resultaram numa entrada líquida de capitais (i.e. redução das disponibilidades líquidas de curto prazo dos bancos face ao exterior), no valor de 879.4 m.c., equivalente a 5.7 por cento do PIB (quadro IV.1). Em particular, os bancos registaram um aumento das suas responsabilidades de curto prazo face ao exterior mais acentuado do que o aumento das disponibilidades. A variação da posição externa de curto prazo dos bancos, no decurso de 1995, reflecte essencialmente operações denominadas em escudos. Trataram-se em grande medida de operações de investimento de carteira (sobre obrigações, em particular), que envolveram bancos residentes e entidades financeiras não residentes. Neste contexto, refiram-se as reduções acentuadas das disponibilidades líquidas dos bancos nos meses de Abril e Outubro. Neste ano, as aplicações efectuadas pelos fundos de investimento residentes em títulos de curto prazo estrangeiros tiveram também um impacto apreciável sobre a posição externa de curto prazo dos bancos, na medida em que terão tido por contrapartida variações das responsabilidades dos bancos face ao exterior. Estas responsabilidades apresentaram aumentos no início de 1995, quando se verificaram investimentos em títulos de curto prazo, e uma redução acentuada no mês de Junho, mês em que os fundos de investimento desinvestiram fortemente neste títulos, indicando tratar-se de operações concertadas entre entidades pertencentes ao mesmo grupo financeiro.

4. Reservas oficiais

Em 1995, as reservas oficiais líquidas registaram uma redução de 34.7 m.c. (0.2 por cento do PIB), significativamente inferior à verificada no ano anterior 309.5 m.c. Ao longo do ano o comportamento foi, no entanto, bastante diferenciado (gráfico IV.13). As perdas de reservas oficiais foram acentuadas nos meses de Fevereiro a Abril e novamente em Outubro, resultado das intervenções estabilizadoras efectuadas pelo Banco de Portugal no mercado cambial. Os primeiros meses do ano foram marcados por algumas tensões cambiais na Europa que, em particular no mês de Março, obrigaram a compras de escudos pelo Banco de Portugal (gráfico IV.2). Entre meados de Setembro e final de Outubro um novo episódio de tensões no Mecanismo de Taxas de Câmbio do Sistema Monetário Europeu reflectiu-se igualmente em reduções, embora mais moderadas, das reservas oficiais líquidas. Os meses de Junho e Dezembro caracterizaram-se por aumentos das reservas oficiais, em parte resultado das operações de emissão de títulos pelo Estado português em moeda estrangeira, ao contrário do verificado no mês de Março em que o aumento de reservas por esta via compensou apenas parcialmente as intervenções no mercado cambial.

Gráfico IV.13
VARIAÇÃO DAS RESERVAS OFICIAIS
LÍQUIDAS



Quadro IV.7
RESERVAS OFICIAIS LÍQUIDAS^(a)
Posições em fim de período

	Milhões de contos			Milhões de dólares EUA		
	1993	1994	1995	1993	1994	1995
I. Reservas oficiais líquidas (II - III)						
Com ouro ao valor contabilístico	3705.6	3238.1	3096.5	20957	20354	20725
Com ouro ao preço de mercado	3852.2	3392.6	3244.6	21785	21325	21716
II. Disponibilidades						
Com ouro ao valor contabilístico . .	3714.0	3295.7	3138.1	21005	20716	21003
Com ouro ao preço de mercado . . .	3860.5	3450.2	3286.1	21833	21687	21994
Ouro ^(b)						
Ao valor contabilístico	917.4	825.6	775.3	5189	5189	5189
A preço de mercado	1063.9	980.1	923.4	6017	6160	6180
Moedas estrangeiras	2331.7	2027.6	1955.4	13186	12745	13088
ECU oficiais	398.7	374.8	321.4	2255	2356	2151
Outras disponibilidades	66.2	67.7	85.9	375	426	575
III. Responsabilidades	8.4	57.6	41.5	48	362	278
Por memória:						
Ouro em milhares de onças <i>troy</i>	16064	16066	16066	16064	16066	16066
Ouro afecto ao FECOM/IME ^(c)	4016	4016	4016	4016	4016	4016
ECU oficiais (milhões de unidades) . .	2022	1920	1678	2022	1920	1678

Notas:

- (a) Disponibilidades e responsabilidades das Autoridades Monetárias (Banco de Portugal e Tesouro).
 (b) A partir de Maio de 1988, o valor contabilístico do ouro é 323 USD/onça *troy*. Desde Dezembro de 1986, o preço de mercado é calculado de acordo com o princípio de valorização do Fundo Europeu de Cooperação Monetária (FECOM)/Instituto Monetário Europeu (IME): 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.
 (c) A partir de Janeiro de 1994, o IME assumiu as funções do FECOM, tendo este sido dissolvido.

O *stock* de reservas oficiais líquidas, avaliadas em escudos e com o ouro ao valor contabilístico, reduziu-se em 141.6 m.c. entre o final de 1994 e o final de 1995 (quadro IV.7). Esta redução explica-se pela apreciação do escudo face ao dólar. De facto, o total das reservas oficiais líquidas denominadas em dólares au-

mentou de 20354 para 20725 milhões de dólares. As disponibilidades em ouro mantiveram-se constantes, em termos de quantidades, em 16066 milhares de onças *troy*. As disponibilidades em moeda estrangeira aumentaram de 12745 para 13088 milhões de dólares.

Capítulo V

FINANÇAS PÚBLICAS

1. Introdução

De acordo com a informação transmitida à Comissão Europeia em Fevereiro passado, no quadro do procedimento relativo aos défices excessivos, em 1995, o défice global do Sector Público Administrativo (SPA) diminuiu na maior parte dos Estados-membros da União. As excepções foram a Alemanha, a Áustria, os Países Baixos e o Luxemburgo. Pelo contrário, o rácio da dívida pública relativamente ao produto interno bruto (PIB) aumentou em dez Estados-membros. Em 1995, os valores médios do défice e do rácio da dívida na União Europeia cifraram-se em 5.1 e 71.7 por cento do PIB, respectivamente (5.5 e 68.2 por cento, em 1994). Portugal, em 1995, situou-se muito próximo do valor médio quer em relação ao défice quer em relação à dívida pública (gráfico V.1).

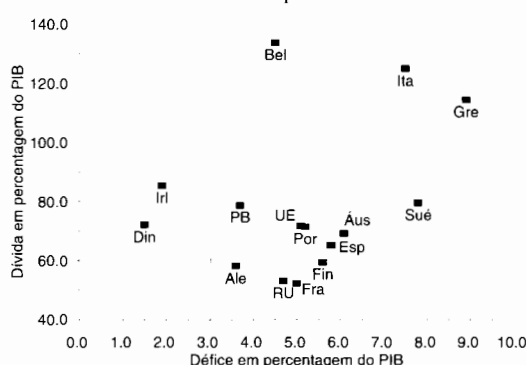
Em 1995, o défice do SPA em Portugal, na óptica das Contas Nacionais⁽¹⁾⁽²⁾, ascendeu a 803.7 milhões de contos (m.c.), o que corresponde a 5.2 por cento do PIB (quadro V.1 e gráfico V.3). Este valor é inferior ao que decorria das previsões orçamentais e representa uma redução de 0.5 pontos percentuais relativamente à execução de 1994.

O saldo primário foi ligeiramente negativo, situando-se em -0.1 por cento do PIB (-1.2 e -0.4 por cento em 1993 e 1994, respectivamente).

(1) As Contas Nacionais do SPA e as estatísticas da dívida do SPA utilizadas na redacção deste capítulo são as que serviram de base à notificação de Portugal à Comissão Europeia, a 1 de Março de 1996. Os valores apresentados estão sujeitos a revisão tendo em vista, designadamente, a segunda notificação à Comissão, a ter lugar no final de Agosto.

(2) Excluindo despesas líquidas em activos financeiros.

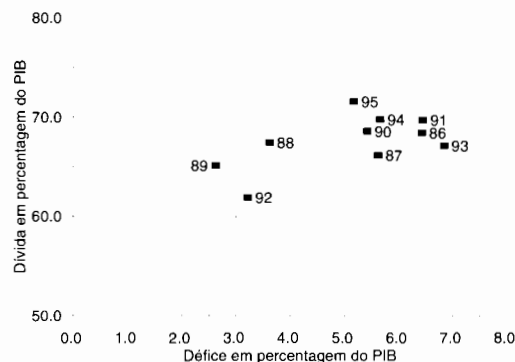
Gráfico V.1
CONVERGÊNCIA ORÇAMENTAL
União Europeia 1995



Fonte: Procedimento relativo aos défices excessivos, Março de 1996.

Nota: Os valores referentes à Itália são os reportados em Setembro de 1995. O Luxemburgo não foi incluído.

Gráfico V.2
CONVERGÊNCIA ORÇAMENTAL
Portugal 1986-1995

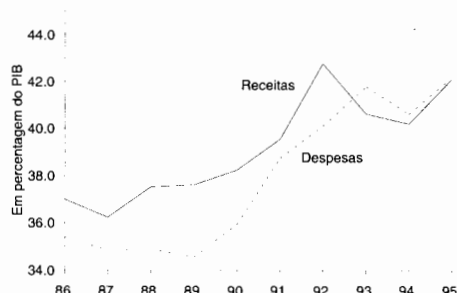


Fonte: Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

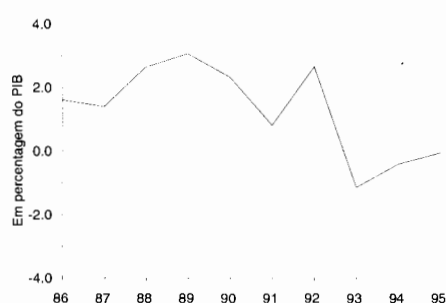
te). A melhoria deste saldo foi menos acentuada do que a do saldo global, reflectindo o decréscimo do peso relativo das despesas líquidas com juros (gráficos V.3).

Gráficos V.3
SALDOS GLOBAL E PRIMÁRIO DO SECTOR
PÚBLICO ADMINISTRATIVO

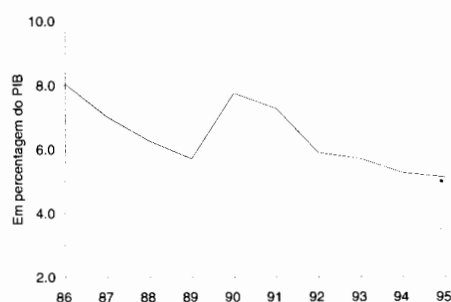
Receitas e despesas sem juros



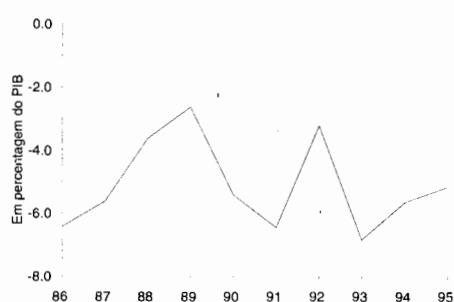
Saldo primário



Despesas líquidas com juros



Saldo global



Fonte: Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Quadro V.1

SALDO DAS CONTAS DO SECTOR PÚBLICO
ADMINISTRATIVO

Milhões de contos

	1993	1994	1995 ^P	1996 ^E
Saldo global ^(a)	-934.8	-818.1	-803.7	-699.9
(em % do PIB)	-6.8	-5.7	-5.2	-4.3
Saldo primário ^(b)	-157.4	-59.9	-10.2	76.5
(em % do PIB)	-1.2	-0.4	-0.1	0.5
Saldo corrigido da inflação	-426.5	-379.2	-435.0	-420.3
(em % do PIB)	-3.1	-2.6	-2.8	-2.6

Fonte: Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Notas:

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

(b) Saldo global excluindo as despesas líquidas com juros.

O saldo corrigido da inflação⁽³⁾ apresentou alguma deterioração, passando de -2.6 para -2.8 por cento do PIB.

De acordo com estimativas do Banco de Portugal, em 1995, o saldo global ajustado de factores cíclicos registou um acréscimo de 0.3 pontos percentuais do PIB, enquanto a estimativa do saldo primário ajustado apenas aumentou 0.2 pontos percentuais. Refira-se, no entanto, que os saldos primário e global ajustados dos factores cíclicos, são, ainda, superiores aos respectivos valores observados.

O peso do SPA na economia, medido tanto pelo lado da receita como pelo lado da despesa, aumentou significativamente, em 1995 (quadro V.2). Com efeito, as receitas totais do SPA passaram de 40.2 para 42.1 por cento do PIB. As despesas totais do SPA, excluindo activos financeiros, por seu turno, aumentaram o seu rácio relativamente ao PIB de 45.9 para 47.3 por cento. Para esta evolução contribuíram tanto as receitas e despesas correntes como as receitas e despesas de capital.

(3) Este saldo corrige o saldo global do efeito da erosão do valor real da dívida interna provocada pela inflação. É obtido adicionando ao saldo global o saldo médio da dívida interna do SPA, multiplicado pela taxa de inflação média medida pelo Índice de Preços no Consumidor.

Quadro V.2

SECTOR PÚBLICO ADMINISTRATIVO

Peso na economia

Percentagem do PIB

	1993	1994	1995 ^P	1996 ^E
Receitas totais	40.6	40.2	42.1	43.7
Despesas totais ^(a)	47.5	45.9	47.3	48.0
Necessidades de financiamento...	7.2	6.3	4.7	4.0
Dívida pública directa bruta	67.1	69.8	71.6	72.3

Fonte: Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Nota:

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

As necessidades de financiamento do SPA, em 1995, ter-se-ão cifrado em 4.7 por cento do PIB (6.3 por cento, em 1994).

O rácio da dívida bruta consolidada do SPA relativamente ao PIB registou, em 1995, um novo aumento, situando-se, no final do ano, em 71.6 por cento do PIB (69.8 por cento, no final de 1994).

2. Receitas públicas

As receitas totais do SPA, na óptica da Contabilidade Nacional, atingiram, em 1995, 42.1 por cento do PIB (40.2 por cento em 1994). As receitas correntes e de capital representaram 39.4 e 2.8 por cento do PIB, respectivamente (37.9 e 2.3 por cento em 1994). No quadro V.4 apresenta-se a evolução das receitas do SPA em taxa de crescimento e em percentagem do PIB.

Em 1995, as receitas fiscais situaram-se 170.0 milhões de contos acima das previsões orçamentais. No seu conjunto registaram uma taxa de crescimento de 11.4 por cento, passando a representar 35.4 por cento do PIB (34.1 por cento em 1994).

Os impostos sobre o rendimento e o património cresceram 12.5 por cento, aumentando o peso no PIB em 0.4 pontos percentuais. Este resultado ficou a dever-se, no essencial, ao comportamento das receitas do IRC, que au-

mentaram 29.8 por cento, passando a representar 2.4 por cento do PIB (2.0 em 1994). O acentuado crescimento do IRC resultou da recuperação dos lucros das empresas e de algumas medidas legislativas, no sentido do alargamento da base fiscal, aprovadas nos anos de 1993 e 1994. A receita do IRS cresceu 9.0 por cento em relação a 1994, tendo o seu peso no PIB aumentado 0.1 pontos percentuais.

As contribuições para a Segurança Social apresentaram uma taxa de crescimento de 11.0 por cento, apesar da redução de 0.75 pontos percentuais da taxa das contribuições patronais no regime geral da Segurança Social. Este crescimento significativo das contribuições sociais foi determinado, em larga medida, pelo forte aumento das contribuições sociais para o regime dos funcionários públicos.

As receitas dos impostos sobre bens e serviços registaram um acréscimo de 11.1 por cento, em 1995. O acentuado crescimento do IVA foi determinante na evolução deste conjunto de impostos. Com efeito, as suas receitas aumentaram 21.9 por cento, passando a representar 7.4 por cento do PIB (6.5 em 1994), reflectindo a alteração da taxa normal de 16 para 17 por cento e a evolução favorável ao nível da cobrança. O acréscimo de receita resultante da elevação da taxa normal foi consignado à Segurança Social. O seu valor numa base anual foi estimado em 63 milhões de contos, na óptica da Contabilidade Nacional. No âmbito da harmonização fiscal Comunitária, foi eliminada a taxa agravada do IVA, a partir de 1 de Janeiro de 1995. No entanto, esta alteração não terá tido um impacto significativo sobre a colecta.

As receitas do Imposto sobre Produtos Petrolíferos (ISP) tiveram um acréscimo de 8.1 por cento, ainda que se continue a verificar a substituição do consumo das gasolinas com chumbo, mais tributadas, por gasolinas sem chumbo, menos tributadas.

De sublinhar, também, a evolução da receita do Imposto Automóvel (IA), que registou um crescimento de 10.3 por cento, no essencial devido ao alargamento da base tributável aos veículos ligeiros de mercadorias e aos chamados veículos todo-o-terreno.

Quadro V.3

CONTAS NACIONAIS DO SECTOR PÚBLICO ADMINISTRATIVO

Milhões de contos

	1994					1995				
	Administração Central		Administração Regional e Local	Segurança Social	Total	Administração Central		Administração Regional e Local	Segurança Social	Total
	Estado	Fundos e Serviço Autónomos				Estado	Fundos e Serviço Autónomos			
1.Receitas correntes	3244.1	1002.8	495.5	1866.0	5474.2	3601.6	1121.6	549.5	2015.8	6110.6
Impostos sobre o rendimento e o património	1206.8	-	109.0	-	1315.8	1351.0	-	129.1	-	1480.0
Contribuições sociais	-	-	-	1598.1	1598.1	-	-	-	1773.5	1773.5
Impostos sobre bens e serviços	1808.1	45.6	151.0	14.5	2019.2	1956.8	51.5	169.9	66.0	2244.3
Outras receitas correntes	229.1	957.3	235.5	253.4	541.1	293.9	1070.1	250.5	176.3	612.8
Das quais:										
Transf. de outros subsectores	6.3	782.4	128.6	216.9	-	4.5	883.0	135.6	154.8	-
2.Despesas correntes	3597.5	999.8	489.9	1856.5	5809.3	3767.9	1118.8	523.5	2100.7	6332.9
Despesas com o pessoal	1191.0	492.0	257.7	41.9	1982.5	1276.6	536.0	275.9	47.7	2136.3
Despesas em bens e serviços	185.2	202.2	152.8	25.2	565.4	194.5	253.6	163.6	29.0	640.8
Subsídios	102.4	11.5	7.9	0.0	121.8	117.6	13.5	8.1	0.0	139.2
Juros da dívida pública	799.8	5.9	34.8	1.5	842.0	837.8	6.9	38.3	16.2	899.2
Transferências correntes	1319.2	288.2	36.7	1787.9	2297.6	1341.3	308.8	37.5	2007.8	2517.4
Das quais:										
Transf. para outros subsectores	1069.6	19.5	1.7	43.6	-	1116.5	6.5	0.9	54.2	-
3.Poupança corrente	-353.5	3.0	5.6	9.5	-335.1	-166.3	2.8	26.0	-84.9	-222.3
4.Receitas de capital	36.9	408.8	206.5	63.4	335.9	36.0	462.6	212.0	128.7	427.1
Das quais:										
Transf. de outros subsectores	4.5	251.7	119.7	3.7	-	2.3	278.7	126.9	4.4	-
5.Despesas de capital	464.6	371.3	247.5	115.2	818.9	515.6	469.8	276.7	158.6	1008.5
FBCF	116.2	204.1	224.1	12.5	556.9	144.0	245.0	251.3	13.9	654.1
Transferências de capital	348.4	167.2	23.4	102.7	262.0	371.7	224.8	25.4	144.8	354.4
Das quais:										
Transf. para outros subsectores	309.4	9.1	0.5	60.7	-	339.9	4.1	0.0	68.2	-
6. Poupança financeira	-781.2	40.5	-35.4	-42.3	-818.1	-645.9	-4.4	-38.7	-114.8	-803.7
7.Activos financeiros	11.1	12.2	2.7	0.0	26.0	209.0	38.8	2.4	-180.0	70.2
8.Saldo total	-792.3	28.3	-38.1	-42.3	-844.1	-854.9	-43.2	-41.1	65.2	-873.9

Fonte: Ministério das Finanças.

Quadro V.4

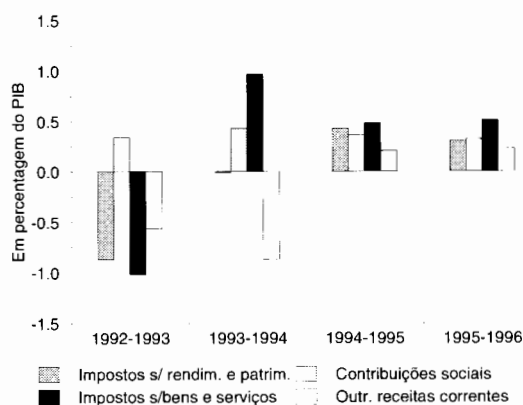
SECTOR PÚBLICO ADMINISTRATIVO

Taxas de crescimento e estrutura das receitas

	Taxas de crescimento				Estrutura			
	Em percentagem				Em percentagem do PIB			
	1993	1994	1995 ^P	1996 ^E	1993	1994	1995 ^P	1996 ^E
Receitas correntes.....	-0.1	7.3	11.6	9.3	37.4	37.9	39.4	40.7
Receitas fiscais	0.8	10.3	11.4	9.0	32.8	34.1	35.4	36.5
Impostos sobre o rendimento e o património	-3.6	5.7	12.5	9.1	9.1	9.1	9.5	9.8
dos quais:								
Imposto s/o Rendimento das Pessoas Singulares (IRS) . . .	1.8	5.5	9.0	4.9	6.1	6.0	6.1	6.1
Imposto s/o Rendimento das Pessoas Colectivas (IRC) . . .	-19.9	2.8	29.8	19.8	2.0	2.0	2.4	2.7
Contribuições para a Segurança Social.....	9.1	10.1	11.0	8.7	10.6	11.1	11.4	11.7
Impostos sobre bens e serviços	-2.1	13.7	11.1	9.1	13.0	14.0	14.5	14.9
dos quais:								
Imposto s/o Valor Acrescentado (IVA)	-6.9	22.7	21.9	11.9	5.6	6.5	7.4	7.8
Imposto sobre produtos petrolíferos (ISP).....	2.0	8.5	8.1	8.6	2.7	2.8	2.8	2.9
Outras receitas correntes.....	-5.9	-14.1	13.3	11.8	4.6	3.7	3.9	4.2
Receitas de capital	4.8	-24.9	27.2	17.8	3.3	2.3	2.8	3.1
Receitas totais	0.3	4.7	12.5	9.8	40.6	40.2	42.1	43.7

Fonte: Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Gráfico V.4
ALTERAÇÃO DA ESTRUTURA DAS
RECEITAS DO SPA



Fonte: Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

As receitas de capital, embora tenham ficado muito aquém dos valores orçamentados,

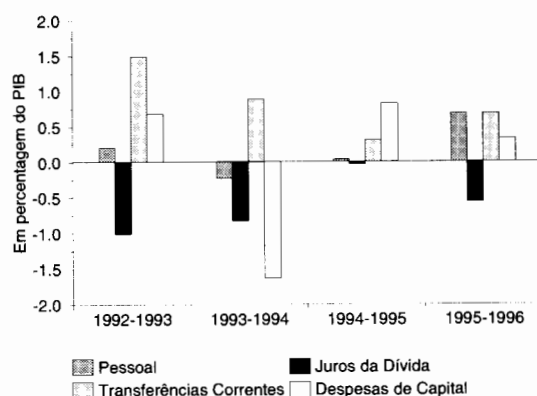
registraram um aumento de 27.2 por cento em relação a 1994.

3. Despesas públicas

As despesas totais do SPA, excluindo activos financeiros, cresceram 10.8 por cento, em 1995, atingindo os 47.3 por cento do PIB (45.9 por cento em 1994). As despesas correntes e as despesas de capital representaram, respectivamente, 40.8 e 6.5 por cento do PIB (40.2 e 5.7 por cento, em 1994) (quadro V.5).

As despesas com pessoal cresceram 7.8 por cento, aumentando o seu rácio em relação ao PIB em 0.1 pontos percentuais. Este crescimento resultou de uma maior actualização da tabela salarial da função pública (4.0 por cento em 1995 contra 2.5 por cento em 1994), do aumento intercalar de 1 por cento, em Outubro de 1994, e do aumento significativo das despesas do sistema de segurança social dos funcionários públicos. A análise comparativa das

Gráfico V.5
ALTERAÇÃO DA ESTRUTURA DAS
DESPESAS DO SPA



Fonte: Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

despesas com o pessoal entre 1994 e 1995 é também afectada pelo facto de, em 1994, ter sido aumentada em 2 pontos percentuais a taxa da contribuição dos funcionários para a Caixa Geral de Aposentações (CGA), reduzindo, portanto, as necessidades de financiamento desta instituição.

As despesas em bens e serviços e em subsídios cresceram, respectivamente, 13.3 e 14.3 por cento, tendo o peso destas duas rubricas em relação ao PIB atingido 4.1 e 0.9 por cento, respectivamente, (3.9 e 0.8 por cento em 1994).

A tendência decrescente das despesas com juros, que se verificava deste 1993, foi interrompida em 1995, tendo esta rubrica aumentado 6.8 por cento. No entanto, o seu rácio relativamente ao PIB manteve-se em 5.8 por cento.

As transferências correntes apresentaram um acréscimo de 9.6 por cento, situando-se em 16.2 por cento do PIB (15.9 por cento em 1994). Este crescimento decorreu, no essencial, do aumento das prestações sociais, nomeadamente das pensões de velhice e do subsídio de desemprego.

Depois da diminuição verificada em 1994, devido aos atrasos no arranque do segundo Quadro Comunitário de Apoio (QCAII), a formação bruta de capital fixo (FBCF) e as transferências de capital voltaram a crescer acentuadamente, tendo atingido taxas de crescimento de 17.5 e de 35.3 por cento, respectivamente. No conjunto, as despesas de capital aumentaram 23.2 por cento, tendo atingido 6.5 por cen-

Quadro V.5

SECTOR PÚBLICO ADMINISTRATIVO

Taxas de crescimento e estrutura das despesas

	Taxas de crescimento				Estrutura			
	Em percentagem				Em percentagem do PIB			
	1993	1994	1995 ^P	1996 ^E	1993	1994	1995 ^P	1996 ^E
Despesas correntes	7.7	5.9	9.0	7.1	40.2	40.2	40.8	41.3
Pessoal	7.1	4.1	7.8	11.0	13.9	13.7	13.8	14.5
Bens e serviços	9.9	15.7	13.3	-0.4	3.6	3.9	4.1	3.9
Subsídios	4.1	-10.4	14.3	-0.3	1.0	0.8	0.9	0.8
Juros da dívida	-8.3	-7.4	6.8	-4.7	6.7	5.8	5.8	5.2
Transferências correntes	17.2	12.1	9.6	10.2	15.0	15.9	16.2	16.9
Despesas de capital	16.4	-17.8	23.2	9.0	7.3	5.7	6.5	6.7
FBCF	9.1	-2.5	17.5	13.1	4.2	3.9	4.2	4.5
Transferências de capital	27.9	-38.4	35.3	1.4	3.1	1.8	2.3	2.2
Despesas totais sem activos financeiros	9.0	2.2	10.8	7.3	47.5	45.9	47.3	48.0
Activos financeiros	0.9	-23.1	170.0	-47.6	0.2	0.2	0.5	0.2
Despesas totais	8.9	2.1	11.4	7.3	47.7	46.1	47.7	48.2

Fonte: Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

O CICLO ECONÓMICO E O DÉFICE

As despesas e receitas públicas dependem, em parte, do momento do ciclo em que se encontra a economia:

- A receita dos impostos directos varia mais que proporcionalmente com o rendimento devido à progressividade dos impostos pessoais e à volatilidade dos lucros das empresas; as contribuições sociais dependem da evolução do emprego e dos salários; e os impostos indirectos são afectados, em larga medida, pela evolução do consumo.
- As despesas com subsídios de desemprego variam com o nível de actividade económica, não sendo necessária nenhuma alteração de política para que aumentem ou diminuam nos momentos de recessão e de expansão, em função da evolução do desemprego.

As flutuações cíclicas da economia explicam, em parte, as variações dos défices públicos, pelo que aumentos ou diminuições do saldo orçamental podem não corresponder a políticas orçamentais mais ou menos restritivas.

Conceptualmente, o défice das administrações públicas deveria ser dividido em três componentes: a componente cíclica, que engloba os efeitos descritos anteriormente (estabilizadores automáticos); a componente estrutural, que reflecte as alterações na estrutura das despesas e receitas; e os factores de natureza irregular, que compreendem alterações que não podem ser incluídas nas duas categorias anteriores, como sejam, por exemplo, alterações de natureza contabilística ou nos prazos de colecta dos impostos.

A avaliação dos efeitos de uma alteração da política orçamental sobre o défice deveria ser realizada através da medição do seu impacte na componente estrutural. No entanto, a determinação deste impacte implicaria o conhecimento, caso a caso, dos efeitos de todas as alterações da estrutura e regulamentos das despesas e receitas públicas. As necessidades de informação implícitas neste método tornam-no impraticável. Em alternativa, têm sido utilizados métodos estatísticos para estimação da componente cíclica do défice, obtendo por diferença a soma das duas restantes componentes.

O saldo ajustado de efeitos cíclicos

O método estatístico mais utilizado para dividir o produto nas componentes estrutural e cíclica é o filtro de Hodrick-Prescott (HP)⁽¹⁾. O filtro HP determina a componente tendencial do produto, minimizando as diferenças entre esta e o produto efectivo, sujeita a uma restrição sobre as taxas de crescimento do produto potencial.

A determinação do saldo orçamental ajustado de efeitos cíclicos baseia-se na estimação do saldo orçamental que se verificaria se o nível de actividade da economia permanecesse no seu valor potencial.

As componentes das receitas e das despesas que se admite estarem ligadas ao nível de actividade são calculadas utilizando as respectivas elasticidades em relação ao produto. Em geral, considera-se que todas as receitas fiscais são endógenas. Do lado das despesas, só se assumem como endógenas as despesas relacionadas com os subsídios de desemprego. De forma simplificada, a componente ajustada do défice é dada por⁽²⁾:

$$SD_t = D_t + \left[\left(\frac{R}{Y} \right)_t \epsilon_y \text{GAP}_t - (c \cdot h) \text{GAP}_t \right]$$

onde:

SD_t - défice ajustado

D_t - défice efectivo

(1) Hodrick, R., and E. Prescott (1980), "Post-war US business cycles, an empirical investigation", Working Paper, Carnegie Mellon University

(2) Em rigor, é normalmente utilizada uma elasticidade diferente para cada tipo de imposto (por exemplo, IRS, IRC, IVA, etc.), sendo que, neste caso, ϵ_y corresponde à média ponderada dessas elasticidades pelo peso das receitas destes impostos no produto.

$\left(\frac{R}{Y}\right)$ - rácio das receitas relativamente ao produto

ϵ - elasticidade das receitas

GAP- desvio percentual do produto em relação ao valor potencial

c - custo marginal do desemprego

h - elasticidade da taxa de desemprego em relação ao produto

A diferença entre dois valores consecutivos do saldo ajustado permite identificar apenas as alterações que não resultam de variações cíclicas. No entanto, o saldo ciclicamente ajustado não pode ser tomado como medida da sustentabilidade da política orçamental, uma vez que esta é determinada pela capacidade de assegurar no futuro uma trajectória não crescente para o rácio da dívida em relação ao produto. Por outro lado, não é um indicador do impacte da política orçamental na economia, uma vez que não é estabelecida nenhuma relação entre as suas variações e as de outras variáveis económicas, como o produto e a taxa de juro.

Os valores dos parâmetros utilizados pela Comissão Europeia⁽³⁾, para o conjunto dos Estados-membros da União, são reproduzidos nos quadros 1 e 2. Simultaneamente, apresentam-se os valores calculados para Portugal, pelo Banco de Portugal.

De acordo com as elasticidades das receitas estimadas pelos serviços da Comissão, o valor para Portugal corresponde à mediana dos Estados-membros. A média ponderada das elasticidades das receitas estimadas pelo Banco de Portugal⁽⁴⁾ não difere significativamente do valor utilizado pela Comissão. Para alguns Estados-membros, foi ainda considerada uma elasticidade em relação ao GAP desfasado. A justificação para a estimativa desta elasticidade reside no desfasamento da receita fiscal em relação à actividade económica, em particular no que se refere aos impostos sobre os lucros das empresas.

O efeito do ciclo em relação à despesa pública é obtido calculando o custo marginal do subsídio de desemprego em relação à taxa de desemprego, multiplicando-o pela elasticidade do desemprego em relação ao ciclo, isto é, pelo inverso do coeficiente de Okun.

Os valores considerados pela Comissão para Portugal são valores próximos da média comunitária. A estimativa do Banco de Portugal para o coeficiente de Okun, aponta, no entanto, para um valor inferior ao da Comissão. Esta disparidade resulta de diferentes métodos de estimação deste coeficiente.

Saldo primário ajustado

Dado que o serviço da dívida depende, em grande medida, da política orçamental passada, o impacte das alterações de política deve ser medido pela variação do saldo primário. Assim, a metodologia descrita foi aplicada aos saldos primários do SPA para o período de 1991-1995, tendo sido utilizados os valores das Contas Nacionais, base 1986. A evolução do saldos primários observados e ajustados do SPA está representada no gráfico 1.

O saldo primário observado e o saldo primário ajustado apresentam um agravamento em 1991. Esta evolução parece ter sido determinada ainda pela influência da introdução do Novo Sistema Retributivo (NSR) da Função Pública, em 1989, e pelo acréscimo das prestações da Segurança Social, resultante da actualização das pensões e do crescimento do número de pensionistas. Em 1992, a harmonização fiscal, em particular a alteração das taxas do IVA, foi responsável pela evolução positiva de ambos os saldos primários.

A deterioração do saldo primário, em 1993, só em parte resultou de factores de natureza cíclica. Com efeito, verificou-se uma redução muito acentuada do saldo primário ajustado. Esta evolução foi determinada por medi-

(3) Valores retirados de Comissão Europeia (1995) "Technical note: The Commission services' method for the cyclical adjustment of government budget balance", *European Economy*, nº 60.

(4) Centeno, Mário (1994) "Política Orçamental: Indicadores e Análise", *Boletim Trimestral do Banco de Portugal*, Março, vol. 16 nº1.

Quadro 1

VALORES DOS PARÂMETROS DA RECEITA

Estado-membro	Elasticidade das receitas em relação ao produto contemporâneo GAP_t	Elasticidade das receitas em relação ao produto desfasado GAP_{t-1}
Bélgica	1.09	
Dinamarca	0.78	0.09
Alemanha	0.94	
Grécia	0.88	0.04
Espanha	1.32	
França	0.97	0.05
Irlanda	1.09	
Itália	0.77	
Luxemburgo	1.00	
Países Baixos	1.11	0.07
Áustria	0.93	
Finlândia	1.06	
Suécia	1.24	0.03
Reino Unido	1.10	0.28
Europa 15	1.06	
Portugal	1.01	
Portugal ^(a)	1.04	

Fonte: Comissão Europeia e Banco de Portugal.

Nota:

(a) Centeno, Mário (1994) "Política Orçamental: Indicadores e Análise", Boletim Trimestral do Banco de Portugal, Março, vol. 16 nº1.

Quadro 2

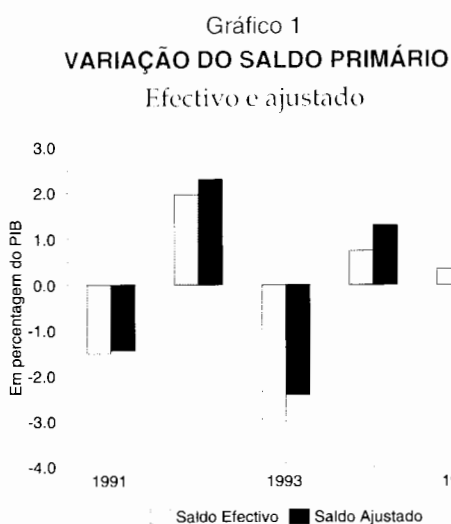
VALORES DOS PARÂMETROS DA DESPESA

Estado-membro	Coefficiente de Okun b	Custo marginal do desemprego em relação à taxa de desemprego c	Taxa marginal de variação da despesa pública em relação ao GAP $c \times h = c \times (1/b)$
Bélgica	1.33	0.14	0.11
Dinamarca	1.17	0.31	0.26
Alemanha	1.93	0.13	0.07
Grécia	1.46	0.15	0.10
Espanha	1.28	0.2	0.16
França	2.46	0.13	0.05
Irlanda	0.92	0.15	0.16
Itália	1.46	0.20	0.14
Luxemburgo	1.39	0.25	0.18
Países Baixos	1.31	0.32	0.24
Áustria	2.10	0.14	0.07
Finlândia	1.59	0.26	0.16
Suécia	1.7	0.35	0.21
Reino Unido	1.41	0.21	0.15
Europa 15	1.86	0.16	0.09
Portugal	1.96	0.20	0.10
Portugal ^(a)	1.38	0.21	0.15

Fonte: Comissão Europeia e Banco de Portugal

Nota:

(a) Centeno, Mário (1994) "Política Orçamental: Indicadores e Análise", Boletim Trimestral do Banco de Portugal, Março, vol. 16 nº1.



das de política, como alterações em alguns abatimentos e benefícios fiscais, em sede de IRS, e pelo aumento acentuado das despesas de capital. A redução do saldo primário ajustado resultou também de factores de natureza circunstancial, designadamente da criação do Mercado Único que gerou, temporariamente, oportunidades de fuga e evasão fiscal em sede de IVA.

Nos anos de 1994 e 1995, verificou-se uma melhoria dos saldos primários observados e ajustados. Para esta, terão contribuído as alterações fiscais introduzidas no Orçamento Suplementar de 1993, no sentido do alargamento da base fiscal, e as medidas de reforço administrativo da máquina fiscal.

to do PIB. Este valor, embora represente um acréscimo significativo em relação a 1994, foi inferior ao rácio verificado em 1993 (7.3 por cento do PIB) e ficou aquém das previsões orçamentais (menos 144.2 milhões de contos).

4. Financiamento e dívida

As necessidades de financiamento do SPA, em 1995, ter-se-ão cifrado em 736.1 milhões de contos, o que representa 4.7 por cento do PIB (6.3 por cento em 1994). Os quadros V.6 e V.7 apresentam a evolução das necessidades de financiamento do SPA nos três últimos anos. Em 1995, as necessidades de financiamento do SPA foram significativamente inferiores ao défice, devido, no essencial, ao ajustamento do período complementar, ou seja, à diferença entre as despesas pagas em 1996, por conta do exercício de 1995, e as despesas relativas à execução orçamental de 1994, pagas em 1995. Ao contrário do que se verificou em 1994, as receitas das privatizações afectas à amortização e anulação de dívida (117.8 m.c.) quase anularam as regularizações de dívidas pelo Tesouro com impacte no financiamento (140.0 m.c.) (gráficos V.6).

No financiamento do SPA, em 1995, tiveram um papel predominante as obrigações do Tesouro, tanto de taxa fixa como de taxa variável, e as emissões de obrigações nos mercados internacionais.

A dívida bruta consolidada do SPA cifrava-se, no final de 1995, em 11 110.3 m.c., ou seja mais 1 032.2 m.c., do que um ano antes. O aumento do rácio da dívida em relação ao PIB, em 1995, resultou, no essencial, da diferença entre a taxa de juro nominal e a taxa de crescimento nominal do PIB e de algum sobre-financiamento do SPA, no final do ano, com contrapartida no aumento dos depósitos.

Tal como vem acontecendo desde 1992, a dívida externa aumentou o seu peso relativo no conjunto da dívida do SPA, representando 17 por cento do total no final de 1995 (14.1 por cento no final de 1994).

Quadro V.6

NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DO SECTOR PÚBLICO ADMINISTRATIVO^(a)

Milhões de contos

	1993	1994	1995 ^P
Défice do Sector Público Administrativo ..	934.8	818.1	803.7
Activos financeiros	33.8	26.0	70.2
Outras operações	95.4	221.6	140.0
Receitas provenientes de alienações e afectas a amortizações de dívida	-23.9	-49.7	-117.8
Ajustamento - período complementar	-35.8	-81.1	-152.5
Ajustamento - IVA ^(b)	12.2	-9.1	23.0
Ajustamento - Segurança Social ^(c)	36.6	43.1	42.9
Ajustamento - diversos	-70.7	-55.1	-73.4
Total	982.4	913.8	736.1
Crédito Total	1016.9	949.0	645.5
Crédito interno líquido	543.0	698.5	565.1
Monetário	65.4	488.5	-178.9
Bancário	168.7	490.2	-289.5
Banco de Portugal	10.9	6.0	-179.8
Bancos	157.8	484.1	-109.8
BT e CLIP na posse do público	-103.3	-1.6	110.7
Não monetário	428.6	219.5	775.8
do qual: certificados de aforro (líq.) ^(d) ...	199.0	95.0	152.2
Crédito não titulado ^(e)	72.5	33.4	-132.3
Crédito ext. líquido (dívida registada)	316.4	401.6	507.0
Cedências de títulos de dívida interna a não residentes (líq.)	172.7	-207.7	-319.3
Disponib. líq. s/o exterior do Tesouro ^(f) ..	-5.7	36.8	-6.9
Discrepância estatística	-34.9	-35.2	90.6 ^(g)

Fonte: Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

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 de *t+1* menos receita do IVA dos meses de Janeiro e Fevereiro do ano *t*, de forma a aproximar o défice de uma óptica de caixa.

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

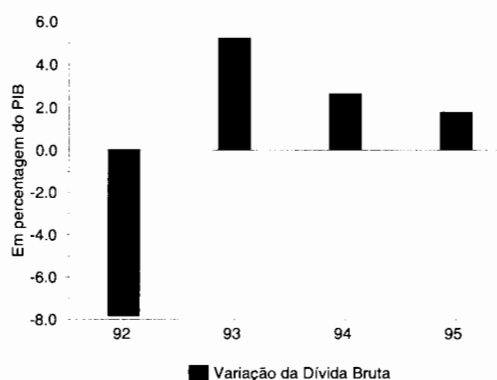
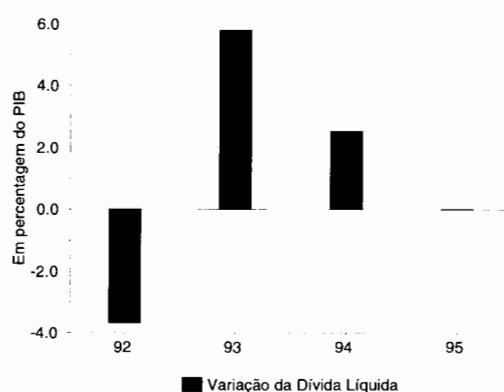
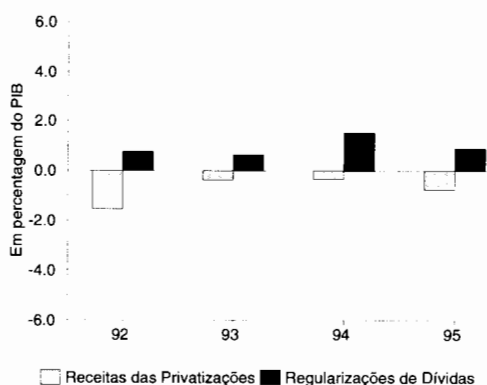
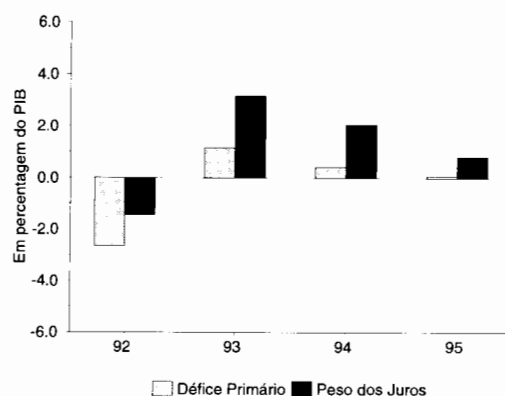
(d) Líquidos de amortizações excluindo os juros pagos, dado que estes são considerados como despesas efectivas com juros nas Contas Nacionais do SPA.

(e) Os valores correspondem à diferença entre a capitalização dos juros das obrigações do Tesouro Capitalização Automática (OCA) e os juros dos mesmos títulos pagos aquando da sua amortização.

(f) Aumento (-), diminuição (+).

(g) De acordo com a informação disponível a 31 de Maio, a maior parte desta discrepância estatística deve-se ao facto de o défice do SPA, em 1995, ter sido inferior ao apurado, em Março, no âmbito do procedimento relativo aos défices excessivos.

Gráficos V.6
DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO DA DÍVIDA
DO SECTOR PÚBLICO ADMINISTRATIVO



Quadro V.7

DÉFICE E NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DO SECTOR PÚBLICO ADMINISTRATIVO

Percentagem do PIB

	1993	1994	1995 ^P
Déficit do Sector Público Administrativo .	6.8	5.7	5.2
Activos financeiros	0.2	0.2	0.5
Outras operações	0.7	1.5	0.9
Receitas provenientes de alienações afectas à amortização de dívida	-0.2	-0.3	-0.8
Ajustamento - período complementar	-0.3	-0.6	-1.0
Outros ajustamentos	-0.2	-0.2	0.0
Necessidades de financiamento	7.2	6.3	4.7

Fonte: Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Quadro V.8

DÍVIDA PÚBLICA DIRECTA EFECTIVA

Saldos em fim de período

	1993	1994	1995 ^P
Em milhões de contos			
Dívida interna	8135.5	8660.3	9223.0
Dívida interna titulada	7883.5	8370.0	8929.0
das quais:			
Certificados de aforro	1524.6	1733.7	2004.6
Bilhetes do Tesouro	975.5	1325.2	1340.1
Crédito por Leilão ao In- vestimento Público (CLIP)	320.0	320.0	82.0
Fundos de Investimento Público (FIP)	1745.9	1643.2	1527.8
Obrigações de Capita- lização Automática	366.6	238.0	59.0
Obrigações do Tesouro - -médio prazo	1386.3	1898.4	2902.9
Dívida interna não titulada	252.0	290.3	294.0
Dívida externa ^(a)	1027.1	1417.8	1887.3
Titulada	643.1	1077.0	1531.8
Não titulada	384.0	340.8	355.5
Total	9162.6	10078.1	11110.3
Por memória:			
Depósitos do SPA	1033.4	1111.0	1472.9
Em percentagem do PIB			
Dívida interna	59.6	59.9	59.4
Dívida externa	7.5	9.8	12.2
Total	67.1	69.8	71.6
Estrutura (em percentagem)			
Dívida interna	88.8	85.9	83.0
Dívida externa	11.2	14.1	17.0

Fonte: Direcção-Geral do Tesouro (DGT) e Direcção-Geral da Junta do Crédito Público (DJCP).

Notas:

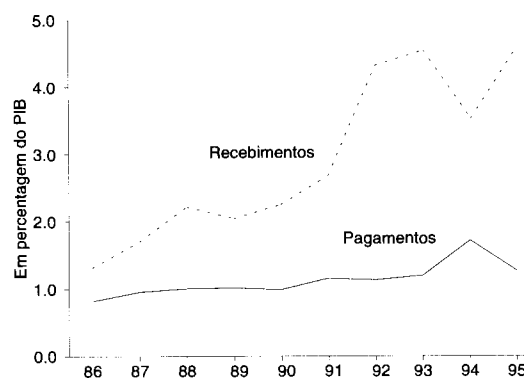
(a) Não inclui dívida emitida no mercado interno detida por não residentes.

5. Relações financeiras com a União Europeia

As transferências de Portugal para a União Europeia atingiram, em 1995, 196.2 m.c., o que corresponde a 1.3 por cento do PIB. Este montante representa uma diminuição de 51.2 m.c. relativamente a 1994, ano em que teve lugar uma revisão das contribuições de anos anteriores, na sequência da alteração da base das Contas Nacionais.

As transferências provenientes da União Europeia tiveram um aumento de 40.8 por cento (35.7 por cento, excluindo reembolsos da contribuição financeira), passando de 3.5 para 4.6 por cento do PIB. Esta evolução ficou a dever-se, no seu conjunto, à entrada em velocidade de cruzeiro da execução do segundo Quadro Comunitário de Apoio, iniciado em 1994. Merecem referência particular as transfe-

Gráfico V.7
FLUXOS FINANCEIROS COM A
UNIÃO EUROPEIA



Fonte: Direcção-Geral do Tesouro e Banco de Portugal.

Quadro V.9

FLUXOS FINANCEIROS COM A UNIÃO EUROPEIA^(a)

Milhões de contos

	1993	1994	1995 ^P
1. Pagamentos.....	162.9	247.4	196.2
Contribuição financeira.....	127.5	206.9	155.6
Direitos aduaneiros e direitos niveladores agrícolas.....	35.3	39.9	40.2
Outros pagamentos (ou devoluções).....	0.0	0.5	0.3
2. Recebimentos.....	619.4	507.9	715.1
Reembolsos da contribuição financeira.....	0.0	0.0	25.7
FEOGA - Garantia ^(b)	86.4	139.7	138.5
FEOGA - Orientação ^(c)	61.9	52.3	56.8
FEDER ^(d)	286.0	220.9	299.2
FSE ^(e)	152.8	53.7	108.7
PEDIP-Linha Orçamental Específica ^(f)	10.8	5.6	0.0
Fundo de Coesão.....	15.7	33.7	82.5
Outros recebimentos.....	5.9	2.0	3.7
3. Saldo (2-1).....	456.5	260.5	519.0
(Em percentagem do PIB).....	3.3	1.8	3.3

Fonte: Direcção-Geral do Tesouro.

Notas:

(a) Valores na óptica de caixa.

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

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

(d) Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional.

(e) Fundo Social Europeu.

(f) Programa Específico para o Desenvolvimento da Indústria Portuguesa - Linha Orçamental Específica.

As contribuições sociais deverão aumentar 8.7 por cento, nitidamente acima da taxa de crescimento da massa salarial, devido ao acentuado acréscimo das contribuições para o sistema de segurança social dos funcionários públicos.

De acordo com as previsões do OE-96, as receitas dos impostos sobre bens e serviços registarão um crescimento de 9.1 por cento. Este resultado dependerá crucialmente do comportamento do IVA, cuja receita deverá aumentar 11.9 por cento, na óptica das Contas Nacionais, apesar da redução da taxa sobre os serviços de restaurantes e alguns bens alimentares de 17 para 12 por cento. Com efeito, esta medida só afectará a colecta de parte do ano. Por outro lado, admite-se um impacte significativo de várias alterações na administração do imposto e da recuperação e cobrança de dívidas fiscais.

As taxas específicas do Imposto sobre Produtos Petrolíferos sobre a gasolina com chumbo, a gasolina sem chumbo e o gasóleo foram actualizadas, respectivamente, em 4.3, 3.5 e 3.6 por cento.

De salientar ainda, em relação ao Imposto sobre o Consumo de Tabaco, a possibilidade de um acréscimo do limite superior da taxa "ad valorem" de 56.0 para 61.0 por cento.

A tabela do Imposto Automóvel foi modificada verificando-se uma redução do número de escalões e uma actualização da tabela. O principal efeito destas medidas será a redução da tributação dos automóveis de maior cilindrada.

No que respeita ao Imposto do Selo, foram aprovadas várias alterações de que se destacam a redução de 1 ponto por mil da taxa sobre aberturas de crédito, a diminuição de 1 ponto percentual da taxa sobre os juros de empréstimos e, a partir do quarto trimestre de 1996, a redução em 1 ponto percentual da taxa do selo de recibo.

A despesa pública, sem a despesa líquida em activos financeiros, deverá registar um acréscimo de 7.3 por cento, em 1996 (9.0 por cento, excluindo as despesas com juros). As despesas correntes e de capital terão aumentos de 7.1 e 9.0 por cento, respectivamente.

O OE-96 contempla um crescimento das despesas de pessoal de 11 por cento, em resultado de uma actualização da tabela salarial da função pública em 4.25 por cento, do descongelamento de escalões, em particular no sector da educação, e do significativo aumento da transferência do Estado para a Caixa Geral de Aposentações.

As transferências correntes, no essencial transferências da Segurança Social para as famílias registarão também uma elevada taxa de crescimento, que se deverá situar em 10.2 por cento.

De acordo com os valores orçamentados para 1996, as despesas em bens e serviços, subsídios e juros de dívida apresentarão taxas de variação negativas (-0.4, -0.3 e -4.7, respectivamente), diminuindo claramente o seu peso relativamente ao PIB.

Em relação às despesas de capital, é de sublinhar o acentuado crescimento previsto para a FBCF (13.1 por cento), contrastando com a quase estagnação das transferências de capital.

rências do Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional (FEDER), do Fundo Social Europeu (FSE) e do Fundo de Coesão que registaram acentuados aumentos relativamente a 1994. De notar, no entanto, que as transferências do FEDER ficaram pouco acima do valor de 1993, e que as transferências do FSE foram

claramente inferiores às observadas nesse mesmo ano.

O saldo das transferências para e da União Europeia, em percentagem do PIB, voltou em 1995, a um valor próximo dos registados em 1992 e 1993: 3.3 por cento (3.2 e 3.3 por cento em 1992 e 1993, respectivamente), claramente superior ao observado em 1994 (1.8 por cento).

OS ORÇAMENTOS DO ESTADO E DA SEGURANÇA SOCIAL PARA 1996

A projecção das Contas Nacionais do SPA, baseada nos Orçamentos do Estado e da Segurança Social, aponta para um défice global equivalente a 4.3 por cento do PIB (5.2 por cento em 1995). Tal como já se verificou em 1995, o valor previsto para o défice reflecte os compromissos assumidos por Portugal, a nível comunitário, em termos de convergência orçamental. A redução relativa do défice deverá ser determinada, em parte, pela diminuição das despesas líquidas com juros, que passarão de 5.1 para 4.7 por cento do PIB. De acordo com os valores orçamentados, o saldo primário será positivo, pela primeira vez desde 1992, cifrando-se em 0.5 por cento do PIB (-0.1 por cento em 1995). O saldo corrigido da inflação, no entanto, manter-se-á negativo: -2.6 por cento (-2.8 por cento em 1995).

Se as receitas das privatizações utilizadas na amortização de dívida e as regularizações de dívidas pelo Tesouro se situarem nos níveis considerados no Orçamento (290 e 250 milhões de contos, respectivamente), as necessidades de financiamento do SPA deverão representar 4.0 por cento do PIB (4.7 em 1995).

Admitindo estabilidade da taxa de câmbio do escudo e uma diminuição dos depósitos do SPA na ordem dos 100 milhões de contos, o rácio da dívida em relação ao PIB deverá atingir 72.3 por cento no final de 1996 (71.6 por cento no final de 1995).

De acordo com as previsões orçamentais, as receitas e as despesas totais do SPA deverão aumentar relativamente ao PIB, passando as receitas de 42.1 para 43.7 por cento e as despesas (sem activos financeiros) de 47.3 para 48.0 por cento. Apesar do OE-96 não contemplar alterações significativas no sentido do acréscimo da carga fiscal, o nível de fiscalidade deverá aumentar 1.1 por cento do PIB, em parte em resultado de uma maior eficácia da administração fiscal.

O OE-96 prevê um crescimento das receitas dos impostos sobre o rendimento e o património de 9.1 por cento. O comportamento do IRS e do IRC deverá ser muito diferente, com o primeiro a aumentar apenas 4.9 por cento e o segundo a apresentar uma taxa de crescimento de 19.8 por cento.

A actualização dos escalões do IRS, ao contrário do que aconteceu em anos anteriores, foi diferenciada, seguindo uma grelha de taxas decrescentes com o rendimento. O limite da dedução específica do trabalho dependente foi actualizado em 5.7 por cento. Os limites das várias categorias de abatimentos foram actualizados entre 3.2 e 3.7 por cento, com excepção do limite ao abatimento de prémios de seguro que foi aumentado em 40 por cento. As deduções à colecta foram aumentadas entre 2.9 e 4.2 por cento. De destacar também o facto de as deduções à colecta por dependente passarem a variar com o número de dependentes sem rendimentos.

O acentuado crescimento das receitas do IRC deverá resultar do aumento significativo da colecta dos grandes contribuintes, na maior parte dos casos empresas públicas, em 1995 e 1996.

A tabela do Imposto Municipal de Sisa foi actualizada entre 3.2 e 4 por cento.

As contribuições sociais deverão aumentar 8.7 por cento, nitidamente acima da taxa de crescimento da massa salarial, devido ao acentuado acréscimo das contribuições para o sistema de segurança social dos funcionários públicos.

De acordo com as previsões do OE-96, as receitas dos impostos sobre bens e serviços registarão um crescimento de 9.1 por cento. Este resultado dependerá crucialmente do comportamento do IVA, cuja receita deverá aumentar 11.9 por cento, na óptica das Contas Nacionais, apesar da redução da taxa sobre os serviços de restaurantes e alguns bens alimentares de 17 para 12 por cento. Com efeito, esta medida só afectará a colecta de parte do ano. Por outro lado, admite-se um impacte significativo de várias alterações na administração do imposto e da recuperação e cobrança de dívidas fiscais.

As taxas específicas do Imposto sobre Produtos Petrolíferos sobre a gasolina com chumbo, a gasolina sem chumbo e o gasóleo foram actualizadas, respectivamente, em 4.3, 3.5 e 3.6 por cento.

De salientar ainda, em relação ao Imposto sobre o Consumo de Tabaco, a possibilidade de um acréscimo do limite superior da taxa "ad valorem" de 56.0 para 61.0 por cento.

A tabela do Imposto Automóvel foi modificada verificando-se uma redução do número de escalões e uma actualização da tabela. O principal efeito destas medidas será a redução da tributação dos automóveis de maior cilindrada.

No que respeita ao Imposto do Selo, foram aprovadas várias alterações de que se destacam a redução de 1 ponto por mil da taxa sobre aberturas de crédito, a diminuição de 1 ponto percentual da taxa sobre os juros de empréstimos e, a partir do quarto trimestre de 1996, a redução em 1 ponto percentual da taxa do selo de recibo.

A despesa pública, sem a despesa líquida em activos financeiros, deverá registar um acréscimo de 7.3 por cento, em 1996 (9.0 por cento, excluindo as despesas com juros). As despesas correntes e de capital terão aumentos de 7.1 e 9.0 por cento, respectivamente.

O OE-96 contempla um crescimento das despesas de pessoal de 11 por cento, em resultado de uma actualização da tabela salarial da função pública em 4.25 por cento, do descongelamento de escalões, em particular no sector da educação, e do significativo aumento da transferência do Estado para a Caixa Geral de Aposentações.

As transferências correntes, no essencial transferências da Segurança Social para as famílias registarão também uma elevada taxa de crescimento, que se deverá situar em 10.2 por cento.

De acordo com os valores orçamentados para 1996, as despesas em bens e serviços, subsídios e juros de dívida apresentarão taxas de variação negativas (-0.4, -0.3 e -4.7, respectivamente), diminuindo claramente o seu peso relativamente ao PIB.

Em relação às despesas de capital, é de sublinhar o acentuado crescimento previsto para a FBCF (13.1 por cento), contrastando com a quase estagnação das transferências de capital.

Quadro 1

PROJEÇÃO DAS CONTAS NACIONAIS DO SECTOR PÚBLICO ADMINISTRATIVO PARA 1996

Milhões de contos

	1996				
	Administração Central		Administração Regional e Local	Segurança Social	Total
	Estado	Fundos e Serviços Autónomos			
1. Receitas correntes.	3904.0	1197.5	608.5	2385.1	6677.4
Impostos sobre o rendimento e o património	1476.5	-	138.5	-	1615.0
Contribuições sociais.	-	-	-	1928.3	1928.3
Impostos sobre bens e serviços	2111.1	54.6	180.6	102.6	2448.9
Outras receitas correntes	316.4	1142.9	289.5	354.2	685.2
Sendo:					
Transf. de outros subsectores.	5.4	925.6	157.9	328.8	-
2. Despesas correntes.	4166.7	1165.0	566.9	2300.1	6781.0
Despesas com o pessoal	1444.2	581.8	294.9	51.3	2372.1
Despesas em bens e serviços	213.4	226.2	168.3	30.3	638.2
Subsídios.	119.5	8.5	10.8	0.0	138.8
Juros da dívida pública.	795.5	6.6	51.0	4.2	857.3
Transferências correntes.	1594.2	341.9	41.9	2214.4	2774.6
Sendo:					
Transf. para outros subsectores.	1329.4	26.5	0.9	61.0	-
3. Poupança corrente.	-262.7	32.5	41.6	85.0	-103.7
4. Receitas de capital	69.4	488.9	243.0	145.2	503.0
Sendo:					
Transf. de outros subsectores.	7.4	282.5	149.4	4.1	-
5. Despesas de capital	555.8	511.3	298.1	177.3	1099.2
FBCF	171.0	285.0	269.1	14.7	739.7
Transferências de capital	384.8	226.4	29.0	162.7	359.5
Sendo:					
Transf. para outros subsectores.	358.3	11.6	3.3	70.2	-
6. Poupança financeira	-749.2	10.0	-13.5	52.8	-699.9
7. Activos financeiros	8.0	26.4	2.4	0.0	36.8
8. Saldo total	-757.2	-16.4	-15.9	52.8	-736.7

Fonte: Ministério das Finanças, com base no OE-96.

Capítulo VI

SITUAÇÃO MONETÁRIA E CAMBIAL

1. Políticas monetária e cambial

1.1 Introdução

Em 1995, a política monetária permaneceu orientada para o objectivo intermédio de estabilidade cambial no âmbito da participação do escudo no Mecanismo de Taxas de Câmbio (MTC) do Sistema Monetário Europeu (SME). Para uma pequena economia aberta, a estabilidade cambial constitui uma forma eficaz de alcançar o objectivo final de estabilidade de preços. Aliás, a prossecução do objectivo final de estabilidade de preços, tendo em conta a política económica global do Governo, foi explicitado na alteração à Lei Orgânica do Banco de Portugal através do Decreto-Lei n.º231/95, de 12 de Setembro. Os resultados desta estratégia foram visíveis em 1995, com a taxa de inflação a convergir para o valor médio da União Europeia (UE).

Em 1995, à semelhança do verificado desde o alargamento das bandas de flutuação do MTC do SME em Agosto de 1993, a evolução do escudo foi caracterizada pela estabilidade, tendo a divisa portuguesa permanecido dentro de um intervalo de flutuação estreito relativamente ao marco. Como reflexo da evolução diferenciada das várias moedas nos mercados internacionais, verificou-se uma apreciação média de 2 por cento da taxa de câmbio efectiva nominal do escudo. A inflação, medida pela variação homóloga do Índice de Preços no Consumidor, desceu para 3.4 por cento no final do ano, o que representa uma redução de 0.6 pontos percentuais em relação a Dezembro de 1994. O diferencial de inflação relativamente à média da UE diminuiu para 0.3 pontos

percentuais (1.1 pontos percentuais em Dezembro de 1994).

A redução da taxa de inflação processou-se num contexto de crescimento da economia (estima-se uma taxa de crescimento de 2.3 por cento para o PIB em 1995, o que compara com 0.7 por cento no ano anterior). No entanto, o facto do PIB se situar abaixo da respectiva trajectória de referência de médio prazo terá contribuído para a continuação do processo de desinflação.

