



# DIÁRIO DO GOVERNO

PREÇO DÊSTE NÚMERO — 2\$70

Toda a correspondência, quer oficial quer relativa a anúncios e à assinatura do *Diário do Governo*, deve ser dirigida à Direcção Geral da Imprensa Nacional. As publicações literárias de que se recebem 2 exemplares anunciam-se gratuitamente.

ASSINATURAS			
As 3 séries . . .	Ano	240\$	Semestre . . . . . 130\$
A 1.ª série . . .	"	90\$	" . . . . . 43\$
A 2.ª série . . .	"	80\$	" . . . . . 43\$
A 3.ª série . . .	"	80\$	" . . . . . 43\$

Avulso: Número de duas páginas \$30;  
de mais de duas páginas \$30 por cada duas páginas

O preço dos anúncios (pagamento adiantado) é de 2\$50 a linha, acrescido do respectivo imposto do selo. Os anúncios a que se referem os §§ 1.º e 2.º do artigo 2.º do decreto n.º 10:112, de 24-IX-1924, têm 40 por cento de abatimento.

## SUPLEMENTO

### SUMÁRIO

#### Ministério das Finanças:

- Decreto n.º 19:869** — Estabiliza o valor da moeda.
- Decreto n.º 19:870** — Autoriza o Ministro das Finanças a realisar novo contrato com o Banco de Portugal e estabelece as respectivas bases.
- Decreto n.º 19:871** — Manda cunhar e emitir nova moeda de ouro e prata — Altera os limites da emissão da moeda de alpaca e da de bronze — Manda retirar da circulação a moeda de bronze-alumínio.

### MINISTÉRIO DAS FINANÇAS

Secretaria Geral

#### I

#### A evolução da circulação fiduciária inconvertível

Parte do trabalho de reorganização económica e financeira a que nos últimos anos se tem dedicado a generalidade dos países tende a remediar os males trazidos pela guerra ao regime dos bancos emissores e à circulação monetária. Porém para nós que aliás fomos duramente experimentados pela conflagração europeia, e por via dela desorganizámos mais fortemente ainda todos os factores da nossa economia e das nossas finanças, os problemas que o presente decreto vem solucionar nasceram muito antes de 1914: esta reforma fecha um ciclo de quarenta anos que começou precisamente com a crise de 1891.

Os males de que temos sofrido aumentaram de intensidade e grandeza, mas são substancialmente os mesmos em todo este período, e têm a sua razão de ser nas situações criadas ao Banco de Portugal pela inconvertibilidade das suas notas e por sucessivos contratos com o Estado nos quais a faculdade emissora foi sucessivamente alargada.

São geralmente conhecidas as linhas gerais da situação em que nos encontramos sob o ponto de vista da moeda, dos câmbios e do crédito bancário; elas podem sintetizar-se nas seguintes:

a) Desaparecida, em virtude do decreto de 9 de Julho de 1891, a moeda de ouro, a circulação portuguesa

passou a ser constituída por notas inconvertíveis do Banco de Portugal e pela moeda subsidiária emitida pelo Estado. Esta mesma foi algumas vezes substituída por cédulas;

b) O quantitativo da circulação foi sendo fixado em contratos do Estado com o Banco, mais em harmonia com as necessidades do Tesouro que sempre absorveu dela a parte principal, do que em harmonia com as necessidades da nossa economia;

c) O limite primitivo de 27:000 contos imposto à circulação fiduciária, foi alargado para 31:500 em Outubro de 1891, para 40:500 em Dezembro do mesmo ano, para 54:000 em Abril de 1892, para 63:000 em Junho de 1893 e para 72:000 em Setembro de 1897. Manteve-se inalterável este limite até Outubro de 1910, em que foi modificado pela faculdade concedida ao Banco de representar, pelo duplo em notas, o valor facial da prata em caixa. Mas não pode dizer-se, dum modo geral, que a circulação fôsse em definitivo superior às necessidades, até 1914;