O primeiro trimestre de 1995 foi marcado por instabilidade cambial na Europa, designadamente no seio do MTC do SME. Esta turbulência contrasta com a relativa estabilidade verificada na sequência do alargamento das bandas de flutuação. A crise cambial do peso mexicano desencadeada em Dezembro de 1994, conjugada com expectativas de redução do diferencial de taxas de juro a curto prazo face ao marco, terão contribuído significativamente para a forte depreciação do dólar em relação a esta moeda nos primeiros meses do ano. Neste contexto, a volatilidade da maioria das divisas europeias face ao marco aumentou de forma acentuada, em particular da peseta e de divisas que não participam no MTC. No dia 6 de Março, na sequência de um pedido das autoridades espanholas, verificou-se um realinhamento no MTC, tendo sido decidido o ajustamento das paridades centrais da peseta e do escudo em, respectivamente, 7 e 3.5 por cento. A decisão de realinhamento do escudo não foi forçada por pressões especulativas. A parida-

de central do escudo foi ajustada em linha com as taxas de mercado prevalecentes desde Agosto de 1993, tendo sido reafirmado o objectivo de estabilidade cambial. De referir que, em 1995, ao contrário do verificado no conjunto do MTC do SME, se verificou uma diminuição da volatilidade tanto da taxa de câmbio do escudo como das taxas de juro do mercado monetário (ver caixa *A crescente estabilidade da taxa de câmbio do escudo*).

Com a atenuação dos factores que estiveram subjacentes à apreciação do marco nos primeiros meses do ano, assistiu-se a uma normalização da situação nos mercados cambiais. Será de destacar a descida, no final de Março, das taxas de juro oficiais pelo Bundesbank, o que terá permitido inverter as expectativas de evolução das taxas de juro de curto prazo alemãs, passando mesmo a admitir-se a possibilidade de novas descidas (que viriam a concretizar-se).

Refira-se que, ao longo de 1995, se verificou uma evolução diferenciada das políticas monetárias na Europa. Enquanto em alguns países se observou uma descida das taxas de juro oficiais, noutros registaram-se subidas. Acresce ainda que, de entre estes últimos, alguns procederam à subida das taxas de juro com o objectivo de fazer face a pressões especulativas sobre as respectivas moedas, verificando-se posteriormente uma redução gradual destas taxas (caso de Portugal); enquanto noutros a subida das taxas de juro teve um carácter mais duradouro, procurando combater as pressões inflacionistas que se acentuaram em 1995. Esta evolução diferenciada das taxas de juro oficiais contribuiu para uma maior estabilidade no seio do MTC.

A segunda metade do ano foi genericamente caracterizada por uma situação de estabilidade nos mercados cambiais a nível europeu, num contexto de recuperação do dólar em relação ao marco. A aludida diferenciação de políticas monetárias na Europa permaneceu no segundo semestre. Apenas em Dezembro de 1995 se assistiu a uma descida generalizada das taxas de juro oficiais na Europa, na sequência da redução das taxas alemãs. Em Portugal, a continuação de uma situação de

estabilidade cambial e de descida da inflação permitiu que o Banco de Portugal, à semelhança de outros bancos centrais europeus, tenha procedido a um corte gradual das suas taxas de juro de intervenção no mercado monetário (no conjunto do ano, a taxa média de cedência de liquidez reduziu-se de 8.875 para 8.5 por cento). A descida da taxa de inflação bem como a diminuição dos desequilíbrios financeiros do sector público conduziram a uma redução das taxas de juro de longo prazo em Portugal superior à verificada na generalidade dos restantes países europeus. Em 1995, o diferencial de taxas de juro de longo prazo em relação ao marco alemão diminuiu de 5 para 3.8 pontos percentuais.

1.2 Execução das políticas monetária e cambial

Conforme referido, o início de 1995 foi caracterizado pelo ressurgimento de algumas tensões no seio do MTC do SME, o que contrastou com a relativa estabilidade que se havia registado após o alargamento das margens de flutuação do MTC do SME em Agosto de 1993. Esta instabilidade esteve associada a um fortalecimento do marco, reflectindo a significativa depreciação do dólar e a incerteza política em alguns países europeus. Num contexto de apreciação generalizada do marco (em particular face à peseta e às moedas europeias que não participam no MTC), o escudo registou uma depreciação de 1.2 por cento em relação à divisa alemã, no conjunto dos dois primeiros meses do ano, a qual terá sido atenuada pela presença do Banco de Portugal no mercado de câmbios, tanto pelas intervenções realizadas como pela sinalização do objectivo de estabilidade cambial. Em termos nominais efectivos, a divisa nacional registou uma apreciação, resultante da significativa depreciação de várias outras moedas face ao marco. Assim, entre 30 de Dezembro de 1994 e o final de Fevereiro de 1995, o escudo apreciou-se 1.8 por cento em termos nominais efectivos, 1.1 por cento face ao franco francês e 2.9 por cento em relação à peseta (gráfico VI.1). No dia 6 de Março, a paridade central do escudo foi ajustada em 3.5 por cento, de acordo com as taxas

A CRESCENTE ESTABILIDADE DA TAXA DE CÂMBIO DO ESCUDO

A adesão do escudo ao Mecanismo de Taxas de Câmbio (MTC) do Sistema Monetário Europeu (SME) no dia 6 de Abril de 1992 veio alterar o enquadramento da política monetária. A par da adesão ao MTC do SME, verificou-se igualmente a total liberalização dos movimentos de capitais com o exterior. Desta forma, formalizou-se o compromisso de prossecução do objectivo intermédio de estabilidade cambial, como a via mais adequada para assegurar a estabilidade dos preços.

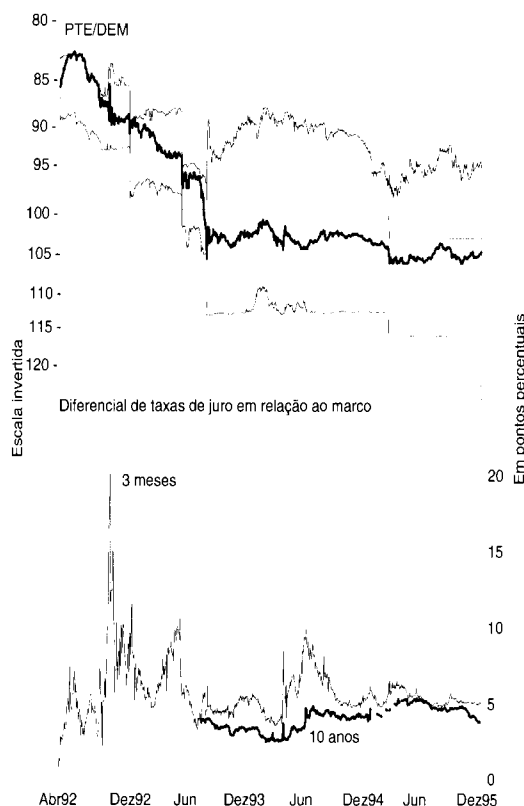
A participação do escudo no MTC do SME pode ser dividida em dois períodos. O primeiro, de Abril de 1992 até Agosto de 1993, foi caracterizado pela existência de pressões de natureza especulativa, pela suspensão da participação da libra esterlina e da lira no MTC, e por realinhamentos das paridades centrais da peseta, do escudo e da libra irlandesa. Este período foi talvez o de maior turbulência na história do SME.

O segundo período, após o alargamento das bandas em Agosto de 1993, caracteriza-se por uma estabilidade crescente. O comportamento do escudo em torno da sua paridade central face ao marco, bem como os diferenciais de taxas de juro de curto e de longo prazos são ilustrados no gráfico 1. Como se pode observar neste gráfico, até Agosto de 1993, a paridade central do escudo foi ajustada por duas vezes (em Novembro de 1992 e Maio de 1993) e o diferencial de curto prazo manteve-se relativamente elevado. Após Agosto de 1993, o comportamento da taxa de câmbio do escudo e dos diferenciais de taxas de juro de curto e de longo prazos foi caracterizado por uma crescente estabilidade, sugerindo um progressivo reforço da credibilidade da política monetária. A 6 de Março de 1995 foi decidido ajustar a paridade central do escudo em 3.5 por cento, em linha com as taxas de mercado prevalecentes desde Agosto de 1993. Esta decisão não comprometeu o objectivo de estabilidade cambial. Com efeito, o escudo permaneceu próximo da paridade central face ao marco. A partir da segunda metade de 1995 registou-se mesmo uma tendência de redução do diferencial de taxas de juro face ao marco. Os resultados da prossecução de uma política orientada para o objectivo intermédio de estabilidade cambial terão sido consolidados ao longo de 1995 e no início de 1996, assistindo-se a uma descida significativa da taxa de inflação portuguesa que convergiu para níveis europeus.

Para medir de forma mais rigorosa o aumento da estabilidade do escudo, calcularam-se medidas de dispersão da variação diária da taxa de câmbio do escudo em termos médios efectivos e face ao marco. Como se pode observar nos gráficos 2 a 7, entre 1992 e 1996, assistiu-se a uma ininterrupta diminuição da volatilidade da taxa de câmbio do escudo.

A utilização da taxa de câmbio como objectivo intermédio da política monetária implica a necessidade de defesa do escudo face a pressões cambiais. Num contexto de perfeita mobilidade de capitais, como acontece em Portugal desde Dezembro de 1992, essa defesa terá frequentemente consequências sobre as taxas de juro. Como se verifica nos gráficos 8 a 10, em 1992, as perturbações cambiais repercutiram-se significativamente no mercado monetário interbancário. Posteriormente, assistiu-se a uma redução tanto do nível como da volatilidade da taxa de juro.

Gráfico 1
ESCUDO /MARCO



ÍNDICE DE TAXA DE CÂMBIO EFECTIVA DO ESCUDO

Gráfico 2
1987=100



Gráfico 3
Funções de densidade probabilística
da taxa de variação diária

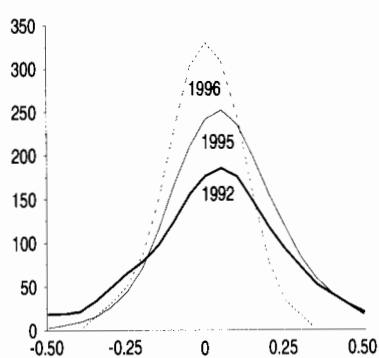
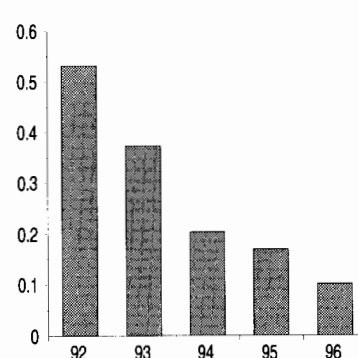


Gráfico 4
Desvio padrão da taxa de variação
diária



TAXA DE CÂMBIO DO ESCUDO EM RELAÇÃO AO MARCO

Gráfico 5
Desvio percentual face à paridade
central

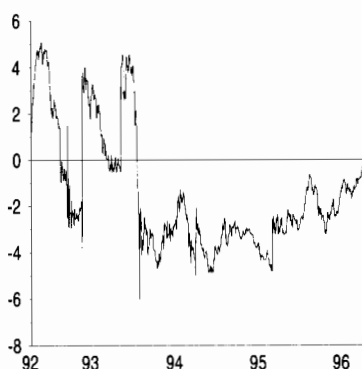


Gráfico 6
Funções de densidade probabilística
da taxa de variação diária

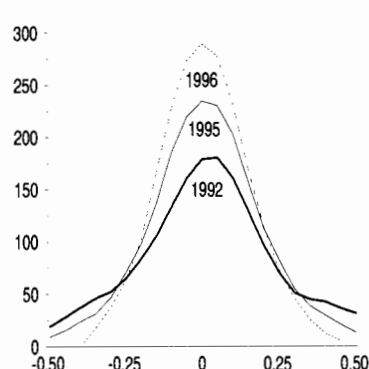
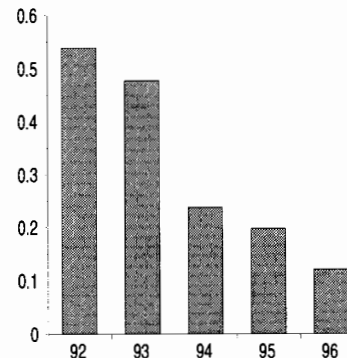


Gráfico 7
Desvio padrão da taxa de variação
diária



TAXA DE JURO OVERNIGHT

Gráfico 8
Em percentagem

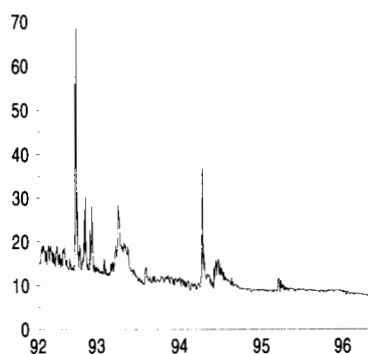


Gráfico 9
Funções de densidade probabilística

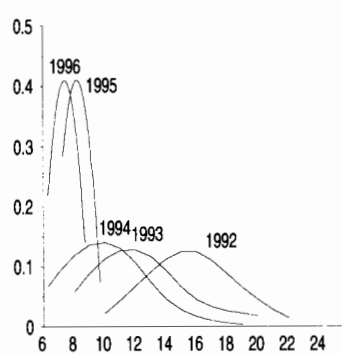
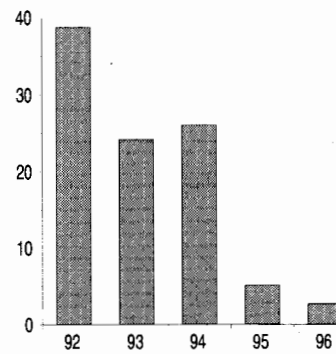


Gráfico 10
Coeficiente de variação



Notas: Valores de 1992 referem-se ao período após a adesão do escudo ao MTC do SME.
Valores de 1996 referem-se ao período até 18 de Abril.
Funções de densidade obtidas com base no estimador de Kernel.

Gráfico VI.1
ÍNDICES DE TAXA DE CÂMBIO EFECTIVA E
DE TAXA DE CÂMBIO DO ESCUDO FACE AO
MARCO, PESETA E FRANCO FRANCÊS
Agosto 1993=100

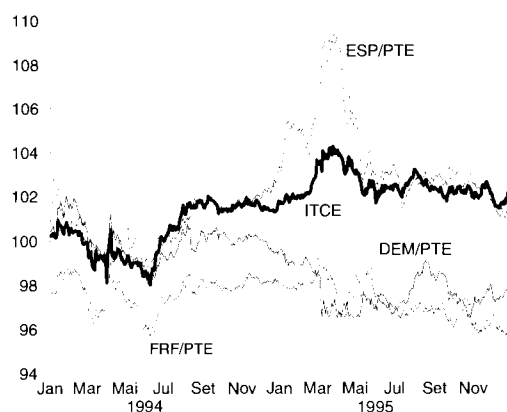
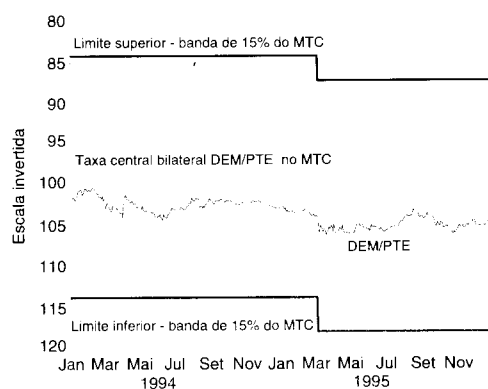


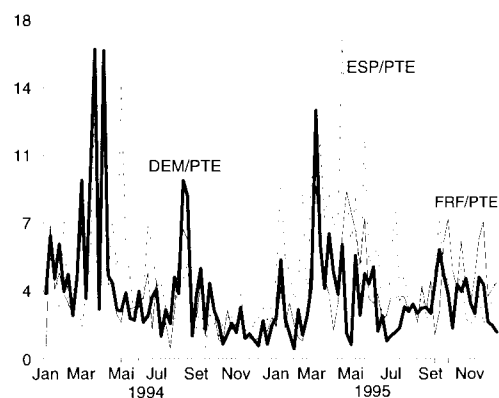
Gráfico VI.2
EVOLUÇÃO DO ESCUDO FACE AO MARCO



de mercado prevalecentes desde Agosto de 1993 (gráfico VI.2). A persistência das tensões nos mercados internacionais de câmbios após o realinhamento reflectiu-se negativamente sobre a divisa nacional, como evidencia o aumento da volatilidade das taxas de câmbio bilaterais do escudo (gráfico VI.3). De qualquer forma, apesar das perturbações registadas no primeiro trimestre, no conjunto do ano o escudo foi transaccionado dentro de um intervalo estreito face ao marco, demonstrando o empenhamento do Banco de Portugal na prossecução do objectivo de estabilidade cambial.

Posteriormente, até ao final do ano, o fortalecimento do dólar face ao marco e a evolução

Gráfico VI.3
VOLATILIDADES SEMANAIS DAS TAXAS DE
CÂMBIO DO ESCUDO



Nota: Utilizando valores diários, tomou-se como medida da volatilidade o desvio-padrão anualizado do logaritmo do quociente da cotação no momento $t+1$ em relação ao momento t .

diferenciada das taxas de juro oficiais em alguns países da UE contribuíram para uma maior estabilidade no MTC do SME. Este clima de relativa estabilidade foi apenas perturbado por um breve episódio de tensões cambiais, ocorrido entre meados de Setembro e o final de Outubro e envolvendo a generalidade das moedas participantes, o qual terá estado associado a incertezas em relação ao processo de construção da UEM, nomeadamente quanto à forma de aplicação dos critérios de convergência e à data de passagem à terceira fase. Assim, à excepção desse período, o escudo seguiu a tendência de fortalecimento da maior parte das moedas do MTC do SME em relação ao marco, apreciando-se 1.2 por cento entre o final do primeiro trimestre e Dezembro de 1995. No mesmo período, em termos nominais efectivos, o escudo registou uma depreciação de 1.6 por cento. Esta evolução reflectiu o facto de, durante o período de turbulência cambial no início do ano, a moeda nacional ter registado uma depreciação face ao marco inferior à verificada por outras moedas, como a peseta, o franco francês, a lira italiana, a libra esterlina e a coroa sueca. Deste modo, após esse período de instabilidade nos mercados cambiais, quando estas moedas registaram

Quadro VI.1

**TAXAS DE JURO DE INTERVENÇÃO DE
OPERAÇÕES REGULARES
DE CEDÊNCIA E ABSORÇÃO DE LIQUIDEZ**

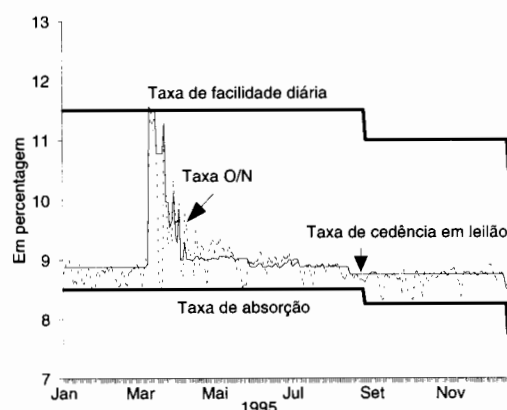
Porcentagem

	Cedência de liquidez		Absorção de liquidez	Remune- ração dos títulos de depósito no Banco de Portugal ^(c)
	Operações regulares pelo período de constituição de disponi- bilidades mínimas de caixa ^(a)	Linha de crédito automá- tica ^(b)		
1994				
19 Set. . . .		11.5000		
26 Out. . . .			8.5000	
04 Nov. . . .	8.8750			9.8750
1995				
27 Fev. . . .	8.8772			
06 Mar. . . .	8.8774			
13 Mar. . . .	11.5265			
20 Mar. . . .	11.2783			
27 Mar. . . .	10.1123			
04 Abr. . . .	9.2897			
12 Abr. . . .	9.0539			
19 Abr. . . .	9.0343			
26 Abr. . . .	9.0093			
04 Mai. . . .	9.0039			
12 Mai. . . .	9.0214			
19 Mai. . . .	9.0189			
26 Mai. . . .	8.9964			
05 Jun. . . .	8.9338			
12 Jun. . . .	8.9008			
19 Jun. . . .	8.8994			
26 Jun. . . .	8.9100			
04 Jul. . . .	8.9143			
12 Jul. . . .	8.8855			
19 Jul. . . .	8.8750			
26 Jul. . . .	8.8830			
04 Ago. . . .	8.8761			9.1250
14 Ago. . . .	8.8675			
21 Ago. . . .	8.7517			
28 Ago. . . .	8.7500	11.0000	8.2500	
26 Set. . . .	8.7546			
04 Out. . . .	8.7500			
03 Nov. . . .				9.0000
06 Nov. . . .	8.7506			
13 Nov. . . .	8.7500			
04 Dez. . . .	8.7542			
12 Dez. . . .	8.7500			
19 Dez. . . .	8.5000	10.5000	7.7500	

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. A taxa de cedência de liquidez corresponde à taxa média ponderada de cedência de liquidez em regime de leilão.
- (b) Correspondem a operações de cedência de liquidez, a taxa previamente anunciada, com vencimento no dia útil imediatamente seguinte ao da transacção. A utilização desta facilidade é automática, isto é, depende da iniciativa dos bancos.
- (c) Taxa de remuneração dos títulos de depósito da série B (com prazos entre 4 e 10 anos) emitidos pelo Banco de Portugal no âmbito do regime de disponibilidades mínimas de caixa.

Gráfico VI.4
**TAXAS DE JURO DE INTERVENÇÃO DO
BANCO DE PORTUGAL E TAXA DE JURO
OVERNIGHT NO MMI**



uma inversão desse movimento, o fortalecimento do escudo em relação ao marco foi de menor amplitude.

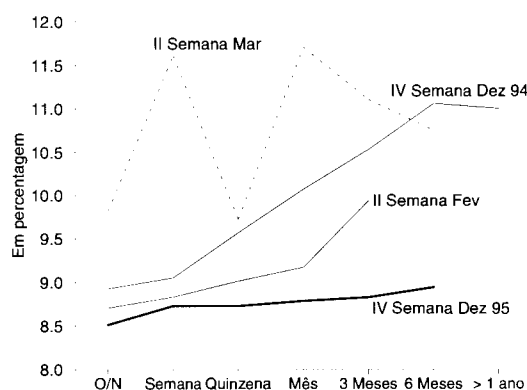
Durante o período de turbulência cambial que antecedeu o realinhamento do escudo, o Banco de Portugal manteve inalteradas as condições de intervenção no mercado monetário, cedendo e absorvendo fundos conforme as necessidades do mercado. A banda de intervenção, definida pelas taxas de absorção e da linha de crédito automática, manteve-se nos 8.5-11.5 por cento, ao mesmo tempo que a taxa de cedência de liquidez em regime de leilão — a principal taxa de intervenção no mercado monetário — se situou em torno dos 8.875 por cento (nível prevalecente em finais de 1994). Contudo, em resposta às tensões que se fizeram sentir no mercado cambial após o realinhamento e à semelhança de outros bancos centrais europeus, o Banco de Portugal induziu a um aumento da taxa de cedência em leilão (gráfico VI.4). Com efeito, a cedência de liquidez foi feita em montantes limitados, tanto em sistema de leilão de taxa como através da linha de crédito diária. Assim, no dia 8 de Março, a taxa de cedência em leilão atingiu um máximo de 11.8 por cento, ultrapassando o limite superior da banda de intervenção (gráfico VI.4). Simultaneamente, o Banco de Portugal procedeu a algumas intervenções es-

tabilizadoras no mercado cambial, comprando escudos.

No âmbito da redução da instabilidade no mercado cambial, o Banco de Portugal permitiu uma descida gradual da taxa de cedência em leilão, a qual diminuiu de 9 por cento no final de Março para 8.75 por cento em meados de Agosto. A 28 de Agosto, num contexto de descida das taxas de juro oficiais alemãs e de outros países europeus, o Banco de Portugal reduziu as suas taxas de juro oficiais, que se mantinham inalteradas desde Outubro de 1994. A taxa de absorção foi reduzida em 0.25 pontos percentuais, para 8.25 por cento, e a taxa de facilidade diária em 0.5 pontos percentuais, para 11 por cento. Assim, a banda de intervenção definida por estas duas taxas registou, simultaneamente, um estreitamento e uma deslocação para baixo (gráfico VI.4 e quadro VI.1). No dia 30 desse mês, o banco central reduziu igualmente a taxa de desconto em 1 ponto percentual face ao valor de Setembro de 1994, para 9.5 por cento⁽¹⁾. No dia 19 de Dezembro — num contexto de descida generalizada das taxas de juro oficiais europeias — o Banco de Portugal reduziu, pela segunda vez em 1995, as taxas de absorção e de facilidade diária em 0.5 pontos percentuais, para 7.75 e 10.5 por cento, respectivamente. No mesmo dia, a autoridade monetária induziu a uma descida da taxa média de cedência em leilão para 8.5 por cento (menos 0.25 pontos percentuais). No conjunto do ano, as taxas de absorção de liquidez e de facilidade diária diminuíram 0.75 pontos percentuais e 1 ponto percentual, respectivamente. Por seu turno, a taxa média de cedência em leilão reduziu-se em 0.375 pontos percentuais.

As taxas de juro de curto prazo (3 meses) do mercado monetário acompanharam os desenvolvimentos no mercado cambial e a evolução das taxas de juro oficiais ao longo do ano. Assim, a partir de meados de Fevereiro, as taxas de juro do mercado monetário português registaram uma progressiva subida, que

Gráfico VI.5
CURVA DE RENDIMENTOS
Mercado monetário interbancário

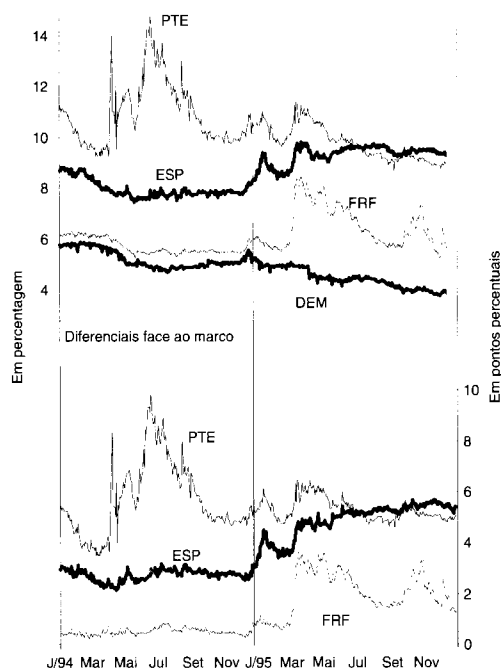


conduziu a um aumento do diferencial de curto prazo face às taxas alemãs, para 5.3 pontos percentuais, na véspera do realinhamento do escudo (3 de Março). Acompanhando a evolução da taxa de cedência em leilão no período após o realinhamento, as taxas de juro do mercado monetário aumentaram em todos os prazos (gráfico VI.5). A taxa a três meses subiu de 10.3 por cento, antes do realinhamento, para 11.3 por cento no dia 8 de Março, terminando o mês em valores próximos dos 11 por cento. Este movimento, conjugado com a descida das taxas de juro alemãs resultou num alargamento do diferencial de curto prazo relativamente à Alemanha, o qual se cifrou em 6.3 pontos percentuais no dia 31 de Março (gráfico VI.6).

A partir do final de Março até ao final do ano, num contexto de maior estabilidade cambial e de redução das taxas de juro oficiais, as taxas de juro do mercado monetário registaram uma tendência descendente, à excepção de um aumento pontual entre meados de Setembro e o final de Outubro, reflectindo a situação nos mercados cambiais. Assim, a taxa de juro para o prazo de três meses reduziu-se de 11 por cento no final do primeiro trimestre para 8.8 por cento em Dezembro, menos 1.8 pontos percentuais do que no final de 1994. Em 1995, muito embora a descida das taxas de juro a curto prazo em Portugal se tenha verificado num contexto de redução de taxas nos países europeus com maior tradição de estabilidade cambial, o diferencial de curto prazo

(1) A taxa de desconto não faz parte do conjunto de taxas de intervenção do Banco de Portugal, sendo, todavia, um indexante da remuneração de alguns activos.

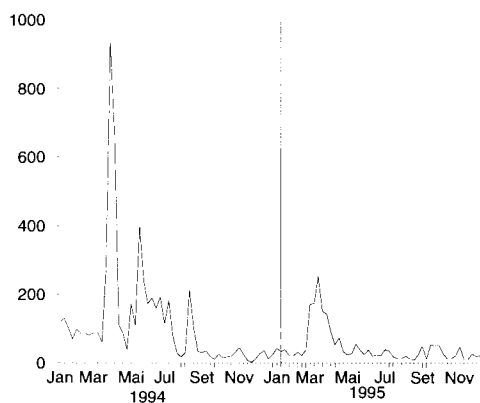
Gráfico VI.6
TAXAS DE JURO DE CURTO PRAZO
(3 MESES)



face à Alemanha diminuiu em 0.3 pontos percentuais, para cerca de 5.1 pontos percentuais no final do ano. A volatilidade da taxa de juro de *overnight* no mercado monetário foi sensível aos desenvolvimentos no mercado cambial, registando uma significativa diminuição em 1995, em particular, após o realinhamento de Março (gráfico VI.7).

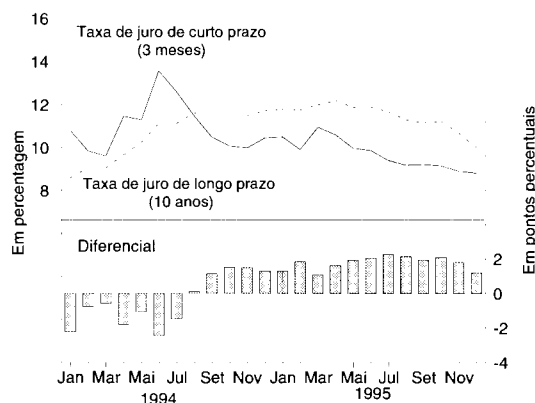
Por seu turno, as taxas de juro de longo prazo registaram também uma trajectória descendente a partir do final do primeiro trimestre de 1995, reflectindo a tendência global dos mercados internacionais, a qual estará associada às revisões em baixa das expectativas de crescimento e à diminuição das pressões inflacionistas. Neste contexto, as taxas de rendibilidade das obrigações portuguesas com maturidade residual de 10 anos, após terem registado uma subida até ao final de Março (em cerca de 0.2 pontos percentuais), reduziram-se significativamente até ao final do ano (em cerca

Gráfico VI.7
VOLATILIDADES SEMANAIS DA TAXA DE JURO OVERNIGHT DO ESCUDO



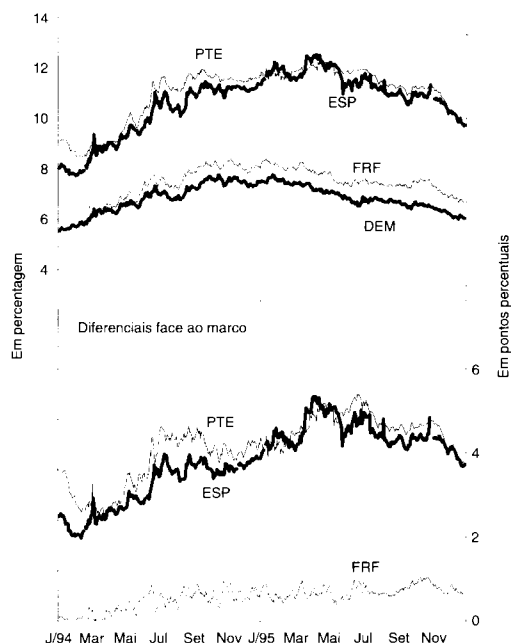
Nota: Utilizando valores diários, tomou-se como medida da volatilidade o desvio-padrão anualizado do logaritmo do quociente da taxa de juro no momento $t+1$ em relação à taxa de juro no momento t .

Gráfico VI.8
DIFERENCIAL ENTRE AS TAXAS DE JURO DE CURTO E LONGO PRAZOS DO ESCUDO



de 2.3 pontos percentuais), situando-se em 9.8 por cento no final de Dezembro (gráfico VI.8). A diminuição das taxas de juro nos prazos mais longos foi mais significativa do que a das taxas de curto prazo resultando numa redução da inclinação da curva de rendimentos que,

Gráfico VI.9
TAXAS DE JURO DE LONGO PRAZO
(10 ANOS)



no entanto, continuou a ser positiva. Paralelamente, verificou-se também uma contracção do diferencial face às taxas de juro alemãs em 1.2 pontos percentuais, para 3.8 pontos percentuais no final de Dezembro (gráfico VI.9).

Refira-se que a descida verificada nas taxas de rendibilidade de longo prazo do mercado obrigacionista português foi mais significativa do que a registada pelas taxas de longo prazo espanholas, italianas e suecas (países que, como Portugal, apresentam tradicionalmente elevadas taxas de rendibilidade de longo prazo). Numa altura em que a inflação se encontra perto da média da UE, a manutenção de uma tendência de diminuição dos diferenciais de taxa de juro de longo prazo dependerá do prémio de risco exigido pelos agentes económicos para deterem activos denominados em escudos, o qual estará relacionado com o reforço da credibilidade da política monetária e com a consolidação orçamental.

2. Situação monetária

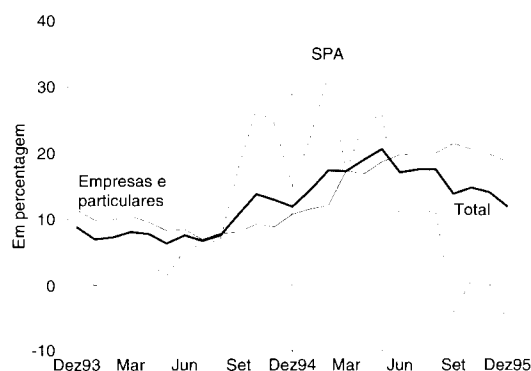
2.1 Agregados de crédito e outras contrapartidas de criação de moeda

O crédito interno bancário evoluiu de forma diferenciada ao longo de 1995 (gráfico VI.10). Durante a primeira metade do ano, este agregado continuou a evidenciar a tendência de aceleração iniciada no segundo semestre de 1994, atingindo em Maio uma taxa de crescimento máxima de 20.6 por cento (mais 8.7 pontos percentuais do que em Dezembro de 1994)⁽²⁾. Contudo, na segunda metade de 1995, assistiu-se a uma inversão desta tendência, tendo o crédito interno registado, em Dezembro, uma taxa de crescimento de 11.9 por cento, valor idêntico ao observado no final de 1994.

A evolução deste agregado reflectiu, essencialmente, o comportamento evidenciado pelo crédito líquido ao Sector Público Administrativo (SPA), nomeadamente pela carteira de títulos de dívida pública dos bancos. Com efeito, o crédito líquido ao SPA registou, na primeira metade de 1995, uma taxa de crescimento média de 22 por cento, o que compara com uma

Gráfico VI.10
AGREGADOS DE CRÉDITO INTERNO
BANCÁRIO

Taxas de variação homóloga



(2) Salvo indicação em contrário as taxas de crescimento referidas correspondem à variação percentual relativamente ao período homólogo do ano anterior.

taxa de 2.3 por cento no segundo semestre. Em Dezembro, a taxa de crescimento do financiamento bancário a este sector situou-se em -5.4 por cento (14.9 por cento em Dezembro de 1994). Pelo contrário, o crédito a empresas e particulares continuou a crescer a um ritmo acentuado, registando uma taxa de crescimento de 18.7 por cento em Dezembro de 1995, contra 10.7 por cento em igual período de 1994, se bem que denotando alguma desaceleração na parte final do ano.

Ao contrário do verificado no ano anterior, a recuperação da actividade económica em 1995 foi acompanhada por uma acentuação do crescimento do crédito bancário a empresas não financeiras. Refira-se, no entanto, que o recurso a fundos próprios (autofinanciamento) terá continuado a constituir a principal fonte de financiamento das empresas.

2.1.1 Crédito a empresas e particulares

Em 1995, o crédito a empresas e particulares prosseguiu a trajectória ascendente iniciada no final de 1994, embora tenha registado alguma desaceleração nos últimos três meses do ano, comportamento que já era evidente no trimestre anterior na taxa de variação em cadeia (gráficos VI.11 e VI.12).

O crédito bancário a particulares, embora mantendo um ritmo de crescimento elevado, evidenciou alguma desaceleração na segunda metade do ano (gráfico VI.13). Assim, em Dezembro de 1995, o crédito bancário a particulares cresceu 26.7 por cento, menos 0.4 pontos percentuais do que no final do ano anterior. Para esta evolução terá contribuído a desaceleração do crédito à habitação (que representa cerca de 80 por cento do crédito a particulares), apenas parcialmente compensada pelo crescimento do crédito destinado a outros fins. O crédito à habitação registou, no final de 1995, uma taxa de crescimento de 22.9 por cento, 2.5 pontos percentuais abaixo da taxa verificada em Dezembro de 1994. No entanto, em termos de fluxos, refira-se que este valor corresponde a um aumento de 521 milhões de contos no conjunto do ano, que compara com 460 milhões de contos em 1994. O

Gráfico VI.11
CRÉDITO INTERNO BANCÁRIO A EMPRESAS E PARTICULARES
Taxas de variação homóloga

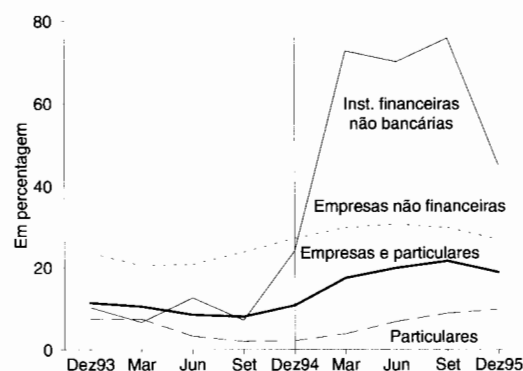
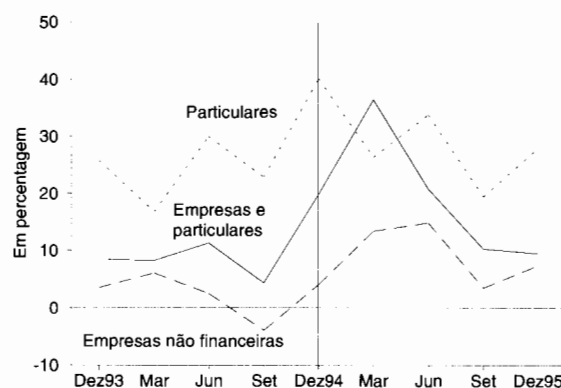


Gráfico VI.12
CRÉDITO INTERNO BANCÁRIO A EMPRESAS E PARTICULARES
Taxas de variação trimestral em cadeia anualizada calculada sobre valores c.v.s.



crédito a particulares destinado a outros fins cresceu 43.9 por cento em Dezembro de 1995 (35.6 por cento no ano anterior), o que equivale a um fluxo anual de 220 milhões de contos (132 milhões de contos em 1994).

A evolução do crédito bancário a particulares, em 1995, insere-se na tendência observada nos últimos anos, no sentido de uma importância crescente do financiamento concedido a este sector na carteira de crédito dos bancos. De facto, o peso do crédito a particulares no

total do crédito bancário ao sector privado ascendia a 31 por cento em Dezembro de 1995, o que representa um aumento de cerca de 8 pontos percentuais relativamente ao final de 1992. Será, no entanto, de realçar que, não obstante o forte crescimento registado ao longo do ano, o crédito a particulares destinado a outros fins (que não a aquisição de habitação) correspondia a apenas 6.4 por cento do crédito bancário ao sector privado no final de 1995 (3.4 por cento em Dezembro de 1992). Estes valores são ainda baixos por padrões internacionais. Conforme tem sido salientado em relatórios anteriores, a evolução do crédito a particulares reflecte, em larga medida, alterações de carácter estrutural do lado da oferta de crédito que se traduziram no redireccionamento do crédito bancário para sectores com baixo nível de endividamento, em termos relativos.

À semelhança do verificado em 1994, as taxas de juro do crédito à habitação e do crédito destinado a outros fins evoluíram de forma diferenciada ao longo de 1995 (gráfico VI.14). Enquanto que a taxa de juro praticada no crédito à habitação manteve a tendência de descida gradual observada no ano anterior, diminuindo de 13 por cento em Dezembro de 1994 para 12.4 por cento no final de 1995, a taxa de juro praticada no crédito para outros fins evoluiu de forma menos regular. Deste modo, reflectindo o facto de se reportar a prazos mais curtos e de, consequentemente, ser mais sensível às alterações conjunturais no mercado monetário, esta taxa registou uma subida durante os primeiros oito meses de 1995, após os quais iniciou uma tendência descendente, situando-se em 17.6 por cento no final do ano (menos 0.4 pontos percentuais do que no final de 1994).

Após a desaceleração evidenciada em 1994, o crédito a empresas não financeiras registou, ao longo de 1995, uma clara recuperação, tendo crescido 9.6 por cento em Dezembro, o que representa uma subida de 7.5 pontos percentuais relativamente ao final do ano anterior (gráfico VI.11). Contudo, a taxa de variação trimestral em cadeia, que fornece uma indicação sobre a evolução mais recente deste agre-

Gráfico VI.13
CRÉDITO INTERNO BANCÁRIO A PARTICULARES POR FINALIDADE
Taxas de variação homóloga

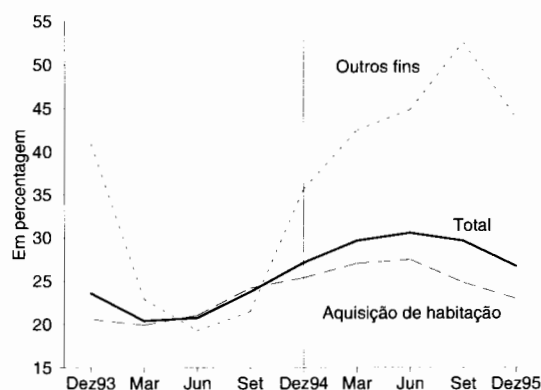
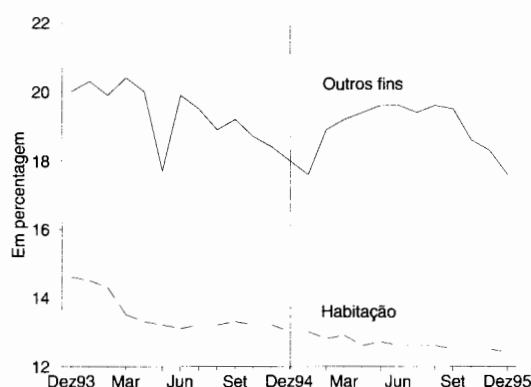


Gráfico VI.14
TAXAS DE JURO DO CRÉDITO A PARTICULARES

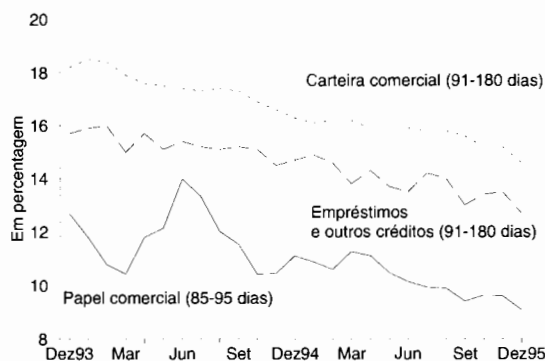


Notas: Outros fins - Empréstimos e outros créditos a particulares de 181 dias a 1 ano.
Habitação - Empréstimos e outros créditos a particulares a mais de 5 anos.

gado, aponta para alguma redução do ritmo de crescimento do crédito bancário a empresas não financeiras na segunda metade do ano, em linha com a desaceleração da actividade económica (gráfico VI.12).

Apesar de alguns aumentos pontuais em Março e Outubro, reflectindo os desenvolvimentos dos mercados monetário e cambial, as taxas de juro praticadas no crédito bancário a empresas não financeiras mantiveram a tendência de descida (gráfico VI.15). As taxas de

Gráfico VI.15
TAXAS DE JURO DO CRÉDITO A EMPRESAS
PRIVADAS NÃO FINANCEIRAS E DO PAPEL
COMERCIAL



juro de empréstimos e outros créditos (91 a 180 dias) e do papel comercial (85 a 95 dias), relativas às empresas privadas não financeiras, experimentaram uma descida de 2 pontos percentuais, situando-se no final de 1995 em 12.7 e 9.1 por cento, respectivamente. Por seu turno, a taxa de juro da carteira comercial (91 a 180 dias) reduziu-se 1.7 pontos percentuais face a Dezembro de 1994 (para 14.6 por cento). De referir que a taxa de juro do mercado monetário a três meses reduziu-se 1.7 pontos percentuais no conjunto do ano (ver caixa *Transmissão dos movimentos das taxas de juro do mercado monetário às taxas das operações activas e passivas*).

O crédito a instituições financeiras não bancárias registou uma forte aceleração ao longo de 1995, atingindo, em Dezembro, uma taxa de crescimento de 44.9 por cento, mais 21 pontos percentuais do que no final de 1994 (gráfico VI.11). O aumento do financiamento bancário a instituições financeiras não bancárias reflecte essencialmente operações com fundos de investimento, companhias de seguros e, em menor grau, outras instituições de crédito não bancárias. Mais especificamente, a aceleração do crédito a estas instituições esteve associado às privatizações realizadas na primeira metade do ano, bem como a opera-

ções realizadas entre instituições pertencentes aos mesmos grupos financeiros.

2.1.2 Crédito líquido ao Sector Público Administrativo

Em 1995, o crédito interno não monetário constituiu a principal fonte de financiamento do Sector Público Administrativo. Esta evolução reflecte um aumento das aplicações do sector residente não bancário em títulos da dívida pública, em particular a médio e longo prazos, a partir da segunda metade do ano, que ascenderam a 775.8 milhões de contos no final do ano. Em contraste, o crédito monetário ao SPA registou uma quebra de aproximadamente 179 milhões de contos, para a qual terá contribuído a diminuição do financiamento obtido junto dos bancos em 109.8 milhões de contos. O comportamento do financiamento dos bancos ao SPA, ao longo do ano, reflecte, em larga medida, a elevada volatilidade da carteira de títulos de dívida pública destas instituições. O crédito externo líquido ao SPA (que inclui os títulos emitidos em mercados externos) cifrou-se em 507 milhões de contos.

2.1.3 Outras contrapartidas da criação de moeda

Conforme referido, o crédito interno total, principal fonte de criação de moeda, registou uma redução no seu ritmo de crescimento, reflectindo fundamentalmente a quebra verificada no crédito bancário ao Sector Público Administrativo no segundo semestre de 1995 (quadro VI.2). A contrapartida externa voltou a registar uma variação negativa (-733.4 milhões de contos), resultante de uma redução da posição externa líquida dos bancos em 592.6 milhões de contos (aumento de 7.6 milhões de contos em 1994) e, em menor grau, da redução das disponibilidades líquidas sobre o exterior do Banco de Portugal em 140.7 milhões de contos (diminuição de 340 milhões de contos no ano anterior). A diminuição da posição externa líquida dos bancos reflecte es-

TRANSMISSÃO DOS MOVIMENTOS DAS TAXAS DE JURO DO MERCADO MONETÁRIO ÀS TAXAS DAS OPERAÇÕES ACTIVAS E PASSIVAS

As taxas de juro das operações activas e passivas do sistema bancário são geralmente identificadas como uma variável explicativa da procura interna devido aos seus potenciais efeitos a nível do consumo e do investimento. Assim, as taxas de juro de intervenção das autoridades monetárias acabam por influenciar as flutuações da procura interna, tanto através da evolução da taxa de câmbio como pelos efeitos provocados nas taxas activas e passivas. Esta nota pretende ilustrar a importância e a rapidez da transmissão das taxas de juro do mercado monetário às taxas praticadas pelos bancos com os seus clientes, tentando investigar se os resultados variam consoante se considerem operações activas ou passivas, agentes com níveis de risco diferenciado e operações com prazos diferentes.

1. Evolução recente das taxas de juro

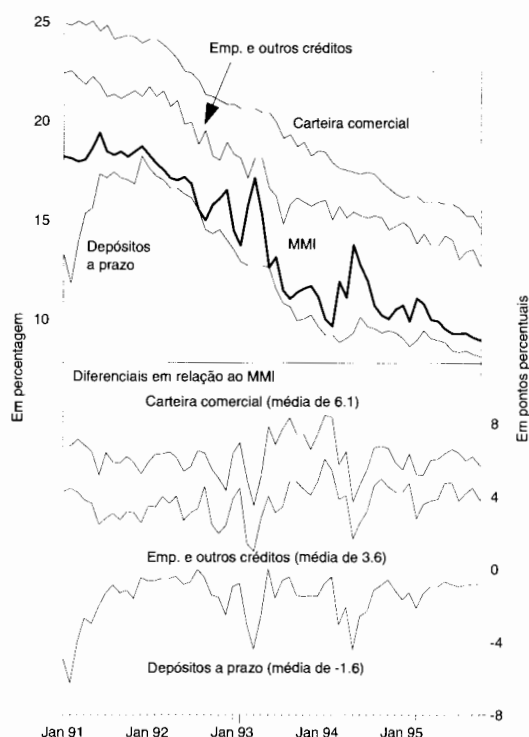
O gráfico 1 apresenta as taxas de juro utilizadas, considerando-se o período compreendido entre Janeiro de 1991 e Dezembro de 1995. A taxa de juro dos depósitos a prazo foi escolhida como sendo a representativa das operações passivas. Em relação às operações activas consideraram-se a taxa dos empréstimos e outros créditos e a taxa de juro da carteira comercial. Finalmente, como medida da política monetária, utilizou-se a taxa do Mercado Monetário Interbancário (MMI)⁽¹⁾.

O período analisado foi caracterizado por uma significativa redução das taxas de juro, em particular a partir do final de 1991. Desde essa altura até Dezembro de 1995, as taxas de juro consideradas descenderam entre 8 e 10 pontos percentuais.

Os diferenciais entre as taxas de juro do MMI e as taxas de juro do sistema bancário mantiveram-se relativamente estáveis ao longo do período considerado. No caso das taxas activas é de referir o aumento do seu diferencial em 1993, o que terá sido motivado pelos desfazamentos associados à significativa descida das taxas do MMI e pelo aumento do prémio de risco das empresas em virtude do abrandamento da actividade económica.

Posteriormente, o diferencial das taxas activas em relação às taxas do MMI regressou aos valores observados no início do período considerado. Em relação às taxas dos depósitos, o único período em que estas registaram uma evolução diferenciada em relação às taxas do MMI foi 1991, o que será explicado pela crescente concorrência bancária na captação de depósitos após o fim dos limites ao crédito.

Gráfico 1
TAXAS DE JURO



(1) Tanto para as taxas de juro activas como para as passivas consideraram-se dois prazos alternativos: 91 a 180 dias; 181 dias a 1 ano. As taxas de juro activas dizem respeito a empresas privadas não financeiras.

Como medida da política monetária, considerou-se a taxa de juro do MMI para as operações de 86 a 96 dias, a qual tende a ser indirectamente influenciada pela actuação do Banco de Portugal. As taxas de intervenção não foram utilizadas devido ao facto de terem sido suspensas por várias vezes em 1992-93. A eliminação desse período caracterizado por fortes pressões no mercado cambial diminuiria significativamente o período amostral. Adicionalmente, as taxas de juro praticadas para prazos mais curtos apresentam uma maior volatilidade em resposta a perturbações de natureza temporária, as quais tenderão a não ser suficientemente relevantes para o problema em estudo.

Refira-se que as operações relacionadas com a carteira comercial caracterizam-se por um maior risco de crédito, como se pode constatar pelo diferencial positivo que apresenta relativamente à outra taxa activa utilizada (média de 2.5 pontos percentuais).

2. Resultados

Atendendo ao objectivo de estimar a velocidade com que as taxas do MMI se transmitem às taxas de juro das operações activas e passivas do sistema bancário, admitiu-se um modelo econométrico de ajustamento parcial. Refira-se, previamente, que a interpretação de todos os resultados obtidos deverá estar condicionada às variáveis utilizadas e à tendência de descida das taxas de juro. Com efeito, o período considerado não permite testar a existência de assimetria nas reacções das diferentes taxas activas e passivas consoante a tendência de evolução das taxas de juro seja de subida ou de descida.

Como se verifica no quadro 1, as estimativas para a velocidade de ajustamento variam consoante o tipo e os prazos das taxas de juro utilizadas. A mesma conclusão pode ser retirada dos gráficos 2 a 5, onde se apresenta a evolução dos multiplicadores após uma alteração da taxa de juro do MMI em 1 ponto percentual. Estes resultados confirmam a existência de desfasamentos nos efeitos da política monetária sobre as taxas de juro bancárias.

Quanto ao tipo de taxa de juro, existe evidência de que as taxas de juro dos empréstimos e outros créditos e as taxas de juro dos depósitos a prazo de 91 a 180 dias se ajustam mais rapidamente do que as taxas de juro da carteira comercial. Com efeito, metade do ajustamento das taxas de juro da carteira comercial é efectuado em cerca de 9 meses, enquanto nas duas outras taxas esse valor é de apenas 2 meses. Este resultado poderá estar relacionado com o facto das operações da carteira comercial terem subjacente

Quadro 1

VELOCIDADE DE AJUSTAMENTO (λ)

Em percentagem	Em percentagem	
	91 a 181 dias	181 dias a 1 ano
Empréstimos e outros créditos	24.4	20.9
Carteira comercial.	6.7	8.9
Depósitos a prazo	25.1	13.2

Gráfico 2

VELOCIDADE DE AJUSTAMENTO DAS TAXAS DE JURO DE 91 A 180 DIAS

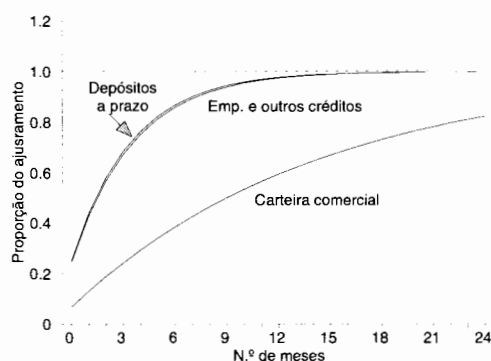
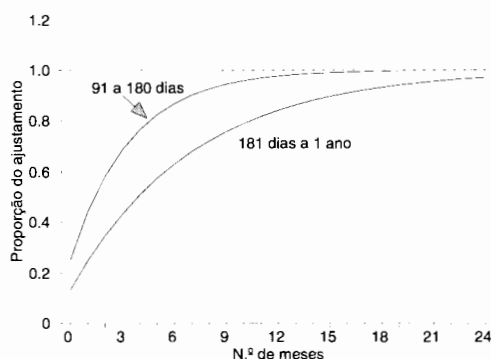


Gráfico 3

VELOCIDADE DE AJUSTAMENTO DOS DEPÓSITOS A PRAZO



(2) O modelo utilizado foi o seguinte:

$$r_t = r_{t-1} + \lambda (r_t^* - r_{t-1})$$

onde r representa tanto as taxas de juro activas como as passivas. Em cada período, as taxas de juro ajustam uma fracção da diferença entre o seu valor no período anterior e o seu nível óptimo. O parâmetro λ estabelece a velocidade desse ajustamento ($\lambda = 0$ no caso de não existir qualquer ajustamento; $\lambda = 1$ quando o ajustamento for instantâneo). Adicionalmente, o modelo admite que o nível óptimo dessas taxas de juro está relacionado com a taxa prevalecente no MMI de acordo com a seguinte expressão:

$$r_t^* = \alpha + \beta i_t$$

A hipótese de as alterações das taxas de juro do mercado monetário se transmitirem totalmente às taxas de juro das operações activas e passivas corresponde a β ser igual a 1. Com base nos testes econométricos efectuados, esta hipótese não é rejeitada. Este resultado é, aliás, corroborado pelo primeiro gráfico apresentado, o qual sugere a estacionaridade dos diferenciais das taxas activas e passivas em relação às taxas do MMI.

Gráfico 4

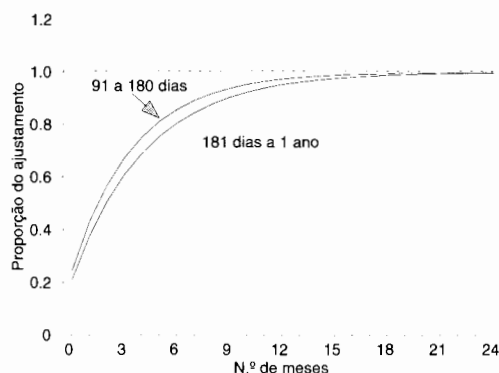
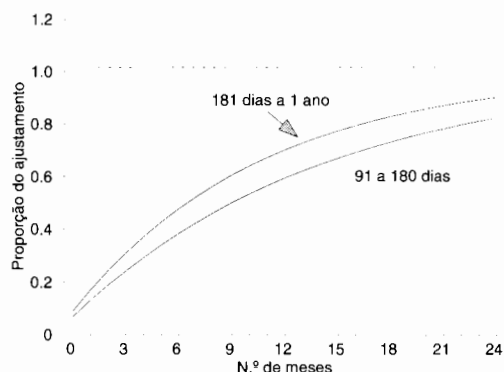
VELOCIDADE DE AJUSTAMENTO DOS
EMPRÉSTIMOS E OUTROS CRÉDITOS

Gráfico 5

VELOCIDADE DE AJUSTAMENTO DAS
TAXAS DE JURO DACARTEIRA COMERCIAL

um maior risco de crédito e estarem sujeitas a uma menor concorrência por parte de fontes de financiamento alternativas. Refira-se que estas operações correspondem a cerca de 40 por cento do total de fluxos brutos de crédito bancário não titulado a empresas privadas não financeiras (60 e 25 por cento, consoante se considerem os prazos de 91 a 180 dias e de 181 dias a 1 ano).

Em relação ao prazo das operações, as velocidades de ajustamento não diferem significativamente, com a excepção dos depósitos cujas taxas para o prazo mais curto (91 a 180 dias) registam uma resposta mais rápida em relação às alterações das taxas no MMI.

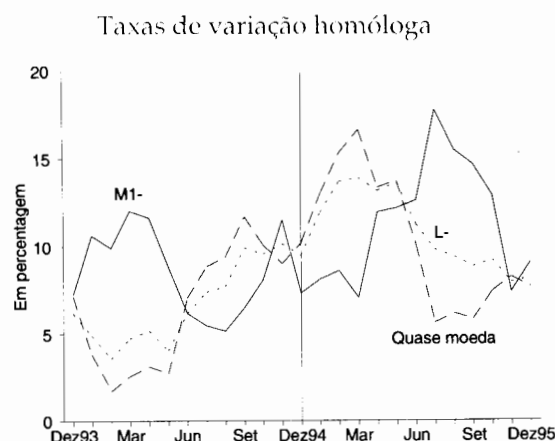
Quadro VI.2

CONTRAPARTIDAS DA VARIAÇÃO DE L^-

Milhões de contos

	1994			1995		
	Ano	1.º Sem.	2.º Sem.	Ano	1.º Sem.	2.º Sem.
Origens da variação da liquidez:						
1. Crédito interno total	1397.6	521.1	876.5	1563.9	1216.7	347.3
1.1 Sector Público Administrativo	484.2	240.4	243.8	-199.4	111.4	-310.9
1.2 Empresas e particulares	913.4	280.7	632.7	1763.3	1105.2	658.1
1.2.1 Empresas não financeiras e particulares	704.0	257.1	446.9	1277.4	663.6	613.8
1.2.2 Instituições financeiras não bancárias	201.7	14.1	187.7	488.9	441.4	47.5
1.2.3 Caixas de crédito agrícola mútuo e caixas económicas	7.6	9.5	-1.9	-3.0	0.2	-3.2
2. Outras contrapartidas internas	-134.0	-80.9	-53.1	50.2	-443.4	493.6
3. (=1.+2.) Contrapartidas internas	1263.6	440.2	823.4	1614.1	773.3	840.8
4. Contrapartidas externas	-332.4	-351.9	19.6	-733.4	-502.9	-230.5
4.1 Reservas líquidas do Banco de Portugal	-339.9	-504.8	164.9	-140.7	-97.1	-43.6
4.2 Posição externa líquida dos bancos	7.6	152.9	-145.3	-592.6	-405.8	-186.9
5. (=3.+4.) Variação de L^-	931.2	88.2	843.0	880.8	270.4	610.3

Gráfico VI.16
AGREGADOS MONETÁRIOS E DE LIQUIDEZ



sencialmente o forte aumento das responsabilidades a curto prazo, em moeda nacional, face a não residentes.

2.2 Agregados monetários

À semelhança do verificado nos agregados de crédito, os agregados monetários e de liquidez evidenciaram um comportamento diferenciado ao longo de 1995. Assim, no primeiro semestre, o agregado L⁻ (ativos líquidos na posse do sector residente não financeiro) cresceu 11.2 por cento, mantendo a trajectória de aceleração iniciada no segundo semestre de 1994. Pelo contrário, na segunda metade de 1995, o ritmo de crescimento deste agregado reduziu-se, atingindo uma taxa de crescimento de 8.2 por cento no final do ano (3 e 1.3 pontos percentuais abaixo do verificado em Junho e em Dezembro de 1994, respectivamente) (gráfico VI.16). Esta evolução é também evidenciada pela taxa de variação trimestral em cadeia (gráfico VI.17).

As taxas de juro dos depósitos a prazo acompanharam os desenvolvimentos dos mercados monetário e cambial, embora, por vezes, de uma forma desfasada (gráfico VI.18). Assim, verificou-se um aumento destas taxas no primeiro trimestre, que oscilou entre 0.4 pontos percentuais nos prazos de 31 a 90 dias e 0.1 pontos percentuais nos prazos acima de

Gráfico VI.17
AGREGADO DE LIQUIDEZ L⁻

Taxas de variação trimestral em cadeia anualizada calculada sobre valores c.v.s.

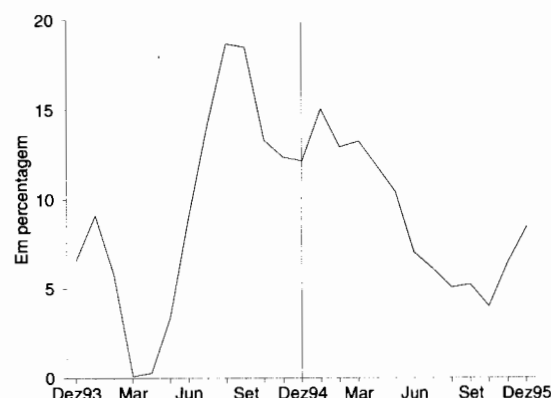
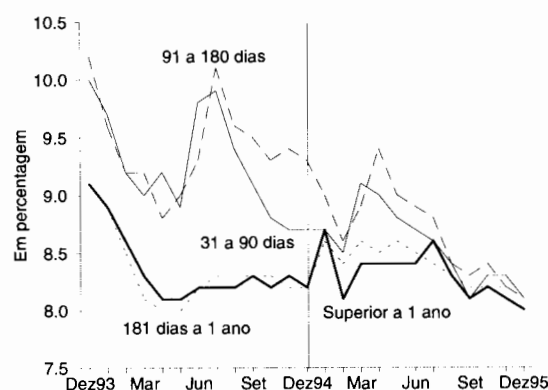


Gráfico VI.18
TAXAS DE JURO DOS DEPÓSITOS A PRAZO



um ano. Contudo, a partir de Abril e até ao final do ano, as taxas de juro passivas seguiram uma tendência descendente. No final do ano, as taxas de juro para todos os prazos situaram-se a um nível inferior ao verificado em Dezembro de 1994. Esta descida foi mais acentuada para operações de 91 a 180 dias (1.2 pontos percentuais), situando-se a respectiva taxa em 8.1 por cento em Dezembro de 1995. Para os restantes prazos esta redução foi de menor amplitude, oscilando entre 0.6 pontos percentuais na taxa de juro de 31 a 90 dias e 0.1 pontos percentuais na taxa de juro de 181 dias a 1 ano, as quais se situaram no final do ano em 8.1 por cento.