d) Por decreto de 26 de Agosto de 1914 alargou-se o limite da circulação até 120:000 contos, e em Junho e Dezembro de 1916 substituiu-se aquele limite por 145:000 e 200:000, respectivamente. Entrou-se decididamente então no período inflacionista;

e) O contrato de 28 de Abril de 1918, marcando um sistema diferente de relações entre o Estado e o Banco, criou duas espécies de circulação — a destinada ao serviço do Estado e a destinada aos usos comerciais do Banco, distinguindo paralelamente as garantias duma e doutra. Por força dêle, dos suprimentos de 1918, 1919, 1920 e 1921, da lei n.º 1:074, de 1922, e dos contratos de 21 de Abril de 1922, 7 de Junho de 1923 e 22 de Dezembro de 1923, a circulação do Estado, incluídos os empréstimos anteriores a 1918, subiu a 1.325:005 contos e a própria do Banco a 160:000. Além de uma e outra existiam as notas emitidas em representação das cambiais adquiridas aos exportadores (convenção de 29 de Dezembro de 1922);

f) O contrato de 21 de Julho de 1926 alargou em mais 125:000 contos a circulação do Estado (importância destinada às colónias de Angola e Moçambique) e a do Banco em mais 200:000 contos — 100:000 dos quais destinados a efectuar a troca das notas falsas do Angola e Metrópole;

g) Desde aquela data nenhum outro contrato alterou os limites da circulação; mas o débito do Estado ao Banco passou de 1.450:005 contos para 1.530:354 pelo facto de se haver levado a essa conta a importância das notas sem

cobertura no *Fundo de maneo cambial*, ou seja a importância dos artigos prejuízos havidos nos câmbios e ainda não liquidados por lucros obtidos em idênticas operações;

b) Com tal evolução da circulação fiduciária coincide, como se viu, o aumento sucessivo da dívida do Estado ao Banco, paralela por seu turno ao desenvolvimento até certa data dos *deficits* orçamentais: desde 1924 foram estes de preferência pagos pelo produto de bilhetes do Tesouro e pela conta corrente da Caixa Geral de Depósitos;

i) O Banco vê diminuir as suas disponibilidades próprias à medida que aumenta a circulação e se desvaloriza a moeda, e a sua acção no mercado não só não é dominante, mas nem mesmo é influente;

j) Desde 1891 o câmbio é abandonado a si próprio e torna-se errático: a moeda desvaloriza-se até 1898, revaloriza-se depois e quasi atinge o antigo par em 1906; perde de novo parte do seu valor, mas não se mantém muito afastada do par até à guerra; cai mais fortemente durante esta e sobretudo depois de 1918, paralelamente ao período francamente inflacionista que então se abre; atinge o máximo de desvalorização pelos meados de 1924;

k) Começa-se uma política cambial com os decretos n.ºs 8:439 e 8:440, de 21 de Outubro de 1922, a que a convenção com o Banco de 29 de Dezembro desse ano permite dar plena execução: há intervenção no mercado dos câmbios, sobretudo desde a segunda metade de 1924, mercê das disponibilidades do *Fundo de maneo* e dos saldos ouro do Governo no estrangeiro, fortemente reforçados com a operação da venda da prata;

l) O câmbio mantém-se estável entre 1925 e a primeira parte de 1927, oscila de novo por virtude das emissões de 1926, que desvalorizam um pouco a moeda em 1927 e 1928, mas desde os meados deste ano que o seu valor se mantém outra vez estável, embora em nível inferior ao de 1925. O *Fundo de maneo* foi reformado e ampliado pelo contrato de 6 de Março de 1930, mas é a tesouraria que intervém no mercado cambial.

## II

### Condições prévias da estabilização

Em consequência dos factos que se acabam de referir, temos hoje um valor de escudo que é uma pequena fracção do escudo segundo a definição do decreto de 22 de Maio de 1911. Os orçamentos públicos e particulares estão referidos a uma moeda sem o valor que lhe é atribuído, e na parte relacionada com moedas estrangeiras são por assim dizer acertados pela existência de outras contas — diferenças de câmbio ou ágio do ouro — a que são levadas as diferenças. Importa o estabelecimento de outro padrão monetário, cercandoo de todas as garantias que assegurem para o futuro a estabilidade do seu valor legal. Seria porém leviandade indesculpável lançar as bases da nova reforma sem existirem as condições prévias necessárias duma boa estabilização. Essas condições encontram-se realizadas.

O orçamento e as contas públicas estão equilibrados. O orçamento de 1928-1929 previa um saldo de 1:576 contos e a gerência veio a encerrar-se com o saldo efectivo de 286:000. O orçamento de 1929-1930 previra um saldo de 8:578 e as contas vieram a revelar um excedente de receitas de 40:000 contos, apesar de a reforma da contabilidade ter sobrecarregado fortemente a gerência com despesas que no regime anterior deveriam ser levadas à gerência futura. O orçamento de 1930-1931 prevê um saldo de 5:777 contos, e, apesar da crise económica mundial que tam duramente se tem feito sentir nas receitas do Estado, crê-se que as contas se encerrarão

sem *deficit*. O equilíbrio orçamental e das contas é hoje um princípio básico da administração e a consciência pública reclama que todos os esforços se façam no sentido de mantê-lo.

A dívida flutuante — verdadeiro pesadelo das Tesourarias — já não pode embaraçar. A dívida flutuante externa acabou de ser paga em 30 de Junho de 1929 e desde então o Tesouro não levantou quaisquer importâncias nem utilizou os créditos que lhe são concedidos pelos seus banqueiros. Da dívida flutuante interna parte foi paga, parte consolidada e parte sujeita a regime diferente que não pode ser origem de dificuldades.

A conta corrente com a Caixa Geral de Depósitos foi parcialmente consolidada pela entrega de 270:000 contos de títulos, reduzindo-se o saldo a 300:000 contos. Para reforçar as disponibilidades da Caixa pagaram-se ainda em dinheiro cerca de 100:000 contos, de modo que a conta corrente não deve andar longe de 200:000 contos. Para que o movimento daquele organismo tivesse a menor repercussão possível na conta do Tesouro, acordou-se em que constituiria um depósito seu no Banco de Portugal, em face do qual a Caixa orienta as suas operações. Para esta se passaram também os saques da Agência Financiam que deixaram de ter qualquer acção na dívida do Estado.

Da dívida flutuante representada pelos prejuízos na aquisição de cambiais foi, uma fracção, paga com os lucros obtidos na venda das divisas, e outra, englobada na dívida do Estado ao Banco com o regime de juro e amortização estabelecido para o conjunto da dívida. Passaram deste modo para a dívida amortizável mais cerca de 80:000 contos, como acima se referiu.

Dos bilhetes do Tesouro que constituíam o grosso da dívida flutuante, e cuja importância chegou a atingir, em Março de 1929, 1.295:000 contos, reembolsaram-se 447:000 contos até o fim de Março deste ano e está suspensa a emissão de novos bilhetes. A importância ainda em dívida é muito elevada; deve porém dizer-se que não é de molde a originar quaisquer preocupações. A razão está em que a sua constituição actual nos permite considerar o bilhete do Tesouro como uma forma de capitalização duradoura e não como aplicação transitória e precária do dinheiro do público.

A diminuição sucessiva do juro abonado e a extinção dos bilhetes a três e a seis meses levou os estabelecimentos bancários e os grandes comerciantes ou capitalistas que tinham no bilhete do Tesouro uma aplicação accidental dos seus capitais disponíveis a pedir o reembolso. Toda esta dívida, perigosa pela possibilidade dos levantamentos em massa, foi reembolsada. Hoje os bilhetes do Tesouro encontram-se na mão do grande público como aplicação das suas economias e só muito lentamente vão sendo levantados para aplicação em outros títulos. Na verdade desde que decorreu um ano sobre a redução da taxa a 5,5 por cento, o reembolso dos bilhetes é insignificante, tendo-lhe o Estado feito face com o saldo das contas e a venda de títulos a longo prazo.