Capítulo VII

MERCADO DE TÍTULOS

1. Mercado de dívida de curto prazo

1.1 Dívida pública – bilhetes do Tesouro

1.1.1 Enquadramento global

Em 1995, ao contrário do ocorrido no ano anterior, o mercado primário de bilhetes do Tesouro (BT) não registou períodos prolongados de ausência de actividade. No entanto, no segundo semestre, em linha com a evolução da procura, o Tesouro privilegiou a emissão de títulos de dívida a médio e longo prazo, reduzindo-se significativamente o saldo vivo de bilhetes do Tesouro. Em simultâneo, reduziu-se o financiamento do Estado através de CLIP.

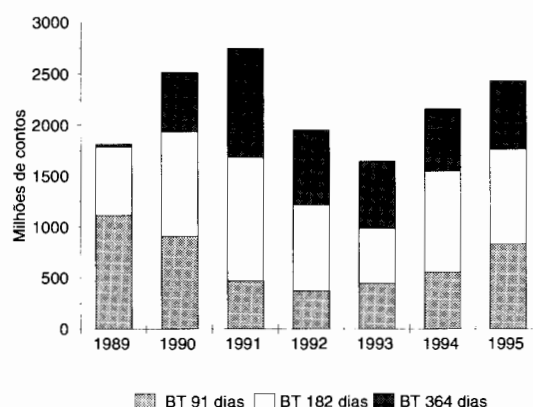
As taxas de juro dos bilhetes do Tesouro acompanharam a evolução descendente das taxas do mercado monetário no segundo semestre do ano, tendo diminuído a inclinação da curva de rendimentos destes títulos.

O mercado secundário conheceu também alterações assinaláveis em 1995, dinamizando-se as transacções entre bancos e clientes, na sequência da alteração do regime de disponibilidades mínimas de caixa em Novembro de 1994, que se traduziu na eliminação dos bilhetes do Tesouro da respectiva base de incidência. A importância dos bilhetes do Tesouro como colateral nas operações de política monetária reduziu-se, assistindo-se à crescente utilização de obrigações do Tesouro e de títulos de depósito.

1.1.2 Mercado primário

Em 1995, o montante de bilhetes do Tesouro emitidos foi superior em 271.5 milhões de

Gráfico VII.1
BILHETES DO TESOURO EMITIDOS



contos ao registado no ano anterior, mas cerca de 250 milhões de contos inferior ao previsto no Orçamento do Estado para 1995. O prazo mais representado foi o de 182 dias, com 38.4 por cento do total emitido (gráfico VII.1).

O peso dos bilhetes do Tesouro na dívida pública reduziu-se de 13.7 para 12.5 por cento, reflectindo o acréscimo de importância das obrigações do Tesouro e da dívida externa (gráfico VII.2).

As taxas médias de colocação conheceram uma evolução descendente desde o final do primeiro trimestre do ano, a par das taxas do mercado monetário. Assim, após a subida verificada em Março, quando ocorreu o reajustamento da paridade central do escudo no Mecanismo de Taxas de Câmbio do Sistema Monetário Europeu, as taxas do mercado primário empreenderam uma descida substancial até final do ano, pelo que se registou, entre Dezembro de 1994 e o mesmo mês de 1995,

Gráfico VII.2
COMPOSIÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA

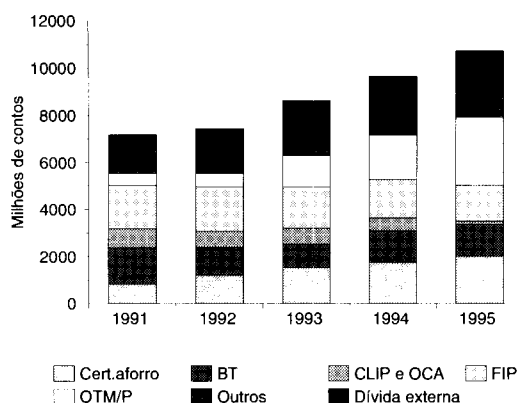
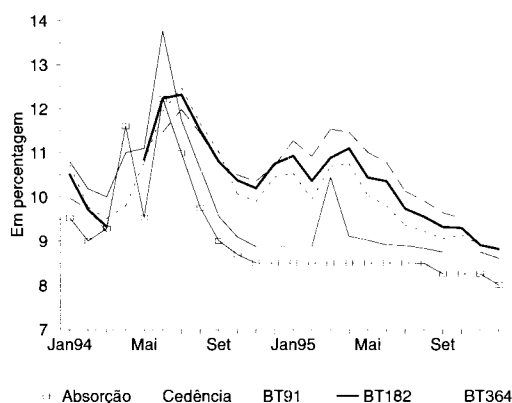


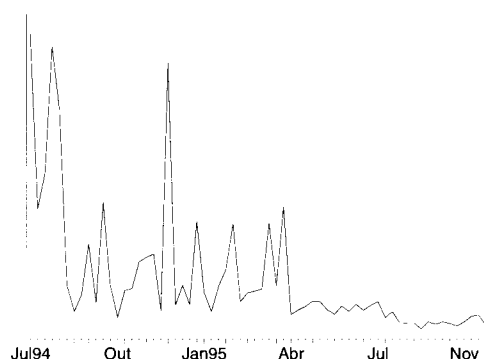
Gráfico VII.3
TAXAS MÉDIAS PONDERADAS NO
MERCADO PRIMÁRIO DE BILHETES DO
TESOURO E TAXAS DIRECTORAS DO
BANCO DE PORTUGAL



uma queda da ordem dos dois pontos percentuais. Nos últimos dois meses do ano, as taxas médias ponderadas nos leilões de bilhetes do Tesouro atingiram mesmo níveis inferiores a 9 por cento, tendo o diferencial entre as taxas dos prazos de 364 e de 91 dias sido encurtado de 40 para 20 pontos base (gráfico VII.3).

Em 1995, a dispersão entre as taxas propostas nos leilões de bilhetes do Tesouro reduziu-se substancialmente na generalidade dos prazos, ao contrário do verificado no primeiro trimestre do ano, quando as taxas de juro também se situaram em níveis superiores (gráfico VII.4).

Gráfico VII.4
VARIÂNCIA DAS TAXAS PROPOSTAS
POR LEILÃO
BILHETES DO TESOURO A 91 DIAS
Ponderação pelas quantidades



A procura total nos leilões de bilhetes do Tesouro foi, em média, três vezes e meia a oferta de títulos em 1995 (3.8 vezes em 1994). Ao contrário do ocorrido em 1994, o Tesouro emitiu regularmente, em todos os meses⁽¹⁾, tendo colocado aproximadamente 90 por cento do montante de bilhetes do Tesouro anunciados para leilão (quadro VII.1).

Em 1995, o número médio de participantes nos leilões de bilhetes do Tesouro foi de 15, revelando uma estabilização em relação aos anos anteriores (gráfico VII.5). Entre 1988 e 1995, o número médio de participantes por sessão foi de 14, tendo participado 68 instituições no mercado primário de bilhetes do Tesouro, incluindo bancos privados e públicos, instituições de crédito mutualistas, sociedades mediadoras, sociedades financeiras de corretagem e sociedades gestoras de fundos de investimento (estas por conta dos fundos de investimento que gerem e apenas até 1990).

Naquele período (1988-1995), cerca de 93 por cento das transacções envolveram bancos⁽²⁾. Com excepção de três licitantes, dois deles com uma quota de mercado ligeiramente acima dos 2 por cento e um com pouco mais

(1) Apenas em Novembro não emitiu bilhetes do Tesouro a 364 dias.

(2) O número de bancos participantes foi de 45.

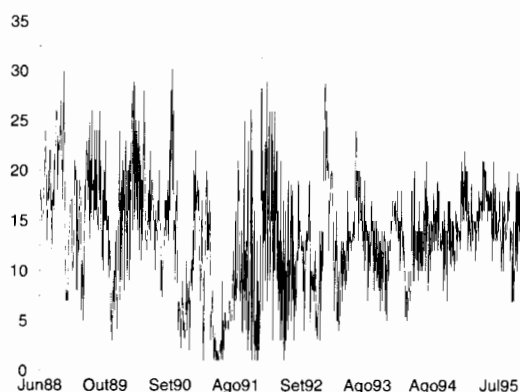
Quadro VII. 1

BILHETES DO TESOIRO

Procura e oferta no mercado primário

	Rácio entre a procura total e o montante anunciado			Rácio entre o montante colocado e o montante anunciado		
	91 dias	182 dias	364 dias	91 dias	182 dias	364 dias
1995						
Janeiro	3.60	3.41	2.54	1.00	0.89	0.95
Fevereiro	2.33	3.22	2.05	1.00	1.00	0.93
Março	2.50	2.56	2.14	0.69	0.54	0.96
Abril	2.76	3.08	2.28	0.92	0.95	1.00
Maio	5.32	6.70	4.51	1.00	1.00	1.00
Junho	3.88	4.15	6.83	1.00	0.84	1.00
Julho	4.16	3.52	4.40	0.70	0.73	0.58
Agosto	4.19	3.34	3.90	1.00	0.92	1.00
Setembro	3.47	3.09	4.03	0.34	0.41	0.70
Outubro	3.37	4.08	5.86	0.92	0.99	1.00
Novembro	3.81	6.97	-	1.00	0.90	-
Dezembro	2.41	3.56	2.61	0.91	0.98	1.00

Gráfico VII.5
LEILÕES DE BILHETES DO TESOIRO
NÚMERO DE PARTICIPANTES



de 1 por cento, todas as instituições participantes que não são bancos detêm uma quota de mercado não superior a 0.3 por cento.

Várias destas instituições pertencem aos mesmos grupos financeiros⁽³⁾ e existe um pequeno número de participantes habituais—cerca de 12, com uma quota de mercado de

aproximadamente 85 por cento —, tendo a quota de mercado dos 5 e dos 10 maiores participantes aumentado após 1992.

Em 18 de Setembro de 1995, o Banco de Portugal passou a divulgar as taxas de juro mais altas e mais baixas das propostas aceites, logo após o leilão (anteriormente esta informação era também divulgada nas publicações estatísticas mensais do Banco de Portugal), para além dos montantes totais aceites e procurados e da taxa de juro média ponderada dos bilhetes do Tesouro colocados.

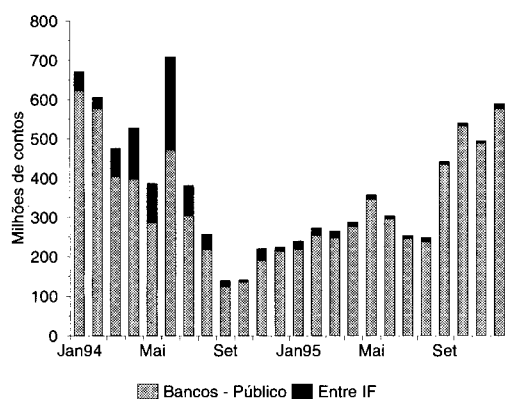
1.1.3 Mercado secundário

No mercado secundário, o aspecto mais saliente é o aumento significativo da cedência de bilhetes do Tesouro pelos bancos ao público, que regressou a valores idênticos aos verificados no primeiro semestre de 1994. Para esta evolução terá contribuído o aumento de bilhetes do Tesouro emitidos e a exclusão destes títulos da base de incidência das reservas mínimas de caixa, o que se terá traduzido num aumento da remuneração dos bilhetes do Tesouro face a aplicações alternativas do público.

O mercado secundário de bilhetes do Tesouro entre instituições financeiras (através do

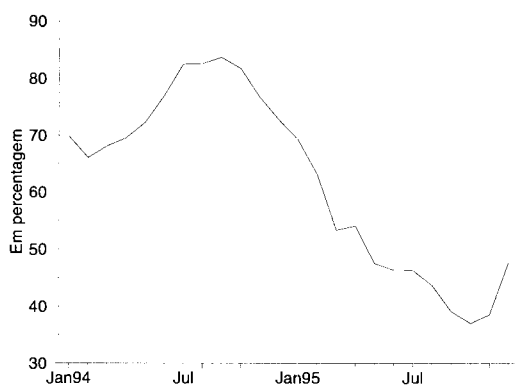
(3) Salvo duas excepções, um banco público e um banco privado, as principais instituições participantes nos leilões de bilhetes do Tesouro passaram de públicas a privadas.

Gráfico VII.6
BILHETES DO TESOURO
Mercado secundário



Nota: No mercado entre bancos e o público estão incluídas transacções com instituições financeiras. O mercado entre instituições financeiras refere-se apenas às transacções efectuadas através do SISTEM pelas instituições com acesso ao mercado primário de bilhetes do Tesouro. São consideradas as cedências a título definitivo e com acordo de recompra.

Gráfico VII.7
BILHETES DO TESOURO
Bilhetes do Tesouro na carteira dos bancos em percentagem do saldo vivo^(a)



Nota:

(a) Excluem-se os bilhetes do Tesouro cedidos pelos bancos com acordo de recompra.

SISTEM⁽⁴⁾ manteve-se inexpressivo (gráfico VII.6).

O aumento das transacções em mercado secundário reduziu a dimensão relativa da car-

teira dos bancos, excluindo os bilhetes do Tesouro cedidos com acordo de recompra, os quais passaram a deter 48 por cento dos bilhetes do Tesouro em circulação em Dezembro de 1995, face a 73 por cento em Dezembro de 1994 (gráfico VII.7).

Os bilhetes do Tesouro cedidos pelos bancos a título definitivo ou com acordo de recompra foram fundamentalmente vendidos a outros intermediários e auxiliares financeiros (excluindo outras instituições de crédito), embora em menor proporção do que em anos anteriores (36 por cento do total dos bilhetes do Tesouro cedidos por bancos em Dezembro de 1995, face a 45 por cento no mês homólogo de 1994).

Neste agregado, os fundos de investimento mobiliário assumem um papel relevante, com as suas aplicações em bilhetes do Tesouro (incluindo acordos de recompra) a atingir cerca de 384 milhões de contos em Dezembro de 1995.

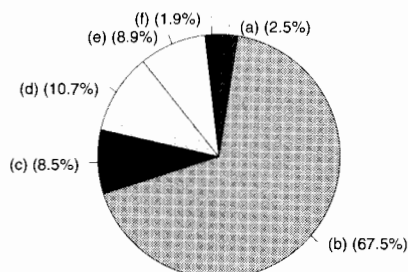
O peso dos particulares no *stock* total de bilhetes do Tesouro cedidos por bancos aumentou de 12 para 17 por cento, entre Dezembro de 1994 e o mesmo mês de 1995 (gráficos VII.8).

Considerando o mercado secundário através do SISTEM e fora do SISTEM, entre bancos, por um lado, e empresas financeiras e não financeiras e particulares, por outro, os prazos mais longos aumentaram o seu peso em 1995⁽⁵⁾, muito embora a maioria das transacções tenha continuado a ocorrer nos prazos até 30 dias (57 por cento do total entre Janeiro de 1990 e Dezembro de 1995). Assim, o prazo médio das transacções de bilhetes do Tesouro no mercado secundário aumentou entre Dezembro de 1994 e Dezembro de 1995, de cerca de 30 para 40 dias (gráfico VII.9).

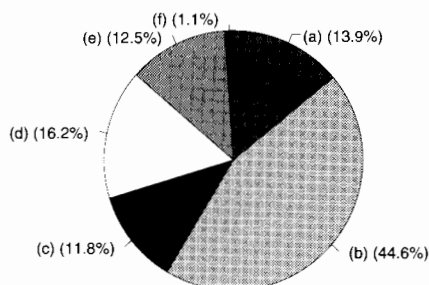
(4) Sistema telefónico de mercados constituído por uma aplicação informática e pelo conjunto de ligações telefónicas entre o Banco de Portugal e as instituições participantes nos mercados interbancários visando a realização de operações nestes mercados.

(5) A exclusão dos bilhetes do Tesouro da base de incidência de reservas de caixa pode estar a levar os bancos a substituírem depósitos à ordem e também depósitos a prazo pela cedência de bilhetes do Tesouro.

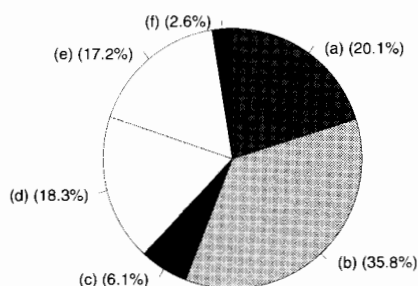
Gráficos VII.8
BILHETES DO TESOIRO CEDIDOS POR BANCOS
Saldo em fim de ano
1993



1994



1995



Notas:

- (a) A outras instituições de crédito.
- (b) A outras instituições financeiras.
- (c) A seguradoras e fundos de pensões.
- (d) A empresas privadas não financeiras.
- (e) A particulares.
- (f) A outros.

Gráfico VII.9
PRAZO MÉDIO NO MERCADO SECUNDÁRIO DE BILHETES DO TESOIRO

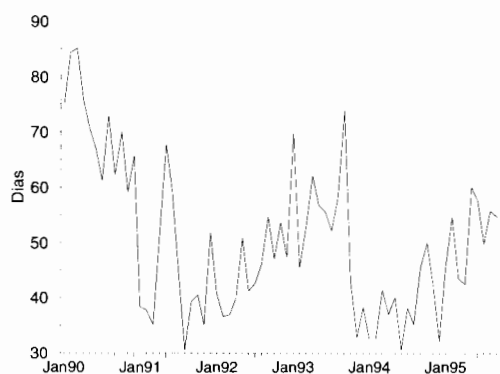
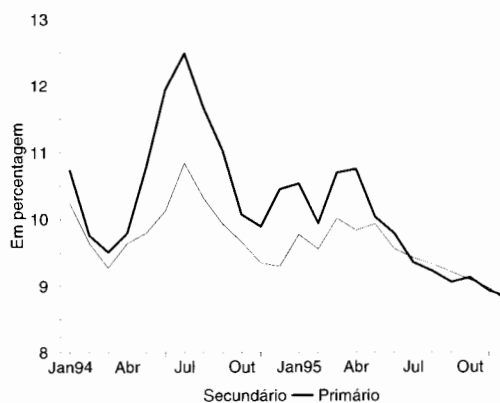


Gráfico VII.10
BILHETES DO TESOIRO A 91 DIAS
Taxas de juro no mercado primário e no mercado secundário



Nota: A taxa de juro do mercado secundário é uma taxa de prazo aproximadamente equivalente a 91 dias.

A queda das taxas de juro no mercado primário de bilhetes do Tesouro em 1995 foi mais rápida do que no mercado secundário. Deste modo, à semelhança do que aconteceu em 1992 e 1993 (ver caixa), as instituições financeiras voltaram a ceder bilhetes do Tesouro a taxas ligeiramente superiores às do mercado primário, no segundo semestre do ano (gráfico VII.10).

O MERCADO SECUNDÁRIO DE BILHETES DO TESOURO

Uma parcela elevada de bilhetes do Tesouro adquiridos em mercado primário é vendida. O rácio da quantidade vendida pelos bancos a outras empresas financeiras e a empresas não financeiras e particulares em relação às quantidades emitidas foi de 213 por cento entre 1990 e 1995. Considerando também as transacções entre instituições financeiras no âmbito do mercado monetário (excepto com o Banco de Portugal), o referido rácio sobe para cerca de 280 por cento.

Comparando com o saldo vivo de bilhetes do Tesouro, entre Janeiro de 1990 e Dezembro de 1995 o rácio médio de turnover foi de cerca de 40 por cento⁽¹⁾ (gráfico 1).

O maior aumento deste rácio ocorreu com a operação de "secagem de liquidez" efectuada entre o final de 1990 e o primeiro trimestre de 1991. Esta operação aumentou mais as transacções do que o saldo vivo, ao substituir por bilhetes do Tesouro e outros títulos da dívida pública os depósitos a prazo das instituições financeiras junto do Banco de Portugal.

Após um período em que os bancos adquiriam títulos fundamentalmente para manterem na sua posse, com a alteração do regime de reservas de caixa, em Novembro de 1994, que retirou os bilhetes do Tesouro (cedidos a título definitivo ou com acordo de recompra) da base de incidência das reservas de caixa, uma parcela substancial das carteiras dos bancos voltou a ser transaccionada. Assim, a percentagem de bilhetes do Tesouro imobilizados na carteira dos bancos⁽²⁾ em relação ao saldo vivo desceu de 81.7 para 47.7 por cento, de Outubro de 1994 a Dezembro de 1995 (gráfico 2).

No mercado monetário, o peso dos bilhetes do Tesouro na cedência de liquidez tem caído desde Julho de 1994 devido à utilização de obrigações do Tesouro e, desde Novembro de 1994, à utilização de títulos de depósito. Para além das transacções com o Banco de Portugal, os bancos habitualmente transaccionam com outros bancos e com fundos de investimento, incluindo os pertencentes aos mesmos grupos financeiros⁽³⁾.

As margens de lucro das instituições participantes nos leilões de bilhetes do Tesouro, corrigidas do custo de constituição de reservas de caixa⁽⁴⁾, no período de Janeiro de 1990 a Dezembro de 1995, foram significativamente positivas (15 pontos base nos leilões de bilhetes do Tesouro de 91 e de 182 dias e 23 pontos nos de 364 dias).

Gráfico 1
BILHETES DO TESOURO
Rácio de Turnover

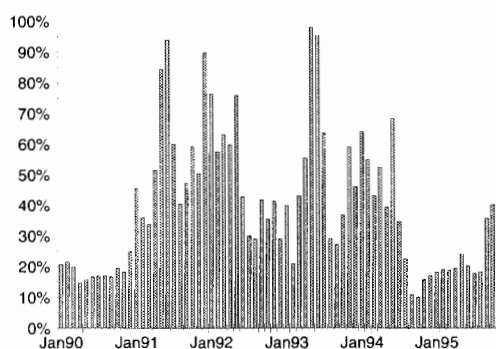
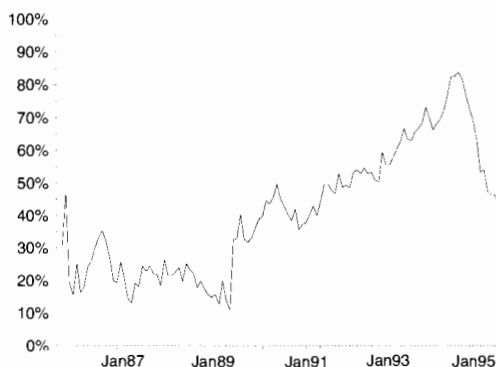


Gráfico 2
BILHETES DO TESOURO IMOBILIZADOS NA
CARTEIRA DOS BANCOS



(1) Rácio entre as transacções totais entre instituições financeiras (excepto com o Banco de Portugal), no SISTEM, e entre bancos e outras instituições financeiras e empresas não financeiras e particulares, por um lado, e os BT vivos, por outro. Este valor de 40 por cento subestima o verdadeiro volume de transacções, dado que não considera os BT transferidos por outras instituições financeiras para o público, bem como do público para os bancos ou outras instituições financeiras.

(2) BT que, no final de cada mês, não tinham sido cedidos a título definitivo ou com acordo de recompra.

(3) Algumas destas transacções efectuam-se através de sociedades mediadoras.

(4) Dado que durante uma parte do período estudado as instituições foram obrigadas a constituir reservas de caixa sobre os BT cedidos definitivamente ou com acordo de recompra, e considerando que estas regras se alteraram ao longo do tempo, as margens de lucro devem ser analisadas após correcção pelo custo de constituição de reservas de caixa.

Contudo, a liberalização plena dos movimentos de capitais, em 1992, teve consequências importantes a este nível. Assim, em todos os prazos de bilhetes do Tesouro, as margens foram, em média, mais elevadas até Julho de 1990. De Agosto de 1990 a Agosto de 1992, o seu nível reduziu-se, tendo-se tornado mais estáveis. Entre Agosto de 1992 e Novembro de 1993, as margens foram, em média, negativas, tendo voltado a ser positivas de Dezembro de 1993 até ao primeiro semestre de 1995. No segundo semestre deste ano os valores das margens de lucro têm flutuado em torno de zero (gráfico 3).

Os valores negativos do período compreendido entre Agosto de 1992 e Novembro de 1993 resultam da acentuada descida das taxas de juro, na sequência da liberalização dos movimentos de capitais, que ocorreu mais rapidamente nas taxas de juro do mercado primário de bilhetes do Tesouro do que no respectivo mercado secundário.

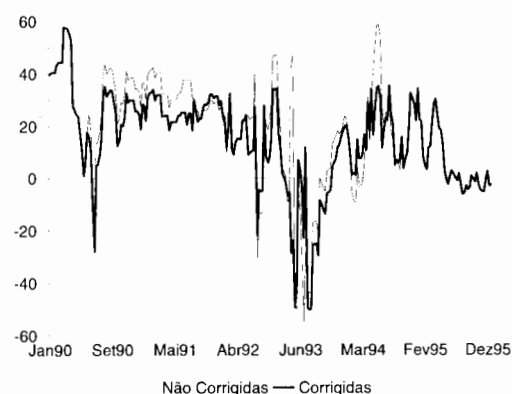
Observa-se que as margens de lucro das instituições financeiras são positivamente correlacionadas com os montantes indicativos dos leilões de bilhetes do Tesouro e negativamente correlacionadas com o número de participantes.

1.2 Dívida privada—papel comercial

O dinamismo do mercado primário de papel comercial em moeda nacional aumentou ao longo de 1995, muito embora motivado pelo acréscimo de amortizações durante o ano (gráfico VII.11). Assim, as emissões líquidas quedaram-se em cerca de 121 milhões de contos (113 milhões de contos considerando também as emissões em moeda estrangeira), valor idêntico ao observado em 1994 (129 milhões de contos, com as emissões em moeda estrangeira). O número de emissões efectuadas também aumentou em 1995, face ao ano anterior.

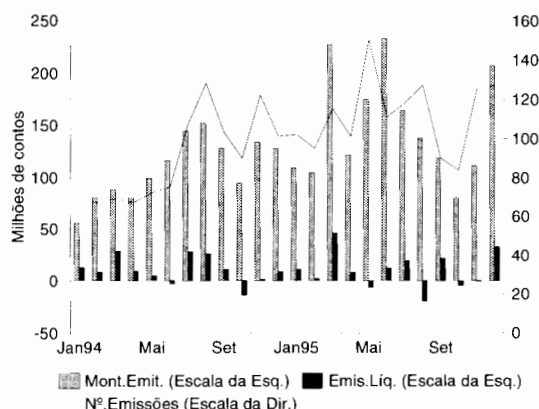
No período de 1994 a 1995, observou-se uma significativa heterogeneidade entre o formato dos programas e das emissões realizadas. De facto, algumas empresas têm optado por emitir elevados montantes em vários pro-

Gráfico 3
MARGENS DE LUCRO NO MERCADO DE
BILHETES DO TESOIRO — 91 DIAS



Nota: As margens de lucro corrigidas resultam das margens não corrigidas, retirando o efeito da inclusão das cedências de bilhetes do Tesouro na base de incidência das reservas de caixa (até Novembro de 1994).

Gráfico VII.11
PAPEL COMERCIAL
Montantes emitidos e número de emissões
em moeda nacional



gramas e várias emissões, enquanto outras empresas têm procedido a diversas emissões integradas num menor número de programas⁽⁶⁾.

Até ao final de 1995, cerca de 80 por cento do papel comercial foi emitido com prazo não superior a 96 dias e cerca de 30 por cento até um mês, observando-se mais recentemente um aumento das emissões com prazos de 8 a 30 dias. As emissões a prazos superiores a um ano são quase inexistentes (0.2 por cento do número de operações), o que será justificável pela sujeição ao Código do Mercado de Valores Mobiliários das emissões nestes prazos com subscrição pública⁽⁷⁾. Em 1995, a maioria das emissões continuou a ocorrer nos prazos mais curtos (cerca de 80 por cento do total das emissões disseram respeito a prazos até 90 dias).

Em 1995, foram efectuadas emissões de papel comercial por 189 empresas, das quais 62 fizeram-no pela primeira vez. O universo de emitentes tem estado (até ao final de 1995) limitado a sociedades comerciais sediadas em Portugal, num total de 213 empresas, muito embora cerca de 75 por cento destas possuam uma quota no total das emissões inferior a 0.5 por cento e aproximadamente 10 por cento das empresas tenham efectuado apenas uma emissão.

O grau de concentração do lado dos emitentes aumentou, em 1995, tendo as cinco empresas com maiores volumes emitidos sido responsáveis por 37 por cento do total do montante emitido (24 por cento em 1994) e tendo dez empresas emitido metade do valor global (15 empresas em 1994). Desde a criação do papel comercial até ao final de 1995, as cinco empresas com maior montante emitido representavam 28 por cento do montante total das emissões de papel comercial efectuadas (40 por cento, no caso das dez primeiras).

Em relação ao saldo vivo de papel comercial, no final de 1995, o grau de concentração

era mais elevado, com 5 por cento dos emitentes a serem responsáveis por mais de 50 por cento do mercado e a quota dos cinco principais emitentes a atingir 37 por cento. Entre 1994 e 1995, a quota de mercado dos cinco e dos dez principais emitentes no total do saldo vivo subiu de 27 por cento e 40 por cento, em 1994, para, respectivamente, 37 por cento e 48 por cento. Estes valores sugerem que o mercado português de papel comercial é bastante concentrado, do lado dos emitentes, como acontece na maioria dos mercados ao nível internacional⁽⁸⁾.

Os saldos em circulação em final de mês aumentaram igualmente ao longo de 1995, de 301 (em final de 1994) para 414 milhões de contos. Cerca de metade deste montante constitui passivo de empresas privadas não financeiras, tendo o restante saldo vivo sido emitido por empresas públicas não financeiras e por empresas financeiras não bancárias (gráfico VII.12).

A estrutura de emitentes no mercado português de papel comercial aproxima-se da observada em França e na Alemanha, mercados onde os principais emitentes são as empresas privadas não financeiras (respectivamente com 60 e 63 por cento dos montantes vivos), seguidos das empresas públicas não financeiras e das empresas financeiras não bancárias⁽⁹⁾. Outra característica comum a estes mercados é a quase ausência de emissões pelos bancos e pelo sector público administrativo⁽¹⁰⁾.

No que respeita aos emitentes não financeiros, as empresas do sector secundário, de

(6) Observa-se a existência de empresas que procedem a mais de uma emissão por dia.

(7) Bem como pelo facto do papel comercial substituir crédito bancário, o qual se concentra nos prazos até um ano.

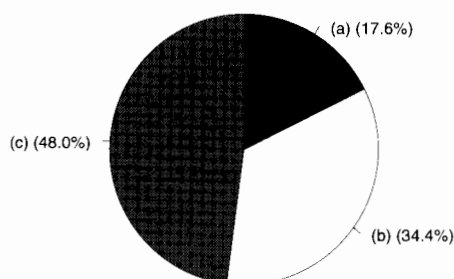
(8) De acordo com Alworth e Borio (1993) (Alworth, J.S. e C.E.V. Borio (1993), *Commercial Paper Markets: a Survey*, BIS Economic Papers, no. 37, Abril de 1993, *Bank for International Settlements*, Basileia), no segundo semestre de 1992, apenas no Reino Unido uma menor percentagem de emitentes (4 por cento) era responsável por 50 por cento do saldo vivo de papel comercial. O valor encontrado para Portugal é idêntico ao divulgado para os EUA, Japão, Espanha e Finlândia.

(9) Ao invés, em Espanha, por exemplo, o mercado é dominado por empresas financeiras não bancárias.

(10) Em final de 1995, não existia nenhuma emissão viva daqueles sectores institucionais em Portugal.

Gráfico VII.12
PAPEL COMERCIAL

Saldos em circulação por sector emitente
Dezembro de 1995



Notas:

- (a) Empresas financeiras não bancárias.
- (b) Empresas públicas não financeiras.
- (c) Empresas privadas não financeiras.

signadamente da indústria transformadora e de electricidade, gás e água, eram, no final de 1995, responsáveis por cerca de 50 por cento do saldo vivo de papel comercial emitido por empresas não financeiras, ou seja, 40 por cento do total (gráfico VII.13).

O papel comercial continuou, em 1995, a constituir fundamentalmente um substituto de crédito bancário, encontrando-se, no final do ano, cerca de 83 por cento do saldo vivo na carteira dos bancos (valor idêntico ao de Dezembro de 1994) (gráfico VII.14). O saldo vivo de papel comercial emitido por empresas não financeiras passou a representar, no final de 1995, 9.4 por cento do total do crédito bancário não titulado com prazo até um ano concedido àquelas empresas (8.4 por cento no final de 1994).

Observou-se um acréscimo significativo no peso das instituições de crédito não bancárias e dos outros intermediários financeiros e auxiliares financeiros como sectores detentores de papel comercial (aumento de 4.7 por cento para 10.5 por cento entre Dezembro de 1994 e

Gráfico VII.13
SALDOS EM CIRCULAÇÃO POR SECTOR NÃO FINANCEIRO EMITENTE

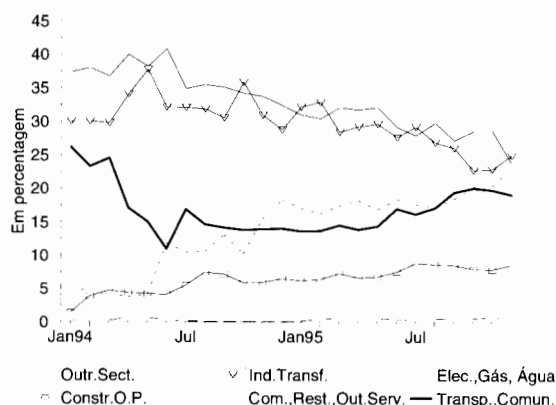
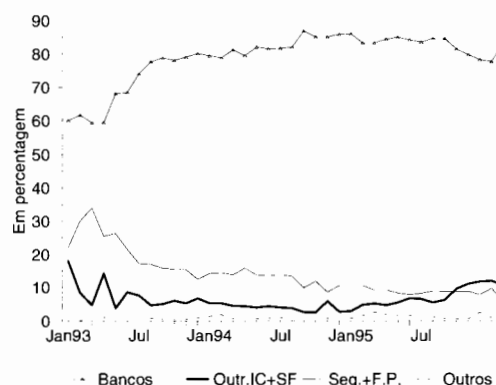


Gráfico VII.14
PAPEL COMERCIAL

Saldos em circulação por sector detentor



o mesmo mês de 1995), em detrimento do sector segurador e de fundos de pensões (diminuição de 10.6 para 5.5 por cento no período referido).

Esta estrutura do mercado de papel comercial por detentores difere substancialmente do que se verifica na generalidade dos países com mercados mais maduros, onde a transmissão destes títulos para os particulares, empresas não financeiras e entidades de investimento

colectivo (fundos de investimento mobiliário e fundos de pensões) assume grande significado⁽¹¹⁾.

No que respeita à concentração, no final de 1995, cerca de 45 por cento do papel comercial em circulação encontrava-se na posse de cinco bancos e cerca de 55 por cento do saldo vivo total estava na carteira de instituições pertencentes a três grupos financeiros, o que realça a característica do papel comercial como substituto de crédito bancário.

A intermediação das emissões de papel comercial tem vindo a ser feita quase exclusivamente por bancos nacionais. A liderança ou domiciliação das operações tem cabido fundamentalmente a bancos especializados na área da banca de investimento⁽¹²⁾, afigurando-se o mercado português concentrado no que respeita a esta característica, embora menos do que outros mercados. De facto, as cinco primeiras instituições domiciliárias de emissões de papel comercial detêm 50 por cento do mercado, valor que no Reino Unido e na Suécia ronda os 80 por cento.

A colocação das emissões tem sido feita, em regra, pela instituição domiciliária e por outra instituição financeira. Este mercado encontra-se aberto a empresas não financeiras, tendo já sido efectuadas colocações directas pelas empresas emitentes (1.4 por cento do total das emissões). Assim, o grau de concentração é ligeiramente inferior ao verificado na domiciliação, com as primeiras cinco instituições a deter cerca de 45 por cento do mercado.

A intermediação das instituições financeiras verifica-se também no plano das garantias, onde o mercado se encontra menos concentra-

do. As cinco principais instituições detêm 34 por cento do mercado, predominando os bancos de retalho, uma vez que os bancos de investimento não possuem, normalmente, estrutura nem vocação para assumir o risco de crédito associado à garantia.

Observa-se que existe alguma especialização no seio dos grupos financeiros, cabendo a domiciliação à entidade de banca de investimento e a garantia à entidade de banca de retalho. Verifica-se também que a garantia das operações é frequentemente delegada em filiais e sucursais no exterior dos bancos líderes das operações.

O mercado de papel comercial atraiu novos intermediários financeiros durante o ano de 1995. Na prestação de garantias surgiram, pela primeira vez, cerca de duas dezenas de instituições de crédito, algumas das quais sediadas no exterior ou sucursais de instituições de crédito nacionais. No que respeita à colocação, o mercado também conheceu a entrada de novas instituições (cerca de uma dezena), bem como o aumento das colocações directas por parte dos emitentes. Por último, no domínio da domiciliação, deu-se a entrada de três instituições bancárias.

A maior parte das emissões de papel comercial tem sido escritural (98 por cento do total) e efectuada por séries (80 por cento do total). A forma de colocação tem sido diversificada, tendo cerca de 25 por cento das emissões envolvido leilão de taxa de juro e 16 por cento sido com tomada firme⁽¹³⁾.

Em 1995, as emissões de papel comercial continuaram a realizar-se com subscrição particular e a quase totalidade das emissões sob a forma escritural (97 por cento), em série (85 por cento) e em escudos (apenas 5 das 1345 emissões foram efectuadas em moeda estrangeira). O recurso ao *rating* por parte dos emitentes aumentou durante 1995, tendo ocorrido em 217 emissões (16 por cento do total) e representando já cerca de 24 por cento do volume total de emissões.

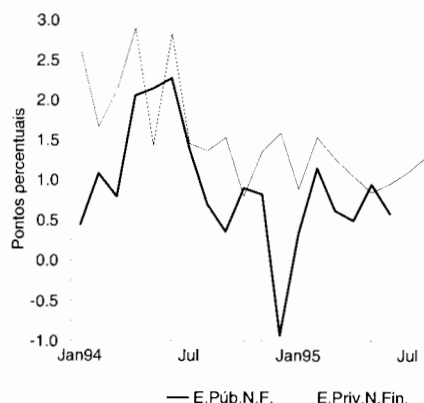
(11) Conforme Alworth e Borio (*op.cit.*), nos EUA, em 1992, cerca de 20 por cento dos títulos estavam na posse dos particulares e 55 por cento integravam a carteira das entidades de investimento colectivo. Em França, estas entidades de investimento colectivo detinham 86 por cento do saldo vivo de papel comercial em finais de 1991. No mesmo momento, em Espanha, 67 por cento do saldo vivo estava na posse de empresas não financeiras.

(12) A domiciliação encontra-se reservada, por lei, a instituições de crédito ou sucursais autorizadas a prestar o serviço de guarda e administração de títulos por conta de terceiros. Só pode existir uma instituição domiciliária por emissão.

(13) De acordo com Alworth e Borio (*op. cit.*), noutros mercados o papel comercial não é emitido com compromissos de tomada firme por parte das instituições colocadoras, exceptuando a Austrália.

Gráfico VII.15

DIFERENCIAL ENTRE AS TAXAS DE JURO DO PAPEL COMERCIAL A 3 MESES E DOS BILHETES DO TESOIRO A 91 DIAS



Nota: As taxas de juro do papel comercial incluem comissões.

Consideraram como títulos de papel comercial emitidos a três meses todos os que foram emitidos com prazo entre 86 e 96 dias.

As taxas de juro do mercado primário de papel comercial registaram, ao longo de 1995, decréscimos médios da ordem de 1 ponto percentual, nos prazos entre 25 e 35 dias, e de 1.5 pontos, nos prazos de 85 a 95 dias e de 180 a 190 dias. Considerando as comissões, o diferencial entre o custo do papel comercial e as taxas de juro no mercado primário de bilhetes do Tesouro reduziu-se, em 1995, tendo passado a flutuar em valores normalmente não superiores a 1.5 pontos percentuais (ver caixa). No caso das empresas públicas não financeiras, e também considerando as comissões, essa descida foi mais acentuada, tendo o diferencial em relação aos bilhetes do Tesouro sido encurtado para 0.5 pontos percentuais (gráfico VII.15).

O CUSTO DO FINANCIAMENTO ATRAVÉS DA EMISSÃO DE PAPEL COMERCIAL

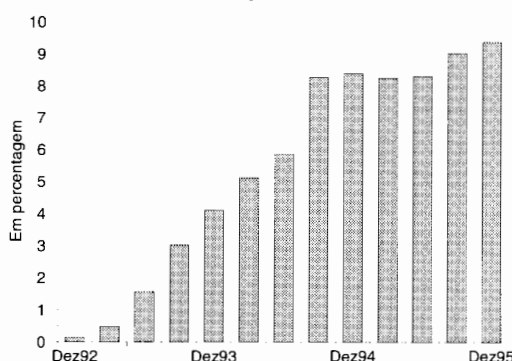
O papel comercial usufrui de um regime fiscal favorável face a formas de financiamento alternativas. De facto, os juros pagos sobre papel comercial emitido encontram-se isentos de imposto do selo, ao contrário do que se passa no crédito bancário. Não é, assim, de estranhar que, até à data, o papel comercial se tenha revelado, em grande medida, um substituto do crédito bancário de curto prazo às empresas, sendo praticamente inexistente o mercado secundário⁽¹⁾.

O papel comercial tem assumido uma importância crescente como fonte de financiamento das empresas (gráfico 1). Entre Dezembro de 1993 e Dezembro de 1995, o rácio entre o saldo vivo de papel comercial emitido por empresas não financeiras e o saldo de crédito concedido a estas empresas mais do que duplicou (aumentou de 4.1 para 9.4 por cento). No entanto, este valor é ainda inferior ao registado nos mercados mais maduros⁽²⁾.

O rácio entre os saldos vivos de papel comercial e de obrigações emitidas por empresas não financeiras atingiu 41 por cento no final de 1995, valor elevado para os padrões internacionais⁽³⁾. Este resultado é, porém, ilustrativo não apenas do crescimento do papel comercial, mas principalmente da reduzida magnitude do mercado primário de obrigações de dívida privada.

Gráfico 1
RÁCIO "PAPEL COMERCIAL / CRÉDITO BANCÁRIO DE CURTO PRAZO"

Saldos vivos de empresas não financeiras



(1) Ao contrário do que se passa em países onde este instrumento se encontra num estado de maturidade mais elevado.

(2) De acordo com Alworth e Borio (op.cit.), nos EUA e no Canadá estes rácios eram, em finais de 1991, 17.1 e 12.3 por cento, respectivamente.

(3) De acordo com Alworth e Borio (op.cit.), no final de 1991, em Espanha este rácio era de 66.8 por cento e o segundo rácio mais elevado verificava-se no Reino Unido, com 26.1 por cento.

No contexto dos títulos de curto prazo — que inclui, para além do papel comercial, os BT e os certificados de depósito — o papel comercial representava já 22 por cento no final de 1995, quando em 1993 esse valor se reduzia a 13 por cento.

Os custos do papel comercial para os emitentes dividem-se, fundamentalmente, nas taxas de juro e nas comissões pagas pelo conjunto de serviços prestados pelos intermediários financeiros, estando isento de imposto do selo. As comissões dizem respeito à colocação, à garantia e à domiciliacão das emissões, sendo normalmente definidas em função do montante emitido, do montante do programa ou de um período (em regra, um trimestre, um semestre ou um ano).

A maioria das comissões tem sido estabelecida em percentagem do montante emitido, verificando-se uma razoável dispersão destes valores entre as empresas emittentes. As empresas públicas e as participadas de empresas estrangeiras têm conseguido obter comissões mais baixas, acrescendo, em média, as comissões entre 0.5 e 1 ponto percentual à taxa de juro da emissão de papel comercial⁽⁴⁾.

As empresas privadas não financeiras têm enfrentado custos na emissão de papel comercial superiores aos das empresas públicas não financeiras, em cerca de 0.7 pontos percentuais.

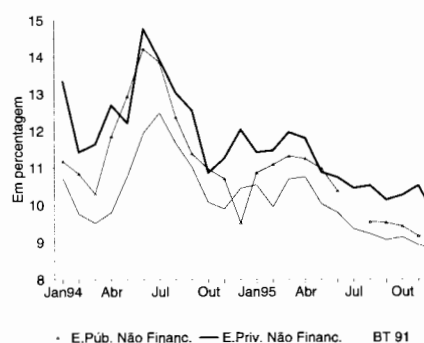
Considerando as comissões, as emissões de papel comercial evidenciaram em 1994 e 1995 um diferencial médio face às taxas de juro médias ponderadas no mercado primário de BT entre 0.75 e 1.5 pontos percentuais, consoante os prazos e os tipos de emitente (gráfico 2).

O papel comercial tem constituído para as empresas privadas não financeiras uma forma de financiamento com menores custos do que o crédito bancário. Confrontando com o crédito concedido por empréstimos ou através da carteira comercial, observa-se um diferencial médio de cerca de 3 e 5 pontos percentuais, respectivamente (gráfico 3). Este diferencial, em termos de custos para as empresas, torna-se maior, uma vez que, conforme referido, o papel comercial está isento de imposto do selo, ao contrário do crédito bancário às empresas.

Note-se, no entanto, que o universo de empresas que se financiam através de papel comercial incorpora empresas com dimensão e grau de risco diferente do universo das empresas que se financiam predominantemente através de crédito bancário. Assim, o diferencial entre as taxas de juro do papel comercial e do crédito bancário é fundamentalmente explicado por diferenças entre graus de risco e de capacidade negocial dos devedores.

Gráfico 2
PAPEL COMERCIAL E BILHETES DO
TESOURO

Taxa de juro a 3 meses

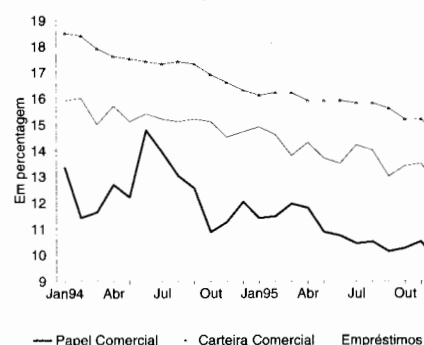


Nota: As taxas de juro do papel comercial incluem comissões.

Consideraram-se como títulos de papel comercial emitidos a três meses todos os que foram emitidos com prazo entre 86 e 96 dias.

Gráfico 3
PAPEL COMERCIAL E CRÉDITO BANCÁRIO
A EMPRESAS PRIVADAS NÃO FINANCEIRAS

Taxas de juro a 3 meses



Nota: As taxas de juro do papel comercial incluem comissões; as taxas dos empréstimos bancários não incluem comissões, tendo-se considerado como negligenciáveis.

Consideraram-se como títulos de papel comercial emitidos a três meses todos os que foram emitidos com prazo entre 86 e 96 dias.

(4) Para uniformização, as comissões definidas em função de períodos de tempo ou de programas foram atribuídas à primeira emissão respeitante, o que não altera significativamente as conclusões expostas.

2. Mercado de capitais

2.1 Enquadramento global

2.1.1 Aspectos gerais

O mercado de valores mobiliários registou, em 1995, uma evolução diferenciada nos dois principais segmentos do mercado de capitais, com as cotações de acções, avaliadas pelo índice BVL, a sofrerem uma queda e, ao invés, os preços das obrigações a subirem, em particular no segundo semestre.

Dois factores de ordem estrutural marcaram o mercado bolsista português: no mercado de acções, a cotação em bolsa de empresas privatizadas pertencentes a sectores de actividade até então ausentes ou escassamente representados no mercado (nomeadamente os sectores cimenteiro e das telecomunicações) expandiu substancialmente a capitalização bolsista, apesar da queda nas cotações, bem como o volume de transacções. No mercado de obrigações, a expansão do Mercado Especial de Operações por Grosso⁽¹⁴⁾ (MEOG) veio retirar uma fatia importante das transacções ao mercado de bolsa.

As operações no mercado de capitais envolvendo o Estado mantiveram-se relevantes. Para além da colocação em bolsa de novos títulos e da realização de reprivatizações através de ofertas públicas de venda, foram efectuadas pela primeira vez reprivatizações mediante oferta pública de aquisição (OPA), as quais totalizaram 82.6 milhões de contos de encaixe para o Estado.

No contexto da regulamentação, importa referir a definição de novas regras sobre ofertas públicas de venda e de aquisição. Assim, por um lado, permitiu-se o recurso ao processo de *bookbuilding* em oferta pública de venda (OPV), admitindo-se o registo e o lançamento destas operações sem indicação do preço defi-

nitivo, desde que se estabeleçam nos documentos da oferta pública os limites máximo e mínimo para o preço, bem como os critérios a seguir para a sua fixação e divulgação.

Por outro lado, isentaram-se de OPA as aquisições directas e indirectas de acções de empresas em privatização e as aquisições de acções no contexto de operações de transferência de domínio verificadas no âmbito do mesmo grupo empresarial.

Foram ainda estabelecidas regras aplicáveis às operações de futuros e opções, criando-se, assim, ao nível do Código do Mercado de Valores Mobiliários, as condições necessárias para o início de funcionamento do mercado de derivados financeiros na Bolsa de Valores do Porto. Por último, destaca-se a regulamentação dos planos de poupança em acções, instrumento que poderá impulsionar o investimento dos particulares em títulos representativos do capital de empresas cotadas em bolsa.

2.1.2 Mercado primário

O mercado primário conheceu uma forte expansão, em 1995, destacando-se o aumento nos títulos emitidos pelo sector público administrativo (SPA) e por entidades não residentes, com emissões líquidas no valor de, respectivamente, 610.1 e 412.5 milhões de contos (quadro VII.2). No que respeita aos títulos do SPA, é de realçar o aumento da importância das obrigações do Tesouro (OT) de médio prazo, com um acréscimo do saldo vivo em 1055 milhões de contos (543 milhões de contos de OT a taxa fixa e 512 milhões de contos de OT a taxa variável), e a redução do valor das obrigações de capitalização automática (OCA) em aproximadamente 180 milhões de contos (quadro VII.3).

Relativamente aos títulos emitidos por não residentes, em escudos (mercado Caravela), ocorreu um forte impulso em 1995, com a emissão de 460 milhões de contos (412.5 milhões de contos em termos líquidos de amortizações). Registaram-se neste mercado 52 emissões de obrigações (13 emissões em 1994), com a entrada de 26 novos emitentes não residentes, a maior parte dos quais empresas priva-

(14) Mercado criado em Junho de 1994, destinado à negociação de lotes de valores mobiliários obrigacionistas e equiparados, desde que cotados no mercado de cotações oficiais, com valores mínimos de negociação de 175 mil contos para a dívida pública e de 100 mil contos para a dívida privada.

Quadro VII. 2

EMIÇÃO TOTAL DE TÍTULOS LÍQUIDA DE AMORTIZAÇÕES^(a)

Por sectores institucionais

Milhões de contos^(b)

	1993	1994	1995
Sector Público Administrativo.....	700.0	139.9	610.1
Bancos	176.7	107.3	265.4
Instituições financeiras não bancárias ^(c) ..	54.8	39.7	126.1
Empresas públicas não financeiras	53.7	96.7	193.5
Outras empresas não financeiras.....	227.4	214.9	350.2
Entidades não residentes	104.1	127.0	412.5
Total	1316.7	725.5	1957.8

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).

Notas:

- (a) não inclui certificados de aforro, bilhetes do Tesouro (BT), crédito por leilão ao investimento público (CLIP) e papel comercial.
- (b) Avaliação feita pelo montante envolvido na transacção. As acções são avaliadas em termos brutos (não é considerada a redução ou dissolução do capital das empresas).
- (c) Inclui outras instituições de crédito, sociedades financeiras e auxiliares financeiros e companhias de seguros.

das financeiras e não financeiras. Ao contrário do que se verificou até então, no ano de 1995, o maior volume de emissões não coube a emittentes soberanos ou instituições supranacionais, mas a entidades privadas.

Deste modo, o peso relativo dos principais emittentes no mercado Caravela diluiu-se, tendo os cinco emittentes com maiores volumes de emissões passado a representar cerca de 55 por cento (em 1994 este valor rondava os 90 por cento).

Por tipos de instrumento, para além dos referidos acréscimos nas emissões de títulos da dívida pública e de entidades não residentes, sublinhe-se a evolução amplamente positiva das emissões de acções (em 645.4 milhões de contos) e de obrigações clássicas, que, pelo segundo ano consecutivo, registaram um valor superior ao das amortizações, com uma emissão líquida de 174.3 milhões de contos (quadro VII.3).

Quadro VII. 3

EMIÇÃO TOTAL DE TÍTULOS LÍQUIDA DE AMORTIZAÇÕES^(a)

Por tipo de instrumento

Milhões de contos^(b)

	1993	1994	1995
Acções	412.5	334.0	645.4
Títulos de participação	22.0	0.0	-40.1
Títulos de dívida pública	700.0	139.9	610.1
Tesouro familiar	-25.3	-60.0	87.9
FIP	-131.0	-111.6	-115.5
OCA	-	-128.8	-179.8
OT - Taxa fixa	841.8	363.8	543.1
OT - Rendimento variável	-	200.2	511.8
Outras obrigações	14.5	-123.7	-237.4
Títulos de participação	-	-	-
Obrigações "clássicas"	-128.1	61.1	174.3
Obrigações de caixa	105.5	10.0	38.4
Obrigações de entidades não residentes ..	104.1	127.0	412.5
Obrigações convertíveis	-2.3	-3.8	1.8
Obrigações subordinadas	106.3	53.2	113.3
Obrigações hipotecárias	-	-2.5	-
Obrigações participantes	2.5	7.7	2.0
Obrigações com Warrant	-5.8	-1.1	-
Total	1316.7	725.5	1957.8
Por memória:			
Certificados de aforro (líquidos)	155.3	47.9	102.3

Fonte: 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).

Notas:

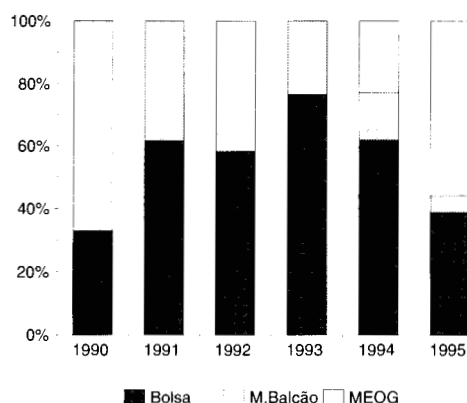
- (a) Não inclui certificados de aforro, bilhetes do Tesouro (BT), crédito por leilão ao investimento público (CLIP) e papel comercial.
- (b) Avaliação feita pelo montante envolvido na transacção. As acções são avaliadas em termos brutos (não é considerada a redução ou dissolução do capital das empresas).

2.1.3 Transacções no mercado secundário global

As transacções no mercado secundário global⁽¹⁵⁾ totalizaram 9333 milhões de contos, com um crescimento de 17.2 por cento em relação ao ano anterior. Nesta evolução, o aspecto mais saliente é o do crescimento do Mercado Especial de Operações por Grosso, de 1815 para 4705 milhões de contos, mais do que compensando a variação negativa ocorrida no

(15) Inclui o mercado em bolsa, mercado de balcão e o mercado especial de operações por grosso.

Gráfico VII.16
**TRANSACÇÕES NO MERCADO
 SECUNDÁRIO GLOBAL**
 Importância relativa



Fonte: Bolsa de Valores de Lisboa.

segmento obrigacionista do mercado em bolsa. Assim, o MEOG representou já mais de metade (50.4 por cento) das transacções do mercado secundário global (gráfico VII.16).

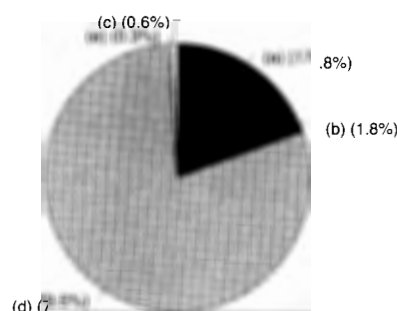
Paralelamente, no mercado de transacções em bolsa, o peso das obrigações decresceu significativamente, de 79.5 por cento para 65.6 por cento das transacções totais, tendo correspondentemente as acções (transaccionadas nas sessões normais e nas sessões especiais) aumentado a sua importância relativa, de 19.5 por cento para 33.9 por cento do mercado bolsista total (gráficos VII.17).

2.2 Os fundos de investimento

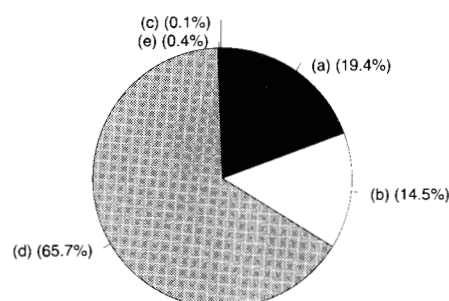
No capítulo dos fundos de investimento, voltou a registar-se um aumento do número de fundos mobiliários e imobiliários, bem como do número de sociedades gestoras. As aplicações totais dos fundos de investimento mobiliário (FIM) aumentaram a uma taxa bastante mais baixa do que em 1994, tendo o acréscimo entre Dezembro de 1994 e o mesmo mês de 1995 sido de 3.5 por cento.

Para este menor crescimento contribuiu significativamente a evolução do valor global da carteira dos FIM de tesouraria nacionais que, no último trimestre, se reduziu em, apro-

Gráficos VII.17
**COMPOSIÇÃO DAS TRANSACÇÕES EM
 BOLSA**
 1994



1995



Fonte: Bolsas de Valores de Lisboa e Porto
 Notas:

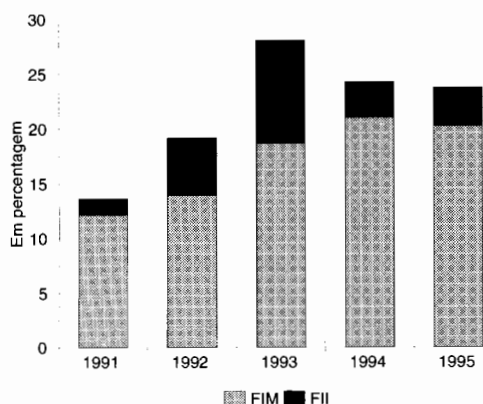
- (a) Acções — sessões normais.
- (b) Acções — sessões especiais.
- (c) Unidades de participação.
- (d) Obrigações.
- (e) Títulos de participação.

ximadamente, 300 milhões de contos, em larga medida devido à variação da rubrica "aplicações no estrangeiro e operações a regularizar"⁽¹⁶⁾. Por oposição, os FIM de tesouraria in-

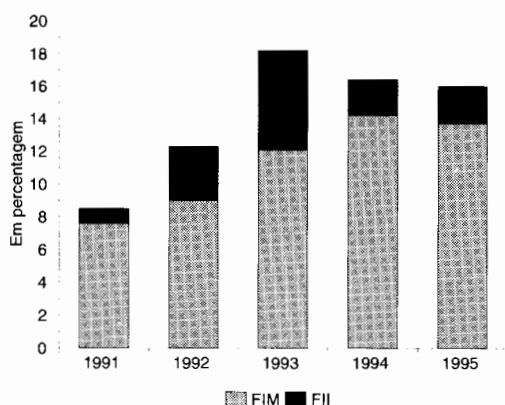
(16) Muito embora a carteira dos FIM de tesouraria tenha aumentado entre Dezembro de 1994 e o mês homólogo de 1995, em cerca de 160 milhões de contos, tal aumento deveu-se, em grande medida, à reclassificação de alguns fundos de obrigações em fundos de tesouraria, tendo a carteira global dos fundos de obrigações diminuído cerca de 370 milhões de contos.

Gráficos VII.18
IMPORTÂNCIA RELATIVA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO

Aplicações dos fundos de investimento em percentagem dos depósitos bancários



Aplicações dos fundos de investimento em percentagem do PIB



Fonte: Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento e Banco de Portugal.

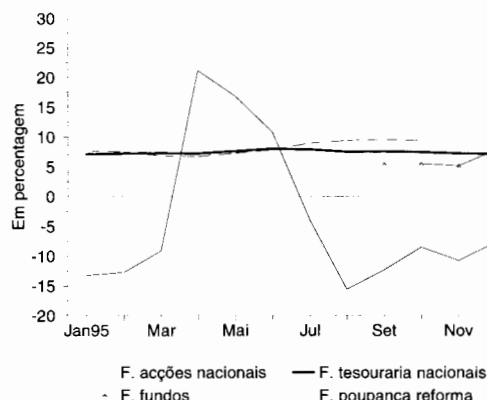
Nota: Inclui os certificados de depósito e os acordos de recompra e exclui os depósitos dos fundos em instituições de crédito no país.

ternacionais⁽¹⁷⁾ registaram um aumento de cerca de 100 milhões de contos na sua carteira.

A importância dos fundos de investimento manteve, em 1995, a tendência decrescente que tinha iniciado em 1994, verificando-se, pela primeira vez, o decréscimo do peso dos fundos de investimento mobiliário. O total das

(17) Fundos com política de aplicação maioritariamente em títulos estrangeiros.

Gráfico VII.19
TAXAS MÉDIAS DE RENDIBILIDADE TRIMESTRAIS ANUALIZADAS DOS FIM EM 1995



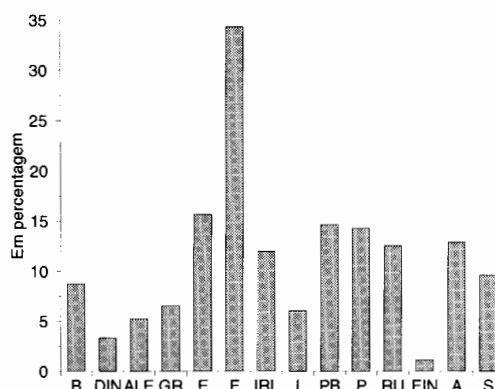
Fonte: Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento.

aplicações de carteira dos fundos de investimento em percentagem do total de depósitos bancários (incluindo os certificados de depósito e os acordos de recompra e excluindo os depósitos dos fundos de investimento em instituições de crédito no país) e do PIB reduziu-se de 24.3 por cento e 16.4 por cento, respectivamente, para 23.7 por cento e 16.0 por cento (gráfico VII.18).

Ao longo de 1995, os fundos de poupança-reforma (geridos por sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário) mantiveram-se com taxas de rentabilidade mais elevadas e mais estáveis do que as restantes categorias de fundos de investimento mobiliário. A rentabilidade dos fundos de tesouraria (bem como dos fundos de obrigações nacionais) praticamente acompanhou a rentabilidade dos fundos de poupança-reforma, enquanto os fundos de acções conheceram taxas de rentabilidade negativas durante a maior parte do ano (gráfico VII.19).