Esta quasi imobilidade da dívida flutuante constituída por bilhetes do Tesouro é traço que importará salientar aqui, diante dos que estivessem dispostos a alarmar-se com o seu quantitativo ainda elevado. De mais a sequência da política estabelecida levará em prazo relativamente curto à sua extinção integral. De futuro o limite máximo da dívida flutuante, seja qual for a sua origem ou expressão, não poderá exceder 100:000 contos, apenas levantados dentro de cada ano económico em representação das receitas orçamentais a cobrar no mesmo período.

Neste período de três anos correspondentes ao do equilíbrio das contas o câmbio manteve-se estável e

houve sempre disponibilidades de ouro pelos depósitos do Estado, pelo fundo de mancio e pelos estabelecimentos bancários para todos os pagamentos públicos e particulares no exterior. O Estado não levantou quaisquer importâncias, não emitiu empréstimos em ouro e não só pagou a dívida externa, como ficou dito, mas solveu também compromissos anteriores importantes, provenientes de aquisições da moagem e das outras operações na praça. Por seu lado os bancos mantêm em relação ao exterior situações positivas honrosas, ainda que inferiores às que tinham em 1929. Todos esses recursos saíram, por um ou outro modo, da economia nacional.

Com as centenas de milhares de contos que pelo Tesouro, pelo Banco de Portugal e pela Caixa Geral de Depósitos se fizeram derivar para a actividade económica nacional, esta desenvolveu-se, sobretudo nas construções urbanas e nos melhoramentos e explorações rurais; aproveitando o País os recursos que foram postos à sua disposição e a maior facilidade das comunicações. A estabilidade real da moeda e a confiança renascida desenvolveram o gósto da economia e os depósitos bancários aumentaram em grandes proporções. Além disso, desde Outubro de 1929, o público pôde absorver em colocação definitiva, mais de £ 1.300:000 do empréstimo de 6,5 por cento, de 1923, 100:000 contos do empréstimo dos portos e mais de 100:000 dos empréstimos de consolidação.

Por efeito destes factos e das providências tomadas, o crédito público foi restaurado dentro e fora do País. Os títulos da dívida externa passaram a ser pagos em todas as praças europeias em que pelo convénio o deviam ser. Capitais estrangeiros procuram colocação no País, interessando-se em explorações privadas ou oferecendo-se para a realização de melhoramentos públicos.

Pelas reformas do sistema tributário, do orçamento, da contabilidade, da dívida pública estabeleceu-se, em obediência a princípios rigorosos, a ordem administrativa nos principais domínios onde podiam ser afectadas as finanças do Estado e mesmo das autarquias locais. A publicação dos orçamentos, das contas, das estatísticas, das notas da dívida flutuante, das cotações da Bólsa, da situação do banco emissor é feita com a maior regularidade e a todos são patentes os elementos de apreciação da situação económica e financeira.

Sem a realização de todas estas condições seria temeridade empreender a reforma; com elas, porém, existem inegavelmente as bases para decretá-la e, o que mais importa, para mantê-la.

### III

#### Técnica da estabilização

##### a) A quantidade de moeda. A circulação e os seus limites.

Três problemas fundamentais havia que resolver quanto à circulação fiduciária: a sua *unidade*, a sua *composição* e os seus *limites*.

Seria incompreensível em regime normal de emissão continuar a distinguir-se a circulação emitida em benefício do Estado e a própria do Banco. Como títulos de dívida perante o público, subscritos pelo instituto emissor, as notas não podem distinguir-se umas das outras, e de toda assume a responsabilidade o Banco de Portugal. Lógicamente a todas se referirá a reserva existente; lógicamente ainda o Estado, sem relação directa com o portador das notas, é devedor ao Banco de Portugal dos saldos dos seus empréstimos, embora sob o regime especial derivado da forma de constituição desta dívida.

Na ausência de moeda de ouro as notas desempenham o papel de moeda principal e são auxiliadas na sua função pela moeda subsidiária emitida e cunhada pelo Estado. A desvalorização da moeda acarretou aqui uma certa inversão de funções, visto que temos hoje notas do Banco de Portugal — as de 2\$50, 5\$, 10\$ e 20\$ — desempenhando o papel que anteriormente ao nosso descalabro monetário competia à moeda metálica. Foi este ainda um motivo de maior insuficiência na circulação do Banco no passado, mas não deve sê-lo de futuro, de modo que há pelo menos que retirar da circulação as notas de menor valor, e completar a circulação com a moeda metálica de prata indispensável aos pequenos pagamentos. A predilecção que o público manifesta pela nota levou a não propor por ora a substituição da de 20\$, embora represente um valor real inferior ao escudo ou aos mil réis anteriores a 1911. Mesmo com esta excepção, a circulação de notas ficará mais sancada, e tanto esta como a moeda metálica mais correctamente dentro das respectivas funções.

O problema mais delicado dos enumerados acima é o dos limites da circulação, se se resolve fixar-lhe limite superior independentemente das reservas.

Pode teóricamente defender-se que, mantida a estabilidade de valor em relação ao ouro, não é possível ao banco emissor conservar em circulação mais notas que as exigidas pelas necessidades do mercado, e que portanto a limitação indirecta que provém de uma certa proporção necessariamente existente entre as responsabilidades à vista e a reserva, bem como o travão que reside na obrigação de manter a estabilidade de valor da moeda, asseguram suficientemente que não haverá excessos nocivos à economia do País.

Mas por prudência que se espera não seja considerada excessiva, preferiu-se fixar um limite máximo à circulação, além da obrigação de a manter sempre dentro do que seja indirectamente determinado pelas reservas.

Deve notar-se que o Banco de Portugal tem sido desde a sua fundação mais um banco comercial de depósito e desconto que um banco central e nestas condições são um tanto ou quanto de recear influências do mercado no sentido de uma expansão excessiva de crédito e da criação de meios superabundantes de troca. Com a errada convicção de que a nota pode criar riqueza e não simplesmente mobilizá-la, demais num mercado que por ora consideramos desorganizado ou imperfeitamente organizado, é conveniente que o regime jurídico auxiliie o banco a resistir a sugestões interessantes sob o ponto de vista da possibilidade de lucros, mas que ao fim se poderiam revelar inconvenientíssimas para a marcha normal do crédito e para a estabilidade da moeda.

O decreto prevê pois um limite máximo de circulação, que entretanto pode ser aumentado por acôrdo com o Governo, conforme as necessidades da economia nacional.

Mas que limite?

Havia que atender na determinação deste limite aos limites actuais, à circulação efectiva, às necessidades próprias do Banco de Portugal e às necessidades gerais da circulação, dado que as notas substituem e substituirão durante largo tempo toda a moeda principal, dotada de poder liberatório ilimitado.

O limite actual da circulação é determinado pela importância da dívida do Estado — 1.530:000 contos —, mais a circulação própria do banco — 395:000 contos —, mais a importância que fôr necessária para a aquisição das cambiais de exportação: ou sejam 1.925:000 contos mais a importância emitida em representação das divisas. Supondo que estas se elevavam no seu máximo a £ 2.500:000, teríamos como limite da circulação fiduciária, segundo os contratos vigentes, 2.200:000 contos.

Em 31 de Dezembro de 1930 a circulação efectiva total era representada por 1.994:000 contos; anda neste momento por 1.890:000. Se à circulação de 31 de Dezembro juntássemos os 143:000 contos do total das outras responsabilidades à vista, teríamos 2.130:000 contos. É de notar que as responsabilidades à vista vão aumentar para o Banco por efeito da própria reforma.