O diferencial entre as taxas de rentabilidade dos fundos de tesouraria e a taxa de juro bruta dos depósitos até 30 dias manteve-se reduzido, o que, dado o facto das taxas de rentabilidade dos fundos serem calculadas já depois de impostos (ao contrário das taxas dos

Gráfico VII.22
CARTEIRA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO
MOBILIÁRIO
Junho de 1995^(a)

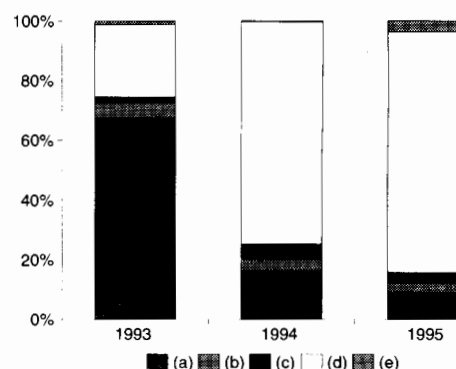


Fonte: Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Federação Europeia dos Fundos e Sociedades de Investimento (FEFSI) e Eurostat.

Nota:

(a) Em percentagem do PIB em 1995.

Gráfico VII.23
COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA DOS FUNDOS
DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO



Fonte: Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento.

Notas:

- (a) Liquidez.
- (b) Dívida pública.
- (c) Terrenos.
- (d) Construções.
- (e) Outras aplicações.

A gestão dos FIM tornou-se ligeiramente mais concentrada nas principais sociedades gestoras durante 1995. No final do ano, a quota de mercado das três e das cinco sociedades com maiores volumes de activos geridos atingiu 67 e 75 por cento, respectivamente, o que contrasta com as quotas de 63 e 74 por cento em Dezembro de 1994.

Em Dezembro de 1995, as três principais sociedades gestoras eram responsáveis por nove dos dez maiores FIM. A globalidade das sociedades gestoras mais representativas continuaram a estar integradas em grupos financeiros, com acesso às redes de balcões dos bancos de retalho como canal de distribuição.

Confrontando com os mercados dos restantes Estados-membros da União Europeia (UE) verifica-se que Portugal é um dos países onde os fundos de investimento mobiliário possuem maior expressão⁽¹⁹⁾, representando cerca de 14 por cento do PIB (gráfico VII.22). O mer-

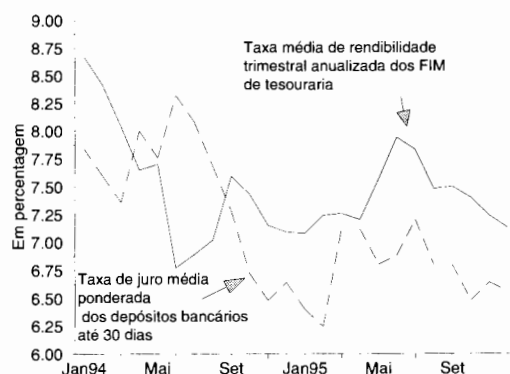
cado português caracteriza-se igualmente pela reduzida expressão dos fundos de acções, com um peso no total da carteira dos fundos de investimento mobiliário de 3 por cento (valor superior apenas ao observado em Espanha, com 1.7 por cento).

Relativamente aos fundos de investimento imobiliário (FII), cabe destacar o aumento do número de fundos e do valor da carteira global em, respectivamente, 19 e 15 por cento. A evolução das aplicações totais foi essencialmente motivada pelo crescimento dos fundos fechados que quase duplicaram o montante dos seus investimentos em construções (de cerca de 36 para 69 milhões de contos), tendo o valor global da carteira dos FII atingido 362.9 milhões de contos em Dezembro de 1995.

A composição da carteira dos fundos de investimento imobiliário foi caracterizada pela canalização de uma maior parcela dos recursos financeiros para aplicações em construções, com redução correspondente do peso da liquidez (numerário, depósitos e aplicações no mercado monetário), o que tinha já acontecido em 1994 (gráfico VII.23).

(19) Com excepção do Luxemburgo, onde as carteiras dos fundos de investimento mobiliário totalizam um valor cerca de vinte vezes superior ao PIB.

Gráfico VII.20
RENDIBILIDADE DE APLICAÇÕES
DE CURTO PRAZO^(a)



Fonte: Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento.

Nota:

(a) Taxas líquidas de imposto para um investidor particular que não opte pelo englobamento.

depósitos), reflecte a manutenção da atractividade dos fundos de tesouraria nas aplicações de curto prazo dos aforradores particulares (gráfico VII.20).

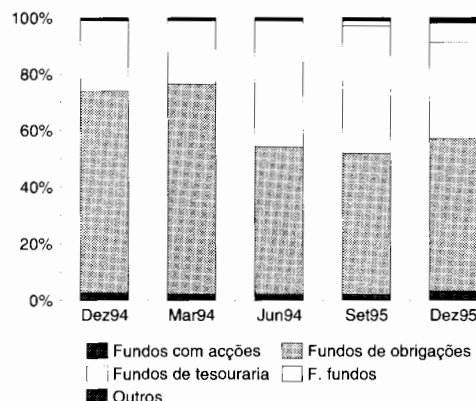
Os pesos relativos das diferentes categorias de FIM nacionais alteraram-se, em 1995, em grande medida devido à adopção da classificação de fundos de tesouraria por parte de alguns fundos de obrigações, ocorrida em Abril, com a adaptação dos fundos já existentes à nova legislação publicada em Novembro de 1994 (gráfico VII.21).

O valor global das aplicações dos FIM internacionais voltou a registar uma subida notável, evoluindo de 94 para 219 milhões de contos entre Dezembro de 1994 e o mesmo mês de 1995.

A composição de carteira dos FIM sofreu profundas alterações ao longo de 1995. A percentagem das aplicações em liquidez⁽¹⁸⁾ aumentou nos fundos nacionais com acções e nos fundos internacionais, de 4.2 e 12.9 por cento, respectivamente, para 11.6 e 52.3 por

(18) Numerário, depósitos bancários, aplicações nos mercados monetários e papel comercial.

Gráfico VII.21
FUNDOS DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO
NACIONAIS
Importância relativa por categorias de fundos



Fonte: Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento.

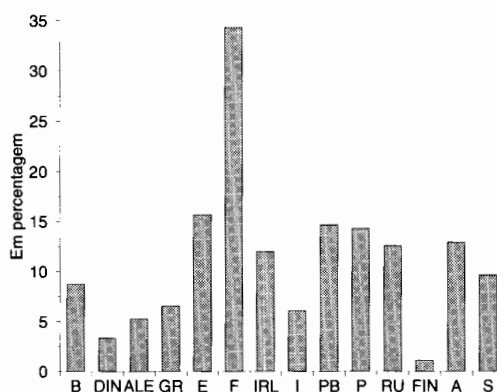
Nota: Consideraram-se as definições constantes da lei para os fundos de tesouraria e fundos de fundos. Os fundos com acções e os fundos de obrigações correspondem àqueles que estatutariamente realizam a maior parte das suas aplicações nos títulos respectivos.

cento, entre final de 1994 e final de 1995. A estas variações corresponderam uma redução das aplicações em títulos de curto prazo, no primeiro caso, e em títulos de dívida nacionais, no segundo caso.

O ano de 1995 foi também marcado pela criação dos primeiros fundos de fundos, no segundo trimestre, e dos fundos de poupança em acções, no último trimestre. Os fundos de fundos foram regulamentados no âmbito do quadro legal definido em Novembro de 1994 e representam já cerca de 7 por cento das aplicações totais dos fundos de investimento mobiliário nacionais.

Os fundos de poupança em acções foram definidos no Orçamento do Estado para 1995 como produtos de poupança a médio/longo prazo para as famílias, tendo sido criados 13 fundos com estas características até ao final de 1995, pela generalidade dos grupos financeiros presentes na banca de retalho, embora ainda com aplicações em montante reduzido (cerca de 2 milhões de contos).

Gráfico VII.22
**CARTEIRA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO
MOBILIÁRIO**
Junho de 1995^(a)



Fonte: Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Federação Europeia dos Fundos e Sociedades de Investimento (FEFSI) e Eurostat.

Nota:

(a) Em percentagem do PIB em 1995.

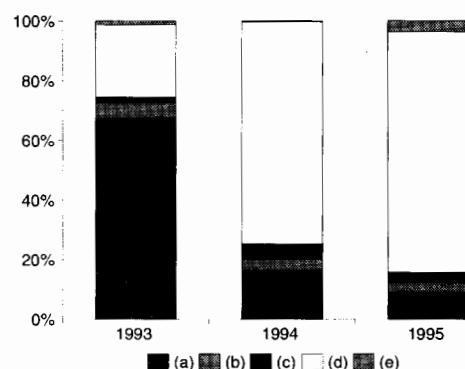
A gestão dos FIM tornou-se ligeiramente mais concentrada nas principais sociedades gestoras durante 1995. No final do ano, a quota de mercado das três e das cinco sociedades com maiores volumes de activos geridos atingiu 67 e 75 por cento, respectivamente, o que contrasta com as quotas de 63 e 74 por cento em Dezembro de 1994.

Em Dezembro de 1995, as três principais sociedades gestoras eram responsáveis por nove dos dez maiores FIM. A globalidade das sociedades gestoras mais representativas continuaram a estar integradas em grupos financeiros, com acesso às redes de balcões dos bancos de retalho como canal de distribuição.

Confrontando com os mercados dos restantes Estados-membros da União Europeia (UE) verifica-se que Portugal é um dos países onde os fundos de investimento mobiliário possuem maior expressão⁽¹⁹⁾, representando cerca de 14 por cento do PIB (gráfico VII.22). O mer-

(19) Com excepção do Luxemburgo, onde as carteiras dos fundos de investimento mobiliário totalizam um valor cerca de vinte vezes superior ao PIB.

Gráfico VII.23
**COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA DOS FUNDOS
DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO**



Fonte: Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento.

Notas:

- (a) Liquidez.
- (b) Dívida pública.
- (c) Terrenos.
- (d) Construções.
- (e) Outras aplicações.

cado português caracteriza-se igualmente pela reduzida expressão dos fundos de acções, com um peso no total da carteira dos fundos de investimento mobiliário de 3 por cento (valor superior apenas ao observado em Espanha, com 1.7 por cento).

Relativamente aos fundos de investimento imobiliário (FII), cabe destacar o aumento do número de fundos e do valor da carteira global em, respectivamente, 19 e 15 por cento. A evolução das aplicações totais foi essencialmente motivada pelo crescimento dos fundos fechados que quase duplicaram o montante dos seus investimentos em construções (de cerca de 36 para 69 milhões de contos), tendo o valor global da carteira dos FII atingido 362.9 milhões de contos em Dezembro de 1995.

A composição da carteira dos fundos de investimento imobiliário foi caracterizada pela canalização de uma maior parcela dos recursos financeiros para aplicações em construções, com redução correspondente do peso da liquidez (numerário, depósitos e aplicações no mercado monetário), o que tinha já acontecido em 1994 (gráfico VII.23).

No ano de 1995 observaram-se alterações significativas nas carteiras dos fundos de investimento imobiliário e na posição relativa das principais sociedades gestoras. Em Dezembro de 1995 nenhuma sociedade gestora detinha mais do que um dos dez maiores fundos e, ao contrário dos fundos de investimento mobiliário, alguns destes maiores fundos imobiliários eram geridos por sociedades não ligadas a grupos financeiros.

Assim, o grau de concentração no que respeita às sociedades gestoras diminuiu, tendo a quota das três e das cinco principais entidades descido de 49 e 69 por cento, respectivamente, para 36 por cento e 56 por cento.

2.3 Mercado de obrigações

2.3.1 Evolução global

O mercado primário de obrigações revelou um acentuado dinamismo, em 1995. Efectivamente, o montante global de obrigações emitidas mais do que duplicou em relação a 1994, atingindo 2524.5 milhões de contos. Para tal contribuíram decisivamente o Sector Público Administrativo e as entidades não residentes, responsáveis por cerca de 75 por cento do total de 1352.4 milhões de contos de emissões líquidas (quadro VII.4).

Em 1995, uma maior parcela das emissões de obrigações foi efectuada com taxa indexada, com 66 por cento do volume total, em oposição a 55 por cento em 1994 (gráfico VII.24 e quadro VII.5). Os indexantes utilizados resumiram-se praticamente à LISBOR (97.9 por cento das emissões indexadas, com 75.2 por cento para a LISBOR a seis meses).

No mercado secundário de obrigações as cotações subiram. O índice global do mercado obrigacionista (índice BVL ORF) aumentou 2.1 por cento, correspondendo ao decréscimo nas taxas de rendibilidade, em especial no final de ano, que evoluíram para níveis mais próximos dos do final de 1994.

O desempenho das cotações da dívida pública, representadas no índice BVL ORF-OT3⁽²⁰⁾, foi ainda superior ao índice geral, com

Quadro VII. 4

EMIÇÃO DE OBRIGAÇÕES

Por sectores institucionais

Milhões de contos

	1993	1994	1995
Emissões brutas	1548.5	1241.9	2524.5
Por subscrição pública	1041.7	714.3	1548.0
Sector Público Administrativo	1005.2	686.1	1459.6
Bancos	27.5	26.2	51.9
Instituições financeiras não bancárias ..	9.0	2.0	2.0
Empresas públicas não financeiras	-	-	-
Empresas privadas não financeiras	-	-	34.5
Entidades não residentes	-	-	-
Por subscrição particular	506.8	527.6	976.5
Sector Público Administrativo	92.2	84.2	40.3
Bancos	121.3	99.3	144.1
Instituições financeiras não bancárias ..	76.6	28.7	61.5
Empresas públicas não financeiras	49.0	107.0	158.5
Empresas privadas não financeiras	63.6	81.4	112.2
Entidades não residentes	104.1	127.0	459.9
Emissões líquidas	882.2	391.5	1352.4
Sector Público Administrativo	700.0	139.9	610.1
Bancos	114.0	25.0	112.5
Instituições financeiras não bancárias ..	1.4	2.0	-0.1
Empresas públicas não financeiras	-47.8	70.9	113.2
Empresas privadas não financeiras	10.5	26.7	104.2
Entidades não residentes	104.1	127.0	412.5

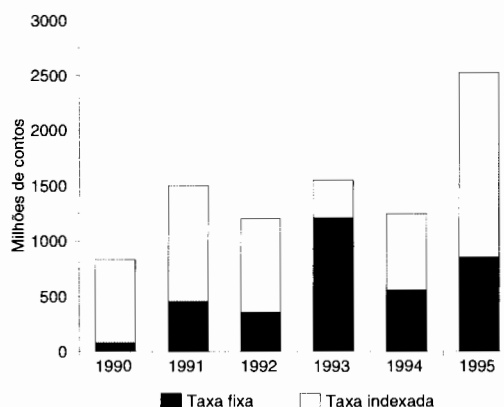
Fonte: Direcção-Geral da Junta do Crédito Público (DGJCP), Boletins de Cotações das Bolsas de Valores, intermediários financeiros e jornais de grande circulação (nos termos do Decreto-Lei n.º 142-A/91 de 10 de Abril).

uma variação de 5.9 por cento em 1995. Assim, no final do ano, este índice situava-se 267 pontos base acima do índice BVL ORF, quando no início do ano estava 112 pontos abaixo (gráfico VII.25).

É também de realçar o aumento do número e do valor de obrigações cotadas, muito embora o número de empréstimos obrigacionistas cotados tivesse decrescido. As transacções de obrigações também aumentaram em quantidade e em valor (4 e 9 por cento, respectivamente), devido essencialmente ao maior movimento no MEOG (que aumentou 1.6 vezes), em detrimento do mercado de cotações oficiais (quadro VII.6).

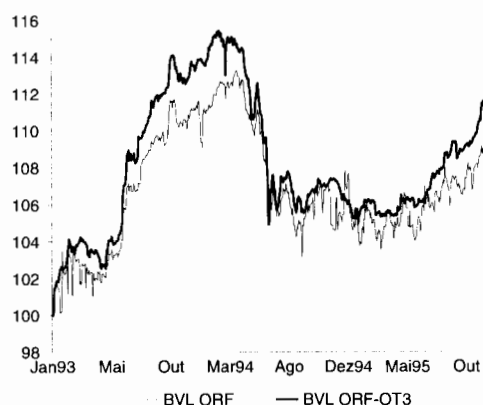
(20) Índice que inclui na sua carteira apenas OT de médio prazo com taxa fixa, com prazo residual de 3 anos.

Gráfico VII.24
EMIÇÃO DE OBRIGAÇÕES
Por tipo de taxa



Analisando as transacções por títulos, constata-se que a concentração se reduziu em relação a 1994, tendo os cinco e os dez títulos mais transaccionados passado a representar, respectivamente, 49 e 67 por cento do volume total de transacções no segmento obrigacionista (valores que comparam com, respectivamente, 62 por cento e 81 por cento). Sublinhe-se que,

Gráfico VII.25
ÍNDICES DE OBRIGAÇÕES DE RENDIMENTO
FIXO



Base: 04/01/1993 = 100

Fonte: Bolsa de Valores de Lisboa.

Nota: BVL ORF - índice global do mercado obrigacionista.

BVL ORF-OT3 - índice de OT de taxa fixa com três anos de prazo residual.

à semelhança de 1994, os quatro títulos mais transaccionados em 1995 foram OT, com prazos residuais entre 2 e 10 anos, embora tendo passado a figurar uma empresa privada entre

Quadro VII. 5
EMIÇÃO DE OBRIGAÇÕES
Por tipo de taxa

Milhões de contos

	Dívida pública			Diversos			Não residentes			Total		
	1993	1994	1995	1993	1994	1995	1993	1994	1995	1993	1994	1995
Taxa fixa	1007.6	505.5	782.9	97.5	24.8	15.3	104.1	25.0	55.8	1209.2	555.3	854.0
Taxa indexada	89.8	264.8	717.0	249.5	319.8	549.4	-	102.0	404.1	339.3	686.6	1670.5
Taxa base anual ^(a)	44.5	37.8	11.3	37.4	-	-	-	-	-	81.9	37.8	11.3
Taxa APB 180 dias	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0
Taxa dos depósitos a prazo ^(b)	28.8	-	-	6.6	-	-	-	-	-	35.4	0.0	0.0
Taxa Lisbor a 3 meses	-	-	164.8	39.5	42.3	75.6	-	25.0	138.2	39.5	67.3	378.6
Taxa Lisbor a 6 meses	16.5	227.0	540.9	155.7	271.3	451.7	-	77.0	263.9	172.2	575.3	1256.5
Outros	-	-	-	10.3	6.2	22.1	-	-	2.0	10.3	6.2	24.1
Total	1097.4	770.3	1499.9	347.0	344.6	564.7	104.1	127.0	459.9	1548.5	1241.9	2524.5

Notas:

(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.

Quadro VII. 6

**POSIÇÃO E MOVIMENTO NO MERCADO
SECUNDÁRIO DE OBRIGAÇÕES^(a)**

	1993	1994	1995
POSIÇÃO			
Número de empréstimos			
obrigacionistas cotados	466	477	431
Mercado de cotações oficiais ...	413	412	342
Segundo mercado	20	50	75
Mercado sem cotações	33	15	14
Quantidade de obrigações vivas			
cotadas (10 ⁶ unid.)	1 305.7	1 475.8	1 739.4
Mercado de cotações oficiais ...	1 280.2	1 410.0	1 609.4
Segundo mercado	12.0	53.7	124.0
Mercado sem cotações	13.6	12.0	6.0
Valor das obrigações vivas			
cotadas (10 ⁶ contos)	4 371.6	4 890.7	5 953.2
Mercado de cotações oficiais ...	4 317.5	4 782.0	5 692.9
Segundo mercado	41.2	101.2	256.9
Mercado sem cotações	12.9	7.4	3.5
MOVIMENTO			
Quantidade de obrigações			
transaccionadas (10 ⁶ unid.)	826.0	1 188.6	1 232.0
Em Bolsa	536.5	601.5	341.3
Mercado de cotações oficiais ..	535.4	596.4	277.4
Dívida pública ^(b)	357.0	504.9	180.1
Diversos	178.4	91.4	97.3
Segundo mercado	0.4	5.0	63.4
Mercado sem cotações	0.8	0.2	0.5
Mercado especial de operações			
por grosso	-	403.0	770.3
Mercado de balcão	289.5	184.1	120.4
Cotadas	140.1	54.3	30.4
Não transaccionáveis	149.4	129.9	90.0
Valor das obrigações			
transaccionadas (10 ⁶ contos)	4 554.8	6 616.5	7 223.5
Em Bolsa	3 449.6	3 922.6	2 142.7
Mercado de cotações oficiais	3 446.9	3 904.7	1 657.6
Dívida pública ^(b)	3 219.9	3 759.7	1 478.9
Diversos	227.0	145.0	178.7
Segundo mercado	1.9	17.8	484.5
Mercado sem cotações	0.7	0.1	0.6
Mercado especial de operações			
por grosso	-	1 815.1	4 704.9
Mercado de balcão	1 105.2	878.8	375.9
Cotadas	511.9	223.0	148.6
Não transaccionáveis	593.3	655.8	227.3

Fonte: Bolsas de Valores de Lisboa e Porto.

Notas:

(a) Não inclui Fomento Ultramarino-Moçambique, Tesouro-Angola, Tesouro-Moçambique e Consolidados.

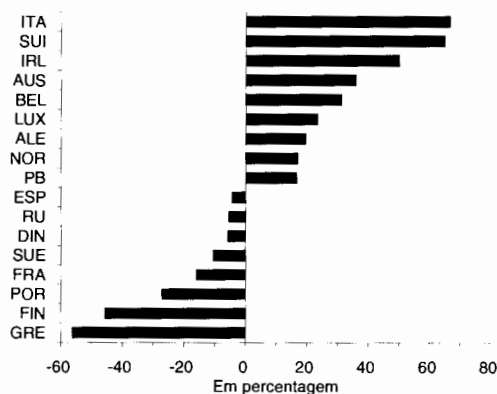
(b) Inclui outros fundos públicos e equiparados.

os emitentes dos dez títulos com maior movimentação.

Gráfico VII.26

MERCADO DE OBRIGAÇÕES

Variação no valor das transacções 1995/1994



Fonte: Federation of European Stock Exchanges (Main Market).

Nota: Avaliação em ECU, considerando a Bolsa de Valores mais representativa de cada país.

Países comparáveis com Portugal: Grécia, Bélgica, Finlândia, Luxemburgo, Espanha, França e Áustria. Os restantes países não são comparáveis com Portugal devido a diferentes métodos de contabilização das transacções.

Os mercados de obrigações europeus evoluíram de forma marcadamente heterogénea em 1995. Em Portugal, com a expansão do MEOG, as transacções no segmento obrigacionista do mercado de capitais registaram um recuo de 56.8 por cento (44.5 por cento considerando apenas a Bolsa de Valores de Lisboa). Em ECU⁽²¹⁾ a variação foi de -27.1 por cento (gráfico VII.26).

2.3.2 Dívida pública

Em 1995, o Tesouro emitiu 1244.3 milhões de contos de OT, dos quais 732.8 milhões (55 por cento do total) em OT de taxa fixa. Em termos líquidos, o financiamento do SPA através de OT foi de 1054.9 milhões de contos e de 712.4 milhões de contos em títulos de médio prazo⁽²²⁾ (gráfico VII.27 e quadro VII.3). A

(21) Considerando a soma das transacções mensais em escudos, convertidas em ECU à taxa de câmbio indicativa do Banco de Portugal no final de cada mês.

(22) Incluindo certificados de aforro.

Gráfico VII.27
EMISSIONES DE OBRIGAÇÕES DO TESOURO

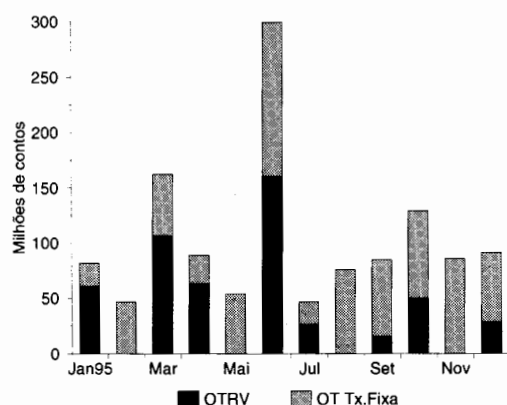
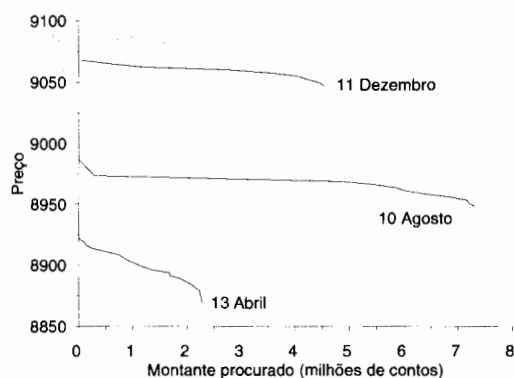


Gráfico VII.28
OBRIGAÇÕES DO TESOURO — 10 Anos
Curvas da Procura



maior parcela do montante emitido de OT realizou-se no primeiro semestre, período em que se efectuaram essencialmente emissões de OT a taxa variável (OTRV). No segundo semestre, a redução generalizada das taxas de juro de longo prazo permitiu ao Tesouro obter melhores condições para emitir a taxa fixa.

A procura nos leilões de OT foi elevada, tendo frequentemente sido emitidos montantes superiores aos inicialmente anunciados, durante o primeiro semestre, nas OTRV e, no segundo semestre, nas OT a taxa fixa. O montante emitido de OT correspondeu, em larga medida, ao estabelecido no Orçamento do Estado (objectivo de financiamento através de OT de médio prazo de 1274.3).

Quadro VII. 7

OBRIGAÇÕES DO TESOURO DE MÉDIO E LONGO PRAZOS

Taxas de juro no mercado primário^(a)

Em percentagem

	33 a 39 meses	55 a 65 meses	78 a 90 meses	108 a 126 meses
1994				
Janeiro	8.893	8.403	-	8.875
Fevereiro	8.346	8.298	-	8.875
Março	8.446	8.399	-	8.875
Abril	-	-	-	-
Maio	9.706	-	-	-
Junho	11.070	-	-	-
Julho	-	-	-	-
Agosto	-	-	-	-
Setembro	-	-	-	-
Outubro	-	-	-	-
Novembro	-	-	-	-
Dezembro	11.226	-	-	-
1995				
Janeiro	-	11.973	-	-
Fevereiro	11.652	-	-	11.887
Março	11.972	12.017	-	11.898
Abril	12.105	-	-	12.293
Maio	11.625	12.239	-	12.298
Junho	-	11.850	-	11.930
Julho	-	-	-	11.933
Agosto	-	11.228	-	11.464
Setembro	-	-	-	11.213
Outubro	-	-	-	11.170
Novembro	-	-	-	-
Dezembro	-	-	-	10.331

Nota:

(a) Média ponderada pela procura satisfeita.

A maior procura nos leilões de OT a taxa fixa no segundo semestre de 1995 verificou-se em simultâneo com o aumento do preço das obrigações no mercado secundário. Assim, as instituições financeiras revelaram neste período um comportamento mais agressivo nos leilões, tendo apresentado propostas de preços mais elevados (gráfico VII.28).

Consequentemente, o Tesouro conseguiu obter taxas no mercado primário sucessivamente mais baixas, tendo em Dezembro o nível das taxas de juro no mercado primário de OT a 10 anos ficado quase duzentos pontos base abaixo do valor de Maio (quadro VII.7).

Ainda ao nível das OT a taxa fixa, em 1995, o Tesouro realizou 43 emissões (26 emissões

Quadro VII. 8

EMISSÕES DE OBRIGAÇÕES DO TESOURO – TAXA FIXA

Síntese

Milhões de contos

	1993	1994	1995
Obrigações do Tesouro a 3 anos			
Número de emissões	9	7	6
Montante total anunciado.....	170.0	150.0	120.0
Montante total colocado.....	215.1	146.0	67.2
Montante médio anunciado....	18.9	21.4	20.0
Montante médio colocado.....	23.9	20.9	11.2
Obrigações do Tesouro a 5 anos			
Número de emissões	13	5	9
Montante total anunciado.....	230.0	120.0	185.0
Montante total colocado.....	281.9	143.1	129.9
Montante médio anunciado....	17.7	24.0	20.6
Montante médio colocado.....	21.7	28.6	14.4
Obrigações do Tesouro a 10 anos			
Número de emissões	14	6	14
Montante total anunciado.....	178.0	145.0	280.0
Montante total colocado.....	258.4	122.3	220.7
Montante médio anunciado....	12.7	24.2	20.0
Montante médio colocado.....	18.5	20.4	15.8
Obrigações do Tesouro - outros prazos^(a)			
Número de emissões		8	14
Montante total anunciado.....		95.0	285.0
Montante total colocado.....		65.9	315.0
Montante médio anunciado....		11.9	20.4
Montante médio colocado.....		8.2	22.5

Nota:

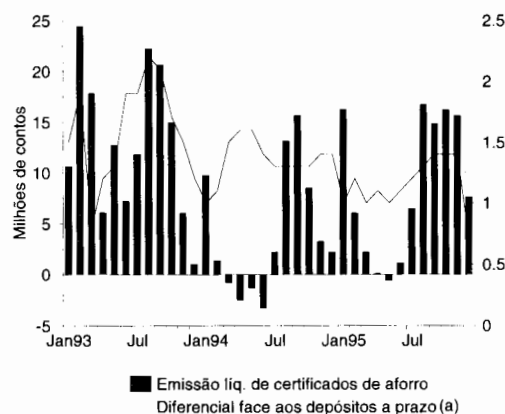
(a) Obrigações do Tesouro com prazos que não se integram nos intervalos, em meses, correspondentes a 3, 5, 7 e 10 anos.

em 1994), num montante anunciado global de 870 milhões de contos (510 milhões de contos em 1994). As emissões a cinco e a dez anos representaram quase metade do volume total de emissões de OT a taxa fixa (quadro VII.8).

Relativamente à dívida pública não negociável, é de destacar o aumento significativo das emissões de certificados de aforro, no segundo semestre, reagindo ao alargamento do diferencial em relação às taxas de juro dos depósitos a prazo (gráfico VII.29). Esta tendência foi quebrada em Dezembro, com a redução da taxa de juro dos certificados de aforro de 9.6 para 8.8 por cento, encurtando-se o diferencial face às taxas de juro dos depósitos a prazo de 1.4 para 0.7 pontos percentuais (de Novembro para Dezembro).

Gráfico VII.29

EMISSÃO LÍQUIDA DE CERTIFICADOS DE AFORRO E DIFERENCIAL FACE À TAXA DOS DEPÓSITOS A PRAZO

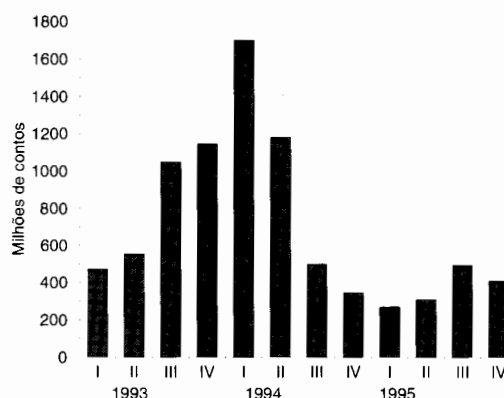


Nota:

(a) Considerou-se a taxa média ponderada pelos montantes de depósitos constituídos mensalmente, excluindo valores extremos, nos prazos entre 181 dias e um ano.

Gráfico VII.30

TRANSACÇÕES EM BOLSA DE OBRIGAÇÕES DE DÍVIDA PÚBLICA

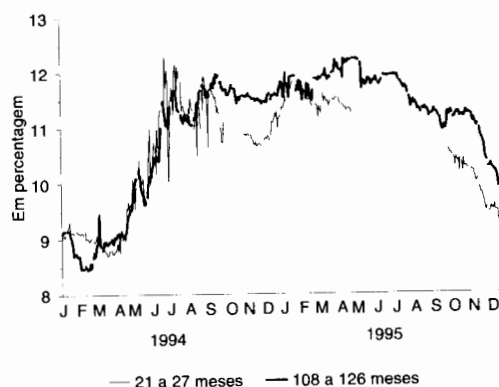


Fonte: Bolsas de Valores de Lisboa e do Porto.

À semelhança de 1994, em alguns meses de 1995 voltaram a registar-se valores de emissões líquidas reduzidos (e mesmo negativos), quando o diferencial entre as taxas de juro diminuiu.

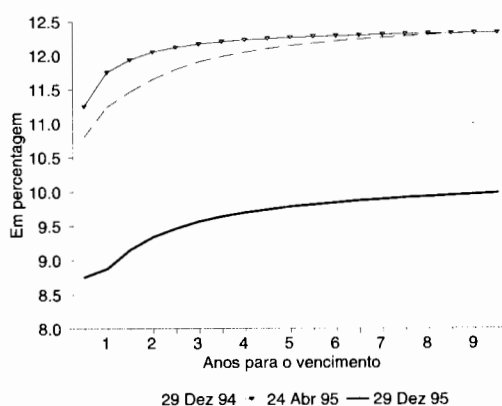
No mercado secundário, a tendência de queda das transações em bolsa de obrigações de dívida pública manteve-se, a par do au-

Gráfico VII.31
TAXAS DE RENDIBILIDADE DE OT
TAXA FIXA



Nota: Prazos residuais.

Gráfico VII.32
CURVA DE RENDIMENTOS



mento do peso do mercado de grandes lotes (gráfico VII.30).

As obrigações mais transaccionadas em bolsa tiveram prazos para o vencimento de, aproximadamente, 3, 5 e 10 anos, representando, em conjunto, 45 por cento do total das transacções.

As taxas de rendibilidade das obrigações decresceram consideravelmente no segundo semestre, entre 1.5 e 2.5 pontos percentuais, quer nas OTRV, reflectindo a descida das taxas de juro de curto prazo, quer nas OT a taxa fixa (gráfico VII.31).

Nos primeiros quatro meses do ano a curva de rendimentos conheceu uma movimentação no sentido ascendente, embora sem impacto

significativo nos prazos mais longos (gráfico VII.32). Nos restantes meses de 1995, as taxas de juro desceram cerca de 250 pontos base na generalidade dos prazos.

A curva de rendimentos teve, em regra, uma inclinação positiva ao longo de 1995, embora com variações de declive relevantes, tendo o diferencial entre as taxas de juro de dois anos e as taxas de juro de dez anos variado entre 23 e 125 pontos base, respectivamente, entre finais de Março e de Outubro. No último trimestre do ano, com a queda das taxas nos prazos mais longos, em 150 pontos base, o diferencial mencionado voltou a encurtar-se, para 62 pontos no final de Dezembro.

2.3.3 Dívida privada

A emissão de obrigações de dívida privada (incluindo empresas públicas) por parte de residentes atingiu, em 1995, um valor global, líquido de amortizações, de 329.8 milhões de contos, face a 124.6 milhões de contos em 1994 (quadros VII.3 e VII.4).

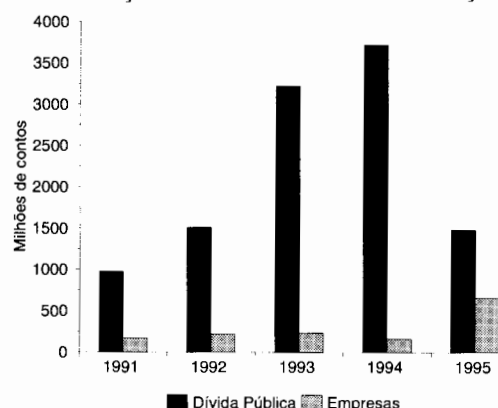
O aumento verificado poderá ter reflectido uma maior apetência pela emissão destes títulos de dívida, tendo em conta a redução da taxa de retenção na fonte sobre juros de empréstimos obrigacionistas. Para este aumento contribuíram, de forma sensivelmente idêntica, as emissões realizadas pelos bancos e pelas empresas públicas e privadas não financeiras.

Os tipos de obrigações de dívida privada mais utilizados (em valores líquidos de amortizações) pelos emitentes residentes foram as obrigações clássicas e as obrigações subordinadas, em 174.3 e 113.3 milhões de contos, respectivamente (quadro VII.3). A quase totalidade destas emissões foi feita a taxa variável (97 por cento do total), todas indexadas às taxas LISBOR a 3 e a 6 meses (quadro VII.5).

A conjugação do aumento das transacções de obrigações de dívida privada, especialmente no segundo mercado⁽²³⁾ (onde as transacções subiram de 18 para 485 milhões de con-

(23) Mercado criado em Janeiro de 1992 para a transacção de títulos que não satisfaçam todos os requisitos para serem cotados no Mercado de Cotações Oficiais.

Gráfico VII.33
TRANSACÇÕES EM BOLSA DE OBRIGAÇÕES



Fonte: Bolsas de Valores de Lisboa e do Porto.

tos, de 1994 para 1995), com o impacto do MEOG nas transacções de obrigações de dívida pública em bolsa, permitiu que o peso das

Quadro VII. 9
EMIÇÃO DE ACÇÕES

Milhões de contos ^(a)

	1993	1994	1995
Por subscrição pública.....	45.1	120.7	262.4
Bancos.....	23.0	42.2	80.3
Instituições financeiras não bancárias ^(b) ..	5.0	-	107.5
Empresas públicas não financeiras.....	-	0.3	4.7
Outras empresas não financeiras	17.1	78.2	69.9
Por subscrição particular	367.4	213.3	383.0
Bancos.....	42.7	40.1	75.3
Instituições financeiras não bancárias ^(b) ..	48.4	37.7	18.7
Empresas públicas não financeiras.....	76.5	25.5	112.9
Outras empresas não financeiras	199.8	110.0	176.1
Total ^(c)	412.5	334.0	645.4
Por memória:			
Por incorporação de reservas.....	151.3	144.7	78.8

Fonte: 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).

Notas:

- (a) Avaliação efectuada pelo montante envolvido na transacção, excepto incorporação de reservas, calculadas ao valor nominal.
- (b) Inclui outras instituições de crédito, sociedades financeiras, auxiliares financeiros e companhias de seguros.
- (c) Não inclui acções emitidas por incorporação de reservas.

Quadro VII. 10

CONSTITUIÇÃO E DISSOLUÇÃO DE SOCIEDADES ANÓNIMAS

Milhões de contos ^(a)

	1993	1994	1995
1.Constituição.....	69.9	40.5	175.0
2.Dissolução	8.5	4.5	66.2
3.Diferença (1-2)	61.3	36.0	108.8

Fonte: INE, "Boletim Mensal de Estatística" e Bolsas de Valores de Lisboa e do Porto, Boletins de Cotações

Nota:

(a) Avaliação efectuada pelo montante envolvido na transacção.

transacções de obrigações de dívida privada no segmento obrigacionista em mercado de bolsa tivesse aumentado de 4 por cento, em 1994, para 31 por cento, em 1995 (gráfico VII.33).

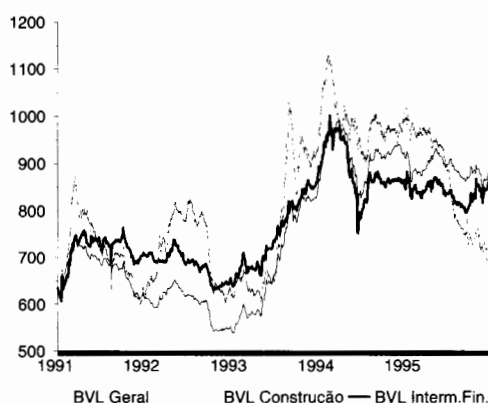
2.4 Mercado de acções

A emissão de acções cresceu substancialmente em 1995, tendo atingido 645.4 milhões de contos (334 milhões de contos em 1994). Este aumento verificou-se de forma generalizada nos diversos sectores institucionais, embora com maior intensidade nas instituições financeiras não bancárias e nas empresas públicas não financeiras (quadro VII.9).

Uma parte do aumento das emissões de acções resulta do saldo entre o montante de acções emitidas e o montante de acções anuladas devido, respectivamente, à constituição e à dissolução de sociedades anónimas. Em 1995, este saldo triplicou em relação ao ano anterior, muito embora a dissolução de sociedades tenha atingido um nível muito superior ao registado em 1994 (quadro VII.10).

No mercado secundário, o índice geral de cotações da Bolsa de Valores de Lisboa decresceu lentamente ao longo de 1995, tendo no final do ano registado uma variação de -4.6 por cento em relação ao final de 1994. Esta queda foi generalizada a todos os índices sectoriais, com excepção do relativo à fabrica-

Gráfico VII.34
ÍNDICE DE COTAÇÕES — ACÇÕES
Bolsa de Valores de Lisboa



Fonte: Bolsa de Valores de Lisboa.

Base: BVL Geral 5.1.1988 = 1000

BVL Construção e Intermediação Financeira
2.1.91 = 643.12 (valor de BVL Geral em 2.1.91).

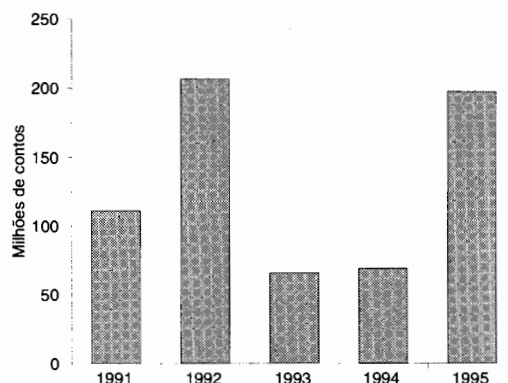
ção de outros produtos minerais não metálicos, e deu-se com maior intensidade no sector da construção, onde a queda das cotações se cifrou em 29.5 por cento⁽²⁴⁾. No sector da intermediação financeira a queda foi moderada, de cerca de 0.9 por cento (gráfico VII.34).

De igual forma, as transacções totais, em 1995, na Bolsa de Valores de Lisboa diminuíram 5 por cento em relação ao ano anterior, apesar do acréscimo da capitalização bolsista (variação de 6 por cento), do encerramento do mercado accionista da Bolsa de Valores do Porto e da cotação de acções de empresas privatizadas. Duas destas empresas (Portugal Telecom e Portucel Industrial) tiveram os seus títulos entre os três mais movimentados no segmento accionista (muito embora tivessem sido admitidas à cotação apenas em meados de 1995 e, consequentemente, tivessem sido transaccionadas em somente cerca de metade das sessões realizadas).

(24) O índice de cotações neste sector vinha a conhecer um desempenho superior ao do mercado global até meados de 1995, mas no final do ano situava-se já cerca de 180 pontos abaixo do índice BVL Geral.

Gráfico VII.35
PRIVATIZAÇÕES

Valores transaccionados em sessões especiais de Bolsa



Fonte: Bolsa de Valores de Lisboa.

A concentração no mercado accionista reduziu-se, atendendo a que as cinco e as dez acções com mais valores de transacção representaram, respectivamente, 39 e 62 por cento em 1995, face a 47 e 65 por cento no ano anterior. Os quinze títulos mais transaccionados continuaram a ser responsáveis por cerca de 70 por cento do volume total de transacções.

O ano de 1995 foi também marcado por um grande volume de acções transaccionadas em sessões especiais de bolsa, o qual foi cerca de cinco vezes superior ao de 1994. As ofertas públicas de aquisição representaram cerca de 75 por cento do volume total de transacções em sessões especiais, com a oferta pública de aquisição do Banco Português do Atlântico a envolver 64 por cento daquele total. No que respeita às ofertas públicas de venda, as operações de privatização⁽²⁵⁾ proporcionaram transacções no valor de 114.5 milhões de contos, num volume total de transacções em OPV de 115.3 milhões de contos. Foram ainda realizadas duas operações de privatização em sessão especial de bolsa de oferta pública de aquisição, totalizando 82.6 milhões de contos,

(25) Incluindo OPV do Estado e de empresas do universo empresarial do Estado, com excepção do IPE.

Quadro VII. 11

**POSIÇÃO E MOVIMENTO NO MERCADO
SECUNDÁRIO DE ACÇÕES**

	1993	1994	1995
POSIÇÃO^(a)			
Número de soc. com acções cotadas	120	195	169
Mercado de cotações oficiais	26	83	78
Sistema de neg. em contínuo	-	69	78
Sistema de neg. por chamada	-	14	-
Segundo mercado	9	16	15
Mercado sem cotações	85	96	76
Quant. de acções cotadas (10 ⁶ unid.)	263.7	1 162.5	1 471.1
Mercado de cotações oficiais	109.7	935.9	1 269.9
Sistema de neg. em contínuo	-	903.3	1 269.9
Sistema de neg. por chamada	-	32.6	-
Segundo mercado	12.8	47.7	46.8
Mercado sem cotações	141.2	178.9	154.3
Valor das acções cotadas (10 ⁶ contos)	316.8	2 586.8	2 743.1
Mercado de cotações oficiais	149.0	2 320.7	2 499.4
Sistema de neg. em contínuo	-	2 283.4	2 499.4
Sistema de neg. por chamada	-	37.2	-
Segundo mercado	25.6	73.5	65.2
Mercado sem cotações	142.2	192.7	178.5

MOVIMENTO

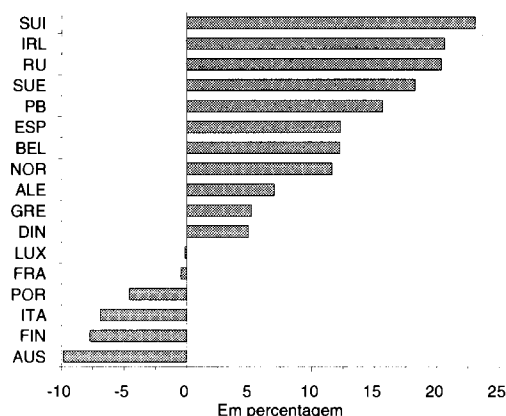
Quant. de acções transaccionadas (10 ⁶ unid.)	515.9	594.9	1 032.1
Em Bolsa	381.8	390.6	466.9
Mercado de cotações oficiais	230.9	244.7	235.3
Em sistema de neg. de âmbito nacional ^(b)	214.4	99.0	-
Sistema de neg. em contínuo	-	134.6	235.3
Sistema de neg. por chamada	-	11.1	-
Segundo mercado	1.3	3.1	3.6
Mercado sem cotações ^(c)	86.2	99.1	44.8
Sessões especiais	63.4	43.7	183.2
Mercado de balcão	134.1	204.3	565.2
Cotadas	60.5	49.2	103.6
Não transaccionáveis	73.6	155.1	461.6
Valor das acções transaccionadas (10 ⁶ contos)	1 104.5	1 278.7	2 074.0
Em Bolsa	880.9	962.6	1 106.3
Mercado de cotações oficiais	622.3	687.1	594.7
Em sistema de neg. de âmbito nacional ^(b)	590.7	287.0	-
Sistema de neg. em contínuo	-	387.1	594.7
Sistema de neg. por chamada	-	12.9	-
Segundo mercado	3.6	4.8	5.3
Mercado sem cotações ^(c)	154.4	183.9	34.1
Sessões especiais	100.6	86.8	472.2
Mercado de balcão	223.6	316.1	967.6
Cotadas	114.2	80.9	260.7
Não transaccionáveis	109.4	235.2	706.9

Fontes: Bolsas de Valores de Lisboa e Porto.

Notas:

- a) Em 1993, não inclui Bolsa de Valores do Porto e sistema de negociação de âmbito nacional.
- b) Suspensão em Junho de 1994 em virtude do acordo de especialização de mercados.
Em 1993 deve ler-se: Mercado de Cotações Oficiais, do qual em sistema de negociação de âmbito nacional.
- c) Inclui direitos e cautelas de acções.

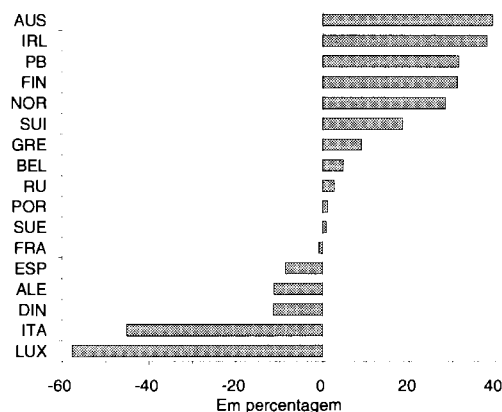
Gráfico VII.36
**VARIAÇÃO DE ÍNDICES DE COTAÇÕES
1995/1994**



Fonte: Federation of European Stock Exchanges (Main Market)

Nota: Avaliação em ECU, considerando as Bolsas de Valores mais representativas de cada país.

Gráfico VII.37
**VARIAÇÃO DO VALOR DAS TRANSACÇÕES
1995/1994**

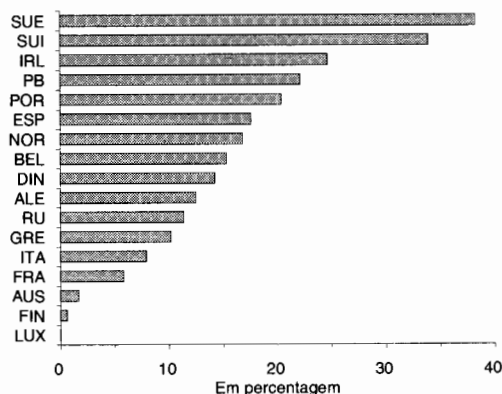


Fonte: Federation of European Stock Exchanges (Main Market).

Nota: Avaliação em ECU, considerando as Bolsas de Valores mais representativas de cada país. As transacções anuais são obtidas pela soma das transacções mensais, convertidas à taxa de câmbio de final de mês. Para Portugal foi utilizada a taxa de câmbio indicativa do Banco de Portugal.

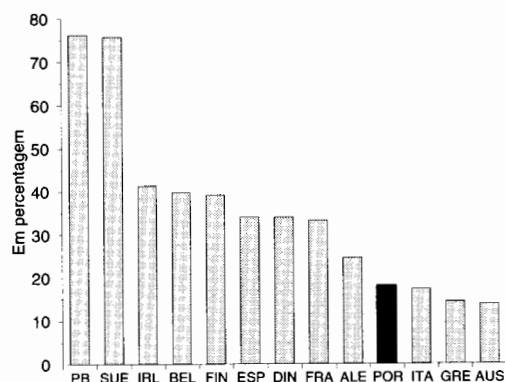
São comparáveis com Portugal os seguintes países: Grécia, Bélgica, Finlândia, Luxemburgo, Espanha, França e Áustria. Os restantes países são comparáveis entre si.

Gráfico VII.38
VARIAÇÃO DA CAPITALIZAÇÃO BOLSISTA
1995/1994



Nota: Avaliação em ECU, considerando as Bolsas de Valores mais representativas de cada país.

Gráfico VII.39
CAPITALIZAÇÃO BOLSISTA EM
PERCENTAGEM DO PIB



Nota: Avaliação em ECU, considerando as Bolsas de Valores mais representativas de cada país.

pelo que os valores transaccionados em sessões especiais de bolsa devido a operações de privatização atingiram 197.1 milhões de contos, face a 69 milhões de contos no ano anterior (gráfico VII.35)⁽²⁶⁾.

A capitalização bolsista em acções no mercado de cotações oficiais aumentou 7.7 por cento (6 por cento considerando também o segundo mercado e o mercado de cotações não oficiais), devido ao acréscimo do número de acções cotadas. Este aumento, a par da diminuição do volume de transacções, suscitou uma descida do índice de *turnover* das transacções de acções na Bolsa de Valores de Lisboa de 27 para 24 por cento (quadro VII.11).

Em 1995, verificou-se um aumento dos índices de cotações de acções na maioria dos mercados accionistas europeus. Considerando as principais bolsas de valores dos países da União Europeia, bem como da Suíça e da No-

ruega, observou-se um crescimento dos índices de cotações superior a 10 por cento em 8 mercados e apenas em quatro mercados se registaram quebras superiores a 1 por cento (gráfico VII.36).

O mercado português evoluiu desfavoravelmente, em 1995, face aos mercados de outros países europeus. No que respeita ao volume de transacções e considerando ainda as transacções efectuadas na Bolsa de Valores do Porto em 1994, observou-se um decréscimo de 11.8 por cento. Considerando apenas a Bolsa de Valores de Lisboa, esta queda foi de 5 por cento e em ECU obtém-se uma variação marginalmente positiva, de 1.3 por cento (gráfico VII.37).

A evolução negativa das cotações e das transacções não impediu que Portugal fosse um dos países onde a capitalização bolsista no segmento accionista tivesse aumentado de forma significativa, cerca de 20 por cento, em ECU, devido à cotação em bolsa de empresas privatizadas (gráfico VII.38).

Em relação ao PIB, a capitalização bolsista em acções subiu de 16 para 18 por cento, em 1995 (gráfico VII.39).

(26) Inclui somente operações de privatização realizadas em sessões especiais de bolsa. Em 1995, o valor global das privatizações, excluindo as operações realizadas pelo IPE e pela Quimigal, ascendeu a 345.9 milhões de contos (184.9 milhões de contos no ano anterior).

Capítulo VIII

SISTEMA BANCÁRIO

1. Introdução

Neste capítulo procede-se à descrição e análise da actividade do sistema bancário em 1995. A análise que irá ser desenvolvida refere-se apenas, de acordo com a classificação do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (aprovado pelo Decreto-Lei nº 298/92, de 31 de Dezembro), aos bancos, à Caixa Geral de Depósitos e à Caixa Económica Montepio Geral. Excluem-se assim da análise as restantes instituições de crédito: outras caixas económicas, caixas de crédito agrícola mútuo, sociedades de investimento, sociedades de locação financeira, sociedades de *factoring* e sociedades financeiras para aquisição a crédito⁽¹⁾.

Em 1995, a situação do sistema bancário foi marcada pelas operações de aquisição. Verificou-se igualmente uma redução na margem financeira, embora a rentabilidade do sistema registasse valores próximos dos verificados em 1994. São ainda de mencionar o crescimento da actividade total de balanço e a expansão do número de balcões. No que diz respeito ao rácio de solvabilidade é de destacar a sua manutenção a um nível claramente superior ao mínimo estabelecido por lei.

As operações de aquisição ocorridas no sistema bancário português conduziram a um grau de concentração semelhante ao de países

da União Europeia que podem servir de termo de comparação como, por exemplo, a Dinamarca e os Países Baixos. Após a concretização das referidas operações de aquisição, os bancos que integram os três maiores grupos passaram a deter uma quota de 60 por cento do crédito total, de 66 por cento dos depósitos e de 60 por cento do total do activo; anteriormente, as quotas situavam-se respectivamente em 51 por cento, 56 por cento e 50 por cento. Na sequência destas operações de aquisição poderão esperar-se alterações no sector, relacionadas quer com a exploração de eventuais sinergias, com efeitos nos custos e proveitos das instituições do mesmo grupo, quer com o reposicionamento estratégico das instituições bancárias face ao novo ambiente concorrencial⁽²⁾.

A generalidade das rubricas do balanço do sistema bancário cresceu durante o ano de 1995. Com um aumento dos activos totais de 13.0 por cento, o crédito interno cresceu 14.9 por cento e o total dos depósitos cresceu 10.0 por cento, valores que comparam respectivamente com 11.8 por cento, 6.0 por cento e 9.8 por cento para o ano de 1994.

A percentagem da margem de intermediação financeira face ao total do activo do sistema decresceu, aproximando o sistema bancá-

(1) Em virtude de terem sido realizadas, durante o ano de 1995, algumas alterações nos modelos contabilísticos, a informação referente ao balanço sintético na secção 4 não corresponde à apresentada no Relatório Anual de 1994. No entanto, os elementos relativos aos anos anteriores foram compatibilizados com a informação respeitante ao ano de 1995.

(2) A criação destes grupos financeiros pode acentuar alguns sinais de especialização produtiva em segmentos específicos das operações activas e passivas que podem já ser observados no seio dos grupos bancários portugueses. Por outro lado, começam a surgir sinais de prática extensiva da oferta, por parte de um banco, de produtos com origem em outras instituições do grupo.

Quadro VIII.1

SITUAÇÃO DO SISTEMA BANCÁRIO – SÍNTESE

Milhões de contos

	1994	1995	Variação	
			Absoluta	Em percentagem
Activo líquido.....	25982.2	29350.7	3368.5	13.0
Crédito concedido.....	8987.8	10060.2	1072.4	11.9
Crédito e juros vencidos.....	629.0	631.8	2.8	0.4
Créd. j.venc./crédito concedido (em percentagem).....	7.0	6.3	-0.7 p.p.	-
Dotação para provisões.....	169.8	111.8	-58.0	-34.1
Crédito vencido.....	150.1	91.8	-58.3	-
Risco país.....	0.9	5.2	4.3	-
Títulos investimento.....	18.8	14.9	-3.9	-
Provisões para crédito.....	601.1	581.0	-20.1	-3.3
Crédito vencido.....	391.8	434.5	42.7	-
Cobrança duvidosa.....	0.0	19.0	19.0	-
Riscos gerais.....	209.3	127.6	-81.8	-
Provisões para menos valias.....	33.1	65.5	32.4	-
Provisões totais para crédito/cred.j.venc. (em percentagem).....	95.6	92.0	-3.6 p.p.	-
Provisões específicas/crédito vencido (em percentagem).....	62.3	71.8	9.5 p.p.	-
Recursos de clientes.....	15232.9	16780.6	1547.7	10.2

Conta de exploração

	1994	1995	Variação	
			Absoluta	Em percentagem
Margem financeira.....	693.0	663.5	-29.4	-4.2
Juros e proveitos equiparados ^(a)	2433.2	2604.7	171.5	-
Juros e custos equiparados.....	1740.3	1941.2	200.9	-
Outros resultados correntes.....	196.6	243.8	47.2	24.0
Rendimentos de títulos ^(b)	11.0	35.7	24.7	-
Comissões (líquidas).....	89.6	89.8	0.2	-
Lucros em operações financeiras (líquidos).....	56.1	70.9	14.8	-
Outros proveitos (líquidos).....	39.9	47.4	7.6	-
Produto bancário.....	889.5	907.4	17.8	2.0
Custos com pessoal.....	309.8	333.3	23.5	7.6
Fornecimentos e serviços de terceiros.....	162.0	180.4	18.5	11.4
Resultado bruto global.....	417.7	393.6	-24.1	-5.8
Resultados extraordinários.....	36.8	31.0	-5.8	-15.8
Cash-flow.....	454.6	424.6	-29.9	-6.6
Distribuição:				
Provisões do exercício (abatidas de reposição de provisões).....	193.8	152.4	-41.5	-
Amortizações do exercício.....	75.2	73.9	-1.2	-
Impostos sobre lucros do exercício.....	40.2	40.6	0.4	-
Resultado líquido do exercício.....	145.4	157.7	12.3	-
Rácio de solvabilidade (base consolidada).....	14.1	11.7	-2.4 p.p.	

Notas:

(a) Inclui juros de títulos de rendimento fixo.

(b) Títulos de rendimento variável.

rio português dos níveis verificados nos sistemas da generalidade dos países europeus. Fruto da compressão do diferencial entre taxas

activas e passivas, em parte devido à desaceleração do nível geral de preços, a margem de intermediação financeira tornou a cair, em

1995, em termos absolutos e de modo ainda mais pronunciado do que tinha acontecido em 1994. Por consequência, os outros resultados correntes⁽³⁾ passaram a representar uma parcela maior dos lucros dos bancos. No ano de 1995, o resultado líquido cresceu 8 por cento, o produto bancário registou um crescimento de 2 por cento, e o resultado bruto global⁽⁴⁾ caiu 5.8 por cento. A rentabilidade do sector bancário no ano de 1995, quando avaliada pelos indicadores mais usuais⁽⁵⁾, manteve-se em valores próximos dos do ano anterior, isto é, o ROE e o ROA do sistema situaram-se, respectivamente, em 7.5 por cento e 0.5 por cento, face a 7.6 e 0.6 por cento no ano anterior.

Em Portugal, nos últimos anos, o número de balcões tem evoluído a taxas persistentemente acima das verificadas na generalidade dos sistemas bancários da União Europeia. No que se refere ao ano de 1995, o crescimento da rede de balcões esteve associado ao facto de alguns dos bancos não integrados nos recém-formados grupos bancários terem seguido uma estratégia de expansão da sua rede de balcões.

2. Enquadramento regulamentar

Ao longo do ano de 1995 operaram-se várias transformações no enquadramento jurídico das instituições bancárias portuguesas. As medidas tomadas visaram concretizar iniciativas regulamentares já previstas na lei e proceder a ajustamentos, aconselhados pela experiência adquirida, da regulamentação já existente. Adicionalmente houve a transposição de uma Directiva Comunitária.

Assim, no sentido de reforçar a transparência das relações com os clientes e permitir aos interessados um conhecimento adequado das condições contratuais das operações que pre-

tendam realizar, foi publicado o Aviso nº1/95, de 17 de Fevereiro, que estabelece que os bancos devem manter disponíveis informações relativamente às taxas de juro e outros custos das operações de crédito cobrados, em todos os balcões. Este documento vem, em relação à regulamentação no mesmo domínio que já havia sido publicada em 1994, alargar o conjunto de informação que os bancos devem manter disponível. Em particular, de acordo com a nova regulamentação os bancos têm o dever de facultar aos seus clientes conhecimento antecipado das comissões cobradas nas operações financeiras.

Pelo Aviso nº3/95, de 30 de Junho, foi estabelecido um novo regime de provisionamento, relativo às condições a que os bancos estão sujeitos na constituição de provisões e respectivos montantes. Desta regulamentação são de salientar diversos aspectos. O primeiro prende-se com o alargamento de requisitos mínimos de provisionamento das menos-valias latentes aos títulos de dívida pública, anteriormente não sujeitos à constituição de provisões. Esta norma incide sobre os títulos de dívida pública que os bancos registem na carteira de títulos-investimento. Os títulos registados na carteira a vencimento, bem como os títulos inscritos na carteira de títulos-negociação, não ficam sujeitos a este regime. O segundo aspecto a destacar é a redução do nível mínimo de provisionamento para riscos gerais de crédito de 2 para 1 por cento. As provisões anteriormente constituídas para este efeito devem, no entanto, ser mantidas enquanto não forem reafectadas a outras provisões específicas. O terceiro aspecto a salientar consiste na introdução do provisionamento dos créditos de cobrança duvidosa, definindo-se como tais designadamente as prestações vincendas relativas a operações de crédito em que se verifique que as prestações em mora de capital e juros excedem 25 por cento do capital em dívida acrescido dos juros vencidos. Por último, foi regulamentada a constituição de provisões para risco país.

Em Setembro de 1995, entraram em vigor novas regras no domínio do sistema de garantia de depósitos. A Directiva 94/19/CE, de 30

(3) Os outros resultados correntes correspondem à diferença entre o produto bancário e a margem financeira.

(4) O resultado bruto global é a diferença entre produto bancário e custos administrativos.