Vejamos agora alguns números que sirvam de indicador das necessidades gerais da circulação. Computando em 80:000 contos a circulação fiduciária e em 39:000 a moeda metálica utilizada nos anos mais próximos anteriores à guerra (e que juntamos à importância das notas, visto parte daquelas substituírem hoje, como já ficou dito, as moedas de pequeno valor), e referindo os valores a libras, teremos um equivalente da circulação total de um pouco mais de 23.000:000 de libras.

Considerando por outro lado o limite máximo de 2.200:000 contos para a circulação de notas, 40:000 contos de moeda metálica que parece bastar para os trocos nas espécies actuais, e atendendo a que esta pode ser aumentada em 100:000, importância aproximada da que traz em circulação o Banco de Portugal em notas de pequeno valor a substituir por prata, teremos ao câmbio actual 21.600:000 libras.

Se além disto se tiver em conta que o comércio geral passou de £ 32.000:000, média de 1911 a 1913, para mais de £ 42.000:000, média de 1928 a 1930, com um aumento de 33 por cento; que o comércio especial passou de mais de £ 22.000:000 para £ 36.000:000, com um aumento de 59 por cento; que a população que da moeda se serve devia andar em 1913 por 6.079:000 habitantes, sendo em 1920 inferior a essa e em 1930 de 6.654:000 habitantes, com um aumento de 10 por cento só neste último período — ter-se há a impressão de que o limite fixado é mais que modesto e porventura insufficiente.

Em contraposição deve porém observar-se o seguinte: estamos num caminho, escabroso em que convém avançar com a máxima prudência; segundo as estatísticas, os preços no mercado interno andam por vinte vezes o que eram em 1914, e a circulação prevista é, à face dos números acima, vinte vezes o que era então; se a equivalência em libras é um pouco inferior, nós teremos aí um obstáculo a mais à depreciação da moeda, que nos convém tenha no País um poder aquisitivo superior ao que tem em relação à moeda estrangeira; a industrialização crescente do País, a generalização dos instrumentos de crédito, o uso da compensação, o menor entesouramento (salvo neste período de excepcional desconfiança) têm como consequência a economia de meios monetários.

Acrescente-se ainda que o Banco pode acima do limite fixado emitir indefinidamente notas com cobertura integral em ouro, desde que para aquele mantenha a reserva legal, e concluir-se há que não se deve ir mais longe por ora e que à circulação é deixada elasticidade bastante para as necessidades do País, aqui, apenas, é claro, as necessidades das transacções, e não as de disponibilidades bancárias para crédito. Este é problema diferente, a tratar noutro capítulo.

#### b) As reservas. Constituição e limites

Uma das questões fundamentais da organização fiduciária é a da *proporção* das reservas de ouro para com o total da circulação, dos depósitos e das demais responsabilidades à vista por parte do instituto emissor. Outra intimamente ligada a esta é a da *constituição* dessas reservas, que, sendo outrora só de ouro em moeda ou barra, cada vez mais se está admitindo hoje que sejam constituídas também por divisas ouro sobre países estrangeiros de moeda sã ou títulos representativos de ouro facilmente realizáveis.

Deve dizer-se que o estado actual da produção do ouro e das necessidades económicas das diferentes nações, os movimentos daquele metal verificados nos últimos anos e as experiências monetária e cambial que se seguiram por toda a parte às convulsões da Grande Guerra, determinaram acêrca destas questões uma certa evolução na mentalidade dos economistas e nas legislações a adopção de fórmulas novas que há anos se suporiam arrojadas.

A *Delegação do ouro* da comissão financeira da Sociedade das Nações vem estudando com a maior atenção os vários aspectos que podem ser encarados neste problema. Do seu relatório provisório de Setembro de 1930 podemos extrair as conclusões seguintes:

1.º A produção de ouro em 1930 é de 404 milhões de dólares, subirá provavelmente até 410 milhões em 1932, passando logo a diminuir até ser de 370 milhões em 1940.

2.º As reservas de ouro dos bancos emissores e das Tesourarias de Estado no fim de 1928 eram de 10:950 milhões de dólares.

3.º No fim de 1928 a cobertura de ouro efectiva orçava entre um máximo pouco superior a 40 por cento das exigibilidades dos bancos centrais e os mínimos de 29 e 34 por cento.

4.º A procura de ouro para fim não monetário tenderia a subir de 180 milhões de dólares em 1930 até 200 milhões em 1940, deixando apenas livres para amoeção 224 milhões no primeiro dos citados anos e uma importância cada vez menor que seria já só de 170 no último, o que envolve a tendência para um *deficit* da quantidade de ouro novo disponível para fins monetários comparativamente com as necessidades aí existentes.

5.º Quinze países detinham em seu poder em 1928 mais de 90 por cento das reservas de ouro do mundo inteiro, fazendo surgir o problema de uma repartição mais racional do ouro, de modo que por uma colaboração inteligente ela corresponda melhor aos interesses de todos os países.

6.º As perspectivas actuais exigem uma progressiva economia do ouro na organização geral do crédito e na política monetária, sendo evidente que um dos meios para se conseguir esse objectivo consiste em admitir as divisas ouro nas reservas como têm feito vários países.

No seu relatório também provisório de Janeiro de 1931, a *Delegação* modifica algumas das ideas que dominam o anterior, e, ao versar os mesmos assuntos, cinge-se ainda mais às circunstâncias económicas do período que vamos atravessando e à mentalidade que essas mesmas circunstâncias fizeram nascer. Diz a *Delegação do ouro*:

«As mudanças mais importantes que se produziram são as seguintes:

a) Em quasi todos os países as moedas de ouro foram retiradas da circulação e todo ou quasi todo o ouro destinado a fins monetários foi concentrado nas caves dos bancos centrais;

b) Em consequência deste facto a obrigação que os bancos centrais tinham de converter as suas notas em peças de ouro foi substituída na maior parte dos países pela obrigação de as converter quer em barras de ouro quer em divisas estrangeiras, quer num ou noutro destes dois valores à sua escolha;

c) Os bancos autorizados a trocar as suas notas por divisas ouro podem nos termos das novas leis bancárias conservar nessas divisas a totalidade ou uma parte da sua reserva;

d) Por este mesmo motivo os bancos que usufruem estas facilidades costumam ter na sua reserva créditos sobre certos centros monetários internacionais, principalmente

Londres e Nova-York, créditos que se elevam a somas consideráveis;

e) Na maior parte dos casos, quer estas divisas ouro estrangeiras possam constituir parcialmente a reserva quer não possam, as reservas totais exigidas pelas novas legislações são definidas como devendo representar uma percentagem determinada das notas do banco central em circulação ou do total das notas acrescido dos demais compromissos à vista. Ainda que não seja novo, este sistema de percentagem das reservas recebeu no decorrer dos últimos anos uma aplicação mais geral do que antes da Guerra e muitas vezes por uma forma rígida».

Estes os factos. Não se limitou porém a *Delegação do ouro* a registar os que mais expressivamente definem as situações legais estabelecidas em grande número de países que ao reformar o seu sistema de emissão houveram que conciliar as necessidades próprias com as condições do tempo. Encarando pontos importantes em especial, emitiu a sua opinião maduramente pensada em face dos princípios e das circunstâncias. Convém atender particularmente às conclusões seguintes:

1.º As condições anormais que existiam quando se promulgaram as leis monetárias posteriores à Guerra levaram naturalmente os legisladores a proceder com muita prudência, tendo-se por isso adoptado uma percentagem de reserva mais rígida do que antigamente.

2.º Num tal regime toda a baixa da reserva tende a determinar uma contracção maior da circulação e do volume dos créditos bancários, o que força os bancos a ter reservas superiores ao mínimo legal.

3.º Como o ouro não é utilizado na circulação, o quantitativo da reserva fica dependendo mais da amplitude provável de um desequilíbrio temporário na balança dos pagamentos do que da importância das notas em poder do público e das responsabilidades à vista.