(5) Os indicadores utilizados foram os rácios dos resultados líquidos face ao activo total médio e aos capitais próprios médios.

de Maio de 1994, foi transposta para a ordem jurídica portuguesa através do Decreto-Lei nº 246/95, de 14 de Setembro — que altera alguns dos artigos do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras — e dos respectivos diplomas regulamentares. Referindo apenas alguns dos traços mais relevantes da nova regulamentação, podem destacar-se os relativos à fixação do valor que servirá para determinar o montante dos depósitos garantidos pelo Fundo de Garantia de Depósitos; ao estabelecimento do valor da contribuição inicial das instituições participantes para o Fundo de Garantia de Depósitos; à consagração do princípio de que a garantia dos depositantes deve ser assegurada pelo sistema do país de origem da instituição de crédito depositária, no caso de sucursais estabelecidas em Estados-membros da União Europeia; à alteração do regime contributivo para o Fundo de Garantia de Depósitos; e à redução para três meses do prazo de reembolso dos depositantes.

Registaram-se alterações no quadro regulamentar da cobertura das responsabilidades do sistema bancário por encargos com pensões de reforma e sobrevivência. O Aviso nº6/95, de 21 de Setembro, introduz quatro alterações principais. Primeiro, obriga os bancos a assegurarem a cobertura de todas as suas responsabilidades relativas a pensões de reforma e sobrevivência exclusivamente através de fundos de pensões. Segundo, impõe a cobertura total das responsabilidades por pensões em pagamento e das responsabilidades por serviços passados de pessoal com data de reforma até ao final de 1997. Terceiro, permite que as responsabilidades com pensões de reforma e sobrevivência por serviços passados de pessoal no activo em 31/12/94, cuja data presumível de reforma ocorra depois de 31/12/97, possam ser cobertas através da aplicação de um plano de amortização de prestações uniformes anuais, calculado para o número de anos resultante do diferencial entre a idade média previsível de reforma e a idade média da população coberta, com um máximo de 20 anos. Quarto, estabelece um quadro mínimo de uniformiza-

ção dos parâmetros actuariais para cálculo das responsabilidades com pensões de reforma e sobrevivência.

Foram precisados os reflexos fiscais decorrentes da aplicação da isenção do imposto sobre os rendimentos de pessoas colectivas aos bancos que operem no âmbito das Zonas Francas da Madeira e da Ilha de Santa Maria pelo Decreto-Lei nº 307/95 de 20 de Novembro. Em particular, quando a qualidade de não residente não resulte inequivocamente dos documentos que suportam as operações, os bancos devem obter declaração comprovativa daquela qualidade, contendo todos os elementos de identificação, para assegurarem a isenção do pagamento do imposto.

Pelo Decreto-Lei nº323/95, de 29 de Novembro, foi criada uma única conta poupança-emigrante, a possibilidade desta ser expressa em moeda nacional ou estrangeira, e de os empréstimos de poupança-emigrante serem denominados em moeda estrangeira e não só em escudos. Esta norma vem assim rever o regime jurídico do sistema poupança-emigrante, introduzindo várias alterações decorrentes da liberalização dos movimentos de capital.

Por último há a referir a suspensão do imposto de selo sobre o crédito ao consumo durante o ano prevista no Orçamento de Estado (Lei nº 39-B/94, de 27 de Dezembro) e concretizada em Setembro de 1995, e o alargamento da base de incidência do IRS ao ganho⁽⁶⁾ resultante de contratos de venda de moeda depositada numa conta de depósitos à ordem, ou a prazo, em instituições de crédito. Esse ganho passou a ser tributado à taxa liberatória de 20 por cento pela Lei nº 31/95, de 18 de Agosto.

3. Caracterização da estrutura do sector

No final de 1995, o sistema bancário português comportava 46 instituições bancárias em

(6) O ganho sujeito a imposto é constituído pela diferença positiva entre a taxa de câmbio acordada para a venda e a taxa de câmbio do dia da celebração do contrato para a mesma moeda.

Quadro VIII.2

NÚMERO DE BANCOS E BALCÕES

	1992	1993	1994	1995
	Dez	Dez	Dez	Dez
Bancos	36	44	46	46
Balcões	2740	3042	3266	3551

actividade (quadro VIII.2). Destas, cerca de dois terços são domésticas ⁽⁷⁾. Em 1995, o número de bancos em actividade permaneceu inalterado, reflectindo a entrada de uma instituição e a saída de outra.

A actividade bancária encontra-se concentrada num pequeno número de instituições. Consideradas individualmente, as cinco maiores instituições detêm uma quota de pelo menos cerca de 50 por cento nas variáveis mais relevantes ⁽⁸⁾; em 1995, esta quota atingiu cerca de 67 por cento dos resultados do exercício. Numa base individual, no que respeita à alteração da concentração da actividade entre 1994 e 1995, a variação mais saliente prende-se com os resultados dos bancos que apresentam um aumento substancial da dispersão neste ano, relativamente ao exercício de 1994 ⁽⁹⁾.

Após as aquisições ocorridas em 1995, o grau de concentração por grupos no sistema bancário português aproximou-se do verificado em outros sistemas de dimensão comparável. Com efeito, os mercados de países como a Bélgica, Dinamarca e Países Baixos apresentam graus de concentração próximos ou mesmo superiores aos registados em Portugal, quer no mercado do crédito quer no dos depósitos. Já países como a Alemanha, a Espanha, o

Reino Unido e a Itália, constituindo mercados de muito maior dimensão, apresentam, como seria de esperar, valores mais baixos ⁽¹⁰⁾. Na perspectiva dos grupos bancários, a análise conduz a resultados qualitativamente semelhantes. No mercado dos depósitos, há países, como os Países Baixos e a Suécia, em que a concentração é mais elevada do que em Portugal, tendo alguns dos demais países pequenos valores semelhantes aos portugueses. No mercado do crédito os níveis de concentração são próximos dos registados em alguns outros sistemas bancários de países pequenos como, por exemplo, os Países Baixos, embora substancialmente superiores aos de mercados com maior dimensão como a Espanha, França, Reino Unido ou Alemanha.

Os bancos não domésticos têm uma expressão relativamente reduzida no sistema bancário nacional. A quota de mercado dos bancos não domésticos situou-se, em Dezembro de 1995, em 7.9 por cento do total de crédito interno, tendo sido de 10.5 por cento em Dezembro de 1994. A quota de mercado dos bancos não domésticos no mercado dos depósitos foi de apenas 5.7 por cento (6.5 por cento em 1994). Os bancos em questão possuem cerca de 8 por cento do total de balcões (9.6 por cento em 1994) e 5.7 por cento do total de trabalhadores (6.8 por cento em 1994). De 1994 para 1995, verificou-se a integração de um banco não doméstico num grupo bancário nacional.

4. Evolução da actividade

Nos quadros VIII.3 e VIII.4 apresentam-se as principais rubricas do balanço agregado do sistema, em valor e em proporção dos activos totais.

(7) Como bancos não domésticos consideraram-se as sucursais de bancos estrangeiros e as filiais de instituições de crédito sediadas no estrangeiro.

(8) A presente análise é feita, considerando-se cada banco individualmente, incluindo a actividade das suas sucursais no estrangeiro e *off-shore*. Os valores apresentados para a concentração seriam naturalmente mais elevados se se trabalhasse em base consolidada.

(9) A "especialização" dentro dos grupos bancários, com repercussão em termos dos balanços das instituições individualmente consideradas, terá igualmente contribuído para esta evolução.

(10) Alguns dos dados utilizados nas comparações internacionais podem ser encontrados em Vesala, J. (1994), "Banking industry performance in Europe: trends and issues", OCDE, e Molyneux, P., Williams, D.M. e J. Thompson, "Competitive conditions in European banking", Institute of European Finance, Research Papers in banking and finance, 92/17.

Quadro VIII.3
BALANÇO SINTÉTICO

Total do sistema

Milhões de contos

	1992	1993	1994	1995
	Dez	Dez	Dez	Dez
Activo				
1. Caixa e disponib. em bancos centrais ^(d)	2009.5	2177.4	434.3	386.4
2. Disponib. à vista s/inst. de crédito	524.3	484.3	545.9	584.8
3. Outros créditos s/inst. de crédito ^(a)	2554.2	4354.1	7374.5	8659.7
3.1. Aplicações em instituições de crédito no País ^{(b)(d)}	1393.9	1569.7	3604.3	4277.2
3.2. Aplicações em instituições de crédito no estrangeiro ^(b)	1141.5	2750.2	3769.1	4391.0
4. Crédito interno	6847.6	7566.4	8019.8	9211.3
5. Crédito ao exterior	938.7	983.2	968.0	848.9
6. Crédito e juros vencidos	503.2	634.2	629.0	631.8
7. Provisões para crédito vencido	-318.9	-369.8	-391.8	-434.5
8. Aplicações em títulos ^(a)	4815.6	5619.9	6597.0	7324.2
9. Imobilizado não financeiro (líquido)	599.5	632.2	657.4	647.1
10. Outras aplicações ^(a) e contas diversas	784.7	1153.3	1148.2	1491.0
Total do activo	19258.4	23235.0	25982.2	29350.7
Passivo e situação líquida				
1. Recursos de instituições de crédito no País	1102.4	2170.6	2611.8	3433.7
2. Recursos de instituições de crédito no estrangeiro	2411.5	3239.0	4213.9	5019.3
3. Recursos da clientela	12389.4	13812.7	15232.9	16780.6
3.1. Depósitos	12044.1	13588.7	14926.9	16412.4
3.1.1. Do Sector Público Administrativo	472.4	547.6	576.4	738.1
3.1.2. De outros residentes	8808.2	9743.6	10872.3	11807.6
3.1.3. De emigrantes	2177.2	2355.7	2360.3	2584.5
3.1.4. De outros não residentes	508.6	855.2	1029.3	1183.5
4. Responsab. representadas por títulos	485.2	564.3	425.1	480.7
5. Outros passivos	122.7	143.3	169.0	124.2
6. Contas diversas	601.0	891.0	737.5	906.3
7. Provisões	461.4	454.4	445.4	319.5
8. Capitais próprios e equiparados ^(c)	1532.1	1810.2	2012.2	2216.9
9. Resultados transitados	6.4	-22.7	-10.9	-88.1
10. Resultado líquido	146.3	172.3	145.4	157.7
Total do passivo e situação líquida	19258.4	23235.0	25982.2	29350.7

Notas:

(a) Inclui créditos vencidos deduzidos de provisões para crédito vencido.

(b) Não inclui crédito vencido nem tem deduzidas as provisões de crédito vencido.

(c) Inclui capital, passivos subordinados e reservas.

(d) A alteração do regime de disponibilidades mínimas de caixa, em finais de 1994, contribuiu para a variação desta rubrica entre Dezembro de 1993 e Dezembro de 1994. Mais de 80 por cento dos depósitos à ordem no Banco de Portugal (incluídos na rubrica caixa e disponibilidades em bancos centrais) foram titularizados, passando a figurar na rubrica aplicações em instituições de crédito no país.

Numa primeira análise, podemos verificar um aumento na taxa de crescimento da actividade total de balanço, invertendo a tendência de abrandamento registada no último ano. Com efeito, os activos totais do sistema cresceram 13 por cento durante o ano de 1995, face a

11.8 por cento em 1994 e a 20.6 por cento em 1993.

O total das aplicações em instituições de crédito no País e no estrangeiro, efectuadas por bancos do sistema, registou um crescimento de 17.6 por cento em 1995, um signifi-

Quadro VIII.4

ESTRUTURA DO BALANÇO

Total do sistema – estrutura

Em percentagem

	1992	1993	1994	1995
	Dez	Dez	Dez	Dez
Activo				
1. Caixa e disponib. em bancos centrais	10.4	9.4	1.7	1.3
2. Disponib. à vista s/inst. de crédito	2.7	2.1	2.1	2.0
3. Outros créditos s/inst. de crédito ^(a)	13.3	18.7	28.4	29.5
3.1. Aplicações em instituições de crédito no País ^(b)	7.2	6.8	13.9	14.6
3.2. Aplicações em instituições de crédito no estrangeiro ^(b)	5.9	11.8	14.5	15.0
4. Crédito interno	35.6	32.6	30.9	31.4
5. Crédito ao exterior	4.9	4.2	3.7	2.9
6. Crédito vencido	2.6	2.7	2.4	2.2
7. Provisões para crédito vencido	-1.6	-1.5	-1.4	-1.4
8. Aplicações em títulos ^(a)	25.0	24.2	25.4	25.0
9. Imobilizado não financeiro (líquido)	3.1	2.7	2.5	2.2
10. Outras aplicações ^(a) e contas diversas	4.0	4.8	4.3	5.0
Total do activo	100.0	100.0	100.0	100.0
Passivo e situação líquida				
1. Recursos de instituições de crédito no País	5.7	9.3	10.1	11.7
2. Recursos de instituições de crédito no estrangeiro	12.5	13.9	16.2	17.1
3. Recursos da clientela	64.3	59.4	58.6	57.2
3.1. Depósitos	62.5	58.5	57.5	55.9
3.1.1. Do Sector Público Administrativo	2.5	2.4	2.2	2.5
3.1.2. De outros residentes	45.7	41.9	41.8	40.2
3.1.3. De emigrantes	11.3	10.1	9.1	8.8
3.1.4. De outros não residentes	2.6	3.7	4.0	4.0
4. Responsab. representadas por títulos	2.5	2.4	1.6	1.6
5. Outros passivos	0.6	0.6	0.7	0.4
6. Contas diversas	3.1	3.8	2.8	3.1
7. Provisões	2.4	2.0	1.7	1.1
8. Capitais próprios e equiparados ^(c)	8.0	7.8	7.7	7.6
9. Resultados transitados	0.0	-0.1	-0.0	-0.3
10. Resultado líquido	0.8	0.7	0.6	0.5
Total do passivo e situação líquida	100.0	100.0	100.0	100.0

Notas:

(a) Inclui créditos vencidos deduzidos de provisões para crédito vencido.

(b) Não inclui crédito vencido nem tem deduzidas as provisões de crédito vencido.

(c) Inclui capital, passivos subordinados e reservas.

cativo abrandamento face ao ano anterior (isolando o efeito da alteração do regime de disponibilidades mínimas de caixa, a taxa de crescimento foi de cerca de 30 por cento no

ano de 1994⁽¹¹⁾). No entanto, as aplicações em instituições de crédito voltaram a aumentar a sua importância no balanço dos bancos, representando 29.5 por cento do total do activo no final do ano, contra 28.4 por cento em finais de 1994. Pela primeira vez desde a liberalização de movimentos de capitais em 1992, as aplicações em instituições de crédito no exterior registaram uma taxa de crescimento inferior às aplicações em instituições de crédito no país,

(11) A alteração do regime de disponibilidades mínimas de caixa, em finais de 1994, envolveu a titularização de mais de 80 por cento dos depósitos à ordem no Banco de Portugal. Esses títulos, não transaccionáveis com o público, passaram a incluir-se na rubrica aplicações em instituições de crédito no país.

Quadro VIII.5

CRÉDITO BANCÁRIO POR SECTORES DE DESTINO

	Crédito a empresas não financeiras						Crédito a particulares	
	Agricultura, silvicultura, caça e pescas	Indústrias transformadoras	Construção e obras públicas	Comércio, restaurantes e hotéis	Outros serviços	Serviços ^(a)	Aquisição de habitação	Outros fins
1992								
Dezembro								
T.v.h.....	10.6	8.9	18.8	26.3	30.7	26.3	16.4	41.5
Variação (milhões de contos) ...	15.5	137.9	94.6	227.6	107.3	375.3	211.2	76.1
1993								
Dezembro								
T.v.h.....	-0.6	1.5	8.7	14.8	34.5	17.7	20.6	42.3
Variação (milhões de contos) ...	-0.9	25.6	51.7	161.7	157.4	318.2	309.0	109.9
1994								
Dezembro								
T.v.h.....	-8.4	-6.7	3.9	2.2	2.5	3.7	25.5	35.8
Variação (milhões de contos) ...	-13.5	-114.3	25.4	27.7	15.6	49.3	461.9	132.2
1995								
Dezembro								
T.v.h.....	-13.6	2.8	11.0	13.1	25.3	13.0	22.9	43.8
Variação (milhões de contos) ...	-20.0	44.7	74.3	167.4	159.5	285.3	519.6	219.5

Nota:

(a) Inclui "comércio, restaurantes e hotéis", "transportes, armazenagem e comunicações" e "outros serviços".

fundamentalmente devido à evolução no último trimestre de 1995 (as aplicações dos bancos em instituições de crédito no estrangeiro diminuíram 612.1 milhões de contos entre 30 de Setembro e o final do ano).

Por seu turno, o crédito interno⁽¹²⁾, que desde 1991 se mantinha em desaceleração (taxa de crescimento acima de 20 por cento em 1992, 10.5 por cento em 1993 e 6.0 por cento em 1994) inverteu esta tendência em 1995, crescendo 14.9 por cento. Todavia, a diminuição do crédito bancário a clientes não residentes (crédito ao exterior) levou a que o total das aplicações creditícias não aumentasse o seu

peso no total do activo, mantendo-se perto dos 35 por cento.

Avaliando de uma forma mais pormenorizada a actividade creditícia do sistema⁽¹³⁾, no ano de 1995, podemos constatar a manutenção do elevado crescimento do segmento de crédito a particulares (26.6 por cento em 1995, 27.2 por cento em 1994 e 23.8 por cento em 1993) e a recuperação do crédito a empresas não financeiras após a redução verificada no ano

(12) Note-se que se trata de um conceito diferente do utilizado no capítulo relativo à situação monetária e cambial, correspondendo no presente caso à respectiva rubrica do Plano de Contas do Sistema Bancário, não se incluindo as aplicações dos bancos em títulos.

(13) A análise que se segue, referente à distribuição do crédito interno por sectores de destino, diz respeito apenas à actividade interna dos bancos a operar em Portugal e zonas *off-shore* da Madeira e Santa Maria, não incluindo, ao contrário do que sucede no resto do capítulo, a actividade das sucursais no estrangeiro. Não inclui também o financiamento das empresas via aquisição por parte dos bancos de títulos por elas emitidos. Refira-se ainda que, em contraste com o remanescente do capítulo, estes agregados de crédito incluem crédito e juros vencidos.

anterior (taxa de crescimento de 6.8 por cento em 1995, contrastando com -1.6 por cento em 1994 e com 6.8 por cento em 1993). No quadro VIII.5 apresenta-se a evolução da variação absoluta e das taxas de crescimento do crédito interno bancário a empresas não financeiras por sectores de destino. Numa primeira análise, verifica-se que, embora de uma forma heterogénea, o crédito bancário a empresas não financeiras conheceu uma recuperação sensível na generalidade dos sectores de actividade. Entre os sectores considerados, o crédito bancário ao sector dos serviços foi o mais dinâmico, apresentando uma taxa de crescimento de 13.0 por cento em 1995, contrastando com os 3.7 por cento de 1994. A contribuição mais importante para esta evolução teve origem no sector comércio, restaurantes e hotéis que cresceu em valor absoluto 167.4 milhões de contos, o que representa 50.2 por cento do crescimento do crédito bancário total a empresas não financeiras. O sector da construção e obras públicas também conheceu uma aceleração no crédito bancário recebido, que cresceu 11.0 por cento em 1995. O crédito à indústria registou uma taxa de crescimento de 2.8 por cento em 1995, invertendo a evolução nominal negativa verificada em 1994 (-6.7 por cento).

No que se refere ao crédito a particulares, a fracção destinada à aquisição de habitação, cresceu 22.9 por cento em 1995 (25.5 por cento no ano anterior), representando um fluxo líquido de 519.6 milhões de contos enquanto o crédito para outros fins (que é em grande parte crédito ao consumo) reacelerou em 1995, apresentando uma taxa de crescimento de 43.8 por cento, face a 35.8 por cento em 1994. A esta aceleração não deverá ser alheia a suspensão, em 1995, do imposto de selo no crédito ao consumo (que era, anteriormente, de 7 por cento do valor do capital em dívida).

No que respeita à evolução do crédito e juros vencidos, o ano de 1995 ficou assinalado pela continuação da tendência iniciada em 1994. A respectiva taxa de variação foi de 0.4 por cento, tendo sido de -0.8 por cento em 1994, face a 26.0 por cento em Dezembro de 1993 e 23 por cento em Dezembro de 1992. Este comportamento terá resultado da desaceleração do cré-

dito interno vencido (e juros de crédito interno vencido), que representa cerca de 92.2 por cento do crédito total e juros vencidos. De facto, em 1995, continuou a assistir-se à redução do peso desta variável no total do crédito interno concedido: 6.6 por cento em Dezembro de 1995, contra 7.4 por cento em Dezembro de 1994 e 7.7 por cento em Dezembro de 1993. A continuação da desaceleração da componente de capital do crédito interno vencido (de 34.8 por cento em Dezembro de 1993 para 3.7 por cento em Dezembro de 1994 e 2.5 por cento no final de 1995) ficou sobretudo a dever-se à evolução do crédito interno vencido há menos de um ano, já que a evolução do crédito interno vencido de 1 a 3 anos não se revelou tão favorável, evidenciando, deste modo, a continuação da tendência de arrastamento no tempo de situações de incumprimento. Se adicionalmente à rubrica de crédito e juros vencidos se considerar igualmente os créditos vencidos entretanto abatidos ao activo por serem definitivamente incobráveis, verifica-se uma evolução semelhante à do ano de 1994 que, por sua vez, correspondeu a uma redução substancial face ao ano anterior.

Em associação com o referido "envelhecimento" das situações de incumprimento, observou-se em 1995 a continuação da tendência de aumento do nível médio de provisionamento do crédito vencido, passando este indicador de 58.3 por cento no final de 1993 para 62.3 por cento em Dezembro de 1994 e 68.8 por cento em Dezembro de 1995. Em 1995, assistiu-se igualmente a um aumento da taxa de variação das provisões acumuladas para crédito e juros vencidos, que passou de 6.0 por cento em 1994 para 10.9 por cento em 1995. Por outro lado, as provisões para riscos gerais de crédito reduziram-se, em termos absolutos, de 209.3 milhões de contos em Dezembro de 1994 para 127.6 milhões de contos em Dezembro de 1995, em resultado do novo regime legal de provisionamento.

Em 1995, o crescimento das aplicações em títulos foi inferior ao registado pelo total do crédito, contrariamente ao verificado entre 1992 e 1994. Desta forma, o rácio das aplicações em títulos face ao total de crédito bancário concedido situou-se em 72.8 por cento em

1995, abandonando a tendência de crescimento iniciada em 1992 (61.8 por cento em 1992, 65.7 por cento em 1993 e 73.4 por cento em 1994). Uma das razões para o acentuado crescimento do peso relativo das aplicações em títulos face ao crédito bancário, entre 1992 e 1994, terá residido no desenvolvimento do mercado de papel comercial, que foi responsável por cerca de 50 por cento da variação do rácio. O mercado destes títulos, não tendo praticamente expressão em finais de 1992 (6 milhões de contos de saldo em circulação), atingiu 301 milhões de contos em Dezembro de 1994, dos quais, 83.4 por cento na carteira dos bancos⁽¹⁴⁾ (ver caixa *O custo do financiamento através da emissão de papel comercial*, capítulo VII). Por sua vez, em 1995, o acréscimo do volume de papel comercial na carteira dos bancos foi inferior ao dos anos anteriores. Por último, na sequência do novo regime de reservas de caixa, que entrou em vigor em Novembro de 1994, os bilhetes do Tesouro e os CLIP cedidos sem recurso pelas instituições financeiras foram excluídos da base de incidência, o que terá levado os bancos a cederem ao público um volume superior destes títulos no ano de 1995 (gráfico 7 da secção sobre os bilhetes do Tesouro no capítulo VII). Refira-se, ainda, que em virtude dos bancos passarem a ter de constituir provisões para menos-valias latentes de títulos de dívida pública, o volume de provisões acumuladas para depreciação de títulos da carteira de investimento aumentou, de 32.9 milhões de contos em 1994 para 65.3 milhões de contos em 1995.

Apesar da ligeira aceleração face ao ano anterior (10.0 por cento em 1995 contra 9.8 por cento em 1994), os depósitos captados durante o ano de 1995 voltaram a perder importância na estrutura de recursos do agregado do sistema. Assim os depósitos de emigrantes cresceram 9.5 por cento, após a estagnação verifica-

da em 1994, e os depósitos do Sector Público Administrativo 28.1 por cento contra 5.2 por cento em 1994. Por seu lado, os depósitos de residentes privados interromperam a aceleração que vinham registando desde finais de 1992 (8.6 por cento de taxa de crescimento em 1995 face a 11.6 por cento em 1994, 10.6 por cento em 1993 e 10.5 por cento em 1992). Atendendo aos principais tipos de depósitos pode verificar-se que estes tiveram uma evolução diferenciada em 1995. Nos últimos anos, em especial após 1991, a estrutura por prazos dos passivos do sistema bancário alterou-se substancialmente, no sentido do aumento do peso das operações a prazos mais curtos (ver caixa *A estrutura de passivos do sistema bancário*).

Em 1995, assistiu-se também à inversão da tendência de crescimento dos depósitos em moeda estrangeira dos particulares residentes⁽¹⁵⁾, das empresas privadas não financeiras e das instituições financeiras não bancárias, não obstante o seu peso reduzido no conjunto dos depósitos, o que poderá estar relacionado com o facto dos ganhos resultantes de contratos de venda de moeda estrangeira depositada em bancos terem passado a ser tributados⁽¹⁶⁾. Com efeito, o volume dos depósitos em moeda estrangeira destes três sectores institucionais, que, em Março de 1995, representavam 4.7 por cento dos depósitos totais apenas atingiam, em Dezembro, 1 por cento do mesmo agregado, equivalendo a 166 milhões de contos.

Os fundos captados pelos bancos junto de instituições de crédito no País e no estrangeiro mantiveram-se como a fonte de financiamento mais dinâmica, aumentando de 18.2 por cento

(14) Admitindo perfeita substitutibilidade no balanço dos bancos entre papel comercial e crédito bancário na mesma classe de risco, então a evolução do mercado de papel comercial terá contribuído para que a diferença entre as aplicações em títulos e o crédito se tenha reduzido em cerca de 500 milhões de contos entre finais de 1992 e Dezembro de 1995.

(15) Esta informação provém das estatísticas monetárias e financeiras não considerando as sucursais no estrangeiro. As sucursais *off-shore* também não são consideradas, com excepção das estabelecidas nas zonas *off-shore* da Madeira e Santa Maria.

(16) O significativo aumento do volume destes depósitos em 1994 e até final do primeiro trimestre de 1995 esteve associado a mecanismos que visavam ganhos de natureza fiscal, já que, encontrando-se normalmente associado um *swap* de taxa de câmbio aos depósitos em moeda estrangeira contratados, estes depósitos são idênticos do ponto de vista do investidor, aos depósitos denominados em escudos.

DEMO-2000-2005

Milhões de contos

	1992	1993	1994	1995
	Dez	Dez	Dez	Dez
Proveitos e ganhos				
1. Juros e proveitos equiparados	2459.8	2478.1	2433.2	2604.7
2. Rendimento de títulos	8.6	12.8	11.0	35.7
3. Comissões	86.6	102.9	103.9	107.7
4. Lucros em operações financeiras	202.9	338.9	413.7	539.4
5. Outros proveitos de exploração	35.1	42.4	52.2	60.0
6. Ganhos extraordinários	115.2	63.4	74.3	61.2
A. Total dos proveitos	2908.1	3038.6	3088.3	3408.8
Custos e perdas				
7. Juros e custos equiparados	1759.5	1773.9	1740.3	1941.2
8. Comissões	9.3	11.9	14.3	18.0
9. Prejuízos em operações financeiras	123.8	246.2	357.6	468.6
10. Custos com pessoal	273.8	296.9	309.8	333.3
11. Fornecimentos e serviços de terceiros	129.8	150.0	162.0	180.4
12. Impostos	4.0	4.7	4.8	5.3
13. Outros custos de exploração	7.9	7.6	7.6	7.2
14. Perdas extraordinárias	86.0	23.8	37.4	30.2
B. Total dos custos	2394.2	2515.0	2633.8	2984.2
C. Cash-flow do exercício (A - B)	513.9	523.5	454.6	424.6
D. Amortizações do exercício	68.8	73.5	75.2	73.9
E. Provisões do exercício (abatidas de reposições de provisões)	257.7	231.5	193.8	152.4
F. Resultado antes de impostos (C-D-E)	187.4	218.5	185.6	198.3
G. Impostos sobre lucros do exercício	41.1	46.2	40.2	40.6
H. Resultado líquido do exercício (F-G)	146.3	172.3	145.4	157.7
I. Margem financeira (1)-(7)	700.3	704.2	693.0	663.5
J. Outros resultados correntes (2)+(3)+(4)+(5)-(8)-(9)-(12)-(13)	188.1	226.6	196.6	243.8
L. Produto bancário (I + J)	888.4	930.8	889.5	907.4
M. Custos administrativos (10)+(11)	403.7	446.9	471.8	513.8
N. Resultado bruto global (L - M)	484.8	483.9	417.7	393.6
O. Resultados extraordinários (6)-(14)	29.2	39.7	36.8	31.0

do total de recursos em 1992 para 26.3 por cento em 1994 e novamente para 28.8 por cento em 1995, representando a parcela relativa aos recursos de instituições de crédito no estrangeiro a maior parte deste valor (17.1 por cento do total de recursos do sistema em Dezembro de 1995).

A evolução dos capitais próprios e equiparados corresponde aos programas de reforço dos fundos próprios das instituições, encon-

trando-se este reforço associado quer à adequação do capital à expansão da actividade, quer às operações de aquisição de bancos e ao processo de reprivatizações.

No quadro VIII.7 apresenta-se a evolução homóloga, em final de ano, das principais rubricas da conta de resultados, bem como a respectiva importância relativa no total dos proveitos. Apesar de se ter mantido, ao longo do ano de 1995, a tendência para a descida das ta-

Quadro VIII.7
DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

Total do sistema

	Estrutura				Taxas de variação homóloga		
	1992	1993	1994	1995	1993	1994	1995
	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez
Proveitos e ganhos							
1. Juros e proveitos equiparados	84.6	81.6	78.8	76.4	0.7	-1.8	7.0
2. Rendimento de títulos	0.3	0.4	0.4	1.0	49.5	-14.3	225.2
3. Comissões	3.0	3.4	3.4	3.2	18.9	1.0	3.7
4. Lucros em operações financeiras	7.0	11.2	13.4	15.8	67.0	22.1	30.4
5. Outros proveitos de exploração	1.2	1.4	1.7	1.8	20.7	23.1	15.0
6. Ganhos extraordinários	4.0	2.1	2.4	1.8	-44.9	17.1	-17.6
A. Total dos proveitos	100.0	100.0	100.0	100.0	4.5	1.6	10.4
Custos e perdas							
7. Juros e custos equiparados	60.5	58.4	56.3	56.9	0.8	-1.9	11.5
8. Comissões	0.3	0.4	0.5	0.5	28.1	19.9	25.5
9. Prejuízos em operações financeiras	4.3	8.1	11.6	13.7	98.9	45.3	31.0
10. Custos com pessoal	9.4	9.8	10.0	9.8	8.4	4.4	7.6
11. Fornecimentos e serviços de terceiros	4.5	4.9	5.2	5.3	15.6	8.0	11.4
12. Impostos	0.1	0.2	0.2	0.2	16.0	1.7	11.6
13. Outros custos de exploração	0.3	0.3	0.2	0.2	-3.9	-0.6	-4.2
14. Perdas extraordinárias	3.0	0.8	1.2	0.9	-72.4	57.5	-19.3
B. Total dos custos	82.3	82.8	85.3	87.5	5.0	4.7	13.3
C. Cash-flow do exercício (A - B)	17.7	17.2	14.7	12.5	1.9	-13.2	-6.6
D. Amortizações do exercício	2.4	2.4	2.4	2.2	6.9	2.2	-1.6
E. Provisões do exercício (abatidas de reposições de provisões) ...	8.9	7.6	6.3	4.5	-10.2	-16.3	-21.4
F. Resultado antes de impostos (C-D-E)	6.4	7.2	6.0	5.8	16.6	-15.1	6.9
G. Impostos sobre lucros do exercício	1.4	1.5	1.3	1.2	12.4	-13.0	1.1
H. Resultado líquido do exercício (F-G)	5.0	5.7	4.7	4.6	17.7	-15.6	8.5
I. Margem financeira (1)-(7)					0.6	-1.6	-4.2
J. Outros resultados correntes (2)+(3)+(4)+(5)-(8)-(9)-(12)-(13)					20.4	-13.2	24.0
L. Produto bancário (I + J)					4.8	-4.4	2.0
M. Custos administrativos (10)+(11)					10.7	5.6	8.9
N. Resultado bruto global (L - M)					-0.2	-13.7	-5.8
O. Resultados extraordinários (6)-(14)					36.1	-7.1	-15.8

xas de juro nominais na generalidade dos segmentos das operações bancárias activas e passivas, a aceleração da actividade global de balanço e, em particular, da actividade creditícia, determinou, no ano de 1995, uma inversão na

tendência de redução, em valor, dos proveitos e custos financeiros⁽¹⁷⁾. A margem financeira⁽¹⁸⁾ registou uma redução mais pronunciada do que no ano anterior, decrescendo 4.2 por cento face à redução de 1.6 por cento em 1994.

(17) Juros e proveitos equiparados e juros e custos equiparados.

(18) A margem financeira corresponde à diferença entre juros e proveitos equiparados e juros e custos equiparados.

Gráfico VIII.1
MARGEM FINANCEIRA E OUTROS
RESULTADOS CORRENTES
Agregado do sistema

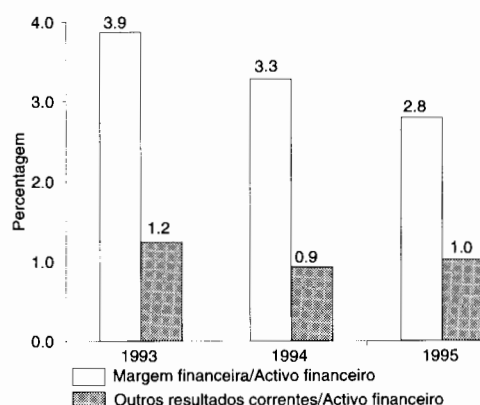
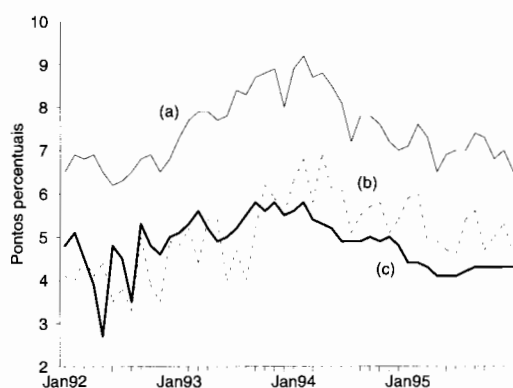


Gráfico VIII.2
DIFERENCIAL DE TAXAS DE JURO



Notas:

- (a) Diferencial carteira comercial a OENF (91 a 180 dias) e depósitos a prazo (91 a 180 dias).
- (b) Diferencial empréstimos e outros créditos a OENF (91 a 180 dias) e depósitos a prazo (91 a 180 dias).
- (c) Diferencial empréstimos e outros créditos a particulares (mais de 5 anos) e depósitos a prazo (181 dias a 1 ano).

Esta redução da margem financeira em termos absolutos, conjugada com a aceleração da actividade verificada em 1995, conduziu a uma queda acentuada da margem financeira em percentagem do activo financeiro médio⁽¹⁹⁾, que se situou em 2.8 por cento em 1995 quando em 1994 ainda representava 3.3 por cento.

Quando avaliada em percentagem do activo total médio, a margem financeira situou-se, por sua vez, em 2.4 por cento em 1995 face a 2.8 por cento em 1994 e 3.3 por cento em 1993. Nos sistemas bancários de Espanha e Itália, os quais se encontram entre os sistemas que apresentam valores mais elevados para este indicador na União Europeia, os valores foram de 2.5 por cento em 1994 e 2.9 por cento em 1993, em ambos os sistemas⁽²⁰⁾. Em 1993, o mesmo indicador situava-se em 2.1 por cento para a Alemanha, 1.3 por cento para a Bélgica, 1.8 por cento para os Países Baixos e 1.3 por cento para a França⁽²¹⁾.

Como se pode verificar através do gráfico VIII.2, o diferencial entre taxas de juro activas e passivas situou-se, em 1995, a um nível inferior ao de 1994. Este facto (efeito preço) deverá ter sido o determinante essencial da redução da margem financeira, dominando sobre o efeito positivo resultante do aumento da actividade global de intermediação (efeito quantidade). Assim, o diferencial entre a taxa do crédito em carteira comercial a empresas privadas não financeiras (91 a 180 dias) e a taxa dos depósitos a prazo (91 a 180 dias) reduziu-se de 7 pontos percentuais (p.p.) em Dezembro de 1994 para 6.5 p.p. em Dezembro de 1995, aproximando-se do valor mínimo dos últimos anos observado em Julho de 1992; por seu lado, o diferencial entre a taxa praticada nos empréstimos e outros créditos a empresas privadas não financeiras (91 a 180 dias) e a mesma taxa de depósitos a prazo atingiu 4.6 p.p. em Dezembro de 1995 face a 5.4 p.p. em Dezembro de 1994, enquanto o diferencial de taxas de juro do crédito a particulares a mais de 5 anos face à taxa dos depósitos a prazo (181 dias a 1 ano) registou também nova descida, situando-se em 4.3 p.p. em Dezembro de 1995 (4.8 p.p. em Dezembro de 1994).

(19) Na definição de activo financeiro incluem-se: caixa e depósitos à ordem em bancos centrais, créditos sobre instituições de crédito, créditos sobre clientes e títulos de rendimento fixo.

(20) Estes dados foram retirados dos relatórios anuais de 1994 dos bancos centrais dos países a que se referem.

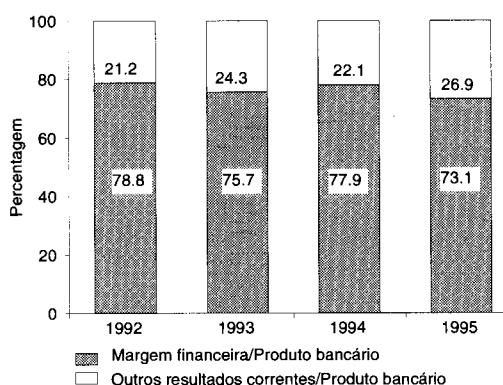
(21) Valores da OCDE.

O ano de 1995 ficou marcado por uma descida das taxas de juro na generalidade das operações activas. Assim, o crescimento observado no volume de crédito à habitação esteve associado, *inter alia*, à evolução da taxa de juro média neste segmento, que, embora a ritmo inferior ao de 1994, continuou numa trajectória de descida em 1995, e com um nível de dispersão dos preços praticados pelas diversas instituições, semelhante ao verificado em 1994 (o desvio padrão das taxas de juro situou-se em Dezembro de 1995 em 1.8 p.p. face a 1.6 p.p. em Dezembro de 1994). No crédito concedido a empresas não financeiras a queda nas taxas médias foi mais marcada, evoluindo a dispersão dos preços praticados de forma diferente consoante o segmento considerado. Assim, nos empréstimos e outros créditos a empresas privadas não financeiras (91 a 180 dias) observou-se um aumento da dispersão das taxas de juro cujo desvio padrão, contrariando a tendência dos três anos anteriores, subiu de 2.2 p.p. em Dezembro de 1994 para 2.6 p.p. em Dezembro de 1995. Já nos empréstimos em carteira comercial a empresas privadas não financeiras (91 a 180 dias) observou-se, ao longo do ano, uma tendência para a estabilização da dispersão dos preços em torno do valor registado em Dezembro de 1994 (1.5 p.p.).

No ano de 1995, os rendimentos de títulos e os resultados associados a operações financeiras contrariaram a evolução negativa registada no ano anterior, em que os prejuízos imputáveis à carteira de títulos⁽²²⁾ e à posição cambial foram assinaláveis. A evolução verificada nos últimos anos, no sentido do crescimento dos lucros em operações financeiras na demonstração de resultados dos bancos a operar em Portugal, prosseguiu em 1995, passando estes a representar 15.8 por cento dos proveitos do total do sistema. As comissões cobradas tiveram durante o ano de 1995 uma ligeira recuperação, não sendo, contudo, suficiente

(22) Em 1994, a quebra nos rendimentos de títulos e nos resultados de operações financeiras deverá associar-se, em parte, à situação depressiva dos mercados internacionais de obrigações.

Gráfico VIII.3
CONSTITUIÇÃO DO PRODUTO BANCÁRIO



para evitar a perda de importância no total de proveitos do sistema.

Será também de realçar o comportamento dos custos administrativos⁽²³⁾ que, contrariando o sucedido nos anos anteriores, registaram nova aceleração⁽²⁴⁾. Este facto poderá estar associado ao relançamento da expansão da rede de balcões de alguns bancos de retalho (em 1995, a rubrica fornecimentos e serviços de terceiros cresceu 11.4 por cento, o que compara com 8.0 por cento em 1994 e 15.6 por cento em 1993) e ao aumento dos encargos sociais obrigatórios referentes às contribuições para os fundos de pensões. Refira-se, ainda, que as contribuições anuais dos bancos para o Fundo de Garantia de Depósitos, que foram contabilizadas como custo do exercício, foram de 14.2 milhões de contos em 1995, e tiveram um efeito negativo nas contas de resultados uma vez

(23) Os custos administrativos incluem, para além dos custos com pessoal, a rubrica de fornecimentos e serviços de terceiros.

(24) No entanto, como se evidenciará adiante, esta variação foi aproximadamente proporcional à do activo financeiro.

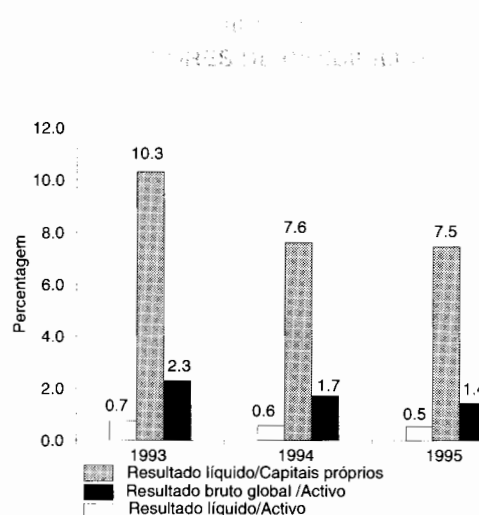
(25) No ano de 1994 as contribuições (iniciais) para o Fundo de Garantia de Depósitos foram de 39.2 milhões de contos, sendo apenas parte reflectida como custo do ano. No ano de 1995 as contribuições (periódicas) para o Fundo de Garantia de Depósitos foram de 11.4 milhões de contos.

que representam um aumento face aos 4.6 milhões de contos de 1994⁽²⁵⁾.

Contrariamente ao sucedido no ano anterior, o produto bancário cresceu em 1995 apesar da já referida queda nos resultados associados às actividades tradicionais de intermediação. Os outros resultados correntes, com um crescimento de 24 por cento, passaram a representar 26.9 por cento do produto bancário (gráfico VIII.3), após a retracção registada no ano anterior (decréscimo de 13.2 por cento).

O crescimento, nos últimos anos, das actividades responsáveis pela geração de rendimentos que não envolvam pagamento ou cobrança de juros, ficou a dever-se essencialmente ao maior envolvimento nos mercados de capitais nacionais e internacionais e à expansão das actividades fora de balanço que corporizam a assunção de riscos, como sejam contratos sobre derivados. Contudo, os lucros de comissões em 1995 não contribuíram para este crescimento do produto bancário. A evolução registada pelas comissões cobradas (que cresceram 3.7 por cento em 1995) esteve novamente associada ao pequeno crescimento evidenciado pelas comissões por serviços bancários prestados, subrubrica mais importante da totalidade das comissões cobradas, que cresceu 2.7 por cento em 1995. Este facto, associado ao elevado crescimento dos custos de comissões pagas em 1995 (25.5 por cento) e ao peso pouco expressivo das comissões na estrutura de custos e proveitos, determinou um impacto não significativo dos lucros de comissões no produto bancário.

Uma avaliação geral dos sistemas bancários de países desenvolvidos mostra que a rentabilidade dos bancos depende cada vez mais deste tipo de ganhos, e que os bancos têm aumentado o seu envolvimento nos mercados de capitais e em actividades desintermediadas, fazendo-se remunerar pela prestação de serviços bancários e pela assunção de riscos de terceiros. O caso português parece não ser excepção a esta reacção à compressão das margens de intermediação, que se fez sentir nos sistemas bancários onde teve lugar a desregulamentação das actividades tradicionais, dado o envolvimento crescente nos mercados de capi-



tais e em actividades desintermediadas. No entanto, em Portugal, como referido anteriormente, os lucros de comissões não acompanharam essa tendência internacional, no ano em análise.

5. Rentabilidade e solvabilidade

A rentabilidade do sistema bancário em 1995 manteve valores próximos dos registados em 1994, após a queda ocorrida nesse ano. O rácio entre os resultados líquidos do exercício e o activo total médio situou-se em 0.5 por cento em 1995, face a 0.6 por cento no ano anterior, enquanto o rácio dos resultados líquidos do exercício face aos capitais próprios médios quase estabilizou, tendo sido de 7.5 por cento em 1995, valor que compara com 7.6 por cento no ano anterior. O rácio dos resultados brutos globais do exercício sobre o activo total médio, embora mantendo a tendência decrescente dos últimos anos, evidenciou uma desaceleração no ano de 1995, tendo passado de 2.3 por cento em 1993 para 1.7 por cento em 1994 e 1.4 por cento em 1995.

A evolução verificada deverá ter resultados, essencialmente, do impacto da diminuição da inflação e de uma maior concorrência no sector, que se reflectiram no estreitamento da margem de intermediação dos bancos (efe-

Gráfico VIII.5
PRODUTO BANCÁRIO
Agregados do sistema

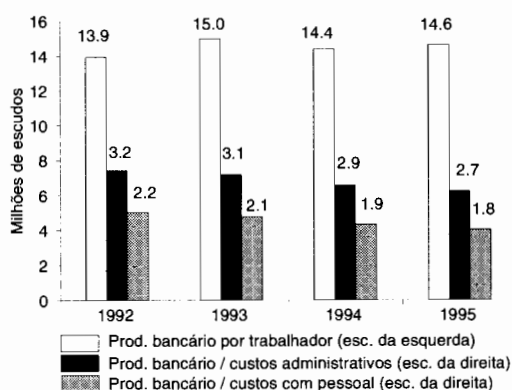
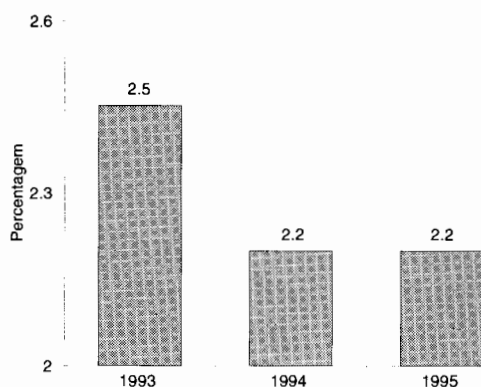


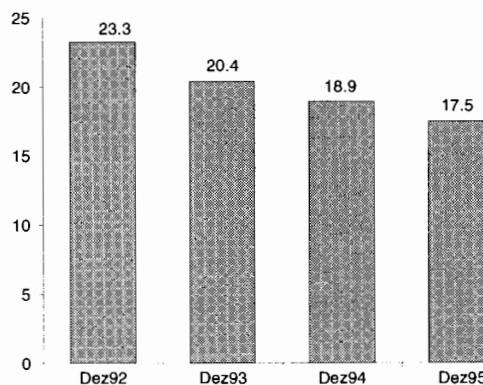
Gráfico VIII.6
CUSTOS ADMINISTRATIVOS POR
ACTIVO FINANCEIRO



to preço). Por outro lado, ao contrário do verificado em 1994, a recuperação da actividade económica durante o ano de 1995 permitiu alguma inversão da tendência de evolução da actividade creditícia dos bancos (efeito quantidade), compensando parcialmente aquele efeito.

À semelhança do sucedido nos anos anteriores, também em 1995 se assistiu a uma redução nos indicadores que reflectem o produto bancário por unidade de despesas com o pessoal e por unidade de despesas administrativas (gráfico VIII. 5), embora se tenha verificado um aumento do produto bancário por

Gráfico VIII.7
NÚMERO DE TRABALHADORES
POR BALCÃO



trabalhador e, pela primeira vez nos últimos anos, uma estabilização do rácio de custos administrativos relativamente ao activo financeiro (gráfico VIII.6).

A evolução dos custos da actividade dos bancos reflecte também o comportamento dos custos com o factor trabalho, tendo estes registado importantes alterações ao longo dos últimos anos. Desde 1993 que a percentagem dos custos com o pessoal em relação ao activo total médio tem vindo a diminuir: o peso dos custos com o pessoal, que representava 1.4 por cento do activo em 1993, passou a representar 1.3 por cento em 1994, e 1.2 por cento em 1995. Os valores correspondentes disponíveis para outros países da União Europeia não diferem substancialmente dos valores referentes ao sistema bancário nacional: em 1993, este valor era de 1.6 por cento em Espanha, 0.8 por cento em França e 1.5 por cento no Reino Unido⁽²⁶⁾. A importância dos custos com o factor trabalho reduziu-se também face ao total de despesas administrativas, redução essa que prolonga a tendência de anos anteriores, situando-se o referido rácio em 64.9 por cento em 1995, valor que compara com 65.7 por cento em 1994 e 67.9 por cento em 1992.

(26) Fonte: OCDE, Rentabilidade dos Bancos, 1984-1993, Paris, 1995.

Quadro VIII.8

CRÉDITO E DEPÓSITOS POR BALCÃO E TRABALHADOR

	Milhões de escudos				Taxas de crescimento		
	1992	1993	1994	1995	1993	1994	1995
Crédito interno							
Por balcão.....	2499.1	2487.3	2455.5	2594.7	-0.5	-1.3	5.7
Por trabalhador.....	107.4	121.9	129.7	148.4	13.5	6.4	14.4
Crédito ao exterior							
Por balcão.....	342.6	323.2	296.4	239.1	-5.7	-8.3	-19.3
Por trabalhador.....	14.7	15.8	15.7	13.7	7.6	-1.1	-12.6
Crédito total							
Por balcão.....	2841.7	2810.5	2751.9	2833.9	-1.1	-2.1	3.0
Por trabalhador.....	122.1	137.7	145.4	162.1	12.8	5.6	11.5
Depósitos							
Por balcão.....	4395.7	4467.0	4570.4	4623.2	1.6	2.3	1.2
Por trabalhador.....	188.9	218.9	241.5	264.5	15.9	10.3	9.5

Relacionada com esta evolução está a redução progressiva do número de trabalhadores por balcão: 23.3 em 1992, 20.4 em 1993, 18.9 em 1994 e 17.5 em 1995 (gráfico VIII.7). Esta tem sido fruto da automatização crescente das operações bancárias e dos ganhos de eficiência entretanto alcançados. Os níveis de efectivos médios por balcão apresentam hoje valores intermédios por comparação com os dados oficiais para outros países da União Europeia. As diferenças encontradas entre os diversos sistemas no âmbito da União Europeia reflectem, essencialmente, estratégias diferentes de relacionamento com clientes e de expansão das redes de balcões.

Tomando alguns dos possíveis indicadores para medir a actividade por balcão e por trabalhador, verifica-se que os depósitos por trabalhador registaram uma taxa de crescimento de 15.9 por cento em 1993, 10.3 por cento em 1994 e 9.5 por cento em 1995 (quadro VIII.8). O crédito total por balcão registou quebras em 1993 e 1994, situação que se inverteu em 1995, com um crescimento de aproximadamente 3 por cento. Porém, o crédito total por trabalhador registou uma taxa de variação de 12.8 por cento em 1993, tendo esta caído para 5.6 por cento em 1994 e voltado a subir para 11.5 por cento em 1995.

A solvabilidade média do sistema⁽²⁷⁾, quando avaliada em base consolidada, registou uma redução de 2.4 p.p. durante o ano de 1995, situando-se em 11.7 por cento em Dezembro de 1995. Este nível, sendo claramente superior ao mínimo legalmente exigido (8 por cento), continua compatível com a expansão da actividade dos bancos para uma mesma base de fundos próprios. A dispersão dos valores do rácio de solvabilidade entre as diversas instituições em base consolidada reduziu-se substancialmente em 1995, correspondendo a uma aproximação à média do agregado do rácio dos novos bancos entrados no sistema em 1993⁽²⁸⁾.

(27) A análise abrange as instituições de crédito com sede em Portugal, compreendendo as filiais de bancos estrangeiros e as sucursais de bancos estrangeiros não pertencentes à União Europeia. As sucursais de bancos estrangeiros com sede em outros países da União Europeia não se encontram sujeitas à supervisão do Banco de Portugal, em cumprimento do princípio do controlo pelo país de origem.

(28) Estes bancos, no período inicial da sua actividade, encontravam-se muito capitalizados em relação ao volume da sua actividade, entrando no cálculo do indicador de dispersão com valores muito elevados para o rácio de solvabilidade.

A ESTRUTURA DE PASSIVOS DO SISTEMA BANCÁRIO

Nos últimos dez anos o sistema bancário português sofreu alterações institucionais profundas. Com a abertura à iniciativa privada em 1983 foi iniciado o processo que iria pôr fim, de forma gradual e faseada, a um sistema intensamente regulado, em que subsistiam barreiras legais à entrada de novos bancos e à expansão da rede de balcões e restrições directas às operações bancárias (controle do crédito e fixação administrativa das taxas de juro). Assistiu-se ainda ao alargamento do âmbito de actuação dos bancos, substituindo-se a filosofia que preconizava a separação funcional de actividades, do tipo banca comercial/investimento, pelo conceito de banca universal. Os produtos bancários passaram a ter definição legal menos estrita, quanto a tipo e prazo, abrindo espaço para a inovação financeira e a uma gestão mais competitiva do balanço. Tiveram lugar, também neste período, importantes desenvolvimentos no mercado de capitais e um incremento da actividade das instituições financeiras não bancárias, potenciais concorrentes dos bancos nas suas actividades tradicionais.

Neste texto, pretende-se evidenciar algumas alterações ocorridas no mercado de passivos português no período 1990-1995. Para tal, o universo de instituições a operar em Portugal foi dividido em grupos segundo dois critérios. O primeiro separa a banca nacional da banca estrangeira e o segundo agrupa os bancos nacionais em função da dimensão. De acordo com o último critério os bancos nacionais foram divididos em três grupos: um grupo reúne os 3 maiores bancos, outro agrega os 4 bancos seguintes e um terceiro grupo reúne todos os restantes bancos (outros bancos nacionais). A informação utilizada refere-se às operações passivas dos bancos do sistema⁽¹⁾ realizadas com o sector privado não bancário (particulares, empresas não financeiras e instituições financeiras não bancárias).

Alguns dos resultados obtidos foram os seguintes:

- como pode observar-se no gráfico 1 a estrutura de recursos do total do sistema, por tipo de produto, apresentou-se particularmente estável no período em estudo. Os depósitos à ordem e a prazo representam mais de 60 por cento do total de fundos captados pelo sistema bancário junto do público.
- por seu lado, a estrutura por prazos da generalidade dos produtos de passivo sofreu algumas modificações (veja-se gráfico 2 para o caso dos depósitos a prazo). O período em análise caracterizou-se por uma significativa redução das taxas de juro, em particular a partir do final de 1991 (gráficos 7 e 8). Em geral, os bancos adaptaram a estrutura de recursos no sentido do aumento do peso dos prazos mais curtos, reagindo à incerteza acerca da magnitude da descida das taxas de juro com a redução da maturidade média dos passivos. Em períodos de maior incerteza acerca da evolução futura das taxas de juro, verifica-se uma

Gráfico 1
ESTRUTURA DE PASSIVOS
Total do sistema

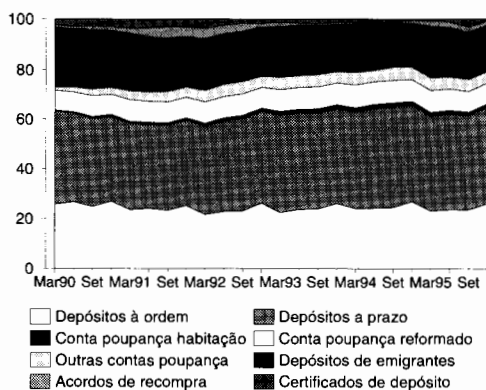
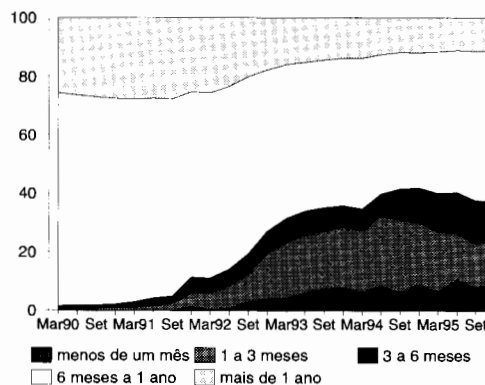


Gráfico 2
ESTRUTURA DOS DEPÓSITOS A PRAZO
Total do sistema



(1) A informação refere-se à actividade interna e nas zonas off-shore da Madeira e de Santa Maria, excluindo-se as restantes sucursais off-shore e sucursais no estrangeiro.

Gráfico 3
DEPÓSITOS A PRAZO
3 maiores bancos

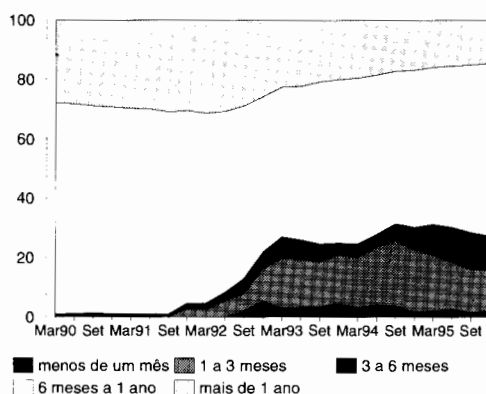
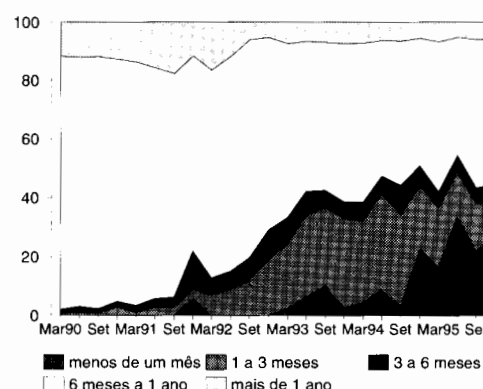


Gráfico 4
DEPÓSITOS A PRAZO
4 seguintes



tendência para a redução do prazo de recontratação dos passivos, minimizando o risco de manter fundos, a prazos relativamente longos, com remuneração superior àquela que o mercado estaria disposto a aceitar após a resolução dessa incerteza acrescida. Além disso, o aumento do peso dos prazos curtos revela também um esforço de ajustamento da maturidade média dos passivos remunerados à maturidade média dos activos, protegendo a actividade de balanço de alterações não esperadas na taxa de juro.

- os 3 maiores bancos tendem a oferecer depósitos a prazos mais longos do que os restantes grupos, sendo de salientar o peso ainda perto de 20 por cento, dos prazos acima de 1 ano (gráfico 3). Ao invés, e como pode constatar-se pelo gráfico 5, os bancos estrangeiros concentram a actividade nos prazos mais curtos, sendo também neste grupo que as alterações conjunturais na estrutura de maturidades são mais pronunciadas.
- de entre os grupos considerados na banca nacional, o conjunto dos 4 bancos que se seguem aos 3 maiores parece ter sido o mais dinâmico (gráfico 4), tendo em Junho de 1993 cerca de 35 por cento dos seus depósitos a prazo contratados a menos de 3 meses, quando em Setembro de 1991 estes prazos só esporadicamente eram praticados (representavam menos de 5 por cento dos depósitos a prazo). As variações conjunturais na estrutura por prazos são também mais visíveis neste grupo do que nos restantes grupos nacionais. Por sua vez, a estrutura dos depósitos a prazo do grupo de bancos nacionais de menor dimensão (outros bancos nacionais), teve uma evolução muito semelhante ao agregado do sistema.
- os bancos estrangeiros têm a quase totalidade dos seus passivos sob a forma de depósitos à ordem ou a prazo. Este facto deve-se essencialmente à reduzida expressão que os depósitos de poupança e de emigrantes têm no seu balanço, por estar a maior parte destes bancos pouco vocacionada para a captação do pequeno aforro (por se dedicar à banca de negócios ou, detendo uma pequena rede de retalho, ter dificuldade em captar quota nestes depósitos). Por outro lado, é o grupo em que os acordos de recompra e os certificados de depósito têm maior peso na estrutura de passivos, instrumentos com características relativamente inovadoras no mercado português e que são oferecidos essencialmente a empresas ou a grandes clientes particulares, com poder negocial superior e que não encontram satisfação das suas necessidades de aplicação de poupança ou excedentes de liquidez, nos produtos tradicionais.
- no que diz respeito às operações de cedência de activos com acordo de recompra, as diferenças de comportamento entre instituições são bastante mais pronunciadas ao longo do período considerado. O grupo dos 3 maiores bancos evoluiu no sentido da realização de acordos de recompra a prazos sucessivamente mais curtos, concentrando-se, no final do período, em operações a menos de 1 mês. Os restantes grupos tiveram a evolução contrária: em 1990 realizavam quase exclusivamente acordos de recompra nos prazos mais curtos aumentando, desde então, a sua presença nos prazos mais longos.

Gráfico 5
DEPÓSITOS A PRAZO
Bancos estrangeiros

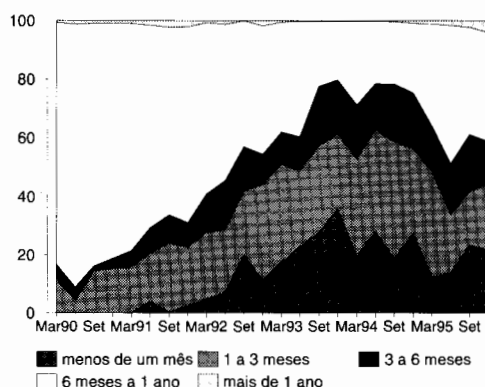
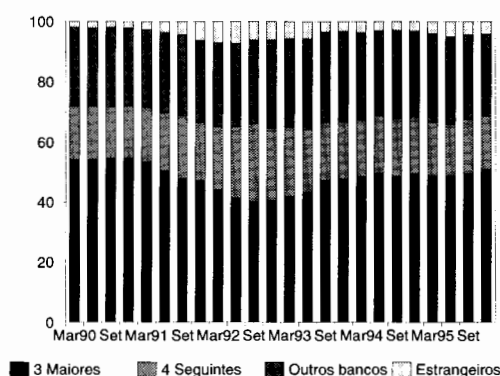


Gráfico 6
DEPÓSITOS A PRAZO
6 meses a 1 ano



Analisando a informação referente a quotas de mercado de cada grupo em cada produto de passivo podemos destacar o peso dos 3 maiores bancos no total de depósitos a prazo do sistema bancário, em especial nos prazos superiores a 6 meses. Foi exactamente nesses prazos que este grupo perdeu maior quota de mercado durante o período de aumento da concorrência em preços que antecedeu o levantamento das últimas restrições à fixação das taxas de juro, por parte dos bancos, e que se intensificou após essa medida⁽²⁾. Este período de perda de quota de mercado nos depósitos a prazo por parte dos 3 maiores bancos (que podemos situar entre o primeiro trimestre de 1991 e o terceiro trimestre de 1992), coincidiu com a prática contínua de taxas de juro médias inferiores aos restantes grupos considerados. Após Setembro de 1992, na sequência do anúncio da liberalização dos movimentos de capitais, este grupo passou a praticar taxas de juro mais agressivas, recuperando grande parte desta perda.

A análise das políticas de preços dos bancos do sistema foi realizada em duas etapas. Em primeiro lugar, foram estudadas as propriedades estatísticas das distribuições das taxas de juro praticadas pelas diversas instituições nomeadamente a dispersão (medida pelo coeficiente de variação) e a assimetria de taxas em cada grupo de bancos considerado. Seguidamente confrontaram-se as taxas médias praticadas em cada grupo de instituições com as taxas do mercado monetário (taxas de juro do MMI para as operações entre 86 e 96 dias), procurando-se inferir o grau de conexão entre os mercados monetários e os mercados de operações passivas.

A tendência de descida das taxas de juro no período considerado foi interrompida em, alguns momentos, por perturbações de natureza temporária que resultaram da instabilidade nos mercados cambiais. As subidas conjunturais de taxas de juro nos mercados monetários estiveram associadas, em geral, a aumentos de dispersão nas taxas praticadas pelos bancos nas operações passivas e a assimetria negativa na distribuição de taxas. No entanto, às descidas de taxas nos mercados monetários, não se associa qualquer aumento de dispersão, observando-se, pelo contrário, alguma convergência entre os preços praticados. Esta assimetria na dinâmica das taxas passivas revela a existência de um pequeno grupo de instituições que faz reflectir nas taxas de remuneração dos depósitos as subidas, mesmo que temporárias, das taxas no mercado monetário, tendo as restantes instituições alguma inércia em alterar as suas taxas⁽³⁾.

As taxas de juro dos depósitos à ordem apresentam os maiores níveis de dispersão de entre os produtos considerados, observando-se valores para o coeficiente de variação (desvio padrão das taxas dividido pela média) três a cinco vezes superiores aos que se verificam nos depósitos a prazo. Praticamente todas as instituições marcam presença

(2) Em Abril de 1992 foram liberalizadas as taxas de juro dos depósitos a prazo de 181 dias a 1 ano, dos depósitos à ordem e das contas poupança-habituação. Em 1991, o fim das regras administrativas de controle do crédito, que ainda subsistiam, contribuiu de forma importante para uma maior competição na captação de recursos pelo sistema bancário.

(3) Este facto está associado a diferentes políticas de preços associadas aos bancos especializados em operações a grosso e aos bancos de retalho, acompanhando os primeiros mais de perto as oscilações das taxas nos mercados monetários. Para além disso, o fenómeno pode ser observado também entre os bancos de retalho e no seio do grupo dos maiores bancos (7 maiores bancos do sistema).

Gráfico 7
TAXAS DE JURO

Depósitos a prazo – menos de 1 mês

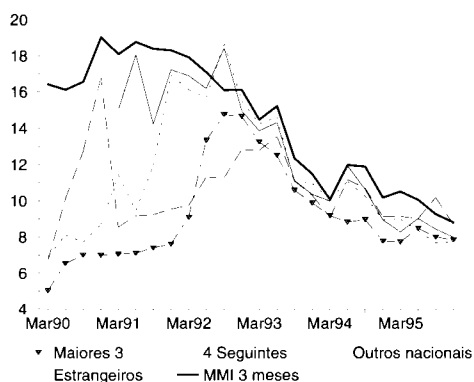
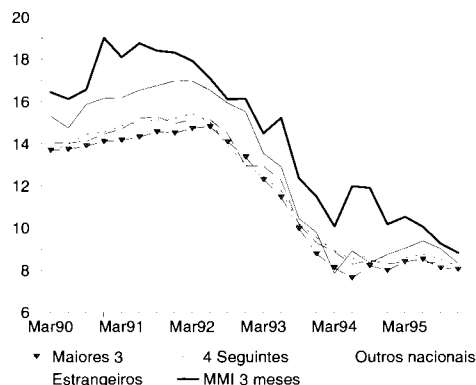


Gráfico 8
TAXAS DE JURO

Depósitos a prazo – 6 meses a 1 ano



regular neste mercado independentemente do âmbito das operações ou o tipo de cliente mais habitual pelo que, a dispersão dos preços praticados reflecte, na realidade, segmentos de mercado diferenciados (a diferenciação de clientes pode ser feita remunerando os depósitos à ordem em função dos montantes depositados).

Nos prazos menos típicos de cada instrumento, os graus de dispersão são maiores do que os verificados nos prazos mais usuais. O carácter ad-hoc e pouco regular com que eram praticados os depósitos a prazos mais curtos pela generalidade dos bancos nacionais, até princípios de 1992, reflectia-se em elevada dispersão de taxas, tendo esses preços, na generalidade dos casos, pouca correspondência com as taxas de referência no mercado. Idêntico padrão podia ser identificado para os acordos de recompra de bilhetes do Tesouro. À medida que estas operações se foram vulgarizando no passivo dos bancos, a dispersão de taxas reduziu-se substancialmente, situando-se a dispersão das taxas dos acordos de recompra a um nível inferior à dos depósitos de prazo similar. Este facto deve associar-se à maior homogeneidade da clientela dos acordos de recompra.

Anteriormente às últimas medidas de liberalização das taxas passivas, em Abril de 1992, persistia um grande diferencial de remuneração dos passivos bancários face à taxa do mercado interbancário, observando-se também, nesse período, elevada rigidez das taxas praticadas a oscilações no mercado monetário⁽⁴⁾. Por outro lado, parece existir uma relação positiva entre margem ao MMI e a dimensão dos bancos, pelo menos em grande parte do período considerado. Os bancos de maior dimensão também aparentam ser aqueles que apresentam maior inércia na alteração das taxas de juro praticadas perante oscilações nas taxas dos mercados monetários. Esta rigidez de preços das operações passivas é tanto maior quanto mais longo for o prazo de contratação.

(4) A este respeito, veja-se a caixa Transmissão dos movimentos das taxas de juro do mercado monetário às taxas das operações activas e passivas, no capítulo VI.

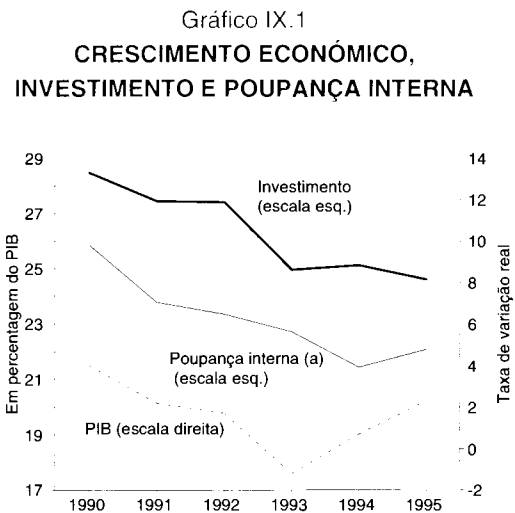
Capítulo IX

FINANCIAMENTO DA ECONOMIA

1. Análise global

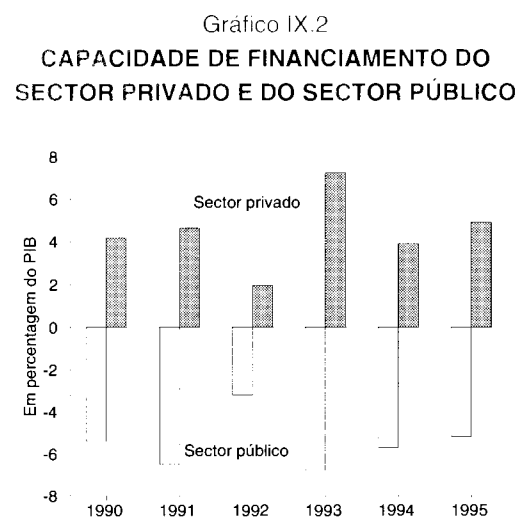
A economia portuguesa terá registado, em 1995, uma necessidade de financiamento por parte do exterior de 0.2 por cento do produto interno bruto (PIB), valor inferior em 1.5 pontos percentuais ao verificado no ano anterior (quadros IX.1 e IX.2). Esta redução da necessidade de financiamento, num contexto de continuação da recuperação da actividade económica, ficou a dever-se a um aumento na poupança interna, a par de uma desaceleração do investimento (gráfico IX.1). Por sectores, assistiu-se, simultaneamente, a um acréscimo na capacidade de financiamento do sector privado e a uma redução nas necessidades de financiamento do sector público, apesar do investimento deste sector ter aumentado o seu peso no PIB (gráfico IX.2).

Analisando as operações financeiras da economia portuguesa, verifica-se que os particulares continuam a constituir o sector com a maior capacidade de financiamento, apesar da tendência a que se tem assistido, comum à generalidade dos países europeus, para a redução da sua poupança corrente. Em 1995, a poupança financeira (diferença entre a variação de activos e passivos financeiros) dos particulares terá atingido 5.3 por cento do PIB (5.6 por cento em 1994). A poupança das empresas não financeiras, em contrapartida, terá passado para -2.8 por cento do PIB (-4.1 por cento em 1994). O acréscimo no volume de activos e passivos financeiros movimentados pela economia, numa fase de diminuição da taxa de inflação, reflectirá a continuação da recuperação da actividade económica em 1995. A variação de activos financeiros terá, em 1995, atin-



Nota:

(a) Poupança corrente - transferências públicas da União Europeia.



Quadro IX.1

FLUXOS DE FUNDOS NA ECONOMIA PORTUGUESA – 1994

Milhões de contos

	SPA		Sector financeiro		Empresas não financeiras e particulares				Exterior		Total	
	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R
Operações não financeiras												
Poupança corrente	-	-335.1	-	561.0	-	2872.4	-	531.5	-	3629.8	-	3629.8
Transferências de capital	261.9	335.9	1.1	13.1	56.0	248.8	278.8	-	597.8	597.8	-	-
Formação bruta de capital	556.9	-	169.0	-	2903.9	-	-	-	3629.8	-	-	-
Formação bruta de capital fixo	556.9	-	169.0	-	2791.3	-	-	-	3517.2	-	-	-
Variação de existências	-	-	-	-	112.6	-	-	-	112.6	-	-	-
Capacidade(+)/Necessidade(-) de financiamento	-818.0	-	404.0	-	161.3	-	252.7	-	-	-	-	-
Capacidade de financiamento em percentagem do PIB	-5.7	-	2.8	-	1.1	-	1.7	-	-	-	-	-
Total	0.8	0.8	574.1	574.1	3121.2	3121.2	531.5	531.5	4227.6	4227.6		
Discrepância conta de capital/conta financeira	60.8	-	-9.5	-	-51.2	-	0.0	-	0.0	-	-	-
Operações financeiras												
					Empresas não financeiras e particulares							
	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R
Poupança financeira	-878.8	-	413.4	-	-598.4	-	811.0	-	252.7	-	0.0	-
Variação líquida de activos financeiros	265.7	-	3100.3	-	-16.2	-	1464.8	-	1321.4	-	6136.0	-
Variação líquida de passivos financeiros	-	1144.5	-	2686.9	-	582.3	-	653.9	-	1068.7	-	6136.0
Ouro monetário e DSE	-	-	2.2	-	-	-	-	-	-	2.2	2.2	2.2
Ouro monetário	-	-	0.1	-	-	-	-	-	-	0.1	0.1	0.1
DSE	-	-	2.0	-	-	-	-	-	-	2.0	2.0	2.0
Moeda e depósitos	74.2	1.9	-923.8	432.2	163.4	-	1064.9	-	909.3	853.8	1287.9	1287.9
Moeda nacional	-	1.9	-6.5	39.9	15.6	-	32.7	-	-	-	41.8	41.8
Moeda estrangeira	-3.4	-	-241.3	-	-	-	-	-	-244.6	-244.6	-244.6	-244.6
Depósitos transferíveis	1.7	-	-1648.2	-1528.8	152.5	-	263.6	-	-5.2	293.3	-1235.5	-1235.5
Em moeda nacional	1.7	-	-1542.5	-1592.6	186.6	-	192.5	-	-2.4	428.5	-1164.1	-1164.1
Em moeda estrangeira	-	-	-105.6	63.8	-34.1	-	71.1	-	-2.8	-135.3	-71.5	-71.5
Outros depósitos	75.8	-	972.1	1921.1	-4.7	-	768.6	-	914.5	805.2	2726.3	2726.3
Em moeda nacional	75.8	-	228.6	1324.0	-35.2	-	607.8	-	642.0	195.1	1519.0	1519.0
Em moeda estrangeira	-	-	743.5	597.1	30.5	-	160.8	-	272.4	610.1	1207.2	1207.2
Títulos excluindo acções	0.1	974.3	2626.7	1816.0	72.2	238.8	211.1	-	202.0	83.1	3112.2	3112.2
De curto prazo	0.1	446.8	452.3	-27.0	-8.0	141.0	141.6	-	-	25.3	586.1	586.1
De médio e longo prazos	-	527.5	2174.4	1843.0	80.2	97.8	69.5	-	202.0	57.7	2526.1	2526.1
Créditos	-0.1	42.1	937.7	303.9	37.3	-135.4	33.4	653.9	-121.4	22.4	887.0	887.0
De curto prazo	-0.1	0.2	216.8	333.2	21.7	-196.4	-	77.3	-18.3	6.0	220.2	220.2
Em moeda nacional	-0.1	0.2	214.7	393.6	19.6	-212.2	-	77.3	26.4	1.8	260.7	260.7
Em moeda estrangeira	-	-	2.1	-60.4	2.1	15.8	-	-44.7	4.2	-40.4	-40.4	-40.4
De médio e longo prazos	-	42.0	720.9	-29.2	15.6	61.1	33.4	576.5	-103.1	16.5	666.8	666.8
Em moeda nacional	-	67.8	732.8	20.8	9.3	213.3	33.4	576.5	125.0	22.1	900.5	900.5
Em moeda estrangeira	-	-25.8	-11.9	-50.0	6.3	-152.3	-	-228.1	-5.6	-233.7	-233.7	-233.7
Acções e outras participações	42.9	92.6	290.8	-141.8	-378.2	224.6	5.2	-	261.3	46.7	222.0	222.0
Acções e outras part. excl. fundos investimento	42.9	92.6	163.8	88.9	-17.6	224.6	-4.0	-	262.4	41.5	447.5	447.5
Unidades de participação em fundos de investimento	-	-	126.9	-230.7	-360.6	-	9.3	-	-1.1	5.2	-225.5	-225.5
Reservas técnicas de seguros	3.2	-	3.3	373.7	19.2	-	347.9	-	0.0	-	373.7	373.7
Seguros de vida e fundos de pensões	-	-	-	328.9	-	-	329.0	-	-0.1	-	328.9	328.9
Outras	3.2	-	3.3	44.7	19.2	-	18.9	-	0.1	-	44.7	44.7
Outras operações	145.4	33.5	163.4	-97.2	70.0	254.3	-197.8	-	70.1	60.5	251.1	251.1
Por memória:												
Investimento directo do/no exterior	-	-	22.3	38.6	22.3	169.6	2.4	-	208.2	47.0	255.2	255.2
Poupança financeira em percentagem do PIB	-6.1	-	2.9	-	-4.1	-	5.6	-	1.7	-	-	-
Activos+passivos financeiros em percentagem do PIB	9.8	-	40.1	-	3.9	-	14.7	-	16.5	-	-	-

Fonte: INE, GAFEEP, Bolsa de Valores de Lisboa, Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo, Instituto de Seguros de Portugal e Banco de Portugal.
A=Aplicações; R=Recursos.

Quadro IX.2

FLUXOS DE FUNDOS NA ECONOMIA PORTUGUESA – 1995^P

Milhões de contos

	SPA		Sector financeiro		Empresas não financeiras e particulares				Exterior		Total	
	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R
Operações não financeiras												
Poupança corrente	-	-222.3	-	444.9	-	3206.5	-	393.4	-	3822.5	-	3822.5
Transferências de capital	354.4	427.1	1.4	17.7	69.7	336.7	356.0	-	781.5	781.5	-	-
Formação bruta de capital	654.1	-	194.3	-	2974.0	-	-	-	3822.5	-	-	-
Formação bruta de capital fixo	654.1	-	194.3	-	2813.6	-	-	-	3662.0	-	-	-
Variação de existências	-	-	-	-	160.4	-	-	-	160.4	-	-	-
Capacidade(+)/Necessidade(-) de financiamento	-803.7	-	266.9	-	499.6	-	37.4	-	-	-	-	-
Capacidade de financiamento em percentagem do PIB	-5.2	-	1.7	-	3.2	-	0.2	-	-	-	-	-
Total	204.8	204.8	462.6	462.6	3543.2	3543.2	393.4	393.4	4604.0	4604.0	-	-
Discrepância conta de capital/conta financeira	-60.2	-	-58.4	-	118.6	-	0.0	-	0.0	-	-	-
Operações financeiras												
	A		A		Empresas não financeiras e particulares				A		A	
	R		R		Particulares				R		R	
Poupança financeira	-743.5	-	325.3	-	-439.9	-	820.9	-	37.4	-	0.0	-
Variação líquida de activos financeiros	435.7	-	4271.0	-	554.9	-	1641.5	-	999.1	-	7902.2	-
Variação líquida de passivos financeiros	-	1179.2	-	3945.7	-	994.9	-	820.7	-	961.7	-	7902.2
Ouro monetário e DSE	-	-	2.5	-	-	-	-	-	-	2.5	2.5	2.5
Ouro monetário	-	-	0.0	-	-	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0
DSE	-	-	2.5	-	-	-	-	-	-	2.5	2.5	2.5
Moeda e depósitos	358.7	1.1	659.6	2772.8	72.9	-	937.3	-	1186.7	441.5	3215.3	3215.3
Moeda nacional	-	1.1	10.6	54.7	-7.8	-	53.0	-	-	-	55.8	55.8
Moeda estrangeira	0.3	-	-22.4	-	-	-	-	-	-22.1	-22.1	-22.1	-22.1
Depósitos transferíveis	126.1	-	67.1	557.2	-21.7	-	298.7	-	154.7	67.7	624.9	624.9
Em moeda nacional	126.1	-	-10.0	601.9	-63.5	-	362.4	-	135.9	-51.0	550.9	550.9
Em moeda estrangeira	-	-	77.2	-44.7	41.8	-	-63.7	-	18.8	118.7	74.0	74.0
Outros depósitos	232.3	-	604.3	2160.9	102.4	-	585.6	-	1032.1	395.8	2556.7	2556.7
Em moeda nacional	232.3	-	779.9	2052.6	97.1	-	708.5	-	666.8	432.1	2484.6	2484.6
Em moeda estrangeira	-	-	-175.6	108.3	5.3	-	-122.9	-	365.2	36.3	72.0	72.0
Títulos excluindo acções	-0.2	1160.5	1184.8	117.5	162.2	267.6	398.1	-	189.8	389.1	1934.7	1934.7
De curto prazo	-0.2	19.8	-405.5	63.5	18.9	50.3	149.7	-	-	-276.2	-142.7	-142.7
De médio e longo prazos	-	1140.7	1590.3	54.0	143.4	217.3	248.4	-	95.4	665.3	2077.4	2077.4
Créditos	1.4	-122.1	1441.0	368.0	31.5	449.2	-132.3	820.7	200.4	26.1	1541.9	1541.9
De curto prazo	1.4	1.8	629.3	330.2	13.9	273.7	-	148.8	127.4	17.5	772.0	772.0
Em moeda nacional	1.4	1.8	614.3	278.2	13.6	200.8	-	148.8	2.4	2.2	631.8	631.8
Em moeda estrangeira	-	-	15.0	52.1	0.3	72.9	-	-	125.0	15.2	140.2	140.2
De médio e longo prazos	-	-123.9	811.7	37.8	17.6	175.5	-132.3	671.9	73.0	8.6	770.0	770.0
Em moeda nacional	-	-139.2	777.7	28.3	3.0	322.8	-132.3	671.9	195.5	-40.0	843.9	843.9
Em moeda estrangeira	-	15.3	33.9	9.5	14.6	-147.3	-	-	-122.5	48.6	-73.9	-73.9
Ações e outras participações	26.3	144.1	623.2	229.9	119.0	337.2	35.9	-	7.7	100.8	812.0	812.0
Ações e outras part. excl. fundos investimento	26.3	144.1	535.8	139.9	119.0	337.2	31.8	-	5.2	96.9	718.0	718.0
Unidades de participação em fundos de investimento	-	-	87.4	90.1	-	-	4.1	-	2.5	3.9	94.0	94.0
Reservas técnicas de seguros	1.8	-	2.7	707.7	8.5	-	699.4	-	-4.8	-	707.7	707.7
Seguros de vida e fundos de pensões	-	-	-	675.0	-	-	676.9	-	-1.9	-	675.0	675.0
Outras	1.8	-	2.7	32.7	8.5	-	22.6	-	-2.8	-	32.7	32.7
Outras operações	47.7	-4.4	357.2	-250.2	160.8	-59.1	-296.9	-	-580.7	1.8	-311.9	-311.9
Por memória:												
Investimento directo do/no exterior	-	-	45.6	-54.3	54.2	153.6	3.2	-	99.3	103.0	202.3	202.3
Poupança financeira em percentagem do PIB	-4.8	-	2.1	-	-2.8	-	5.3	-	0.2	-	-	-
Activos-passivos financeiros em percentagem do PIB	10.4	-	52.9	-	10.0	-	15.9	-	12.6	-	-	-

Fonte: INE, GAFEEP, Bolsa de Valores de Lisboa, Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo, Instituto de Seguros de Portugal e Banco de Portugal.
A=Aplicações; R=Recursos.

gado 51 por cento do PIB, o que representa um aumento de 9 pontos percentuais do PIB face a 1994. Este acréscimo foi superior no sector financeiro, pelo que o grau de intermediação financeira, medido pelo volume de activos e passivos financeiros movimentados por este sector, se intensificou em 1995, atingindo cerca de 53 por cento do PIB. Os bancos mantiveram a sua posição de destaque na actividade de intermediação financeira, a qual se cifrou em 34.7 por cento do PIB (quadros IX.3 e IX.4).

A evolução dos mercados cambial e de capitais ter-se-á igualmente reflectido nos fluxos financeiros. Contrariamente ao que se tinha verificado no ano anterior, foram os instrumentos de longo prazo que registaram maior procura, sobretudo a partir do final do primeiro trimestre, num contexto de estabilidade cambial e de recuperação dos mercados obrigacionistas nacional e internacional. As operações em acções conheceram também uma aceleração face ao ano anterior, à qual não terá sido alheio o facto de as operações de privatização se terem intensificado neste ano.

2. Análise sectorial

2.1 Sector privado

2.1.1 Sector financeiro

Em 1995, o sector financeiro deverá ter apresentado uma capacidade de financiamento da economia de 1.7 por cento do PIB, valor inferior em cerca de 1 ponto percentual ao registado em 1994 (quadros IX.1 e IX.2). Analisando as operações financeiras dos diversos subsectores, verifica-se uma redução da poupança financeira no sistema bancário e uma relativa estabilização no conjunto das outras instituições financeiras. Esta evolução reflectirá a tendência de redução das margens de juro dos serviços de intermediação financeira, só parcialmente compensada pela remuneração dos serviços directamente medidos (quadros IX.3 e IX.4).

O grau de intermediação financeira terá aumentado, em 1995, para cerca de 53 por cen-

to do PIB (cerca de 40 por cento em 1994). Este comportamento terá sido generalizado aos diversos subsectores do sistema financeiro, sendo mais acentuado nas instituições financeiras não bancárias e companhias de seguros e fundos de pensões. Refira-se que as instituições financeiras não bancárias tinham reduzido o seu nível de intermediação financeira no ano anterior, o que se ficou a dever, no essencial, à contracção registada ao nível dos fundos de investimento, tendo a actividade destes verificado alguma recuperação em 1995. As companhias de seguros e fundos de pensões terão intensificado consideravelmente o seu nível de intermediação financeira quer ao nível do ramo vida das seguradoras, cuja produção terá aumentado em mais de 50 por cento, quer ao nível dos fundos de pensões, cujo valor é superior em cerca de 40 por cento ao verificado no final de 1994. Os bancos reforçaram, ainda que ligeiramente, a sua posição de liderança na actividade de intermediação financeira (34.7 por cento do PIB em 1995 e 33.4 por cento em 1994). Contudo, o seu contributo para a variação de activos financeiros do total da economia reduziu-se em cerca de 5 pontos percentuais, tendo o mesmo sucedido ao nível da participação na variação do total dos passivos financeiros, dada a referida intensificação da actividade das demais instituições financeiras.

Da análise das operações de financiamento aos restantes sectores da economia pode constatar-se, nas operações de curto prazo, um maior fluxo de crédito não titulado e um desinvestimento líquido nos títulos desta maturidade; nas operações de longo prazo, manteve-se o elevado fluxo de crédito não titulado e intensificaram-se as aplicações em obrigações e em acções e outras participações.

O desinvestimento líquido nos títulos de curto prazo resulta basicamente da redução das aplicações em bilhetes do Tesouro e da amortização dos CLIP ocorrida ao longo de 1995, a qual afectou principalmente a carteira dos bancos, e do desinvestimento em títulos emitidos por não residentes por parte dos fundos de investimento, o qual se concentrou no segundo semestre. O maior volume de crédito

Quadro IX.3

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DO SECTOR FINANCEIRO – 1994

Milhões de contos

	Banco Central		Bancos		IFNB		C.Seguros e F.pensões	
	A	R	A	R	A	R	A	R
Poupança financeira.....	-45.1	-	262.2	-	163.4	-	33.0	-
Variação líquida de activos financeiros.....	-3.3	-	2544.1	-	140.2	-	419.3	-
Variação líquida de passivos financeiros.....	-	41.8	-	2281.9	-	-23.1	-	386.4
Ouro monetário e DSE.....	2.2	-	-	-	-	-	-	-
Ouro monetário.....	0.1	-	-	-	-	-	-	-
DSE.....	2.0	-	-	-	-	-	-	-
Moeda e depósitos.....	-256.2	-1805.6	-963.4	2142.9	274.4	94.9	21.4	-
Moeda nacional.....	1.9	39.9	-8.4	-	-	-	-	-
Moeda estrangeira.....	-241.0	-	-0.3	-	-	-	-	-
Depósitos transferíveis.....	-	-1816.3	-1777.1	246.9	127.1	40.6	1.8	-
Em moeda nacional.....	-	-1816.3	-1727.1	183.1	182.9	40.6	1.6	-
Em moeda estrangeira.....	-	-	-50.0	63.8	-55.8	-	0.2	-
Outros depósitos.....	-17.2	-29.2	822.4	1896.0	147.3	54.3	19.6	-
Em moeda nacional.....	-17.2	-29.2	212.3	1298.8	18.2	54.3	15.3	-
Depósitos a prazo.....	-	-	212.3	999.6	58.3	42.6	7.2	-
Depósitos de poupança.....	-	-	-	138.6	-	11.7	-	-
Depósitos de emigrantes.....	-	-	-	86.9	-	-	-	-
Certificados de depósito.....	-	-	-	-106.6	-64.6	-	-8.4	-
Acordos de recompra.....	-	-	-	73.1	22.3	-	16.5	-
Aplicações no MMI.....	-	-	-	2.2	2.2	-	-	-
Depósitos do SPA.....	-	-29.2	-	105.0	-	-	-	-
Posição de reserva no FMI.....	2.7	-	-	-	-	-	-	-
Operações de curto prazo com o IME.....	-19.9	-	-	-	-	-	-	-
Em moeda estrangeira.....	-	-	610.1	597.1	129.1	-	4.3	-
Depósitos a prazo.....	-	-	610.1	588.0	129.1	-	4.3	-
Depósitos de emigrantes.....	-	-	-	9.1	-	-	-	-
Títulos excluindo acções.....	-25.2	1830.7	2507.0	-14.9	-138.5	0.2	283.4	-
De curto prazo.....	-	-15.0	452.7	-10.0	-13.3	-2.0	13.0	-
MIT - TRM.....	-	-15.0	-15.0	-	-	-	-	-
BT e CLIP.....	-	-	352.5	-	-41.7	-	4.6	-
Papel comercial.....	-	-	115.2	-10.0	5.2	-2.0	7.1	-
Títulos emitidos por não residentes.....	-	-	-0.0	-	23.2	-	1.3	-
De médio e longo prazos.....	-25.2	1845.7	2054.3	-4.9	-125.2	2.2	270.5	-
Títulos de depósito.....	-	1845.7	1732.9	-	112.8	-	-	-
Obrigações.....	-25.2	-	321.4	-4.9	-238.0	2.2	270.5	-
das quais: dívida pública nacional.....	-25.2	-	191.6	-	-136.1	-	147.2	-
Créditos.....	273.8	-	573.3	235.3	89.0	58.0	1.6	10.5
De curto prazo.....	272.4	-	-92.8	262.7	35.6	60.1	1.6	10.4
Em moeda nacional.....	272.4	-	-92.8	323.0	33.5	60.2	1.6	10.4
Em moeda estrangeira.....	-	-	-	-60.3	2.1	-0.1	-	-
De médio e longo prazos.....	1.4	-	666.1	-27.3	53.4	-2.1	-0.0	0.1
Em moeda nacional.....	1.4	-	684.6	15.0	46.8	5.6	-	0.1
Em moeda estrangeira.....	-	-	-18.5	-42.3	6.7	-7.7	-0.0	-
Acções e outras participações.....	-	-	164.3	51.9	13.7	-195.8	112.9	2.2
Acções e outras part. excl. fundos investimento.....	-	-	50.9	51.9	11.7	34.9	101.2	2.2
das quais: operações de privatização.....	-	-	-	9.7	4.2	-	37.3	4.2
Unidades de participação em fundos de investimento.....	-	-	113.3	-	1.9	-230.7	11.7	-
Reservas técnicas de seguros.....	-	-	0.7	-	2.6	-	-	373.7
Seguros de vida e fundos de pensões.....	-	-	-	-	-	-	-	328.9
Outras.....	-	-	0.7	-	2.6	-	-	44.7
Outras operações.....	2.2	16.6	262.2	-133.3	-101.0	19.5	-0.0	-
Por memória:								
Investimento directo do/no exterior.....	-	-	7.8	4.4	9.2	33.4	5.3	0.7
No capital de empresas e reinvestimentos.....	-	-	7.2	3.0	2.5	33.3	5.3	0.6
Empréstimos, suprimentos e outros.....	-	-	0.6	1.5	6.7	0.1	-0.0	0.1
Operações sobre imóveis.....	-	-	-	-	-	-	-	-
Poupança financeira em percentagem do PIB.....	-0.3	-	1.8	-	1.1	-	0.2	-
Activos+passivos financeiros em percentagem do PIB.....	0.3	-	33.4	-	0.8	-	5.6	-

Fonte: GAFEEP, Bolsa de Valores de Lisboa, Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo, Instituto de Seguros de Portugal e Banco de Portugal.
A=Aplicações; R=Recursos.

Quadro IX.4

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DO SECTOR FINANCEIRO – 1995^P

Milhões de contos

	Banco Central		Bancos		IFNB		C. Seguros e F. pensões	
	A	R	A	R	A	R	A	R
Poupança financeira.....	-141.7	-	274.4	-	207.0	-	-14.4	-
Varição líquida de activos financeiros.....	-1.1	-	2829.0	-	588.2	-	855.0	-
Varição líquida de passivos financeiros.....	-	140.6	-	2554.6	-	381.1	-	869.4
Ouro monetário e DSE.....	2.5	-	-	-	-	-	-	-
Ouro monetário.....	0.0	-	-	-	-	-	-	-
DSE.....	2.5	-	-	-	-	-	-	-
Moeda e depósitos.....	-53.6	151.0	377.3	2493.3	296.5	128.5	39.4	-
Moeda nacional.....	1.1	54.7	9.5	-	-	-	-	-
Moeda estrangeira.....	-24.1	-	1.7	-	-	-	-	-
Depósitos transferíveis.....	-	-86.1	-60.3	616.3	110.4	27.0	17.0	-
Em moeda nacional.....	-	-86.1	-60.6	661.0	33.5	27.0	17.0	-
Em moeda estrangeira.....	-	-	0.3	-44.7	76.9	-	0.0	-
Outros depósitos.....	-30.6	182.3	426.4	1877.0	186.1	101.5	22.4	-
Em moeda nacional.....	-30.6	182.3	462.7	1768.7	311.3	101.5	36.5	-
Depósitos a prazo.....	-	-	462.5	1415.1	233.6	85.7	27.1	-
Depósitos de poupança.....	-	-	-	210.5	-	15.9	-	-
Depósitos de emigrantes.....	-	-	-	-37.4	-	-	-	-
Certificados de depósito.....	-	-	-	52.8	35.9	-	18.8	-
Acordos de recompra.....	-	-	0.2	85.7	42.6	-	-9.4	-
Aplicações no MMI.....	-	-	-	-0.8	-0.8	-	-	-
Depósitos do SPA.....	-	182.3	-	42.8	-	-	-	-
Posição de reserva no FMI.....	16.5	-	-	-	-	-	-	-
Operações de curto prazo com o IME.....	-47.2	-	-	-	-	-	-	-
Em moeda estrangeira.....	-	-	-36.3	108.3	-125.2	-	-14.1	-
Depósitos a prazo.....	-	-	-36.3	85.6	-125.2	-	-14.1	-
Depósitos de emigrantes.....	-	-	-	22.7	-	-	-	-
Títulos excluindo acções.....	-10.6	0.7	623.5	53.8	80.1	4.5	491.8	58.5
De curto prazo.....	-	0.7	-246.3	-	-156.8	4.3	-2.5	58.5
MIT - TRM.....	-	0.7	0.7	-	-	-	-	-
BT e CLIP.....	-	-	-337.1	-	90.1	-	7.2	-
Papel comercial.....	-	-	94.8	-	29.3	4.3	-9.0	58.5
Títulos emitidos por não residentes.....	-	-	-4.7	-	-276.2	-	-0.7	-
De médio e longo prazos.....	-10.6	0.0	869.8	53.8	236.9	0.2	494.3	-
Títulos de depósito.....	-	0.0	-11.1	-	11.1	-	-	-
Obrigações.....	-10.6	-	880.9	53.8	225.8	0.2	494.3	-
das quais: dívida pública nacional.....	-25.1	-	410.1	-	-177.9	-	358.9	-
Créditos.....	66.6	-	1234.7	185.7	114.5	96.0	25.2	86.4
De curto prazo.....	65.6	-	493.2	150.0	45.2	94.3	25.3	85.9
Em moeda nacional.....	65.6	-	478.2	106.0	45.2	86.3	25.3	85.9
Em moeda estrangeira.....	-	-	15.0	44.0	-	8.0	-	-
De médio e longo prazos.....	0.9	-	741.5	35.7	69.3	1.7	-0.1	0.5
Em moeda nacional.....	0.9	-	718.0	18.7	58.8	9.2	-	0.5
Em moeda estrangeira.....	-	-	23.5	17.0	10.6	-7.5	-0.1	-
Acções e outras participações.....	-15.0	-	295.7	13.4	98.8	156.8	243.7	59.8
Acções e outras part. excl. fundos investimento.....	-15.0	-	261.0	13.4	65.3	66.7	224.5	59.8
das quais: operações de privatização.....	-	-	1.0	-	38.7	-	46.3	-
Unidades de participação em fundos de investimento.....	-	-	34.7	-	33.5	90.1	19.1	-
Reservas técnicas de seguros.....	-	-	0.3	-	2.4	-	-	707.7
Seguros de vida e fundos de pensões.....	-	-	-	-	-	-	-	675.0
Outras.....	-	-	0.3	-	2.4	-	-	32.7
Outras operações.....	9.0	-11.0	297.5	-191.6	-4.3	-4.6	55.0	-43.0
Por memória:								
Investimento directo do/no exterior.....	-	-	3.3	-19.9	39.2	-39.8	3.1	5.4
No capital de empresas e reinvestimentos.....	-	-	6.1	-16.5	28.6	-51.2	3.2	4.9
Empréstimos, suprimidos e outros.....	-	-	-2.7	-3.5	10.6	11.5	-0.1	0.5
Operações sobre imóveis.....	-	-	-	-	-	-	-	-
Poupança financeira em percentagem do PIB.....	-0.9	-	1.8	-	1.3	-	-0.1	-
Activos+passivos financeiros em percentagem do PIB.....	0.9	-	34.7	-	6.2	-	11.1	-

Fonte: GAFEEP, Bolsa de Valores de Lisboa, Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo, Instituto de Seguros de Portugal e Banco de Portugal.

A=Aplicações; R=Recursos.

não titulado foi generalizado ao conjunto do sector privado não bancário. Com efeito, as empresas não financeiras alteraram a sua estrutura de passivos comparativamente ao ano anterior, sendo o financiamento de curto prazo constituído na quase totalidade por crédito bancário não titulado (em 1994, registaram-se amortizações em termos líquidos deste tipo de crédito). Os particulares, por seu turno, mantiveram o recurso crescente ao crédito ao consumo, o qual poderá ainda ter sido incentivado pela isenção, a partir de Fevereiro de 1995, do imposto de selo que recaía sobre estes créditos. O aumento do fluxo de crédito bancário concedido às outras instituições financeiras traduz essencialmente operações entre instituições dos mesmos grupos financeiros, nomeadamente as associadas aos processos de privatização ocorridos no ano.

Nas operações a médio e longo prazos destaca-se o aumento das aplicações em obrigações, reflectindo os desenvolvimentos deste mercado tanto a nível nacional como internacional. De facto, o financiamento por obrigações de médio e longo prazo constituiu o principal recurso do Sector Público Administrativo (SPA), enquanto as empresas não financeiras mais que duplicaram as emissões líquidas destes títulos face ao ano anterior, as quais foram tomadas, numa parte considerável, pelo sistema financeiro. Refira-se, ainda, que a natureza das aplicações bancárias em obrigações se alterou face a 1994 no sentido em que mais de 40 por cento das aplicações líquidas nos títulos emitidos por residentes tiveram um carácter de negociação, enquanto no ano anterior as aplicações nestes títulos terão tido, em termos globais, um carácter duradouro. Cerca de 35 por cento das aplicações líquidas dos bancos em obrigações correspondem a títulos emitidos por não residentes, enquanto no ano anterior essa percentagem tinha sido inferior a 10 por cento. Relativamente ao crédito não titulado, continuou a verificar-se um direccionamento para o segmento dos particulares, com o crédito a habitação a representar mais de 70 por cento do crédito concedido em moeda nacional.

Em 1995, foi ainda notório o aumento das aplicações em acções e outras participações, nomeadamente por parte do sector bancário em outras instituições financeiras, reflectindo operações entre grupos financeiros. O sistema financeiro, globalmente considerado, reforçou o investimento directo no exterior, principalmente através das instituições financeiras não bancárias.

No que se refere aos recursos captados pelo sistema financeiro residente, é de destacar o aumento dos depósitos denominados em moeda nacional tanto a nível dos depósitos transferíveis como dos depósitos a prazo. Quanto aos depósitos em moeda estrangeira, os quais em 1994 tinham aumentado reflectindo essencialmente motivações de natureza fiscal, em 1995, assistiu-se a uma desmobilização líquida dos depósitos transferíveis quer por parte dos residentes quer por parte dos não residentes, enquanto os depósitos a prazo apresentaram um fluxo menor do que no ano anterior em resultado do desinvestimento por parte dos sectores residentes. No conjunto do ano, assistiu-se ainda a um maior endividamento dos bancos junto do exterior em moeda estrangeira do que em moeda nacional, ao nível dos créditos não titulados.

Quanto às emissões de títulos de curto prazo refira-se a emissão de papel comercial pelas companhias de seguros. Na emissão de títulos de longo prazo, o recurso à emissão de obrigações foi mais significativo por parte dos bancos, enquanto as outras instituições financeiras aumentaram as suas emissões líquidas de acções. Verificou-se, no entanto, um saldo negativo do investimento directo estrangeiro neste sector resultante essencialmente da cedência de participações no capital de instituições financeiras não bancárias e de bancos a residentes. Relativamente aos fundos de investimento verificou-se alguma recuperação face ao ano anterior, mais acentuada nos fundos de investimento imobiliário. Ao nível do sector segurador, como já referido, foi a componente vida que apresentou um maior crescimento, impulsionado sobretudo pelos seguros de grupo, tendo as aplicações em fundos de pensões também acelerado. Esta evolução de-

notará, por um lado, a procura crescente destes produtos financeiros como complemento dos sistemas de segurança social tradicionais e, por outro, a maior divulgação dos seguros vida, podendo os mesmos ser subscritos aos balcões dos bancos associados das respectivas seguradoras. Relativamente aos fundos de pensões, refira-se, ainda, a crescente diversificação destes fundos, tendo sido criados em Agosto os planos de poupança em acções (PPA). No entanto, o contributo destes para a variação global do valor dos fundos foi diminuto.

2.1.2 Empresas não financeiras e particulares

A capacidade de financiamento do sector privado não financeiro terá aumentado para 3.2 por cento do PIB em 1995, valor que compara com 1.1 por cento em 1994 (quadros IX.1 e IX.2). Este resultado deverá reflectir a redução das necessidades de financiamento das empresas, dado que os particulares terão reduzido a sua capacidade de financiamento. Com efeito, diversos factores terão contribuído para esta evolução. Do lado das empresas, continuou a assistir-se à redução dos custos de trabalho unitários num contexto de redução do emprego e de significativos ganhos de produtividade (gráfico IX.3.A). Paralelamente, as empresas terão, pelo segundo ano consecutivo, beneficiado de ganhos de termos de troca, os quais se acentuaram em 1995 (gráfico IX.3.B). Por outro lado, a manutenção da tendência decrescente das taxas de juro poderá ter permitido uma redução dos custos de capital suportados pelas empresas. Desta forma, a sua poupança corrente deverá ter aumentado, o que, conjuntamente com o acréscimo das transferências de capital recebidas e a ligeira desaceleração do investimento privado, terão permitido reduzir as suas necessidades de financiamento. Os particulares, por seu lado, terão beneficiado de um aumento das remunerações, embora o decréscimo no nível de emprego não tenha permitido mais do que um ligeiro aumento do rendimento disponível, em termos reais, inferior ao verificado ao nível do consumo privado (gráfico IX.4). Consequentemente,

Gráfico IX.3.A
DETERMINANTES DA CAPACIDADE DE FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS
Custos de trabalho unitários

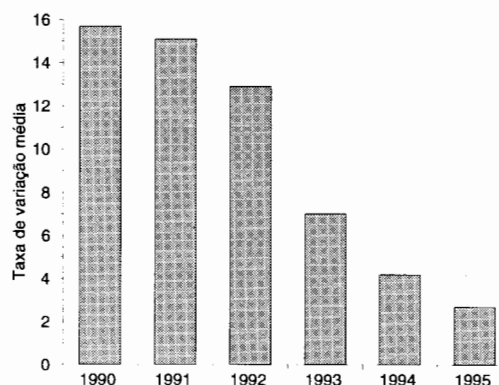
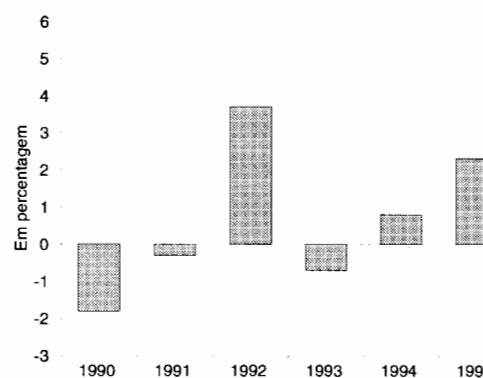


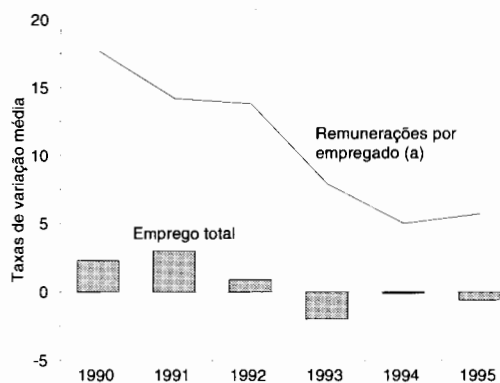
Gráfico IX.3.B
ALTERAÇÃO DE TERMOS DE TROCA



mente, ter-se-á assistido a uma diminuição da poupança corrente dos particulares (a taxa de poupança terá sido de 13.2 por cento do rendimento disponível, valor inferior em 0.9 pontos percentuais ao registado em 1994), o que, conjuntamente com a relativa estabilização que se terá verificado no investimento deste sector, se traduziu numa redução da sua capacidade de financiamento.

Estes desenvolvimentos são corroborados pelas operações financeiras efectuadas pelo sector privado não financeiro. Com efeito, a poupança financeira das empresas terá passado de -4.1 por cento do PIB em 1994 para -2.8 por cento em 1995, enquanto a dos particulares terá diminuído de 5.6 por cento do PIB

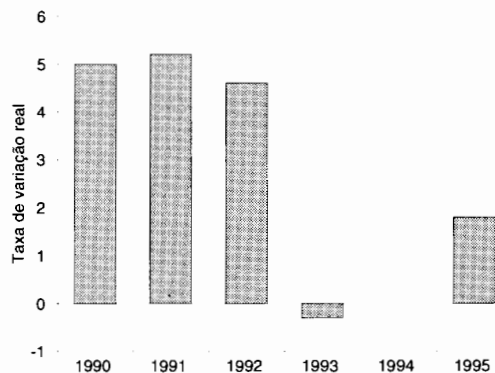
Grafico IX.4.A
DETERMINANTES DA CAPACIDADE DE
FINANCIAMENTO DOS PARTICULARES
Emprego e remunerações do trabalho



Nota:

- (a) Remunerações por trabalhador por conta de outrem; inclui os valores das tabelas salariais, benefícios complementares e contribuições patronais para a Segurança Social.

Gráfico IX.4.B
CONSUMO PRIVADO



para 5.3 por cento em 1995 (quadro IX.5). No que se refere às empresas, verificou-se um nítido aumento da actividade financeira quer ao nível dos activos quer ao nível dos passivos financeiros. Relativamente à estrutura de financiamento assistiu-se, como já foi referido, a uma alteração face ao ano anterior, com os créditos bancários não titulados a liderarem os recursos de curto prazo e a emissão de obrigações (de taxa variável na quase totalidade) e de empréstimos não titulados a aumentar a sua importância em termos do financiamento

de longo prazo. O acréscimo verificado ao nível das emissões de acções, assim como nas aplicações nestes títulos, estiveram basicamente associados ao maior dinamismo do processo de privatizações em 1995, face ao ano anterior (gráfico IX.5). Esta alteração na estrutura de recursos das empresas está igualmente patente nos resultados do inquérito ao investimento elaborado pelo INE⁽¹⁾ (gráfico IX.6). Em termos da estrutura de financiamento por mercados assistiu-se a uma maior contribuição do crédito interno, designadamente do crédito bancário (gráfico IX.7). O investimento directo do exterior em empresas não financeiras manteve-se a um nível idêntico ao do ano anterior, tendo-se verificado uma redução no investimento sob a forma de participações no capital e um aumento da componente de empréstimos e suprimentos. Analisando a evolução dos níveis de endividamento das empresas não financeiras em percentagem do PIB pode constatar-se que se manteve, no ano em análise, a trajectória decrescente verificada desde 1993 (gráfico IX.9).

No que se refere aos particulares, a redução da sua poupança financeira resultou de um aumento de passivos financeiros superior ao dos activos financeiros. Ao nível das aplicações financeiras dos particulares verificou-se uma alteração da respectiva composição, com uma redução líquida dos depósitos em moeda estrangeira e um aumento nos depósitos denominados em moeda nacional. Relativamente aos títulos de curto prazo assistiu-se a uma redução das aplicações em bilhetes do Tesouro e CLIP e a um aumento das aplicações em certificados de aforro, devendo este último estar associado ao aumento do diferencial de remuneração face aos depósitos de maturidade idêntica. As aplicações em títulos de longo prazo, ao contrário do sucedido no ano anterior, superaram as de títulos de curto prazo. Esta evolução reflectirá as tomadas de obrigações de dívida pública, as quais incluíram, em 1995, uma emissão de obrigações do Tesouro familiar. Por outro lado, o desinvestimento lí-

(1) Deverá ter-se em atenção que este inquérito abrange igualmente as empresas financeiras.

Quadro IX.5

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS E PARTICULARES

Milhões de contos

	1994				1995 ^P			
	ENF		Particulares		ENF		Particulares	
	A	R	A	R	A	R	A	R
Poupança financeira.....	-598.4	-	811.0	-	-439.9	-	820.9	-
Variação líquida de activos financeiros.....	-16.2	-	1464.8	-	554.9	-	1641.5	-
Variação líquida de passivos financeiros.....	-	582.3	-	653.9	-	994.9	-	820.7
Moeda e depósitos.....	163.4	-	1064.9	-	72.9	-	937.3	-
Moeda nacional.....	15.6	-	32.7	-	-7.8	-	53.0	-
Moeda estrangeira.....	-	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos transferíveis.....	152.5	-	263.6	-	-21.7	-	298.7	-
Em moeda nacional.....	186.6	-	192.5	-	-63.5	-	362.4	-
Em moeda estrangeira.....	-34.1	-	71.1	-	41.8	-	-63.7	-
Outros depósitos.....	-4.7	-	768.6	-	102.4	-	585.6	-
Em moeda nacional.....	-35.2	-	607.8	-	97.1	-	708.5	-
Depósitos a prazo.....	-27.3	-	350.3	-	51.4	-	523.4	-
Depósitos de poupança.....	-	-	150.3	-	-	-	226.4	-
Depósitos de emigrantes.....	-	-	86.9	-	-	-	-37.4	-
Certificados de depósito.....	-30.1	-	-3.5	-	6.5	-	-8.4	-
Acordos de recompra.....	22.2	-	23.8	-	39.2	-	4.5	-
Em moeda estrangeira.....	30.5	-	160.8	-	5.3	-	-122.9	-
Depósitos a prazo.....	30.5	-	151.7	-	5.3	-	-145.6	-
Depósitos de emigrantes.....	-	-	9.1	-	-	-	22.7	-
Títulos excluindo acções.....	72.2	238.8	211.1	-	162.2	267.6	398.1	-
De curto prazo.....	-8.0	141.0	141.6	-	18.9	50.3	149.7	-
BT e CLIP.....	-8.7	-	45.1	-	15.6	-	-2.6	-
Certificados de aforro.....	-	-	95.0	-	-	-	152.2	-
Papel comercial.....	0.6	141.0	0.8	-	-1.6	50.3	-0.3	-
Títulos emitidos por não residentes.....	0.1	-	0.7	-	4.9	-	0.4	-
De médio e longo prazos - obrigações.....	80.2	97.8	69.5	-	143.4	217.3	248.4	-
das quais: dívida pública nacional.....	61.1	-	77.7	-	199.3	-	289.7	-
Créditos.....	37.3	-135.4	33.4	653.9	31.5	449.2	-132.3	820.7
De curto prazo.....	21.7	-196.4	-	77.3	13.9	273.7	-	148.8
Em moeda nacional.....	19.6	-212.2	-	77.3	13.6	200.8	-	148.8
Em moeda estrangeira.....	2.1	15.8	-	-	0.3	72.9	-	-
De médio e longo prazos.....	15.6	61.1	33.4	576.5	17.6	175.5	-132.3	671.9
Em moeda nacional.....	9.3	213.3	33.4	576.5	3.0	322.8	-132.3	671.9
Em moeda estrangeira.....	6.3	-152.3	-	-	14.6	-147.3	-	-
Acções e outras participações.....	-378.2	224.6	5.2	-	119.0	337.2	35.9	-
Acções e outras part. excl. fundos investimento.....	-17.6	224.6	-4.0	-	119.0	337.2	31.8	-
das quais: operações de privatização.....	96.9	85.4	22.0	-	118.3	201.8	51.6	-
Unidades de participação em fundos investimento.....	-360.6	-	9.3	-	-	-	4.1	-
Reservas técnicas de seguros.....	19.2	-	347.9	-	8.5	-	699.4	-
Seguros de vida e fundos de pensões.....	-	-	329.0	-	-	-	676.9	-
Outras.....	19.2	-	18.9	-	8.5	-	22.6	-
Outras operações.....	70.0	254.3	-197.8	-	160.8	-59.1	-296.9	-
Por memória:								
Investimento directo do/no exterior.....	22.3	169.6	2.4	-	54.2	153.6	3.2	-
No capital de empresas e reinvestimentos.....	15.4	123.9	-	-	39.2	88.4	-	-
Empréstimos, suprimentos e outros.....	7.0	29.6	-	-	15.0	50.5	-	-
Operações sobre imóveis.....	-	16.1	2.4	-	-	14.7	3.2	-
Poupança financeira em percentagem do PIB.....	-4.1	-	5.6	-	-2.8	-	5.3	-

Fonte: GAFEEP, Bolsa de Valores de Lisboa, Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo, Instituto de Seguros de Portugal e Banco de Portugal.
A=Aplicações; R=Recursos.

Gráfico IX.5
RECURSOS DAS EMPRESAS NÃO
FINANCEIRAS
Por instrumentos

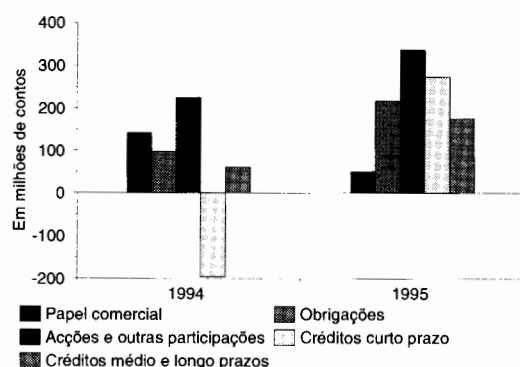
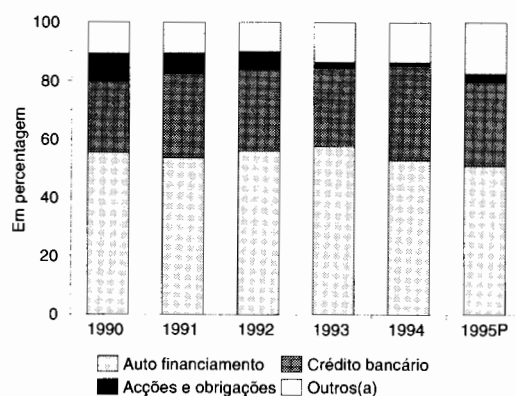


Gráfico IX.6
ESTRUTURA DE FINANCIAMENTO DO
INVESTIMENTO



Fonte: INE, Inquérito da conjuntura ao investimento.
Nota:

(a) Inclui transferências e empréstimos da União Europeia, do Estado e outros.

quido dos não residentes em títulos de dívida pública emitida no mercado interno terá sido parcialmente compensado pelo sector privado não financeiro (gráfico IX.8). Ao nível dos créditos obtidos, as famílias terão intensificado o recurso ao crédito ao consumo, num ano em que o consumo terá crescido a uma taxa superior à do rendimento disponível, tendo o fluxo deste tipo de crédito duplicado face ao ano anterior, mantendo-se o *stock*, no entanto, a um

Gráfico IX.7.A
RECURSOS DE EMPRESAS NÃO
FINANCEIRAS
1994

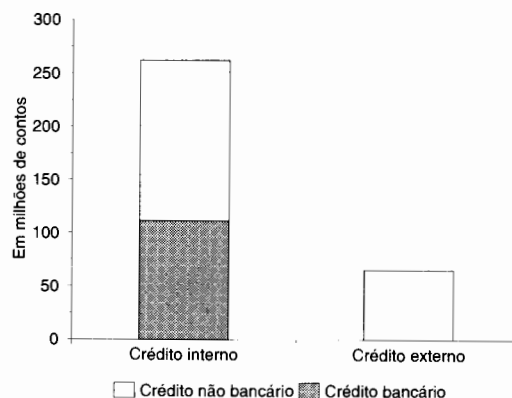
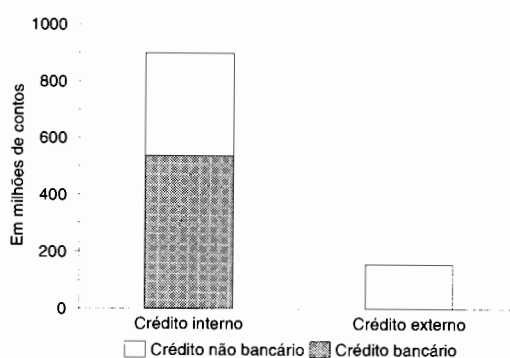


Gráfico IX.7.B
RECURSOS DE EMPRESAS NÃO
FINANCEIRAS
1995



nível baixo. Por outro lado, os particulares continuaram a recorrer ao crédito de longo prazo, destinado essencialmente para a aquisição de habitação, o que deverá estar associado à redução das taxas de juro praticadas pelos bancos nestas operações. Os resultados de um inquérito realizado pelo INE ao património e endividamento das famílias, no final de 1994, indiciam que a propensão para o endividamento estará a aumentar entre os escalões etários mais jovens, principalmente para a aquisição de habitação, enquanto nas classes etárias superiores o endividamento se destina essen-

Gráfico IX.8
APLICAÇÕES DOS PARTICULARES

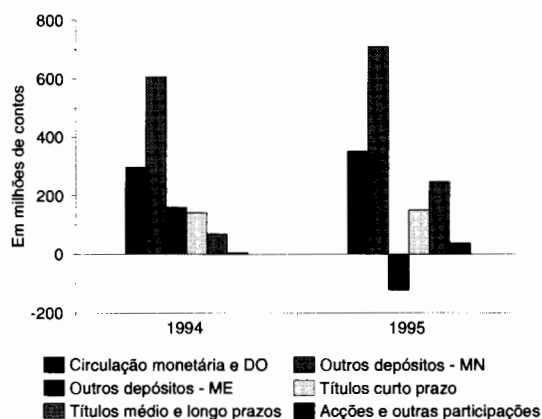
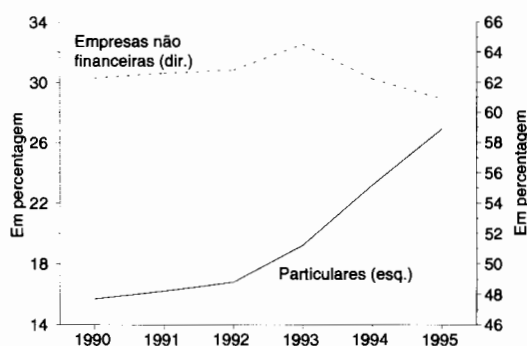


Gráfico IX.9
PASSIVOS FINANCEIROS^(a)
Em percentagem do PIB



Nota:

(a) Apenas são considerados os instrumentos financeiros que vencem juro.

cialmente a outros fins. Tendo em conta o fluxo de passivos financeiros dos particulares, em 1995, o nível de endividamento destes, avaliado em percentagem do PIB, terá mantido a tendência crescente evidenciada desde o início da década de 90 e acentuada a partir de 1993 (gráfico IX.9). No entanto, continua a situar-se a níveis bastante inferiores aos das empresas não financeiras, permitindo a manutenção dos particulares como o principal sector financiador da economia.

Gráfico IX.10.A
ESTRUTURA DE FINANCIAMENTO DO SPA

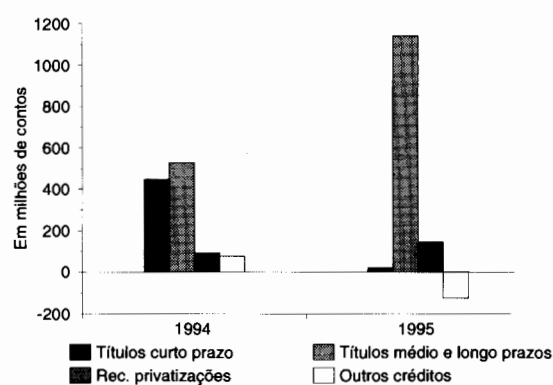


Gráfico IX.10.B
CRÉDITO TITULADO
1994

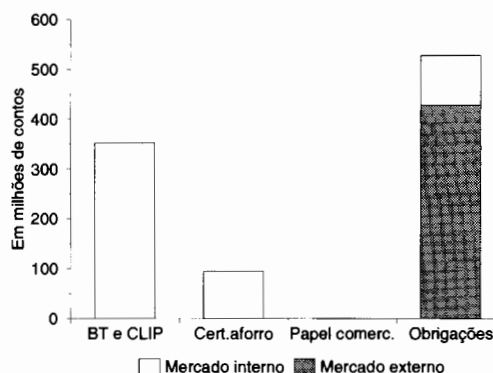
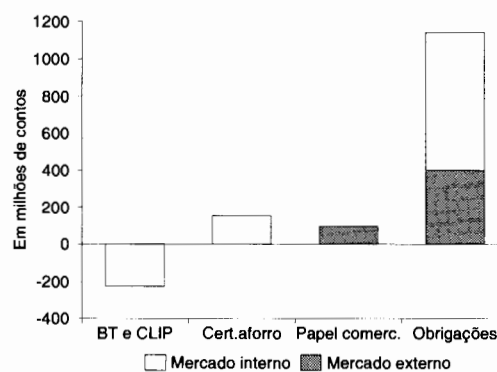


Gráfico IX.10.C
CRÉDITO TITULADO
1995



Quadro IX.6

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DO SECTOR PÚBLICO ADMINISTRATIVO

Milhões de contos

	1994		1995 ^P	
	A	R	A	R
Poupança financeira	-878.8	-	-743.5	-
Variação líquida de activos financeiros	265.7	-	435.7	-
Variação líquida de passivos financeiros	-	1144.5	-	1179.2
Moeda e depósitos	74.2	1.9	358.7	1.1
Moeda nacional	-	1.9	-	1.1
Moeda estrangeira	-3.4	-	0.3	-
Depósitos transferíveis (moeda nacional)	1.7	-	126.1	-
Outros depósitos (moeda nacional)	75.8	-	232.3	-
Títulos excluindo acções	0.1	974.3	-0.2	1160.5
De curto prazo	0.1	446.8	-0.2	19.8
BT e CLIP	-	351.8	-	-226.8
Certificados de aforro	-	95.0	-	152.2
Papel comercial	0.1	-	-0.2	94.4
De médio e longo prazos - ob. dív. pública	-	527.5	-	1140.7
Emitida no mercado interno	-	99.8	-	742.5
Emitida no mercado externo	-	427.7	-	398.3
Créditos	-0.1	42.1	1.4	-122.1
De curto prazo (moeda nacional)	-0.1	0.2	1.4	1.8
De médio e longo prazos	-	42.0	-	-123.9
Em moeda nacional	-	67.8	-	-139.2
Em moeda estrangeira	-	-25.8	-	15.3
Acções e outras participações	42.9	92.6	26.3	144.1
das quais: op. privatização	-	92.6	-	144.1
Reservas técnicas de seguros	3.2	-	1.8	-
Outras operações	145.4	33.5	47.7	-4.4
Outros activos financ. do SPA	247.6	-	210.2	-
Outras operações	-102.2	33.5	-162.5	-4.4
Por memória:				
Poupança financeira em percentagem do PIB.	-6.1	-	-4.8	-

Fonte: GAFEEP, Bolsa de Valores de Lisboa, Instituto de Seguros de Portugal e Banco de Portugal.

A = Aplicações; R = Recursos.

2.2 Sector Público Administrativo

As necessidades de financiamento⁽²⁾ do SPA voltaram a reduzir-se em 1995, quer em percentagem do PIB quer em valor absoluto. Este resultado reflecte a diminuição verificada no défice corrente, já que o investimento público aumentou o seu peso no PIB e o saldo das

transferências de capital se manteve praticamente idêntico ao do ano anterior (quadros IX.1 e IX.2).

(2) Neste capítulo, as necessidades de financiamento do SPA correspondem ao saldo global do SPA, dado que se trata de uma óptica de Contas Nacionais.

Em termos da estrutura de financiamento do SPA, assistiu-se, em 1995, a um notório aumento da dívida titulada de longo prazo em detrimento do endividamento a curto prazo, nomeadamente no segundo semestre do ano (quadro IX.6). Os títulos de curto prazo, por seu turno, registaram ainda comportamentos diferenciados. Com efeito, assistiu-se à amortização dos CLIP de forma continuada ao longo do ano, enquanto as emissões líquidas de bilhetes do Tesouro que tiveram lugar no primeiro semestre foram quase compensadas pelas amortizações líquidas no segundo semestre; os certificados de aforro, por seu lado, aumentaram a sua importância em termos dos recursos financeiros do SPA, facto que deverá estar associado à já referida evolução da remuneração relativa destes títulos. No final do ano, o Tesouro recorreu ainda à emissão em mercado externo de papel comercial, denominado em moeda estrangeira, a prazos de 3, 4 e 6 meses (gráficos IX.10).

No que se refere à emissão de obrigações de longo prazo, estas ocorreram sobretudo a partir do segundo trimestre do ano, num contexto de descida das taxas de juro de longo prazo nacionais e internacionais. As emissões líquidas no mercado interno, em moeda nacional, representaram cerca de 65 por cento do financiamento através de obrigações, enquanto em 1994 não tinham atingido 20 por cento. Em termos do total das emissões de obrigações de dívida pública, no mercado interno, mais de 50 por cento foi a taxa fixa. As emissões no mercado externo, denominadas em moeda estrangeira atingiram níveis próximos dos verificados no ano anterior, tendo, no entanto, o seu peso em termos do total dos passivos financeiros do SPA diminuído.

Quanto ao crédito não titulado obtido por este sector, a amortização líquida verificada em 1995 resulta basicamente do pagamento dos juros das obrigações de capitalização automática (OCA) que se venceram no ano, em montante superior ao dos juros capitalizados em 1995, os quais são classificados como crédito concedido ao SPA. As receitas de privatizações utilizadas para amortização de dívida mais do que duplicaram comparativamente a 1994.

2.3 Sector externo

Em 1995, a necessidade de financiamento da economia nacional pelo exterior reduziu-se para 0.2 por cento do PIB, o que representa uma descida de 1.5 pontos percentuais comparativamente ao ano anterior. Este menor recurso ao financiamento externo deverá ter resultado de um acréscimo da poupança corrente interna, dado que as transferências de capital provenientes do exterior aumentaram face a 1994 (quadros IX.1 e IX.2).

Da análise das operações financeiras com o sector não residente pode constatar-se que os maiores fluxos de aplicações no exterior foram observados nas operações sobre títulos de longo prazo, por parte dos bancos e instituições financeiras não bancárias, havendo um desinvestimento líquido nos títulos de maturidades mais curtas, designadamente por parte destas últimas instituições (quadro IX.7). As aplicações em depósitos apresentaram uma variação inferior à de 1994, tanto ao nível dos depósitos transferíveis como dos outros depósitos. No entanto, estas aplicações apresentaram comportamentos diferentes entre os sectores detentores. Assim, nos depósitos transferíveis ter-se-á assistido a uma inversão das aplicações do ano anterior, com uma redução líquida dos depósitos denominados em moeda nacional e um aumento das aplicações constituídas em moeda estrangeira, movimentos que resultam sobretudo das operações de instituições financeiras não bancárias. Nos depósitos a prazo, constituídos por bancos, acentuou-se o fluxo líquido de aplicações em moeda nacional e uma desmobilização líquida dos depósitos em moeda estrangeira. Estes movimentos sugerem alguma substituíbilidade entre as aplicações em depósitos no exterior e em títulos emitidos por não residentes, por parte das instituições financeiras residentes. O aumento observado na aquisição líquida de acções e outras participações reflecte o acréscimo das operações de investimento directo português no exterior, sob a forma de participações no capital, por parte de instituições financeiras não bancárias e de empresas não financeiras residentes.

Quadro IX.7

OPERAÇÕES FINANCEIRAS COM O SECTOR EXTERNO

Milhões de contos

	1994		1995 ^P	
	A	R	A	R
Poupança financeira	252.7	-	37.4	-
Varição líquida de activos financeiros	1321.4	-	999.1	-
Varição líquida de passivos financeiros	-	1068.7	-	961.7
Ouro monetário e DSE	-	2.2	-	2.5
Ouro monetário	-	0.1	-	0.0
DSE	-	2.0	-	2.5
Moeda e depósitos	909.3	853.8	1186.7	441.5
Moeda nacional	-	-	-	-
Moeda estrangeira	-	-244.6	-	-22.1
Depósitos transferíveis	-5.2	293.3	154.7	67.7
Em moeda nacional	-2.4	428.5	135.9	-51.0
Em moeda estrangeira	-2.8	-135.3	18.8	118.7
Outros depósitos	914.5	805.2	1032.1	395.8
Em moeda nacional	642.0	195.1	666.8	432.1
Depósitos a prazo	653.7	212.3	665.2	462.5
Acordos de recompra	-11.7	-	1.7	0.2
Posição de reserva no FMI	-	2.7	-	16.5
Operações de curto prazo com o IME	-	-19.9	-	-47.2
Em moeda estrangeira - depósitos a prazo	272.4	610.1	365.2	-36.3
Títulos excluindo acções	202.0	83.1	89.3	389.1
De curto prazo	-	25.3	94.5	-276.2
Papel comercial	-	-	94.5	-
Títulos emitidos por não residentes	-	25.3	-	-276.2
De médio e longo prazos - obrigações	202.0	57.7	95.4	665.3
das quais: div. púb. nac. emitida no mercado interno ...	-207.7	-	-319.3	-
div. púb. nac. emitida no mercado externo ...	419.1	-	405.1	-
Créditos	-121.4	22.4	200.4	26.1
De curto prazo	-18.3	6.0	127.4	17.5
Em moeda nacional	26.4	1.8	2.4	2.2
Em moeda estrangeira	-44.7	4.2	125.0	15.2
De médio e longo prazos	-103.1	16.5	73.0	8.6
Em moeda nacional	125.0	22.1	195.5	-40.0
Em moeda estrangeira	-228.1	-5.6	-122.5	48.6
Acções e outras participações	261.3	46.7	7.7	100.8
Acções e outras part. excl. fundos investimento	262.4	41.5	5.2	96.9
das quais: op. privatização	31.5	-	90.0	-
Unidades de participação em fundos de investimento	-1.1	5.2	2.5	3.9
Reservas técnicas de seguros	0.0	-	-4.8	-
Outras operações	70.1	60.5	-580.7	1.8
Por memória:				
Investimento directo	208.2	47.0	99.3	103.0
No capital de empresas e reinvestimentos	160.8	30.4	25.7	77.1
Empréstimos, suprimentos e outros	31.3	14.2	59.0	22.7
Operações sobre imóveis	16.1	2.4	14.7	3.2
Poupança financeira em percentagem do PIB	1.7	-	0.2	-

Fonte: GAFEEP, Bolsa de Valores de Lisboa, Instituto de Seguros de Portugal e Banco de Portugal.
A=Aplicações; R=Recursos.

Quanto aos recursos obtidos do exterior, verifica-se um aumento nas aplicações líquidas de depósitos de entidades não residentes, mantendo-se um fluxo elevado nos depósitos a prazo, e aumentando as aplicações em depósitos transferíveis, sobretudo em moeda nacional. Relativamente às aplicações em títulos por parte dos não residentes, continuou a verificar-se um comportamento diferenciado entre os títulos emitidos no mercado interno, denominados em moeda nacional, e os títulos emitidos no mercado externo, denominados em moeda estrangeira. Assim, no conjunto do ano, os não residentes terão aplicado, em termos líquidos, em títulos de dívida pública emitidos no mercado externo (obrigações e papel comercial) e terão desinvestido em obrigações de dívida pública emitidas no mercado interno.

Os créditos não titulados obtidos junto de não residentes apresentaram uma variação positiva, em 1995, ao contrário da amortização líquida verificada em 1994. As operações de curto prazo reflectem sobretudo empréstimos

contraídos em moeda estrangeira por empresas públicas não financeiras e por bancos, enquanto no longo prazo o endividamento em escudos por parte das empresas não financeiras superou a amortização dos passivos denominados em moeda estrangeira.

O menor saldo das operações de investimento directo do exterior em Portugal, nomeadamente nas participações no capital, reflectiu-se nas aplicações dos não residentes em acções. Com efeito, apesar do aumento resultante de aplicações associadas a operações de privatização de empresas não financeiras, a cedência de participações em instituições financeiras a entidades residentes veio traduzir-se numa aplicação líquida de não residentes em acções e outras participações muito reduzida. Note-se ainda que, em 1995, o saldo das operações de investimento directo de Portugal no exterior superou o do investimento directo estrangeiro em Portugal, em resultado do saldo das operações de investimento sob a forma de participações no capital.

RELATÓRIO E CONTAS

ÍNDICE

RELATÓRIO E CONTAS

1 — ÓRGÃOS DE ADMINISTRAÇÃO E DE FISCALIZAÇÃO	211
2 — RESPONSÁVEIS POR DEPARTAMENTOS, DELEGAÇÕES E AGÊNCIAS	213
3 — ACTIVIDADE DO BANCO	215
3.1. DEFINIÇÃO E EXECUÇÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA E CAMBIAL	215
3.1.1 Informação estatística, estudos e análise	215
3.1.2 Orientação e intervenção nos mercados cambial, monetário e financeiro	216
3.1.3 Acções e instrumentos de apoio à actividade bancária e empresarial	219
3.2. AUTORIDADE CAMBIAL E RELAÇÕES MONETÁRIAS INTERNACIONAIS	220
3.2.1 Regime cambial	220
3.2.2 Gestão de Reservas Cambiais	220
3.2.3 Relações internacionais	221
3.3. EMISSÃO MONETÁRIA	222
3.4. SISTEMA DE PAGAMENTOS	223
3.4.1 Sistema de Pagamentos de Grandes Transacções - SPGT	223
3.4.2 Sistemas de Compensação	225
3.5. RELAÇÕES FINANCEIRAS COM O ESTADO	225
3.6. SUPERVISÃO DAS INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO E SOCIEDADES FINANCEIRAS ..	226
3.6.1 Aspectos genéricos	226
3.6.2 Evolução do universo das instituições supervisionadas pelo Banco de Portugal	227
3.6.3 Enquadramento regulamentar das actividades das instituições e da supervisão	228
3.6.4 Actividades de supervisão	230
3.6.5 Reclamações e processos de contra-ordenação	231
3.6.6 Fundo de Garantia de Depósitos	231
3.6.7 Colaboração com outras autoridades de supervisão	233
3.7. ORGANIZAÇÃO E GESTÃO INTERNAS	233
3.7.1 Recursos humanos	233
3.7.2 Organização e informática	235
3.7.3 Serviços jurídicos	236
3.7.4 Instalações	236
3.7.5 Auditoria interna	236

4 — BALANÇO E CONTAS	239
4.1. BALANÇO	239
4.1.1 Balanço e notas explicativas	239
4.1.2 Análise do Balanço	249
4.2. RESULTADOS	252
4.2.1 Demonstração de resultados do exercício	252
4.2.2 Análise da demonstração de resultados do exercício	254
4.3. PROPOSTA DE DISTRIBUIÇÃO DE RESULTADOS	257
5 — RELATÓRIO E PARECER DO CONSELHO DE AUDITORIA	259

1 - ÓRGÃOS DE ADMINISTRAÇÃO E DE FISCALIZAÇÃO

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

GOVERNADOR

António José Fernandes de Sousa

VICE-GOVERNADORES

António Manuel Martins Pereira Marta

*Luís Manuel Moreira Campos e Cunha**

ADMINISTRADORES

Abel Moreira Mateus

Bernardino Manuel da Costa Pereira

Diogo José Paredes Leite de Campos

*Carlos Alberto de Oliveira Cruz**

*

CONSELHO DE AUDITORIA

Carlos Fernando Olavo Corrêa de Azevedo — PRESIDENTE

Rui José da Conceição Nunes

José Maria Pires

António Miranda

(Revisor oficial de contas)

* Nomeado por Resolução do Conselho de Ministros de 10 de Janeiro de 1996, publicada no suplemento do Diário da República, II Série, n.º 11, de 13 de Janeiro de 1996.

2 - RESPONSÁVEIS POR DEPARTAMENTOS, DELEGAÇÕES E AGÊNCIAS

Gabinete do Governador e dos Conselhos (GAB)	- <i>Helena M. A. Franco Bebiano</i>
Secretário dos Conselhos (SEC)	- <i>João António Lopes Alves</i>
Departamento de Auditoria (DAU)	- <i>João António Lopes Alves</i>
Departamento de Contabilidade e Pagamentos (DCP)	- <i>Américo Francisco C. Sequeira</i>
Departamento de Emissão e Tesouraria (DET)	- <i>Luís A. Gonçalves Ambrósio</i>
Departamento de Estatística e Estudos Económicos (DEE)	- <i>Vítor Louçã Rabaça Gaspar</i>
Departamento de Estrangeiro (DES)	- <i>José Joaquim B. S. Ramalho</i>
Departamento de Gestão e Desenvolvimento de Recursos Humanos (DRH)	- <i>Manuel Pimentel Castelhana</i>
Departamento de Operações de Crédito e Mercados (DOC)	- <i>Silvino Tomé Paiva Lopes</i>
Departamento de Organização e Informação (DOI)	- <i>Paulino A.M. Magalhães Corrêa</i>
Departamento de Relações Internacionais (DRI)	- <i>José Agostinho M. de Matos</i>
Departamento de Serviços de Apoio (DSA)	- <i>Henrique Möller Miranda</i>
Departamento de Serviços Jurídicos (DJU)	- <i>Armando da Silva Couto</i>
Departamento de Supervisão Bancária (DSB)	- <i>Carlos Eduardo Lemos Santos</i>
Filial	- <i>Cosme Lucílio Nogueira Pontes</i>
Fundo de Pensões	- <i>M. Margarida Corrêa de Aguiar</i>

DELEGAÇÕES REGIONAIS

Delegação Regional dos Açores (Ponta Delgada) - *Egberto T. Bettencourt Mendes*

Delegação Regional da Madeira (Funchal) - *Leonel Mário Pestana França*

AGÊNCIAS DISTRITAIS

Braga - *Paulo César Gomes Melo*

Castelo Branco - *Carlos Pereira Mendes*

Coimbra - *António Albuquerque*

Évora - *Abel Pereira Correia*

Faro - *José Samuel Oliveira Monteiro*

Vila Real - *João Reis Cariano*

Viseu - *Manuel Carlos Ferreira Costa*

DELEGAÇÕES NO ESTRANGEIRO

Angola (Luanda) - *Manuel Couchinho Baptista*

3 - ACTIVIDADE DO BANCO

As atribuições do Banco de Portugal estão claramente definidas na sua Lei Orgânica (aprovada pelo Decreto-Lei n.º 337/90, de 30 de Outubro e alterada pelo Decreto-Lei n.º 231/95, de 12 de Setembro).

Assim a sua actuação tem por finalidade manter a estabilidade dos preços, tendo em conta a política económica do Governo. É neste âmbito que lhe cabe a condução da política monetária e a execução da política cambial. Compete-lhe ainda, para além de assegurar a função emissora, velar pela estabilidade do sistema financeiro nacional, regular, fiscalizar e promover o bom funcionamento dos sistemas de pagamento e assegurar a centralização e elaboração das estatísticas monetárias, financeiras, cambiais e da balança de pagamentos, bem como aconselhar o Governo nos domínios monetário, financeiro e cambial.

Neste relatório da actividade do Banco apresentam-se sumariamente os principais domínios de actuação, incluindo os aspectos mais relevantes de organização e gestão internas.

Impõe-se também realçar o profissionalismo de todos aqueles que, durante este exercício, colaboraram de forma empenhada permitindo que o Banco de Portugal pudesse continuar a prosseguir, de forma eficaz, os seus objectivos estatutários.

Neste âmbito justifica-se uma palavra especial de apreço e agradecimento ao Senhor Dr. João da Costa Pinto, que cessou funções de Vice-Governador a seu pedido em 19 de Janeiro do corrente ano, pela sua reconhecida competência e elevada dedicação.

3.1 - Definição e Execução da Política Monetária e Cambial

3.1.1 - Informação estatística, estudos e análise

O Banco de Portugal prosseguiu, ao longo de 1995, os seus objectivos no âmbito da produção da informação estatística e da elaboração de trabalhos sobre temas directamente relevantes

para a análise da economia portuguesa, em geral, e da política monetária e cambial e do sistema financeiro, em particular.

Foi dado especial ênfase à elaboração de estudos visando o desenvolvimento de indicadores coincidentes e avançados e a concepção de um modelo macroeconómico. Foi também dada particular atenção ao acompanhamento da evolução dos preços e dos agregados económicos tradicionais e à participação nos exercícios regulares de simulação e avaliação *ex-post* dos efeitos das políticas monetária e cambial, designadamente no âmbito do Instituto Monetário Europeu. Em 1995, completaram-se estudos sobre a política orçamental em Portugal e a evolução da poupança pública e privada. Desenvolveram-se ainda diversos estudos relativos à convergência monetária na União Europeia, à concorrência e eficiência do sector bancário e às decisões das empresas não-financeiras, nomeadamente no que respeita a investimento e financiamento e dinâmica de criação e crescimento daquelas empresas.

Relativamente à produção das estatísticas monetárias, financeiras e da balança de pagamentos, decorrente da atribuição específica do Banco definida na sua Lei Orgânica, merece destaque o lançamento do Boletim Estatístico, para além de uma participação intensa nos trabalhos de harmonização estatística a nível da União Europeia.

As implicações da harmonização comunitária sobre a produção de estatísticas da responsabilidade do Banco de Portugal traduziram-se em exigências acrescidas de cobertura de fenómenos e de encurtamento de prazos de disponibilização, implicando, por isso, uma profunda e progressiva reforma dos métodos de recolha e tratamento da informação estatística.

Ainda no âmbito estatístico, procedeu-se à alteração do tratamento das sucursais financeiras das zonas *off-shore* da Madeira e dos Açores - passando as mesmas a ser consideradas entidades residentes. Deu-se início ao projecto "Base de Dados de Informação Estatística" com o objectivo de disponibilizar uma base de dados

de séries temporais que constitua um repositório da informação dessa natureza e permita racionalizar as tarefas de acesso à informação estatística, nomeadamente para realização de estudos económicos e para automatização das publicações. Refira-se ainda o desenvolvimento de mecanismos de transmissão electrónica de dados e os trabalhos produzidos com vista à divulgação dos dados do *Boletim Estatístico* em suporte informático.

Durante 1995 iniciou-se a execução de dois projectos de elaboração de séries estatísticas, coerentes intertemporalmente, para a economia portuguesa. Um dos projectos visa o período 1947-1993 e abrange um vasto conjunto de áreas estatísticas: despesa, rendimento, produção, população e emprego, finanças públicas, balança de pagamentos e agregados monetários e de crédito. O outro projecto abrange um período mais recuado, desejavelmente desde meados do século passado, apenas para as vertentes da produção e despesa nacionais. Relativamente a este segundo projecto, o ênfase tem sido colocado no período 1910-1958. Ambos os projectos traduzir-se-ão em seminários de apresentação de resultados e discussão, a realizar no quarto trimestre de 1996, inseridos nas comemorações do 150.º aniversário do Banco.

O Banco continuou a assegurar a representação e o reporte institucional junto de organismos nacionais - INE, Ministério das Finanças, Conselho Superior de Estatística e internacionais - FMI, OCDE, Eurostat, Comissão Europeia, IME e BIS, sendo de salientar os trabalhos de harmonização ao nível da União Europeia, como forma de preparação da informação necessária no âmbito da terceira fase da União Económica e Monetária (UEM).

No início de 1995 foram reformuladas as publicações do Banco, tendo-se iniciado a publicação da *Conjuntura Mensal* que divulga a análise da conjuntura portuguesa; do *Boletim Económico* onde se procede à divulgação de textos de política e situação económica bem como artigos de análise da economia portuguesa; e do *Boletim Estatístico* que reúne informação relativa às estatísticas produzidas no Banco, incluindo igualmente outros indicadores económicos. O Banco continuou a publicar a série de *Working-papers*, tendo alguns dos artigos sido aceites para revistas científicas internacionais.

O Banco de Portugal continuou a promover o intercâmbio com as Universidades e investigadores, nacionais e estrangeiros, o qual se concretizou através da realização de diversas Conferências, Seminários e Encontros.

3.1.2 - Orientação e intervenção nos mercados cambial, monetário e financeiro

A implementação da política monetária e cambial em Portugal, em 1995, continuou a orientar-se pela prossecução do objectivo de estabilidade do escudo, no contexto da participação da moeda nacional no mecanismo cambial do Sistema Monetário Europeu (SME) e tendo como objectivo final a manutenção da estabilidade dos preços, recentemente explicitada na revisão da Lei Orgânica do Banco de Portugal.

O funcionamento do SME em 1995 foi marcado por um significativo aumento de volatilidade e episódios recorrentes de fortes tensões cambiais. O enquadramento internacional, com destaque para o comportamento do dólar, desempenhou um papel importante em alguns destes episódios: à semelhança do que se observou no passado, períodos de enfraquecimento da divisa norte-americana (como foi o caso, em particular, nos primeiros meses do ano) estiveram associados a um recrudescimento de tensões no SME.

Os factores internos à União Europeia desempenharam igualmente papel de relevo nos episódios de tensões cambiais. Em particular, foi notória ao longo de 1995 uma grande sensibilidade dos mercados em relação à evolução dos processos de convergência, com particular enfoque na consolidação fiscal, e às perspectivas de participação dos diversos Estados-membros na terceira fase da União Económica e Monetária (UEM). Alterações da percepção dos mercados quanto a esses elementos traduziram-se, em regra, por marcadas inflexões ou oscilações nas taxas de câmbio das divisas do SME e perturbações nos mercados monetários e financeiros.

Ao longo de 1995 as autoridades monetárias portuguesas mantiveram um razoável grau de estabilidade do escudo no mecanismo cambial do SME, apesar dos episódios de turbulência nos mercados internacionais e do realinhamento da paridade central da moeda nacional em Março.

O escudo manteve, ao longo do ano, desvios reduzidos face à generalidade das restantes divisas participantes no mecanismo cambial do SME, muito aquém dos limites bilaterais permitidos pelas bandas vigentes (+/-15%). Com efeito, face à moeda mais fraca do sistema, o escudo atingiu um desvio máximo de 6.4% (contra a peseta) antes do realinhamento de 6 de Março e de 6% (contra a libra irlandesa) após o realinhamento. Face à moeda mais forte (florim holandês) o maior desvio atingido pelo escudo foi de -5.3% antes do realinhamento e de -3.8% após esta alteração de paridades centrais.

Particularmente importante foi o razoável grau de estabilidade cambial registado face ao marco. No decurso do ano o marco transaccionou-se entre 102.6 e cerca de 106 escudos, o que representa uma margem de flutuação de pouco mais de 3%; a cotação média anual da divisa germânica situou-se em cerca de 104.7, a que corresponde uma depreciação do escudo ligeiramente superior a 2% face à média do ano anterior. Face ao franco francês, o escudo transaccionou-se também num intervalo relativamente estreito e manteve-se estável em termos médios anuais (depreciando-se cerca de 0.5%). Em relação à peseta, por seu turno, o escudo registou flutuações de maior amplitude e apreciou-se em termos médios anuais cerca de 3%, valor que reflecte sobretudo a forte quebra da moeda espanhola nos primeiros meses do ano. Foi neste contexto que as autoridades espanholas solicitaram a desvalorização da paridade central da peseta em 7%, medida que foi parcialmente seguida pelas autoridades portuguesas com um realinhamento do escudo de 3.5%.

Em termos efectivos a moeda nacional registou uma apreciação nominal média de cerca de 2% em 1995, a que corresponde uma apreciação real de 3.4% (deflacionando pelos índices de preços no consumidor). Esta apreciação ficou basicamente a dever-se ao enfraquecimento generalizado de várias divisas externas ao mecanismo cambial do SME, designadamente a lira italiana, a libra inglesa e o dólar.

A manutenção da estabilidade cambial ao longo do ano requereu uma política prudente e uma utilização flexível dos diversos instrumentos ao dispôr das autoridades.

Os primeiros meses do ano foram caracterizados por uma forte turbulência nos mercados internacionais de câmbios, marcada pela quebra significativa do dólar norte-americano e uma concomitante apreciação generalizada do marco no SME, e por tensões nalgumas moedas do mecanismo de taxa de câmbio. O escudo não ficou imune a estas pressões. Dada a natureza generalizada das tensões cambiais, o Banco de Portugal optou, em Janeiro e Fevereiro, por deixar deslizar gradualmente a moeda nacional contra o marco e actuar no mercado cambial.

Neste período, o Banco de Portugal manteve inalteradas as condições de intervenção no mercado monetário, cedendo e absorvendo fundos conforme as necessidades do mercado. A banda de intervenção, definida pelas taxas de absorção e pela facilidade permanente de cedência de liquidez, manteve-se nos 8.5-11.5%, ao mesmo tempo que a taxa de cedência de liquidez em regime de leilão de taxa permaneceu em 8.875%.

No dia 6 de Março a paridade central do escudo foi ajustada em 3.5%, em linha com as taxas de mercado prevalecentes desde Agosto de 1993.

Esta decisão não representou, porém, uma alteração no compromisso de manutenção da estabilidade cambial. A persistência das tensões nos mercados internacionais de câmbios após o realinhamento reflectiu-se no mercado cambial do escudo e, em resposta a esta situação, o Banco de Portugal induziu um aumento da taxa de cedência em leilão, mantendo, contudo, inalterada a banda de intervenção no mercado monetário. Assim, a taxa de cedência em leilão atingiu 11.6%, em média ponderada, no dia 8 de Março, e manteve-se em torno dos 11.5%, até meados do mês, decrescendo gradualmente para valores próximos de 9.5% no final de Março. Ao mesmo tempo, o Banco de Portugal procedeu a algumas intervenções estabilizadoras no mercado cambial. Esta actuação permitiu que o escudo se mantivesse razoavelmente estável em termos agregados e se acomodassem ajustamentos nas paridades bilaterais, num contexto de contínua turbulência nos mercados internacionais.

A elevação da taxa de juro de cedência de liquidez em Portugal, imediatamente após o

realinhamento, ocorreu em simultâneo com subidas de taxas oficiais no conjunto de países do mecanismo cambial cujas moedas se encontravam também sob pressão. Este conjunto de medidas combinou-se, no final de Março, com uma descida das taxas de juro oficiais, nos países cujas moedas se encontravam com tendência para apreciação, designadamente a Alemanha.

Estes ajustamentos nas políticas monetárias e cambiais nos países da UE e, a nível mais lato, algumas intervenções concertadas em defesa do dólar, permitiram um progressivo apaziguamento das tensões nos mercados cambiais internacionais ao longo da Primavera.

O Banco de Portugal, à semelhança de alguns outros bancos centrais, pôde, nesse contexto, começar a aliviar gradualmente as condições monetárias em direcção aos níveis prevalecentes antes de Março. Assim, o Banco deixou a taxa de cedência de liquidez em leilão deslizar gradualmente para níveis da ordem de 9% em Abril e, no final de Maio, esta taxa tinha regressado ao nível anterior ao realinhamento (8.875%).

A actuação do Banco reflectiu-se nas taxas de juro do mercado monetário, que apresentaram um padrão de evolução semelhante à da taxa de cedência de liquidez ao longo deste período sem, no entanto, retomarem ainda no fim de Maio os mínimos que tinham atingido em meados de Fevereiro.

A partir de Junho, e durante o Verão, a acalmia dos mercados cambiais prosseguiu e acentuou-se, verificando-se uma recuperação generalizada das moedas do SME face ao marco, no contexto de algum fortalecimento do dólar. Desde o início do segundo semestre e até meados de Setembro, o escudo seguiu a tendência de fortalecimento da maior parte das moedas do SME face ao marco.

A partir do início de Agosto, o Bundesbank iniciou uma redução progressiva da sua taxa *repo* e, perto do final do mês, anunciou um corte das taxas de desconto e *lombard* em 0.5 pontos percentuais. Este movimento foi seguido por uma ronda de reduções de taxas oficiais na generalidade dos países do mecanismo cambial do SME. Com a posição do escudo a melhorar e

perspectivas mais favoráveis a nível da inflação, o Banco de Portugal acompanhou este movimento generalizado de redução de taxas permitindo uma quebra da taxa de cedência em leilão de 8.875% para 8.75%, em meados de Agosto, e procedendo, perto do final do mês, a uma deslocação, para baixo, da banda de flutuação daquela taxa: a taxa de absorção de liquidez foi reduzida 25 pontos base para 8.25% e a taxa da facilidade de cedência diária foi diminuída em 50 pontos base para 11%. A taxa de desconto foi fixada em 9.5% no final de Agosto.

Entre meados de Setembro e finais de Outubro, a moeda nacional foi negativamente afectada pelas tensões que ressurgiram no seio do SME, impedindo o Banco de prosseguir o ajustamento em baixa das taxas de juro internas.

Entre finais de Outubro e o final do ano, o escudo registou uma apreciação face ao marco. Num contexto de descida de taxas de juro oficiais europeias, o Banco de Portugal reduziu, pela segunda vez no semestre, as taxas balizadoras. Em meados de Dezembro, a autoridade monetária permitiu a descida da taxa mínima de cedência em leilão para 8.5%. Posteriormente, em 19 de Dezembro, as taxas de absorção e da facilidade diária, foram reduzidas, em 0.5 pontos percentuais, para 7.75 e 10.5%, respectivamente, mantendo-se a taxa de cedência em leilão em 8.5%.

Reflectindo o sentido descendente das taxas de juro oficiais e a evolução do mercado cambial, as taxas de juro do mercado monetário observaram igualmente um comportamento de descida. Esta evolução, a par dos progressos verificados ao nível da inflação, teve reflexo nas taxas activas e passivas praticadas pelas instituições de crédito, que prosseguiram a tendência decrescente dos últimos anos. As taxas de juro de longo prazo das OT de taxa fixa registaram quedas significativas ao longo do ano de 1995, acompanhando a descida generalizada nos mercados internacionais.

No mercado accionista, as transacções em valor registaram em 1995 uma quebra de 17.3%, tendo sido acompanhadas de uma variação homóloga negativa no índice geral da BVL de 4.59%, contrariamente ao que se observou nos principais índices internacionais de acções, que registaram ganhos relativamente ao ano de 1994.

A realização de operações de *open-market* como forma privilegiada de intervenção do Banco para condução da política monetária tornou irrelevante a função de refinanciamento, pelo que o saldo das operações de desconto se cifrava em apenas 500 mil contos no final do ano.

Igualmente diminuto era, na mesma data, o montante dos empréstimos concedidos à banca por conta do Estado, no âmbito das linhas de crédito do Banco Mundial e do BEI, geridas pelo Banco.

Uma vez que o empréstimo 2263 PO, concedido pelo Banco Mundial à República Portuguesa para financiamento do investimento em pequenas e médias empresas industriais, e cuja gestão foi cometida ao Banco de Portugal, se encontra totalmente utilizado desde 1989, no decurso de 1995 apenas foi assegurado o respectivo serviço da dívida. Em 5 de Junho de 1995 foi cumprida a última prestação de reembolso deste empréstimo, pelo que no final do ano o respectivo saldo era nulo.

Dado que todos os empréstimos globais concedidos pelo BEI e geridos pelo Banco de Portugal por conta da República Portuguesa foram utilizados até final de 1991, em 1995 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 era de cerca de 609 milhões de escudos. Os fundos que ficam disponíveis, em virtude do ritmo dos reembolsos das operações de crédito contratadas pelas Instituições Intermediárias ser mais rápido que o dos reembolsos do Estado ao BEI, têm sido parcialmente reempréstados nas condições estabelecidas para o último empréstimo contratado, PG IV. O montante dos empréstimos ainda não reembolsado pelas Instituições Intermediárias ao Banco de Portugal era apenas de cerca de 63 milhões de escudos, em 31.12.95.

3.1.3 - Acções e instrumentos de apoio à actividade bancária e empresarial

Manteve-se a exploração de bases de dados microeconómicos para obtenção de elementos informativos necessários à execução das funções

do Banco e para prestar apoio à actividade creditícia do sistema bancário.

A Central de Balanços, prosseguindo o seu objectivo de obter elementos agregados para a apreciação da estrutura empresarial portuguesa, editou, durante o ano de 1995, quadros de situação sectoriais e quadros de síntese por empresa respeitantes ao exercício de 1993, abrangendo um elevado número de empresas. Em relação ao exercício de 1994, aderiram à Central de Balanços cerca de 30% do total das empresas inquiridas, exercendo a sua actividade económica principal em sectores da agricultura, produção animal, caça e silvicultura, pesca, indústrias extractivas e transformadoras, produção e distribuição de electricidade, de gás e de água, construção, transportes, armazenagem e comunicações e hotelaria. No tratamento dos dados do exercício de 1994, a Central de Balanços adoptou a Classificação Portuguesa das Actividades Económicas (CAE-Rev.2).

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, em 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.

Com idêntico objectivo de facilitar a avaliação de riscos na concessão de crédito, continuou a assegurar-se o serviço de centralização e divulgação ao sistema bancário de incidentes de crédito (apontes e protestos de efeitos). Em relação ao ano anterior, verificou-se uma alteração profunda no processo de trabalho deste serviço, que foi concentrado numa única Central, localizada na Filial, tendo sido informatizado o tratamento da informação. Continua a verificar-se a redução do número de protestos comunicados, tendo sido de cerca de 7% a descida registada em relação ao ano anterior.

No exercício da competência que lhe é atribuída pelo Decreto-Lei n.º 454/91, de 28 de Dezembro, o Banco de Portugal continuou a difundir pelo sistema bancário a relação de utilizadores de cheque que oferecem risco ou que foram condenados na interdição temporária

do seu uso, bem como a remoção daqueles que tenham regularizado a sua situação. Procurando introduzir maior rigor na aplicação uniforme do disposto naquele regime jurídico, foram divulgadas novas Instruções, que recolheram a experiência resultante das situações analisadas ao longo da vigência do decreto-lei anteriormente referido, corrigindo aquelas que permitiam distorções interpretativas e iniciando procedimentos que visam cumprir melhor os objectivos nele enunciados. Em 31 de Dezembro de 1995 o número de utilizadores de cheque que oferecem risco era de 84 319, tendo diminuído cerca de 10% relativamente ao mesmo dia do ano anterior. A esta diminuição não é alheio o facto de 50 040 utilizadores de risco, ao longo de 1995, terem cumprido os dois anos de permanência naquela listagem. O número de processos de remoção e outros, abertos durante igual período de tempo, foi de 13 195, ou seja, menos 5% que em 1994. A decisão favorável à remoção de nomes incluídos na listagem de utilizadores de risco abrangeu 7 930 entidades. Para facilitar ao público - empresas e particulares - o acesso a informação sobre o que a seu respeito consta nas centralizações de riscos de crédito e de utilização de cheques, foram criados serviços de atendimento na Filial e nas Agências.

Relativamente ao apoio concedido a beneficiários de crédito, constata-se que o montante das bonificações concedidas no ano de 1995 foi substancialmente inferior ao das concedidas no ano anterior. O montante global ascendeu a cerca de 3 087 milhões de escudos, (3 784 milhões de escudos em 1994) sendo de 2 910 milhões de escudos o valor das bonificações a crédito à habitação.

Ainda no âmbito de apoio a beneficiários do crédito, foi publicado o Decreto-Lei n.º 161/95, de 6 de Julho, que alargou as formas que podem revestir os auxílios financeiros do Fundo Extraordinário de Ajuda à Reconstrução do Chiado (FEARC) à recuperação da zona sinistrada e fixou a data de extinção do mesmo em 31 de Dezembro de 1997. No ano de 1995 deram entrada no Fundo três pedidos de bonificação respeitantes a empréstimos no valor de 367 milhões de escudos. O montante das bonificações pago durante o ano de 1995 atingiu cerca de 586 milhões de escudos, valor bastante superior (62.3%) ao registado em 1994. O montante total de bonificações pago pelo Fundo,

até 31 de Dezembro de 1995, foi de cerca de 1 387.5 milhões de escudos. A situação líquida do Fundo atingiu no final do ano de 1995 cerca de 10 167 milhões de escudos (9 788 milhões de escudos em 1994).

3.2 - Autoridade Cambial e Relações Monetárias Internacionais

3.2.1 - Regime cambial

As operações com o exterior, após a liberalização decidida em Dezembro de 1992, apenas podem ser restringidas nos casos previstos na legislação comunitária. Assim, a actuação do Banco de Portugal em matéria de regime cambial foi muito reduzida, limitando-se à gestão dos embargos financeiros implementados na sequência das competentes Resoluções do Conselho de Segurança das Nações Unidas.

No exercício da competência que lhe é atribuída pelo Decreto-Lei n.º 13/90, de 8 de Janeiro, o Banco de Portugal procedeu à instrução dos processos de contra-ordenação instaurados por violação dos preceitos legais aplicáveis às operações cambiais e às operações com o exterior.

3.2.2 - Gestão de reservas cambiais

As disponibilidades do Banco de Portugal em moeda estrangeira, avaliadas em dólares americanos, registaram um aumento de cerca de 4% (valores de mercado no final de 1995, face ao final de 1994).

A gestão das reservas continuou a ter como condicionante fundamental a necessidade de assegurar a execução da política cambial definida. Dentro desta condicionante procurou maximizar-se a rentabilidade das aplicações, sujeita a restrições rigorosas quanto ao risco incorrido, procedendo-se, assim, a uma gestão activa mas prudente das reservas de modo a beneficiar de um contexto genericamente favorável nos mercados obrigacionistas.

Na gestão da reserva em ouro manteve-se uma atitude conservadora, procurando apenas rentabilizar-se uma pequena parcela

através de aplicações rigorosamente seleccionadas.

3.2.3 - Relações internacionais

Durante o ano de 1995, o Banco de Portugal participou activamente nos trabalhos dos diversos organismos internacionais em que assegura a representação do País e prosseguiu o estreitamento das relações bilaterais com outros bancos centrais, em particular os da União Europeia e dos Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa, verificando-se também um maior relacionamento com alguns bancos centrais de países de economias em transição do centro e leste europeu e da bacia mediterrânica.

A actividade em organismos comunitários continuou a ter o natural destaque que decorre da opção estratégica nacional de aprofundar a integração económica, financeira e monetária do País no espaço da União Europeia. Neste contexto, os principais eixos da actividade do Banco centraram-se no Instituto Monetário Europeu (IME) e no Comité Monetário, para além da participação no Comité de Política Económica, no Comité Consultivo Bancário e em outros Comités e Grupos de Trabalho do Conselho e da Comissão, no domínio da supervisão bancária, da regulamentação do sistema financeiro, do funcionamento dos sistemas de pagamentos, do crédito à exportação e das estatísticas monetárias, financeiras e da balança de pagamentos.

No âmbito do IME, para além das actividades destinadas a reforçar a cooperação entre os bancos centrais nacionais e a coordenação das políticas monetárias durante a segunda fase da União Económica e Monetária (UEM), prosseguiram e intensificaram-se os trabalhos de preparação da terceira fase da UEM. Estes trabalhos, visando a preparação do quadro organizativo, logístico e regulamentar da actividade do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) desenvolveram-se no âmbito do Conselho do IME e dos diversos Subcomités (de Política Monetária, de Política Cambial e de Supervisão Bancária) e Grupos de Trabalho (de Sistemas de Pagamentos, de Impressão e Emissão de uma Nota Europeia, de Estatísticas, de Questões Contabilísticas, de Sistemas de Informação e, formalmente criado no final do

ano, de Especialistas Jurídicos), em estreita articulação com os Serviços do IME. Estas actividades estão detalhadamente apresentadas no Relatório Anual do IME, recentemente divulgado, merecendo destaque, por um lado, a preparação do cenário de referência para a transição para a moeda única, divulgado publicamente em Novembro, como contributo para a decisão que viria a ser tomada na Cimeira de Madrid de 15 e 16 de Dezembro e, por outro, a publicação, também naquele mês, do primeiro relatório, nos termos do Artigo 7.º dos Estatutos do IME, sobre o “Progresso para a convergência”.

Os aspectos de definição do cenário de transição para a moeda única tiveram também particular importância no Comité Monetário — órgão consultivo do Conselho Ecofin e da Comissão — cuja actividade continuou, em geral, a ser orientada para o objectivo de promover a coordenação das políticas dos Estados-membros na medida do necessário ao funcionamento do mercado interno, acompanhando a situação monetária e financeira dos Estados-membros e da Comunidade — nomeadamente apreciando os programas de convergência nacionais e preparando os exercícios de supervisão multilateral — e o sistema geral de pagamentos dos Estados-membros e examinando a situação relativa aos movimentos de capitais e à liberdade de pagamentos.

No âmbito supra-comunitário, o Banco participou, nas matérias relacionadas com as suas funções, nos trabalhos dos Comités da OCDE — designadamente, no Comité de Política Económica, no Comité dos Mercados Financeiros, no Comité dos Movimentos de Capitais e das Transacções de Invisíveis, no Grupo de Acção Financeira sobre branqueamento de capitais (GAFI) e, através da sua participação no Conselho de Garantias Financeiras, no Grupo de Crédito à Exportação e Participantes no *Consensus* — e integrou a delegação nacional do exame anual desta organização internacional à economia portuguesa.

Na esfera financeira e monetária internacional, houve um acompanhamento regular da actividade do Banco de Pagamentos Internacionais, tendo o Banco participado, nomeadamente, na respectiva Assembleia Geral Ordinária, realizada em Basileia a 12 de Junho. Por outro lado, no que respeita às relações com

o Fundo Monetário Internacional (FMI), mantiveram-se os contactos habituais, nomeadamente a missão anual para as consultas a Portugal ao abrigo do Artigo IV e a participação na Assembleia Geral do FMI e do Banco Mundial (em Washington, de 10 a 12 de Outubro) e nas reuniões semestrais do Comité Intercalar (em 26 de Abril e em 8 de Outubro). O Banco integrou também as delegações nacionais às Assembleias Gerais do Banco Interamericano de Desenvolvimento (Jerusalém, Israel, de 4 a 6 de Abril) e do Banco Africano de Desenvolvimento/Fundo Africano de Desenvolvimento (Abuja, Nigéria, de 24 a 26 de Maio).

A actividade de cooperação institucional com os bancos centrais de países em desenvolvimento — em especial dos PALOP, outra importante vertente das relações internacionais do País — prosseguiu no quadro do plano estabelecido para o efeito, reflectindo em grande medida as próprias preocupações e prioridades desses bancos centrais.

Estas acções continuaram a centrar-se em iniciativas de carácter multilateral, nomeadamente cursos de formação sobre matérias de actividade dos bancos centrais, encontros e mesas-redondas, e em actividades de natureza bilateral, designadamente visitas e estágios no Banco de Portugal e acções de assistência técnica nesses países.

Ao longo do ano transacto, realizaram-se quatro cursos — “Supervisão do Sistema Bancário”, “Indicadores de Conjuntura e Estatísticas de Banco Central”, “Programação e Política Macroeconómicas” e “Operações com o Exterior” — com um total de 37 formandos, elevando para 240 o número de técnicos e quadros dos Bancos Centrais dos PALOP já abrangidos desde 1991, quando se iniciou este tipo de acções.

Realizaram-se diversos encontros/mesas-redondas, pela primeira vez em capitais de países africanos lusófonos, envolvendo os seis Bancos Centrais: em Maputo, a 15 e 16 de Maio, o “2.º Encontro de Directores de Recursos Humanos”; na Praia, a 20 e 21 de Julho, uma mesa-redonda sobre “Análise de Conjuntura e Política Monetária”; em Bissau, de 7 a 9 de Novembro, o “3.º Encontro de Juristas Bancários”. Por outro lado, e prosseguindo já uma tradição estabelecida, reuniram-se em Lisboa, a 3 e 4 de

Outubro, as delegações dos Ministérios das Finanças e dos Bancos Centrais, de Portugal e dos PALOP, à Assembleia Geral do FMI/Banco Mundial, no 5.º Encontro de Lisboa, que constituiu uma oportunidade para debater a situação económica e financeira dos países lusófonos e as respectivas orientações de política económica, bem como para permitir o contacto dos meios financeiros e empresariais portugueses com autoridades desses países e discutir, ao mais alto nível, diversos aspectos da cooperação.

No que se refere às relações financeiras com os PALOP, o Banco de Portugal continuou a assegurar o funcionamento do chamado Acordo do Petróleo com o Banco Nacional de Angola, no quadro do qual foi possível proceder à liquidação de responsabilidades financeiras desse país para com entidades portuguesas, nos termos previstos nas renegociações ocorridas na sequência do Acordo de Base assinado em meados de 1994. Por outro lado, o Acordo de Arranjo Monetário com a Guiné-Bissau manteve-se em fase de reembolso reescalonado da linha de crédito do Tesouro português a ele associada.

3.3 - Emissão Monetária

O valor das notas em circulação atingiu, no final do ano, 894 940 milhões de escudos, tendo crescido 6.4% relativamente a 1994.

No quadro seguinte discrimina-se, por tipos, o valor das notas em circulação no final dos últimos dois anos, evidenciando-se que 84.4% do total correspondem a notas de 10 000\$ e de 5 000\$.

Tipo	Em milhões de escudos		%	
	1994	1995	1994	1995
10 000\$	281 356	316 972	33.4	35.4
5 000\$	431 408	438 365	51.3	49.0
2 000\$	57 814	67 996	6.9	7.6
1 000\$	56 718	56 835	6.7	6.4
500\$	13 929	14 772	1.7	1.6
	841 225	894 940	100,0	100,0

As quantidades de notas novas lançadas na circulação nos últimos dois anos, para atender às necessidades do consumo e à substituição das notas incapazes, foram as seguintes:

Em milhões de notas

Tipo	1994	1995
10 000\$	2.6	6.4
5 000\$	24.3	11.5
2 000\$	18.9	26.6
1 000\$	35.6	24.1
500\$	19.5	16.2
	100.9	84.8

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

Final dos anos de	Valor médio das notas em circulação
1991	2 975\$
1992	3 493\$
1993	3 624\$
1994	3 691\$
1995	3 733\$

Foram postas em circulação em 1995 e distribuídas por intermédio das Instituições de Crédito, as seguintes moedas comemorativas alusivas a:

- *Espécie em Vias de Extinção - O Lobo*, de 1 000\$ (prata)
- *4.º Centenário da Morte de D. António Prior do Crato*, de 100\$ (cuproníquel)
- *4.º Centenário da Autonomia Administrativa dos Açores*, de 100\$ (cuproníquel)
- *50.º Aniversário da ONU*, de 200\$ (cuproníquel)
- *50.º Aniversário da FAO*, de 100\$ (cuproníquel)
- *Conquista de Malaca - VI Série dos Descobrimentos*, de 200\$ (cuproníquel)
- *Chegada às Ilhas Molucas - VI Série dos Descobrimentos*, de 200\$ (cuproníquel)
- *Chegada às Ilhas de Solor e Timor - VI Série dos Descobrimentos*, de 200\$ (cuproníquel)

— *Reconhecimento da Austrália - VI Série dos Descobrimentos*, de 200\$ (cuproníquel)

— *5.º Centenário da Morte do Rei D. João II*, de 1 000\$ (prata)

— *8.º Centenário do Nascimento de Santo António*, de 500\$ (prata)

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

3.4 - Sistema de Pagamentos

3.4.1 - Sistema de Pagamentos de Grandes Transacções - SPGT

Conforme o programado, foram concluídos segmentos importantes do projecto SPGT, encontrando-se o mesmo na fase final da sua implementação, que se espera concluída no início do segundo semestre de 1996.

Assim, ultimou-se o novo sistema de gestão das contas de depósitos à ordem (conta única de liquidação no Banco de Portugal), com a extensão da aplicação GICODO às Dependências do Banco permitindo, como já havia acontecido com os departamentos operacionais da Sede, descentralizar a introdução de dados destinados à movimentação daquelas contas.

Visando facilitar a monitoragem intradiária das posições dos seus depositantes, o Banco disponibilizou, a partir de meados de 1995, o acesso directo *on-line* às contas de liquidação no BP, o qual mereceu uma adesão muito significativa por parte das instituições de crédito.

Em 1 de Fevereiro de 1996 foi activado, para os participantes SPGT, o canal de transmissão electrónica de ordens de transferência e de confirmação da liquidação das operações processadas com o Banco de Portugal com reflexo na movimentação das contas de depósitos à ordem.

(Em Escudos)

MOEDA	EMITIDA PELO ESTADO			LIMITE LEGAL DE EMIÇÃO	DIFERENÇA ENTRE O LIMITE LEGAL DE EMISSÃO E O TOTAL EMITIDO
	EM CIRCULAÇÃO	NAS CAIXAS DO BANCO DE PORTUGAL	TOTAL		
DIVISIONÁRIA E DE TROCO					
<i>Bronze</i>					
\$50	139.970.845,0	29.155,0	140.000.000,0	170.000.000,0	30.000.000,0
<i>Latão Níquel</i>					
1\$00	402.644.675,0	12.073.816,0	414.718.491,0	650.670.000,0	235.951.509,0
5\$00	1.262.087.670,0	22.804.775,0	1.284.892.445,0	1.450.000.000,0	165.107.555,0
10\$00	1.301.729.700,0	25.705.210,0	1.327.434.910,0	1.700.000.000,0	372.565.090,0
<i>Cupro Níquel</i>					
2\$50	1.229.461.762,5	10.574.137,5	1.240.035.900,0	1.485.000.000,0	244.964.100,0*
20\$00	3.569.506.400,0	460.443.420,0	4.029.949.820,0	6.500.000.000,0	2.470.050.180,0
50\$00	4.772.293.500,0	515.756.050,0	5.288.049.550,0	8.500.000.000,0	3.211.950.450,0
100\$00	12.283.345.700,0	923.963.300,0	13.207.309.000,0	20.000.000.000,0	6.792.691.000,0
200\$00	7.956.707.200,0	851.092.800,0	8.807.800.000,0	30.000.000.000,0	21.192.200.000,0
TOTAL	32.917.747.452,5	2.822.442.663,5	35.740.190.116,0	70.455.670.000,0	34.715.479.884,0
COMEMORATIVA					
<i>Latão Níquel</i>					
1\$00	2.000.000,0	0,0	2.000.000,0	2.000.000,0	0,0
10\$00	19.995.050,0	4.950,0	20.000.000,0	20.000.000,0	0,0
<i>Cupro Níquel</i>					
2\$50	22.392.500,0	0,0	22.392.500,0	22.500.000,0	107.500,0
5\$00	44.785.000,0	0,0	44.785.000,0	45.000.000,0	215.000,0
10\$00	1.999.570,0	430,0	2.000.000,0	2.000.000,0	0,0
25\$00	524.166.425,0	120.850,0	524.287.275,0	526.000.000,0	1.712.725,0
100\$00	2.154.986.300,0	2.462.800,0	2.157.449.100,0	2.193.800.000,0	36.350.900,0
200\$00	3.954.448.400,0	25.551.600,0	3.980.000.000,0	4.460.000.000,0	480.000.000,0
250\$00	428.408.000,0	295.000,0	428.703.000,0	450.000.000,0	21.297.000,0
1000\$00	195.930.000,0	4.070.000,0	200.000.000,0	1.000.000.000,0	800.000.000,0
<i>Prata</i>					
5\$00	3.983.195,0	16.805,0	4.000.000,0	4.000.000,0	0,0
10\$00	2.153.050,0	33.610,0	2.186.660,0	2.700.000,0	513.340,0
20\$00	63.063.120,0	936.880,0	64.000.000,0	64.000.000,0	0,0
25\$00	750.000,0	0,0	750.000,0	750.000,0	0,0
50\$00	157.435.500,0	42.564.500,0	200.000.000,0	200.000.000,0	0,0
100\$00	133.034.400,0	25.058.700,0	158.093.100,0	231.700.000,0	73.606.900,0
200\$00	45.738.000,0	0,0	45.738.000,0	269.600.000,0	223.862.000,0
250\$00	185.618.500,0	66.935.750,0	252.554.250,0	276.750.000,0	24.195.750,0
500\$00	386.785.500,0	17.463.500,0	404.249.000,0	437.500.000,0	33.251.000,0
750\$00	153.369.000,0	3.004.500,0	156.373.500,0	195.000.000,0	38.626.500,0
1000\$00	1.807.649.000,0	51.814.000,0	1.859.463.000,0	1.975.000.000,0	115.537.000,0
TOTAL	10.288.690.510,0	240.333.875,0	10.529.024.385,0	12.378.300.000,0	1.849.275.615,0
TOTAL GERAL	43.206.437.962,5	3.062.776.538,5	46.269.214.501,0	82.833.970.000,0	36.564.755.499,0

* Neste total estão incluídos 170 mil e 700 contos já desamoedados.

A fase subsequente e última do projecto irá traduzir-se na implementação gradual das novas regras associadas ao funcionamento do SPGT, designadamente, as decorrentes da gestão das operações em fila de espera, da operacionalização dos instrumentos de concessão de liquidez intradiária e da aplicação do preçário SPGT.

Paralelamente à implementação do SPGT têm decorrido, no âmbito dos vários grupos de trabalho a funcionar sob a égide do Instituto Monetário Europeu, as tarefas preparatórias (fase de especificação) do sistema TARGET — sistema comunitário de transferências de grande montante, em “euros”, a funcionar no início da terceira fase da UEM — cuja etapa de desenvolvimento deverá estar concluída em meados de 1997. A fase subsequente, dedicada aos testes do sistema, deverá prolongar-se até ao segundo semestre de 1998.

3.4.2 - Sistemas de Compensação

A liquidação de valores através dos sistemas de compensação interbancária apresenta a seguinte evolução:

	1994		1995		Variação	
	Quantidade (milhões)	Valor (milhões de contos)	Quantidade (milhões)	Valor (milhões de contos)	Quantidade (milhões)	Valor (milhões de contos)
Telecompensação	424,2	50 045	485,0	53 089	60,8	3 044
Cheques	214,2	44 642	219,9	46 433	5,7	1 791
Outros *	210,0	5 403	265,1	6 656	55,1	1 253
Compensação Tradicional	12,1	177 119	10,9	154 002	-1,2	-23 117
Cheques	6,8	1 346	6,5	1 358	-0,3	12
Outros **	5,3	175 773	4,4	152 644	-0,9	-23 129
TOTAL	436,3	227 164	495,9	207 091	59,6	-20 073

* Efeitos, TEI's e Multibanco;

** Principalmente ordens de pagamento.

No que respeita aos documentos devolvidos mantiveram-se as percentagens, quer em volume quer em valor.

	Quantidade (milhões)	%	Valor (milhões de contos)	%
1994	1,9	0,4	637	0,3
1995	1,9	0,4	600	0,3

No prosseguimento da reestruturação dos sistemas de compensação interbancária, iniciada em 1994, foi extinta, a partir de 23 de Outubro de 1995, a 2ª. sessão da Compensação Tradicional, cujas ordens de pagamento de pequeno montante passam a ser integradas no 2.º fecho do sistema TEI's (Transferências Electrónicas Interbancárias). As ordens de pagamento de grande montante (iguais ou superiores a 100 000 contos) são canalizadas para o SPGT. De notar que a referida extinção da 2ª. sessão se traduziu na diminuição das quantidades e valores processados na Compensação Tradicional, conforme é visível no primeiro quadro.

Ainda no âmbito da Compensação Tradicional foram introduzidas significativas alterações — inicialmente em Lisboa, mas a implementar progressivamente nas outras Câmaras de Compensação — nos processos de apuramento dos saldos a compensar, com a adopção de suportes informáticos em substituição do anterior manuseio de mapas em papel. A adopção desta solução informática, permitiu encurtar significativamente o tempo de obtenção dos saldos a liquidar e, concomitantemente, o tempo da sua transmissão e integração nas contas dos participantes nas sessões.

Procedeu-se igualmente à adopção de nova metodologia na forma de compilação e apresentação das estatísticas da compensação interbancária e iniciou-se o processo de revisão do actual Regulamento da Compensação Interbancária, o qual se espera ver concluído durante o primeiro semestre de 1996.

3.5 - Relações Financeiras com o Estado

Em 1995 assistiu-se à consolidação do processo da reforma do Tesouro Público com impacto nas relações com o Banco de Portugal. Esse processo culminou com a centralização, nas contas junto da Sede, dos movimentos executados directamente de e para a Direcção-Geral do Tesouro e Junta do Crédito Público. A conta de liquidação da Direcção-Geral do Tesouro apresentava, em 31 de Dezembro de 1995, o saldo credor de 1 672\$00.

Nos termos do protocolo anexo ao tratado da União Europeia mantiveram-se, transitória-

mente, as facilidades de crédito gratuito às Regiões Autónomas dos Açores e da Madeira, cujos limites para 1995 foram fixados, respectivamente, em 8 615,0 e 6 499,7 milhares de contos.

No final de 1995 as contas correntes da Administração Regional apresentavam os saldos seguintes:

- milhares de contos -	
— Região Autónoma dos Açores - c/c	0,0
— Região Autónoma da Madeira - c/c	6 499,7
	(devedor)

A Administração Central, para além da conta de liquidação referida, movimentou contas especiais junto do Banco de Portugal, remuneradas de acordo com regras específicas que apresentavam, no final do ano, os seguintes saldos credores:

- milhares de contos -	
— Tesouro Público - c/aplicação	
- Recursos disponíveis	673 012,7
— Tesouro Público - Fundo de Regularização da Dívida Pública	12 659,1

No exercício da função de banqueiro do Estado, o Banco deu continuidade, em colaboração com o Tesouro, ao esforço de racionalização de processos que visam simplificar e tornar mais eficientes as relações entre estas entidades. Neste sentido é de sublinhar que a Direcção-Geral do Tesouro integrou o primeiro grupo restrito de instituições que inauguraram a utilização do canal automático de comunicação de ordens de transferência do SPGT, em 1 de Fevereiro de 1996.

No que concerne ao papel do Banco como depositário de títulos do Estado, assinala-se a conclusão do processo de saneamento físico da carteira de títulos da Junta do Crédito Público esperando-se que, durante 1996, seja possível concluir idêntico processo com a carteira de títulos da Direcção-Geral do Tesouro.

A conta da Junta do Crédito Público no Banco apresentava, em 31 de Dezembro de 1995, um saldo credor de 7 305 milhares de contos.

3.6 - Supervisão das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras

3.6.1 - Aspectos genéricos

Em 1995, a actividade de supervisão prudencial caracterizou-se, nos domínios institucional e operacional, do seguinte modo:

- Preparação ou colaboração em projectos legislativos e regulamentares, visando a adaptação do enquadramento jurídico de alguns tipos de instituições supervisionadas ao Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, a transposição de Directivas comunitárias e a introdução, ou aperfeiçoamento, dos instrumentos e métodos da supervisão prudencial.
- Acompanhamento contínuo e sistemático da actividade e situação financeira das instituições de crédito e das sociedades financeiras, quer em base individual quer em base consolidada, bem como de outras entidades sujeitas à supervisão do Banco de Portugal, conferindo-se prioridade, nomeadamente, à identificação, quantificação e controlo dos riscos inerentes a essa actividade.
- Avaliação, numa óptica prudencial, de operações de fusão e de aquisição, no contexto dos processos de reestruturação de instituições ou de grupos bancários ou financeiros.
- Prosseguimento de acções de saneamento e de liquidação de instituições de crédito não bancárias e de sociedades financeiras.
- Desenvolvimento de acções de colaboração com outras autoridades de supervisão, tanto a nível nacional como externo, e participação em comissões e grupos de trabalho da União Europeia e de outros organismos internacionais.

3.6.2 - Evolução do universo das instituições supervisionadas pelo Banco de Portugal

No ano de 1995, verificou-se uma ligeira redução do número total de instituições de crédito e sociedades financeiras (526 unidades em 31 de Dezembro de 1995, contra 538 na mesma data do ano anterior), das quais 514 são supervisionadas pelo Banco de Portugal, e um aumento do número de sociedades gestoras de participações sociais sujeitas à supervisão do Banco de Portugal, o que confirma a tendência de formação e reestruturação de grupos bancários ou financeiros.

Esta evolução é, em larga medida, atribuível, como se pode observar no Quadro I, à diminuição do universo das caixas de crédito agrícola mútuo (na sequência de processos de fusão) e das sociedades de capital de risco (em resultado de transformação ou de liquidação), embora tal redução seja parcialmente compensada pela criação de novas sociedades noutros segmentos de actividade (v.g. agências de câmbios e sucursais de outras instituições de crédito estrangeiras).

Dos novos registos efectuados durante o ano de 1995 (Vide Quadro II), em número de trinta e três, dezassete dizem respeito a instituições de crédito, dos quais oito correspondem à notificação da prestação internacional de serviços por instituições de crédito autorizadas em outros Estados membros da União Europeia, oito a sociedades financeiras, cinco das quais agências de câmbios, sete sociedades gestoras de participações sociais e um escritório de representação. Comparativamente ao ano precedente, assistiu-se a uma sensível quebra no número de notificações da prestação de serviços por parte de instituições de crédito autorizadas em outros Estados membros da União Europeia (menos nove casos) e no número de SGPS sujeitas a supervisão (menos dez registos). Os novos registos de caixas agrícolas referem-se a caixas resultantes de processos de fusão de outras já existentes.

No âmbito das instituições de crédito autorizadas a receber depósitos, os novos registos respeitam a um banco e a uma sucursal de instituição comunitária, tendo, por outro lado, ocorrido o cancelamento do registo de uma sucursal igualmente de uma instituição de crédito comunitária.

QUADRO I
Desagregação Institucional

	N.º de instituições	
	1994	1995
Instituições de crédito		
— Bancos e sucursais de bancos estrangeiros	46	47
— Caixas económicas	10	10
— Caixas de crédito agrícola mútuo	208	195
— Sociedades de investimento	7	7
— Sociedades de locação financeira (<i>leasing</i>)	36	35
— Sociedades de <i>factoring</i>	11	11
— Sociedades financ. para aquisições a crédito	26	25
— Sucursais de outras inst. de crédito estrang.	0	3
Sub-total	344	333
Sociedades financeiras		
— Sociedades financeiras de corretagem	12	12
— Sociedades corretoras	12	12
— Sociedades mediadoras dos mercados monetário ou de câmbios	3	3
— Sociedades gestoras de fundos de investimento	50	53
— Sociedades gestoras ou emitentes de cartões de crédito	4	4
— Sociedades gestoras de patrimónios	16	15
— Sociedades de desenvolvimento regional	3	3
— Sociedades de capital de risco	20	15
— Sociedades administ. de compras em grupo	22	22
— Agências de câmbios	17	22
— Outras sociedades	2	2
Sub-total	161	163
Escritórios de representação de inst. de crédito e sociedades financ. sediadas no estrangeiro	33	30
Sociedades gestoras de participações sociais	49	52
Total	587	578

QUADRO II
Número de registos efectuados

	1994	1995
Instituições de crédito		
— Bancos e sucursais de bancos estrangeiros	3	2
— Caixas de crédito agrícola mútuo	1	3
— Sociedades de investimento	1	1
— Sociedades de locação financeira (<i>leasing</i>)	1	-
— Sociedades financeiras para aquisições a crédito	2	-
— Sucursais de outras inst. de crédito estrangeiras	-	3
— Instituições de crédito sediadas em Estados-Membros da CE, em regime de prestação de serviços (art.º 60.º da lei bancária)	17	8
Sub-total	25	17
Sociedades financeiras		
— Sociedades financeiras de corretagem	1	-
— Sociedades corretoras	3	-
— Sociedades gestoras de fundos de investimento	4	3
— Sociedades gestoras ou emitentes de cartões de crédito	1	-
— Agências de câmbios	4	5
Sub-total	13	8
Escritórios de represent. de instituições de crédito e sociedades financeiras sediadas no estrangeiro	3	1
Sociedades gestoras de participações sociais	17	7
Total	58	33

3.6.3 - Enquadramento regulamentar das actividades das instituições e da supervisão

Durante o ano transacto, o Banco de Portugal colaborou na reformulação do regime jurídico de alguns tipos de instituições de crédito e sociedades financeiras, sendo de destacar os seguintes diplomas:

- Decreto-Lei n.º 72/95, de 15 de Abril, que eliminou a segmentação, anteriormente existente entre as sociedades de locação financeira mobiliária e imobiliária.
 - Decreto-Lei n.º 149/95, de 26 de Junho, que reformulou o regime jurídico do contrato de locação financeira, em particular no que se refere ao alargamento do respectivo objecto, ao conceito de valor residual, aos prazos mínimos da locação financeira e aos direitos e deveres do locador e do locatário.
 - Decreto-Lei n.º 166/95, de 15 de Julho, que, além de ter dispensado de autorização prévia a emissão de cartões de crédito, impôs às respectivas entidades emitentes a elaboração das condições da sua utilização de forma mais transparente.
 - Decreto-Lei n.º 171/95, de 18 de Julho, que procedeu a ajustamentos nas condições de funcionamento das *sociedades de factoring*, assim como simplificou significativamente o contrato de *factoring* através, em particular, da revogação do requisito de o aderente submeter à aceitação do *factor* a totalidade dos créditos a curto prazo decorrentes da sua actividade.
 - Decreto-Lei n.º 206/95, de 14 de Agosto, que alargou o objecto das sociedades financeiras para aquisições a crédito, em especial à emissão, em determinadas circunstâncias, de cartões de crédito.
 - Decreto-Lei n.º 230/95, de 12 de Setembro, que introduziu modificações substanciais no quadro legal das caixas de crédito agrícola mútuo, Caixa Central e Sistema Integrado do Crédito Agrícola Mútuo (SICAM).
 - No que respeita às caixas agrícolas, deve destacar-se a possibilidade de serem afastados alguns condicionamentos relativos ao processo de fusão, e a obrigatoriedade de a gestão corrente ser confiada a, no mínimo, dois membros da direcção, com experiência adequada, podendo, para o efeito, ser escolhidas pessoas não associadas.
 - Decreto-Lei n.º 294/95, de 17 de Novembro, que estabeleceu um novo regime jurídico das sociedades gestoras de fundos de investimento imobiliário (e dos fundos de investimento imobiliário), com a introdução dos ajustamentos que a prática vinha aconselhando, designadamente uma maior exigência na prestação de informação aos participantes nos fundos.
 - Decreto-Lei n.º 298/95, de 18 de Novembro, que estendeu a actividade das agências de câmbios à compra e venda de ouro e prata (em moeda ou noutra forma não trabalhada), tal como de moedas para fins de numismática.
- O Banco de Portugal emitiu normas regulamentares e participou na elaboração de projectos de diplomas legais relativos a instrumentos financeiros e meios de pagamento ou com impacto, directo ou indirecto, no desenvolvimento das actividades das instituições, entre os quais se salientam:
- Decreto-Lei n.º 17/95, de 27 de Janeiro, que flexibilizou o regime jurídico das obrigações hipotecárias, cuja emissão deixou de carecer de prévia autorização, reforçando-se, no entanto, os requisitos em matéria de informação aos investidores (prospecto).
 - Aviso n.º 1/95, de 17 de Fevereiro, que regulamentou a informação mínima que algumas instituições de

crédito devem prestar aos seus clientes sobre determinados tipos de operações.

- Instrução do Banco de Portugal P-1518, de 5 de Maio, que tipificou o porta-moedas automático, estabelecendo as entidades que o podem emitir e as condições da respectiva utilização.
- Aviso n.º 2/95, de 20 de Maio, que revogou a obrigatoriedade de incluir, na nota informativa sobre a emissão de “papel comercial”, elementos previsionais respeitantes ao balanço, demonstração de resultados e demonstração de origem e aplicação de fundos do emitente.
- Decreto-Lei n.º 204/95, de 5 de Agosto, que criou o regime dos planos de poupança em acções.
- Aviso n.º 11/95, de 3 de Novembro, que redefiniu as obrigações em matéria de publicação de documentos contabilísticos por parte de sucursais em Portugal de instituições de crédito e de outras instituições financeiras com sede em outro Estado membro da Comunidade Europeia.

Foram, ainda, publicados em 1995 vários diplomas e emitidas instruções técnicas, com o objectivo de aperfeiçoar os instrumentos da supervisão, tendo essa regulamentação prudencial incidido principalmente nas seguintes áreas:

- *Limites dos grandes riscos das caixas agrícolas pertencentes ao SICAM:* Instrução L-0913.8, de 8 de Fevereiro, que, além de determinar à Caixa Central a observância dos limites consignados no Aviso n.º 10/94, de 18 de Novembro, fixou às mencionadas caixas o limite dos riscos perante um cliente ou grupo de clientes ligados entre si, bem como o limite agregado dos grandes riscos.
- *Provisões mínimas obrigatórias:* Aviso n.º 3/95, de 22 de Setembro, que reformulou profundamente o regime de provisionamento, sendo de assinalar o alargamento do âmbito de aplicação, a obrigatoriedade de constituição de provisões para créditos que, embora ainda não vencidos, sejam de cobrança duvidosa, a introdução de critérios mais rigorosos no provisionamento dos créditos vencidos, a redução do nível mínimo das provisões para riscos gerais de crédito, o requisito de provisionamento para menos-valias de títulos emitidos por entidades com risco de contraparte nulo ou muito reduzido, com excepção dos integrados na carteira de negociação por serem avaliados a preço de mercado e dos que constem da “carteira a vencimento” (Carta-Circular 69/DSB, de 21 de Novembro), a simplificação do provisionamento de menos-valias para imobilizações financeiras e a introdução de provisões para cobertura do risco-país (estas últimas foram, subsequentemente, regulamentadas em maior detalhe pela Carta-Circular n.º 76-E/DSB, de 19 de Dezembro).
- *Cobertura das responsabilidades por pensões de reforma e de sobrevivência:* Aviso n.º 6/95, de 21 de Setembro, que estabeleceu que os bancos financiassem as mencionadas responsabilidades integralmente através de fundos de pensões (consagrando-se, no entanto, em alguns casos, um período transitório de ajustamento) e uniformizou os parâmetros actuariais e financeiros utilizados no cálculo das mesmas.
- *Fundos próprios:* Aviso n.º 7/95, de 21 de Setembro, que classificou como elementos negativos dos fundos próprios o valor correspondente aos montantes relativos a contribuições para fundos de pensões respeitantes à cobertura de responsabilidades por pensões de reforma e de sobrevivência que ainda não tenham sido relevadas como custos.
- *Rácio de solvabilidade:* Aviso n.º 12/95, de 8 de Novembro, que atribuiu um

coeficiente de ponderação nulo aos elementos do activo que gozem de garantia expressa e juridicamente vinculativa das Comunidades Europeias, e procedeu a ajustamentos no conceito de zona A e de bancos multilaterais de desen-volvimento.

Entre outras normas com incidência na supervisão prudencial, devem citar-se, ainda, pela sua relevância, as alterações ao Plano de Contas para o Sistema Bancário, em especial no referente à “carteira a vencimento” e às provisões para créditos de cobrança duvidosa.

Ainda no domínio contabilístico, foram igualmente introduzidas modificações nos Planos de Contas de diversos tipos de instituições de crédito e de sociedades financeiras, além de ter sido alargado o período de amortização das diferenças positivas resultantes da aplicação do designado “método da equivalência patrimonial”, utilizado para registar, no balanço consolidado, as partes de capital em empresas associadas ou em empresas filiais excluídas da consolidação.

3.6.4 - Actividades de supervisão

Durante 1995, continuou a ser desenvolvida uma avaliação sistemática da situação e evolução das instituições de crédito e sociedades financeiras, com base no acompanhamento e controlo dos dados contidos no sistema de reporte contabilístico e prudencial e nos exames de inspecção levados a efeito.

Nessa avaliação predominaram os aspectos relacionados com a natureza, dimensão e cobertura dos riscos assumidos, de que se destacam:

- controlo dos fundos próprios de base e complementares;
- qualidade, montante e dispersão dos riscos assumidos, quer de natureza patrimonial quer de natureza extra-patrimonial, nas diversas vertentes de valorimetria (graus de cobrabilidade de crédito, provisionamento e outras correcções de valor), de rendi-

bilidade e de adequação aos objectivos da actividade;

- acompanhamento sistemático de determinados riscos específicos, designadamente concentração da exposição ao risco de crédito sobre países de alto risco, concessão de crédito a detentores de participações qualificadas, aplicações em títulos de rendimento variável, em activos imobilizados corpóreos e incorpóreos e participações financeiras.

No domínio da supervisão, conferiu-se ainda prioridade:

- à análise dos sistemas de controlo interno e dos relatórios anuais sobre os mesmos, como pressuposto de uma avaliação qualitativa e global das políticas e sistemas de gestão dos riscos das instituições de crédito e sociedades financeiras;
- ao controlo prudencial dos accionistas detentores de participações qualificadas, no contexto dos processos de reestruturação do sistema bancário português e verificação da idoneidade dos membros dos órgãos de administração e de fiscalização das instituições de crédito e sociedades financeiras, bem como da experiência profissional e das situações de acumulação de funções dos respectivos gestores;
- ao acompanhamento contínuo das sociedades gestoras de participações sociais sujeitas a supervisão do Banco de Portugal, com incidência particular na adequação dos processos de consolidação contabilística;
- à análise, apoio institucional e acompanhamento dos processos de fusão entre caixas de crédito agrícola mútuo;
- ao estudo de novos instrumentos financeiros, nas suas vertentes de reconhecimento e tratamento contabilístico e de avaliação para efeitos de cômputo dos riscos.

Prosseguiram os trabalhos tendentes ao aperfeiçoamento e sistematização da informação contabilística e de natureza prudencial, tanto em base individual como em base consolidada, através de alterações ao plano de contas e de novos modelos para reporte das posições de risco.

Durante o ano de 1995 foram realizados exames de inspecção nas próprias instalações das instituições de crédito e sociedades financeiras, quer de âmbito global e com base na situação financeira consolidada, quer circunscritos a domínios seleccionados, tendo como objectivo:

- a avaliação da qualidade da respectiva gestão ;
- a avaliação da adequação das políticas e procedimentos relativos à gestão dos riscos de crédito, à gestão dos riscos de liquidez e dos riscos da taxa de juro;
- a análise da rendibilidade e da respectiva evolução;
- a verificação do cumprimento das normas aplicáveis, nomeadamente limites à concentração de riscos, rácio de solvabilidade, créditos a membros dos órgãos sociais e a detentores de participações qualificadas;
- o exame da correcção dos procedimentos contabilísticos face às regras estabelecidas no plano de contas, nomeadamente no tocante ao reconhecimento do crédito vencido e dos respectivos proveitos;
- a avaliação da adequação dos procedimentos e dos controlos internos relativos à constituição de provisões.

Foram também efectuadas algumas inspecções a sociedades gestoras de participações sociais sujeitas à supervisão do Banco de Portugal, cujas filiais são instituições de crédito, tendo especialmente em vista a avaliação dos procedimentos de controlo interno relacionados com o apuramento da respectiva situação financeira consolidada.

Diversas acções de inspecção tiveram também por objectivo aferir a fiabilidade do reporte prudencial.

3.6.5 - Reclamações e processos de contra-ordenação

Na sequência de solicitações expressas, o Banco de Portugal analisou reclamações, efectuadas por clientes das instituições supervisionadas ou por estas últimas, resultantes, em particular, da inobservância das regras de conduta e de alegadas irregularidades na cobrança de comissões e outras despesas, na movimentação de contas de depósito, nas condições contratuais de cartões de pagamento, em operações cambiais, por publicidade considerada enganosa, etc.

3.6.6 - Fundo de Garantia de Depósitos

No final do ano anterior, o número de instituições de crédito participantes no Fundo de Garantia de Depósitos ascendia a 52 (40 bancos, 9 caixas económicas e 3 caixas de crédito agrícola mútuo não pertencentes ao SICAM).

No decurso de 1995, deixaram de participar no Fundo dois bancos estrangeiros, uma vez que as suas sucursais, em Portugal, passaram a ser cobertas pelo sistema do país de origem (tendo as respectivas contribuições sido oportunamente devolvidas), e uma caixa agrícola, devido à sua adesão ao SICAM. Em contrapartida, uma instituição de crédito com sede em país comunitário tornou-se membro do Fundo (em virtude desse país não ter, até à data, transposto a Directiva comunitária sobre sistemas de garantia de depósitos).

Os recursos financeiros do Fundo totalizavam, em 31.12.1995, cerca de 52 milhões de contos, tendo as contribuições (anuais e inicial) relativas ao ano transacto atingido aproximadamente 11,3 milhões de contos e sido liquidadas quase integralmente sob a forma de títulos de depósito. Estas contribuições anuais correspondem à aplicação de uma taxa de base, anualmente definida (actualmente em 0,1%), que incide sobre os depósitos constituídos junto das instituições

participantes, e de uma taxa reduzida (0,01%) sobre os depósitos de não residentes junto das sucursais financeiras exteriores.

Saliente-se a preparação de diversos diplomas que, entre outros objectivos, concretizaram a transposição, para a ordem jurídica interna, da Directiva n.º 94/19/CE e atenuaram o impacto do custo da garantia na exploração e rendibilidade das instituições de crédito.

Neste último domínio, importa referir:

— O Decreto-Lei n.º 246/95, de 14 de Setembro, que, alterando o Título IX do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras:

- consagrou o princípio da cobertura pelo sistema do país de origem da instituição de crédito depositária, tanto relativamente aos depósitos captados nesse país, como em relação aos captados noutros Estados membros da Comunidade, quer por via de sucursais aí estabelecidas, quer em prestação internacional de serviços;
- introduziu, a título temporário (até 31 de Dezembro de 1999), a proibição de exportação do regime mais favorável, pelo que, em consequência, a cobertura proporcionada pelo Fundo português, relativamente aos depósitos captados, em outros Estados membros, por sucursais de instituições de crédito com sede em Portugal, não poderá exceder a concedida pelo sistema do país de acolhimento (sendo a inversa também verdadeira);
- possibilitou a adesão, numa base voluntária e parcial, das instituições de crédito, autorizadas em outros Estados membros e que disponham de sucursais em Portugal, ao sistema nacional, pela componente em que este seja mais favorável (nível da garantia; depósitos abrangidos) do que o do país de origem (*topping-up*);

— modificou a natureza do regime contributivo, transformando-o num sistema misto, em que parte das contribuições anuais devidas ao Fundo poderá ser representada por compromissos de pagamento, irrevogáveis e caucionados por penhor de títulos, que se deverão caracterizar por um muito reduzido risco de crédito e por liquidez elevada;

— excluiu novos depositantes do âmbito da garantia, nomeadamente os fundos de investimento e de pensões, os membros dos órgãos de administração ou de fiscalização da instituição depositária, os seus accionistas qualificados, revisores oficiais de contas e auditores externos, assim como os depósitos de que sejam titulares empresas que se encontrem em relação de domínio ou de grupo com a mesma instituição;

— reduziu o prazo máximo de reembolso de seis para três meses, persistindo, embora, a possibilidade de prorrogação em casos excepcionais.

— A Portaria n.º 285-A/95, de 19 de Setembro, que manteve o anterior limite da garantia.

— A Portaria n.º 285-B/95, de 19 de Setembro, que reajustou o Regulamento do Fundo.

— O Aviso n.º 8/95, de 19 de Setembro, que estabeleceu o montante das contribuições iniciais em 10 mil contos.

— O Aviso n.º 9/95, de 19 de Setembro, que precisou, *inter alia*, que, em 1996, o pagamento da contribuição anual poderá ser substituído, até 25%, por penhor de títulos.

— O Aviso n.º 10/95, de 19 de Setembro, que regulamentou, em maior detalhe, o regime de *topping-up*.

3.6.7 - Colaboração com outras autoridades de supervisão

Nesta área, intensificaram-se as relações de colaboração com as autoridades de supervisão bancária de outros Estados membros da União Europeia, sobretudo no quadro do controlo prudencial das sucursais de instituições de crédito, tendo-se essa cooperação concretizado quer na celebração de acordos bilaterais quer no apoio prestado a equipas de inspecção, quer, ainda, na troca de informações.

A nível nacional, foram reforçados os contactos com a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários e com o Instituto de Seguros de Portugal, que se centraram, essencialmente no domínio de processos de autorização e de verificação da idoneidade de gestores de instituições de crédito e de sociedades financeiras, bem como na formulação de pareceres acerca de iniciativas regulamentares (em particular, a revisão do Código do Mercado de Valores Mobiliários, no que respeita ao lançamento, em mercado organizado, de futuros e de opções, e a transposição da Directiva sobre serviços de investimento).

3.7 - Organização e Gestão Internas

3.7.1 - Recursos Humanos

Os crescentes níveis de responsabilidade e exigência que o Banco tem vindo a assumir nos últimos anos têm implicado significativos esforços de adaptação, que se traduziram num profundo redimensionamento de efectivos, numa revisão geral de políticas de recrutamento, retribuição e desenvolvimento de quadros e numa redefinição do modelo hierárquico-funcional.

Neste contexto, foi concretizado no ano de 1995 um conjunto expressivo de acções de que se destacam, como mais significativas, as seguintes:

- Reorganização e reajustamento estrutural do Departamento de Organização e Informação, do Departamento de Gestão e Desenvolvimento de Recursos Humanos, do Departa-

mento de Estatística e Estudos Económicos, do Departamento de Serviços Jurídicos e do Departamento de Supervisão Bancária.

- Acompanhamento da evolução orgânico-funcional da Filial-Porto e das acções relativas ao encerramento da última Agência da Rede Secundária (Santarém), com a consequente gestão de excedentes/negociação de saídas;
- Reformulação do sistema de suporte ao processo de descrição e cotação de postos de trabalho, com implementação de um descritor mecânico e campanha de informação/divulgação da nova metodologia;
- Concepção e implementação dum novo modelo de gestão de remunerações de carácter não contratual, simplificando os suportes e os “timings” das avaliações com impacto remunerativo e instituindo um único momento de avaliação anual dos resultados de trabalho (Outubro) para posterior atribuição de benefícios de ordem remunerativa (Janeiro);
- Criação de mecanismos de apoio e aconselhamento a reformados, a implementar em 1996, sob a responsabilidade da Comissão de Gestão do Fundo Social;
- Continuação de uma política integrada de Formação e Desenvolvimento, materializada na organização de múltiplas acções formativas no País e no Estrangeiro;

O Banco de Portugal registou, em 1995, um ligeiro aumento do número dos seus **efectivos**, que passaram de 1757 para 1771 (mais 14), o que representa um acréscimo percentual de 0,8%.

No ano de 1995, verificaram-se 56 admissões (1 Director-Adjunto, 54 técnicos e 1 auxiliar), 35 reformas (31 por antecipação e 4 por invalidez), 5 cessações de contrato de trabalho e 2 falecimentos.

Do total de efectivos do Banco, 1064 são do sexo masculino e 707 do sexo feminino, distribuídos pela Sede (1472), pela Filial do Porto (168) e Delegações Regionais e Agências (131).

Dos 1771 empregados do Banco, 40 desempenham funções de direcção, 87 de chefia, 541 exercem funções técnicas, 88 funções específicas, 664 administrativas e 351 são chefias e executantes dos Grupos II, III e IV.

A evolução de efectivos no Banco de Portugal nos últimos cinco anos foi a seguinte:

Efectivos	1991	1992	1993	1994	1995
Homens	1493	1418	1102	1062	1064
Mulheres	883	875	714	695	707
Total	2376	2293	1816	1757	1771

Pelo quadro de evolução da **pirâmide etária** constata-se que o escalão etário 36/45 anos continua a concentrar maior número de efectivos (866), seguido do escalão 46/55 anos (495).

Com idade inferior a 36 anos, o Banco tem 338 empregados (menos 87 que no ano anterior), o que corresponde a 19,1% do seu efectivo total.

O nível etário médio, que em 1994 se situou nos 41,5 anos é, em 31.12.1995, de 41,6 anos.

Escalão Etário	1991	1992	1993	1994	1995
19/25	48	48	31	18	25
26/30	152	117	105	112	124
31/35	556	499	407	295	189
36/45	809	781	767	814	866
46/55	712	730	452	453	495
56/60	80	96	47	60	62
61/65	19	22	7	5	10
Total	2376	2293	1816	1757	1771

No que respeita à **antiguidade** na Banca, e como se pode observar pelo quadro de evolução, o maior número de efectivos (585), encontra-se situado no escalão 11/15 anos, seguido do escalão 21/25 anos, com 344 empregados.

Com uma antiguidade superior a 15 anos há 757 empregados, o que representa 42,7% do efectivo total da Instituição, contra 1014

empregados (57,3% do mesmo efectivo) com uma antiguidade até 15 anos.

O nível médio de antiguidade dos empregados do Banco, foi em 1995, de 15,3 anos, sofrendo por isso, um ligeiro aumento comparativamente com o ano anterior (15,1 anos).

Escalão	1991	1992	1993	1994	1995
Até 2 anos	89	80	99	69	94
3 a 5	132	106	64	102	112
6 a 10	659	627	436	312	223
11 a 15	341	353	472	563	585
16 a 20	580	507	376	302	260
21 a 25	349	333	221	266	344
mais de 25	226	287	148	143	153
Total	2376	2293	1816	1757	1771

Em 1995 os empregados na situação de reforma eram 1775 (mais 4 que no ano anterior), número superior ao total de efectivos da Instituição (1771), o que já sucedia em 1994.

Em relação aos pensionistas, verifica-se um aumento de 6 em relação ao ano de 1994.

Evolução	1991	1992	1993	1994	1995
Reformados	1233	1295	1732	1771	1775
Pensionistas	461	455	448	464	470

No ano em análise, 1209 empregados do Banco, que correspondem a 68,3% do efectivo total, participaram em **acções de formação** a nível interno e externo (país e estrangeiro), num total de 55 874 horas de formação.

O número médio de horas de formação por participante foi, em 1995, de 46,2 horas, o que reflecte algum decréscimo em relação ao ano anterior devido, essencialmente, à menor duração média das acções de formação realizadas.

No âmbito da "Auto-Formação", regista-se o esforço que o Banco vem efectuando no progressivo alargamento dos subsídios atribuídos aos empregados para aquisição de equipamento informático e de livros e similares, bem como a realização da I Semana do Livro e da Informação (Feira do Livro e Sessões Temáticas), que contou com significativa participação dos empregados do Banco.

3.7.2 - Organização e Informática

A reestruturação orgânico-funcional do Departamento de Organização e Informação foi concluída em meados do ano, conduzindo ao realinhamento estrutural necessário para a adequada prossecução dos objectivos definidos pelo Plano Estratégico do Sistema de Informação do Banco de Portugal (PESI-II), aprovado no ano transacto. Em função desta reestruturação, o Departamento ficou organizado em três Áreas: Arquitectura e Integração de Sistemas, Desenvolvimento de Sistemas Informáticos e Infraestruturas e Serviços. Ficou igualmente consagrada na estrutura a função de Gestão de Clientes (no Gabinete de Apoio à Direcção). As necessidades de cruzamento horizontal das unidades de estrutura, servindo funções de articulação e inter-coordenação de actividades, foram cobertas por uma estrutura de tipo matricial, com cinco pólos de concentração: Anteprojectos, Projectos de Desenvolvimento, Administração de Dados, Tecnologias Distribuídas e Suporte à Produção.

No domínio da reestruturação departamental são de referir as intervenções efectuadas no Departamento de Supervisão Bancária e no Departamento de Serviços Jurídicos. Do ponto de vista de reengenharia organizacional merecem referência os trabalhos iniciados no Departamento de Relações Internacionais — visando a criação de uma nova solução funcional, baseada em náveis instrumentos de natureza informática, para servir a coordenação da representação do Banco de Portugal em organismos internacionais — e no Departamento de Supervisão Bancária — de arquitectura global de sistemas informáticos para suporte de uma estrutura orgânico-funcional totalmente nova.

Para além dos esforços de padronização de equipamentos, foram emitidos 30 pareceres específicos sobre equipamentos de escritório e analisados 230 processos correspondentes a impressos.

Procedeu-se à implementação piloto de uma instalação de correio electrónico interno ao Banco, cobrindo cerca de 200 postos de trabalho. Esta rede interna de correio electrónico foi complementada com uma ligação assíncrona com a INTERNET, para efeitos de envio/recepção de mensagens. A receptividade encontrada

e os claros benefícios constatados permitiram concluir das vantagens de estender estas facilidades de automação de escritório à generalidade dos postos de trabalho do Banco, o que irá potenciar soluções inovadoras (já experimentadas no Departamento de Relações Internacionais, cfe. acima referido) no domínio da engenharia organizacional.

Do ponto de vista do desenvolvimento de Sistemas de Informação (SI), foram concluídos dez projectos em 1995, dois dos quais de características tipicamente tecnológicas.

O Sistema de Pagamentos de Grandes Transacções (SPGT) constituiu o SI do maior impacto externo ao Banco. Nesta esfera foi concluído o sistema de Gestão Interna e Controlo de Depósitos à Ordem (GICODO) e a sua ligação automática aos sistemas internos periféricos (designadamente nas áreas dos Mercados Monetários, do Estrangeiro e da Tesouraria). Foi disponibilizada às Instituições de Crédito futuras participantes do SPGT facilidades específicas para consulta directa às suas posições DO no Banco de Portugal. Finalmente, o último trimestre do ano foi intensamente dedicado aos múltiplos testes realizados pelo Banco, pela SIBS e pelos futuros participantes do SPGT sobre as facilidades previstas no âmbito do Sistema de Controlo Contínuo de Posições (SICOP), visando a sua entrada em real no início do ano de 1996.

Merece igualmente destaque o significativo esforço realizado, e concluído no final do ano, na *análise* de dois produtos comercialmente disponíveis para futuro suporte da Base de Dados de Informação Estatística, entendida como repositório informatizado, integrado e consistente, da informação estatística trabalhada pelo Banco. As conclusões atingidas permitirão proceder à construção em 1996 desse repositório integrado e à sua alimentação relativamente a vários dos domínios estatísticos em causa.

Foram executados 268 pedidos de manutenção e evolução das aplicações informáticas existentes. Para além disso, o Núcleo essencialmente responsável por esta actividade teve ainda, à semelhança dos anos anteriores, um papel fundamental no desenvolvimento de uma nova versão da Central de Balanços do Banco de Portugal e na

implementação dos interfaces entre o SPGT e os sistemas periféricos internos ao Banco.

Realizaram-se os estudos iniciais necessários para a implementação de uma solução de fundo visando a total continuidade de operações do SIC. A solução já esboçada, que será objecto de detalhe e aprofundamento durante os próximos meses, tem em conta a possibilidade de distribuir os equipamentos do Banco por três salas — uma das quais remota e localizada em instalação de alta segurança — e aproveitará benefícios tecnológicos expectáveis em termos da evolução prevista para os próximos anos para os equipamentos informáticos de porte.

3.7.3 - Serviços Jurídicos

A actividade desenvolvida incidiu predominantemente na elaboração de pareceres em resposta a consultas internas, orais ou escritas. Estas últimas atingiram um número próximo das duas centenas, traduzindo uma colaboração estreita com a generalidade dos departamentos do Banco. As matérias mais solicitadas relacionaram-se com o direito económico e financeiro e com a aplicação prática do Regime Geral das Instituições de Crédito e das Sociedades Financeiras. Verificou-se também, neste âmbito, um apoio assíduo na preparação dos contratos a celebrar pelo Banco.

No domínio da actividade forense, os serviços Jurídicos continuaram a assegurar o patrocínio do Banco ou o acompanhamento dos processos que o envolvem como parte activa ou passiva. O número destes processos manteve-se dentro de limites moderados, abrangendo casos na área do contencioso civil, laboral, administrativo e contraordenacional. Os processos concluídos tiveram, na sua maior parte, desfecho favorável ao Banco.

Os técnicos dos serviços jurídicos participaram ainda em diversos grupos de trabalho internos do Banco e assumiram a sua representação em organismos técnicos comunitários e internacionais. Realizaram-se, como em anos anteriores, várias acções de intercâmbio com os meios jurídicos nacionais e estrangeiros, nomeadamente através da realização de

colóquios, da organização das 4.^{as} Jornadas Sobre Temas Bancários e da participação no 3.º Encontro de Juristas Bancários dos Países de Expressão Portuguesa.

A actividade dos serviços jurídicos ficou ainda assinalada pela reestruturação do Departamento, aprovada no final do ano, tendo em vista o alargamento ou intensificação das suas áreas de intervenção no que respeita, em especial, à elaboração de estudos legislativos, à elaboração de boletins de informação jurídica e à realização de trabalhos de edição e documentação.

3.7.4 - Instalações

Concluíram-se as obras de construção do Complexo do Carregado, destinado ao acabamento, distribuição, escolha e amortização das notas emitidas pelo Banco, que entrou em funcionamento em Outubro de 1995.

Em Lisboa procedeu-se à beneficiação exterior dos edifícios da Sede e da Rua do Crucifixo e efectuaram-se as remodelações necessárias à transferência do Departamento dos Serviços Jurídicos para a Rua do Comércio.

Realizaram-se ainda obras de remodelação nos edifícios da Filial e das Agências de Évora e Viseu.

3.7.5 - Auditoria Interna

A actividade do Departamento de Auditoria foi fortemente marcada pela implementação das linhas de orientação estratégica, aprovadas em Setembro de 1994, segundo as quais se elegeu como um dos grandes objectivos para o quinquénio 1995/99 o aperfeiçoamento das metodologias do planeamento das acções de auditoria e a consequente elaboração de uma matriz de risco.

No seguimento desta orientação foi aprovada superiormente uma matriz de risco, da qual constam, para cada uma das acções elencadas, os coeficientes atribuídos aos vários factores de risco seleccionados e a ponderação total.

Com base neste instrumento e noutros factores igualmente ponderados, elaborou-se a versão acabada do Plano do Departamento para o quinquénio 1995/99.

Das linhas de orientação estratégica constava também a racionalização da metodologia e dos procedimentos respeitantes às acções de auditoria (concepção, preparação do trabalho de campo, estrutura-padrão e circuito dos relatórios, acompanhamento das recomendações e controlo do seu cumprimento), o que veio a consubstanciar-se na NAP 9/95, de 15/5/95, OF:25 e numa edição revista do Manual de Procedimentos.

Esta nova metodologia e os consequentes procedimentos tiveram o início da sua aplicação no 2.º semestre, prevendo-se a sua estabilização no próximo ano.

Não obstante esta mudança que caracterizou a actividade do Departamento, o número de acções de auditoria realizadas registou um acréscimo de cerca de 30%, relativamente a 1994, com reforço das missões com maior incidência nas vertentes operacional e informática, no prosseguimento aliás, do rumo já traçado em anos anteriores.

A evolução na área de informática conduziu a que o Departamento de Auditoria tivesse necessidade de recorrer a novas abordagens, técnicas e instrumentos pelo que:

- elaborou um plano de intervenção estratégica ao nível da informática distribuída: redes locais NOVELL, Open Systems e Plataformas Client/Server (RISC 6000, AIX, UNIX), ligações á INTERNET;
- construiu novos procedimentos de auditoria automatizada ao nível do sistema informático central, sendo testados e avaliados dois novos instrumentos: ADMIN - AIDE e RACF Sentinel.

Também com impacto significativo nos trabalhos do Departamento foi o acompanhamento do SPGT e a intervenção nos processos de inicialização e personalização dos respectivos módulos de segurança.

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 1995, encontra-se espelhada no Balanço, que a seguir se insere. Incluem-se também algumas referências visando o esclarecimento do conteúdo de contas não mencionadas noutros capítulos deste Relatório.

BALANÇO DO BANCO DE PORTUGAL

ACTIVO	1995	1994
Ouro	775 326 891 641\$80	825 546 963 799\$50
Activos sobre o exterior		
Depósitos e outras aplicações	600 068 825 347\$60	304 612 160 646\$20
Títulos estrangeiros	1 352 218 591 969\$00	1 720 973 714 228\$00
Instituições internacionais		
Fundo Monetário Internacional		
Posição de reserva	67 488 260 999\$00	53 845 002 725\$00
Direitos de saque especiais	12 687 423 494\$10	11 273 451 733\$20
Outros activos	976 072 972\$00	511 164 682\$00
Instituto Monetário Europeu		
ECU oficiais	330 465 946 145\$40	376 259 175 711\$70
Ouro e divisas a receber do IME	294 746 606 992\$00	333 465 963 748\$10
Outros activos	2 143 095 268\$20	
Outros organismos internacionais	2 624 932 252\$10	2 598 936 031\$20
Crédito interno		
Crédito às instituições financeiras		
Desconto e redesconto	530 000 000\$00	4 100 000 000\$00
Acordos de recompra	631 930 000 000\$00	547 131 000 000\$00
Crédito ao Estado		
C/correntes das Regiões Autónomas	6 499 665 275\$00	4 730 488 350\$00
Moeda metálica nacional em Caixa	3 062 776 538\$50	3 517 025 532\$00
Títulos nacionais		
Obrigações de emissores públicos	220 153 687 000\$00	245 286 867 000\$00
Participações financeiras	7 490 082 400\$00	7 953 655 000\$00
Outros títulos nacionais	14 527 234 000\$00	14 527 234 000\$00
Cheques e outros valores a cobrar	6 536 399\$00	219 307 292\$90
Imobilizações	22 191 869 235\$90	16 998 257 263\$00
Outros activos	90 877 226 419\$70	62 417 851 501\$00
	4 436 015 724 349\$30	4 535 968 219 243\$80

CONTAS EXTRAPATRIMONIAIS

Compromissos perante terceiros	2 929 786 414\$50
Operações cambiais e de taxas de juro - compras	38 006 890 328\$00
Operações cambiais e de taxas de juro - vendas	37 999 950 559\$90
Depósito e guarda de valores	4 743 814 512 747\$50
Outras contas extrapatrimoniais	960 336 581 283\$50

EM 31 DE DEZEMBRO DE 1995

PASSIVO	1995	1994
Notas em circulação	894 840 571 500\$00	841 225 030 500\$00
Responsabilidades para com o exterior		
Instituições de crédito no estrangeiro	336 198 337\$00	16 944 571 119\$30
Instituições internacionais		
Fundo Monetário Internacional		
Atribuição de direitos de saque especiais	11 876 816 720\$00	12 439 662 640\$00
Instituto Monetário Europeu - ECU a entregar	330 465 946 145\$40	376 259 175 711\$70
Outras instituições internacionais	371 523 347\$00	317 901 049\$00
Outros não residentes	6 473 898 081\$00	2 148 213 041\$00
Responsabilidades para com residentes		
Depósitos de residentes - Moeda nacional		
Depósitos de IC e sociedades financeiras	282 474 519 567\$50	368 561 112 341\$30
Depósitos do sector público	7 305 034 494\$40	348 650 202\$10
Outras responsabilidades para com residentes		
Aplicações das IC e sociedades financeiras	1 855 222 000 000\$00	1 854 522 000 000\$00
Aplicações do Tesouro Público	685 671 858 753\$10	510 285 061 836\$90
Responsabilidades diversas para com residentes	20 401 986 858\$70	28 677 365 206\$10
Flutuação de valores	2 205 565 137\$20	2 351 480 248\$20
Contas de regularização	45 800 754 251\$00	87 160 148 945\$70
Provisões	107 687 669 204\$40	250 160 705 761\$70
Reservas	183 973 616 013\$50	183 929 891 054\$90
Capital	200 000 000\$00	200 000 000\$00
Lucro do exercício	707 765 939\$10	437 249 585\$90
	4 436 015 724 349\$30	4 535 968 219 243\$80

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 1995, as reservas de ouro, de cerca de 499,693 toneladas de ouro fino, estão escrituradas a 1 551\$607 65 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.....	1 352 218 185 673\$00
- Outros títulos estrangeiros	406 296\$00
	1 352 218 591 969\$00

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	30 660 520 103\$00
<i>Quota no FMI - Moeda nacional</i>	419 952 047,84	93 542 606 359\$00
		124 203 126 462\$00

Depósitos e c/correntes do FMI-MN

Conta n.º 1	32 914 604 114\$00
Conta n.º 2	115 238\$00
Promissórias	25 000 000 000\$00
<i>Ajustamento dos haveres do FMI a regularizar</i>	(1 199 853 889\$00)
	56 714 865 463\$00

A rubrica *Direitos de saque especiais* representa 56 959 153 direitos de saque especiais, unidade de conta do Fundo Monetário Internacional.

A rubrica *ECU oficiais* expressa o contravalor em escudos de 1 677 645 399,81 ECU, que constituem a contrapartida do ouro e dos dólares entregues ao IME, nos termos do contrato de *swap* estabelecido com aquele organismo.

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

- Em ouro (gramas de ouro fino).....	124 924 021,09	193 833 066 792\$00
- Em dólares dos EUA.....	675 400 000,00	100 913 540 200\$00
		294 746 606 992\$00

A rubrica *Outros organismos internacionais*, engloba os *Depósitos à ordem no BRI - ME*, no montante de 372 598 567\$10 e a participação do Banco no capital deste organismo internacional, constituída por 8 000 acções (com 25 por cento do capital realizado), no valor nominal global de 20 000 000,00 francos suíços-ouro a que corresponde a importância de 2 252 333 685\$00.

A rubrica *C/correntes das Regiões Autónomas* apresenta o saldo da conta-corrente da Região Autónoma da Madeira, aberta pelo Banco nos termos do art.º 5.º do Decreto-Lei n.º 336/90 de 30 de Outubro.

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 TESOURO - M/L PRAZOS				
Obrigações do Tesouro 1977 - Nacionalizações e Expropriações	1 468 693	1 468 693 000\$00	1 000\$00	1 468 693 000\$00
Obrigações do Empréstimo Interno Amortizável				
- Dec.Lei 114/88-TBDBP	5 224	522 400 000\$00	100 000\$00	522 400 000\$00
Obrigações do Empréstimo Interno Amortizável				
- Lei 2/92 de 9 de Março	17 386 950	173 869 500 000\$00	10 000\$00	173 869 500 000\$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 DA REGIÃO AUTÓNOMA DA MADEIRA				
Obrigações do Empréstimo Interno Amortizável				
- Dec.Lei 187/81, de 2 de Julho e Portaria de 22/12/90	41 997 374	41 997 374 000\$00	1 000\$00	41 997 374 000\$00
				<u>220 153 687 000\$00</u>

A rubrica *Participações financeiras* (parcialmente cobertas por provisões), onde se destaca a *Participação na Finangeste*, no montante de 7 302 500 000\$00, regista também a participação na Sociedade Gestora do Fundo de Pensões do Banco de Portugal e na VALORA.

A rubrica *Outros títulos nacionais* regista o valor de 14 527 234 obrigações da PARTEST - Participações do Estado, SGPS, no valor nominal de 1 000\$00 cada, tomadas pelo Banco em substituição dos títulos de participação na Petrogal.

A rubrica *Imobilizações* — excluída a sua sub-rubrica *Imobilizações em curso*, em relação à qual não se praticou qualquer amortização — apresenta os seguintes saldos, após ter sido aplicado o regime de taxas de amortização permitidas pela administração fiscal:

	Activo	Amortizações	Activo Líquido
TERRENOS E CONSTRUÇÕES			
Terrenos	1 539 575 415\$00		1 539 575 415\$00
Construções	10 156 726 964\$00	1 192 139 603\$00	8 964 587 361\$00
Prédios afectos a obras sociais	289 253 582\$00	27 872 194\$00	261 381 388\$00
EQUIPAMENTO			
Mobiliário e Material	1 279 703 630\$00	812 065 913\$00	467 637 717\$00
Máquinas e Ferramentas	2 394 719 237\$00	1 640 788 366\$00	753 930 871\$00
Equipamento Informático	5 365 898 456\$00	4 081 672 858\$00	1 284 225 598\$00
Instalações	7 119 282 550\$00	2 863 163 972\$00	4 256 118 578\$00
Viaturas	484 199 150\$00	293 046 343\$00	191 152 807\$00
PATRIMÓNIO ARTÍSTICO E MUSEOLÓGICO....	741 992 524\$00		741 992 524\$00
OUTRAS IMOBILIZAÇÕES			
Corpóreas	1 045 762 073\$00	823 067 593\$00	222 694 480\$00
Incorpóreas	18 241 367\$00	18 241 367\$00	
	<u>30 435 354 948\$00</u>	<u>11 752 058 209\$00</u>	<u>18 683 296 739\$00</u>

A sub-rubrica *Imobilizações em curso* apresenta o desdobramento seguinte:

TERRENOS E CONSTRUÇÕES			
Terrenos			760 500\$00
Construções			954 055 950\$10
Prédios afectos a obras sociais			420 523 643\$50
EQUIPAMENTO			
Mobiliário e Material			47 443 817\$00
Máquinas e Ferramentas			20 996 783\$00
Equipamento Informático			111 963 117\$00
Instalações			1 368 513 970\$80
Viaturas			13 615 672\$00
PATRIMÓNIO ARTÍSTICO E MUSEOLÓGICO			87 530 000\$00
OUTRAS IMOBILIZAÇÕES			
Outras imobilizações corpóreas			15 871 973\$00
CUSTOS PLURIANUAIS			218 626 554\$00
ADIANTAMENTOS			<u>248 670 516\$50</u>
			<u>3 508 572 496\$90</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	43 540 573 539\$60
- Crédito interno e títulos nacionais vencidos	271 494 338\$30
- Proveitos a receber	21 318 993 469\$30
- Despesas com custo diferido	14 872 907 778\$80
- Outras contas internas e de regularização	29 457 420 543\$00
- Provisões p/crédito interno e outros activos s/residentes	(32 421 334 903\$30)
	90 877 226 419\$70

*

No PASSIVO, a rubrica *Instituições de crédito no estrangeiro* compreende os saldos das contas de depósito à ordem de instituições de crédito no estrangeiro - moeda nacional, os quais totalizam 336 198 337\$00.

A rubrica *Atribuição de direitos de saque especiais* representa a responsabilidade perante o Fundo Monetário Internacional decorrente das atribuições de direitos de saque especiais, no total de 53 320 000.

A rubrica *Instituto Monetário Europeu - 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 para com as seguintes instituições financeiras internacionais:

- Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento	113 563 308\$00
- Banco Africano de Desenvolvimento	31 008 708\$00
- Fundo Africano de Desenvolvimento	3 543 530\$00
- Banco Europeu de Investimentos	162 471 719\$00
- Banco de Pagamentos Internacionais	2 787 204\$00
- Banco Interamericano de Desenvolvimento	58 148 878\$00
	371 523 347\$00

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.

Milhares de contos

	1994	1995	Variação
ACTIVO			
Ouro	825 547	775 327	-50 220
Depósitos e outras aplicações	304 612	600 069	+295 457
Títulos estrangeiros	1 720 974	1 352 219	-368 755
Posição de reserva no Fundo Monetário			
Internacional.....	53 845	67 488	+13 643
Direitos de saque especiais	11 273	12 687	+1 414
FMI - Outros activos	511	976	+465
ECU oficiais	376 259	330 466	-45 793
Ouro e divisas a receber do IME	333 466	294 747	-38 719
IME - Outros activos		2 143	+2 143
Outros organismos internacionais	2 599	2 625	+26
Crédito às instituições financeiras	551 231	632 460	+81 229
Crédito ao Estado	8 248	9 562	+1 314
Títulos Nacionais	267 768	242 171	-25 597
Cheques e outros valores a cobrar	219	7	-212
Outros valores activos	79 416	113 069	+33 653
Total	4 535 968	4 436 016	-99 952
PASSIVO			
Notas em circulação	841 225	894 841	+53 616
Instituições de crédito no estrangeiro	16 944	336	-16 608
Atribuição de direitos de saque especiais.....	12 440	11 877	-563
Instituto Monetário Europeu - ECU a entregar	376 259	330 466	-45 793
Depósitos de outros não residentes.....	2 466	6 845	+4 379
Depósitos de IC e sociedades financeiras	368 561	282 474	-86 087
Depósitos do sector público	349	7 305	+6 956
Aplicações das IC e sociedades financeiras	1 854 522	1 855 222	+700
Aplicações do Tesouro Público	510 285	685 672	+175 387
Responsabilidades diversas para com residentes	28 677	20 402	-8 275
Outros valores passivos.....	89 512	48 006	-41 506
Provisões	250 161	107 688	-142 473
Capital e Reservas	184 130	184 174	+44
Lucro do exercício.....	437	708	+271
Total	4 535 968	4 436 016	-99 952

O total do balanço registou, em 1995, uma redução de 99 952 milhares de contos, - 2,2%, em resultado das variações registadas nas várias rubricas do Activo e do Passivo, de que se destacam:

- Do lado do ACTIVO:

- A rubrica OURO regista uma variação negativa no seu valor escritural, de 50 220 milhares de contos devido à descida da cotação cambial do dólar, moeda em que se encontra estabelecido o preço-base da sua valorização.

- Os *Depósitos e outras aplicações* apresentam um acréscimo de 295 457 milhares de contos, que é compensado pela redução de 368 755 milhares de contos na rubrica *Títulos estrangeiros*.

- O agregado *Crédito às instituições financeiras* apresenta um aumento de 81 229 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 53 616 milhares de contos, cerca de 6,4%.

- A rubrica *Depósitos de IC e sociedades financeiras* decresce 86 087 milhares de contos.

- A rubrica *Aplicações do Tesouro Público* regista um incremento de 175 387 milhares de contos.

- As *Provisões* acusam uma redução de 142 473 milhares de contos que é essencialmente justificada pela sua utilização - através do método directo - na cobertura de diferenças negativas na reavaliação da posição cambial e do ouro.

O quadro seguinte, em que se estabelece a relação entre a emissão monetária do Banco e os correspondentes activos de cobertura, conforme o disposto nos artigos 15.º a 17.º da Lei Orgânica, revela um decréscimo de 5,8 por cento da taxa de cobertura da emissão reflectindo, principalmente, a consolidação das variações registadas na contribuição, para essa cobertura, pelas *Reservas cambiais líquidas* (-7,2%) e pelas *Outras garantias da emissão* (+0,6%).

Milhares de contos

	31/12/94	31/12/95	Variação da contribuição p/taxa de cobertura %
Notas em circulação	841 225	894 841	
Responsabilidades para com o exterior — MN	2 955	7 182	
Responsabilidades para com residentes — MN	2 753 531	2 841 569	
Emissão monetária do Banco (A)	3 597 711	3 743 592	
Ouro (1)	825 547	775 327	-2,2
Activos sobre o exterior			
Depósitos e outras aplicações	304 612	600 069	+7,6
Títulos estrangeiros	1 720 974	1 352 219	-11,7
Instituições internacionais			
FMI — Posição de reserva	53 845	67 488	+0,3
Direitos de saque especiais	11 273	12 687	
FMI — Outros activos	511	976	
IME — ECU oficiais	376 259	330 466	-1,6
Outros organismos internacionais	2 599	2 625	
	2 470 073	2 366 530	
Responsabilidade em moeda estrangeira	-16 455	-6	
(2)	2 453 618	2 366 524	-5,0
Reservas cambiais líquidas (1+2) (B)	3 279 165	3 141 851	-7,2
Crédito às instituições financeiras	551 231	632 460	+1,6
Crédito ao Estado	8 248	9 562	
Títulos nacionais	267 768	242 171	-1,0
Cheques e outros valores a cobrar	219	7	
Outras garantias da emissão (C)	827 466	884 200	+0,6
Reservas e outras garantias da emissão (B+C)	4 106 631	4 026 051	-6,6
Excesso de cobertura da emissão (B+C-A)	508 920	282 459	
Atribuição cumulativa de direitos de saque especiais	12 440	11 877	
EXCESSO	496 480	270 582	
Taxa de cobertura da emissão monetária $\left(\frac{B+C}{A} \right)$	1,141	1,075	-5,8

4.2 RESULTADOS

4.2.1 Demonstração de resultados do exercício

O apuramento de resultados do Banco reportado a 31 de Dezembro de 1995 encontra-se reflectido na “Demonstração de resultados do exercício”, que se insere seguidamente:

DÉBITO	IMPORTÂNCIA
JUROS E CUSTOS EQUIPARADOS.....	148 353 829 864\$00
De responsabilidades para com o exterior.....	889 411 427\$20
De responsabilidades internas.....	147 464 418 436\$80
De depósitos de instituições de crédito no País.....	672 063 963\$00
De aplicações de liquidez das instituições de crédito no País.....	115 918 132 673\$30
De aplicações do sector público administrativo.....	30 874 221 800\$50
COMISSÕES E OUTROS CUSTOS BANCÁRIOS.....	4 148 375 115\$80
Bonificações de taxa de juro.....	3 087 121 170\$30
Comissões e outros custos bancários.....	1 061 253 945\$50
CUSTOS C/ EMISSÃO E AMORTIZAÇÃO DE NOTAS.....	895 212 542\$00
GASTOS GERAIS ADMINISTRATIVOS.....	21 917 269 791\$20
Custos com pessoal.....	15 210 709 114\$60
Remuneração dos órgãos de administração e fiscalização.....	160 611 690\$30
Remuneração de empregados.....	8 310 495 728\$60
Encargos sociais obrigatórios.....	5 570 617 991\$20
Encargos sociais facultativos.....	1 008 237 903\$40
Outros custos com pessoal.....	160 745 801\$10
Fornecimentos de terceiros.....	589 596 131\$60
Serviços de terceiros.....	3 173 167 604\$10
Amortizações do exercício.....	2 661 800 847\$00
Provisões.....	14 697 842\$00
Impostos.....	44 941 308\$00
Outros custos e prejuízos.....	222 356 943\$90
PERDAS EXTRAORDINÁRIAS.....	160 283 151\$40
IMPOSTOS S/ LUCROS DO EXERCÍCIO.....	17 883 136\$00
RESULTADO DO EXERCÍCIO.....	707 765 939\$10
 TOTAL.....	 176 200 619 539\$50

CRÉDITO	IMPORTÂNCIA
JUROS E PROVEITOS EQUIPARADOS	155 181 641 084\$60
De operações de ouro	1 115 530 855\$80
De operações com o exterior	110 246 905 799\$70
De financiamento às instituições de crédito no País	31 356 026 958\$90
De títulos nacionais	11 533 369 702\$20
Outros juros	929 807 768\$00
RENDIMENTO DE TÍTULOS	1 452 045 759\$70
LUCROS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS	
Operações s/outros activos s/exterior	3 647 806 951\$30
REPOSIÇÃO DE PROVISÕES	3 004 155 177\$00
COMISSÕES E OUTROS PROVEITOS E LUCROS	574 807 223\$90
GANHOS EXTRAORDINÁRIOS	12 340 163 343\$00
TOTAL	176 200 619 539\$50

O DIRECTOR DO DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE E PAGAMENTOS

Américo Sequeira

4.2.2 Análise da demonstração de resultados do exercício

O exercício de 1995 apresenta um resultado positivo de 707,8 milhares de contos traduzindo, em relação ao resultado apurado no ano anterior, um aumento de 270,5 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 1994 e 1995.

No âmbito dos PROVEITOS E GANHOS, onde se assinala um decréscimo global de 117 098,3 milhares de contos, destacam-se as seguintes variações principais:

- O acréscimo de 16 800 milhares de contos na rubrica *Lucros em operações financeiras* deve-se à inversão de sentido dos resultados em operações de títulos estrangeiros (-13 152 milhares de contos em 1994, contra +3 648 milhares de contos em 1995);
- A rubrica *Ganhos extraordinários* atingiu em 1994 o valor de 145 809 milhares de contos, justificado pela regularização da flutuação em ouro. No exercício de 1995 o montante global de 12 340 milhares de contos é essencialmente devido à regularização de situações credoras que transitaram de exercícios anteriores.

No âmbito dos CUSTOS E PERDAS, que registam uma contracção global de 117 368,8 milhares de contos, são de assinalar as seguintes alterações:

- Redução de 31 097,2 milhares de contos nos *Juros e custos equiparados* reflectindo, principalmente, o decréscimo das taxas remuneratórias dos títulos de depósito e de outras aplicações de liquidez das instituições de crédito no País bem como das aplicações do sector público administrativo;
- Variação negativa absoluta de 68 723 milhares de contos em *Provisões para riscos bancários*, dado não ter sido efectuado, em 1995, qualquer reforço deste tipo de provisões;
- Contracção de 19 485,6 milhares de contos na rubrica *Perdas extraordinárias*, essencialmente justificada pela atribuição, em 1994, de uma dotação para aumento do capital do Fundo de Pensões.

SÍNTESE COMPARATIVA DE RESULTADOS

Milhares de contos

	1994	1995	Diferença	
			Valor	%
PROVEITOS E GANHOS				
JUROS E PROVEITOS EQUIPARADOS	154 870.2	155 181.6	+311.4	+0.2
RENDIMENTO DE TÍTULOS	1 799.7	1 452.0	-347.7	-19.3
LUCROS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS	-13 151.7	3 647.8	16 799.5	
REPOSIÇÃO DE PROVISÕES	3 388.3	3 004.2	-384.1	-11.3
COMISSÕES E OUTROS PROVEITOS E LUCROS	583.4	574.8	-8.6	-1.5
GANHOS EXTRAORDINÁRIOS	145 809.0	12 340.2	-133 468.8	-91.5
TOTAL DE PROVEITOS E GANHOS	293 298.9	176 200.6	-117 098.3	-39.9
CUSTOS E PERDAS				
JUROS E CUSTOS EQUIPARADOS	179 451.0	148 353.8	-31 097.2	-17.3
COMISSÕES E OUTROS CUSTOS BANCÁRIOS	4 464.4	4 148.4	-316.0	-7.1
PROVISÕES P/RISCOS BANCÁRIOS	68 723.0		-68 723.0	
CUSTOS C/ EMISSÃO E AMORTIZAÇÃO DE NOTAS	415.0	895.2	+480.2	+115.7
GASTOS GERAIS ADMINISTRATIVOS	20 161.5	21 917.3	+1 755.8	+8.7
PERDAS EXTRAORDINÁRIAS	19 645.9	160.2	-19 485.7	
IMPOSTOS SOBRE LUCROS DO EXERCÍCIO	0.8	17.9	+17.1	
TOTAL DE CUSTOS E PERDAS	292 861.6	175 492.8	-117 368.8	-40.1
RESULTADO DO EXERCÍCIO	437.3	707.8	+270.5	

4.3 Proposta de distribuição de resultados

O *Resultado do exercício* de 1994, na importância de 437 249 585\$90, foi aplicado do seguinte modo:

10% para a reserva legal	43 724 958\$60
Para o Estado	393 524 627\$30

De acordo com o estipulado no n.º 2 do art. 63.º da Lei Orgânica do Banco, propõe-se que o *Resultado do exercício* de 1995, seja distribuído da seguinte forma:

10% para a reserva legal	70 776 593\$90
10% para outras reservas.....	70 776 593\$90
80% para outras reservas, nos termos da alínea c) do n.º 2 do art. 63.º da Lei Orgânica	566 212 751\$30

Lisboa, 1 de Março de 1996

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

O Governador

António José Fernandes de Sousa

Os Vice-Governadores

António Manuel Martins Pereira Marta

Luís Manuel Moreira Campos e Cunha

Os Administradores

Abel Moreira Mateus

Bernardino Manuel Costa Pereira

Diogo José Parede Leite Campos

Carlos Alberto de Oliveira Cruz

5 - RELATÓRIO E PARECER DO CONSELHO DE AUDITORIA

De acordo com o estipulado na alínea c) do n.º1 do artigo 54.º da Lei Orgânica do Banco de Portugal, o Conselho de Auditoria apresenta o Relatório e emite o seu Parecer sobre o Relatório do Conselho de Administração, o Balanço e as Contas do exercício findo em 31 de Dezembro de 1995, documentos que lhe foram presentes depois de aprovados em sessão do Conselho de Administração, de 1 de Março de 1996.

5.1. No âmbito das suas competências e a exemplo dos anos anteriores, o Conselho de Auditoria acompanhou o funcionamento do Banco através da documentação emitida pelos seus Departamentos, principalmente pelos Departamentos de Contabilidade e Pagamentos e de Auditoria, das informações recolhidas junto do Conselho de Administração e dos diversos serviços, bem como pela participação, sem direito de voto, de um dos seus membros nas reuniões ordinárias semanais do Conselho de Administração.

Pela análise das situações contabilísticas produzidas de forma sistemática e periódica, o Conselho de Auditoria pode apreciar a evolução económica e patrimonial do Banco ao longo do exercício.

A confirmação de valores e de bens à guarda das Dependências do Banco foi feita, a exemplo do que sucedeu em anos anteriores, pelos respectivos responsáveis e pelo Departamento de Auditoria, havendo o Conselho de Auditoria acompanhado as contagens efectuadas na Sede e na Filial.

Nas suas reuniões ordinárias mensais ou nas extraordinárias o Conselho de Auditoria apreciou as comunicações que lhe foram transmitidas, elaborando sobre elas os documentos de trabalho julgados oportunos e formalizando pareceres ou recomendações sempre que tal se mostrou necessário, tudo conforme consta das respectivas actas. O Conselho apreciou ainda e emitiu parecer sobre o Orçamento de Exploração do Banco para 1996.

Para além das competências fixadas na Lei Orgânica do Banco de Portugal, continuaram sujeitos a apreciação e parecer por parte deste Conselho de Auditoria os Relatórios e Contas das seguintes instituições:

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

5.2. A actividade do Banco encontra-se desenvolvidamente explanada no Relatório do Conselho de Administração onde também se insere pormenorizada informação sobre o Balanço e Contas do exercício de 1995.

Das “notas explicativas” sobre aqueles documentos destacaremos, no que se refere aos *Valores Activos*:

- a) As reservas de Ouro, totalizando 499,693 toneladas de ouro fino, foram valorizadas em 775 327 milhares de contos na base de 323 dólares dos EUA por onça troy.
- b) Os activos sobre o exterior ascendiam a 2 663 420 milhares de contos, representando em larga medida valores realizáveis a curto prazo. Caberá referir que as rubricas de “Depósitos e outras aplicações” e “Títulos estrangeiros” ultrapassavam, no seu conjunto, mais de dois terços daquele montante.

No que se refere a *Valores Passivos* continua a merecer destaque o saldo “Aplicações das IC e Sociedades Financeiras” que atingia 1 855 222 milhares de contos, representando um aumento de 700 milhares de contos, relativamente ao exercício precedente.

5.3. A análise do Balanço permite concluir ter-se registado uma variação global negativa ligeiramente inferior a 100 milhões de contos, relativamente a 31 de Dezembro de 1994.

Das rubricas que mais contribuíram para aquele movimento, merecem destaque:

- a) Nas contas do Activo:
 - Decréscimo de 50 220 milhares de contos na rubrica “Ouro” como consequência da descida da cotação do dólar;
 - Variação líquida negativa de 73 298 milhares de contos no somatório das rubricas de “Depósitos e outras aplicações” e “Títulos estrangeiros”;
 - Aumento de 81 229 milhares de contos no “Crédito às instituições financeiras” por cedência de liquidez associada a acordos de recompra;

b) Nas contas do Passivo:

- Acréscimo de 53 616 milhares de contos no volume das notas em circulação, o que traduz uma taxa de acréscimo de 6,4% contra 4,1% verificada um ano antes;
- Redução de 86 086 milhares de contos nos “Depósitos de IC e sociedades financeiras” como resultado de uma maior mobilização de recursos por parte das instituições depositantes;
- Aumento de 175 387 milhares de contos nas “Aplicações do Tesouro Público” contabilizadas no Banco;
- Redução de 142 473 milhares de contos em “Provisões” pela necessidade de cobertura das diferenças apuradas na reavaliação da posição cambial e do Ouro.

A taxa de cobertura da emissão monetária registou uma variação negativa idêntica à observada no exercício anterior (-5,8%). De igual modo, para a relação apurada contribuiu novo decréscimo das “Reservas cambiais líquidas”, não compensado pelo reduzido acréscimo das “Outras garantias de emissão”.

5.4. O exercício de 1995 apresenta um resultado positivo de 707,8 milhares de contos, reflectindo um acréscimo de 270,5 milhares de contos quando comparado com o exercício anterior.

A síntese comparativa dos resultados dos mencionados exercícios evidencia as posições e as variações ocorridas nas diversas rubricas que levaram à formação do resultado apurado.

Embora de menor amplitude, relativamente ao exercício anterior, continuou negativa a evolução da curva de “Custos” e de “Proveitos” correntes. Deste modo houve que preceder o fecho das contas das regularizações tecnicamente julgadas mais aconselháveis.

5.5. Para aplicação do resultado apurado em 1995, o Conselho de Administração propõe a seguinte distribuição:

- 10% para reserva legal
- 10% para outras reservas
- 80% para outras reservas, nos termos da alínea c) do n.º2 do art.º 63.º da Lei Orgânica do Banco.

Tendo presente a alteração do artigo 63.º da Lei Orgânica do Banco de Portugal, operada pelo Decreto-Lei n.º 231/95, de 12 de Setembro, a afectação a outras reservas da última parcela, totalizando pouco mais de 566 milhares de contos, poderá ter lugar “mediante aprovação do Ministro das Finanças, sob proposta do Conselho de Administração”.

5.6. Em 19 de Janeiro p.º p.º cessou funções, a seu pedido, o Vice-Governador Senhor Dr. João António Morais da Costa Pinto, a quem o Conselho de Auditoria expressa a sua muita consideração.

Por Resolução do Conselho de Ministros de 10 de Janeiro p.º p.º foram nomeados Vice-Governador do Banco o Senhor Prof. Doutor Luís Manuel Moreira Campos e Cunha, e Administrador, o Senhor Dr. Carlos Alberto de Oliveira Cruz, aos quais este Conselho endereça as melhores saudações.

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 aos documentos que lhe foram apresentados e nas informações recolhidas, o Conselho de Auditoria nada tem a objectar à aprovação do Relatório do Conselho de Administração, Balanço e Contas do exercício de 1995 e respectiva proposta de aplicação dos resultados.

Lisboa, 1 de Março de 1996

O CONSELHO DE AUDITORIA

Carlos Fernando Olavo Corrêa Azevedo

Rui José da Conceição Nunes

José Maria Pires

António Miranda

Montagem, Impressão e Acabamento
Madeira & Madeira, Lda.
Rua 16 de Abril, 6 r/c - S. Pedro - Alto do Bexiga
Telefone 2 01 96 - Fax 2 07 37
2000 SANTARÉM