4.º As disposições actuais relativas às reservas de ouro deveriam ser modificadas, podendo os limites mínimos ao presente adoptados ser diminuídos, sem enfraquecer a organização geral, para se dar aos bancos centrais maior liberdade de acção numa política racional de crédito e para se facilitar a economia no uso do ouro.

5.º Em reformas inspiradas por esta orientação é condição essencial não pôr a circular moedas de ouro, porque caso contrário seria necessário possuir reservas metálicas susceptíveis de fazerem face não só a drenagens externas mas também às necessidades da circulação interna, de modo que a repartição do ouro viria em grande parte a ser determinada pelo instinto ou gosto do entesouramento particular nos diversos países.

Entre a publicação de um e outro destes relatórios, escreveu o professor CARLOS RIST na *Revue d'Economie Politique* a propósito do primeiro, algumas reflexões que não destoam das novas ideias acêrca do assunto, mas envolvem algumas prevenções.

Considerando o problema da existência ou não existência de uma proporção mínima legal entre as reservas e as exigibilidades ou de uma redução muito grande dela no primeiro caso, o professor RIST depois de dizer que os 15 bancos possuidores de 90 por cento do ouro amoeado manteriam sempre reservas altas ainda que não houvesse para elas limite estatutário ou este fôsse diminuindo, pondera o seguinte em relação aos outros:

«Trata-se com efeito aqui, sobretudo, de pequenos bancos com fraca reserva metálica. Ora por um lado não têm estes muitas vezes senão uma reserva constantemente mantida na vizinhança das exigências legais sem que alguma vez se possa esperar que aquelas venham a ser largamente excedidas; por outro funcionam, na sua grande maioria, em países essencialmente agrícolas onde

são tentados a immobilizações em empréstimos aos lavradores. Exerce-se por vezes sobre eles uma forte pressão política naquele sentido, sucedendo que não podem afastá-la senão invocando o rigor dos seus estatutos. Para estes bancos diminuir as proporções actualmente fixadas e que são muitas vezes inferiores a 30 por cento, é diminuir a sua força de resistência à tentação de conceder mais créditos, sem que de mais a mais a pequena quantidade de ouro libertada por este meio possa ter influência nos preços mundiais.

«Nos países em que tais bancos funcionam, o que é preciso não é a ampliação das suas próprias possibilidades legais de crédito, que os arriscariam a ir para uma inflação perigosa; é um *acesso mais fácil aos mercados em que o metal superabundante torna possível a concessão de créditos exteriores a baixo juro*. É por este meio e não por uma extensão dos créditos dos seus próprios bancos emissores que se realizará em tais países a baixa indispensável da taxa de juro...».

Um pouco mais na lógica dos factos e das ideias da *Delegação do ouro* que na das suas próprias, o professor RIST não fica por aqui: vai ao ponto de recomendar uma inovação que é bem possível venha a ser aplicada em futuro próximo. Aconselha que se estabeleça uma *cláusula de elasticidade* semelhante à que funciona já nos bancos federais de reserva e que permite, em certas condições, descer abaixo da taxa de reserva legal. Reduzir-se-ia assim a margem de segurança que os bancos de emissão se empenham sempre em conservar acima do limite estatutário por uma política prudente.

Não temos em Portugal que ir para inovações audaciosas ou pelo menos não ainda perfeitamente confirmadas pela prática; mas temos vantagem em adoptar quanto a experiência de estranhos e de nós próprios tenha já ensinado no sentido de economizar ouro, de manter improdutivo a menor proporção possível de reservas, de dar elasticidade conveniente à circulação, sem incorrer nos riscos inflacionistas ou no de tornar precária a estabilidade de valor da moeda. A história monetária e cambial do nosso País nos períodos que podem cothar-se de 1891 a 1914, de 1914 a 1918, de 1918 a 1924 e especialmente o resultado da política cambial iniciada em 1924, reforçada com a contraprova das novas emissões de 1926, se por um lado confirmam princípios assentes em economia, corrigem por outro alguns pontos de vista que, apesar de generalizados, nós vimos não se adaptarem aos factos.

Verificámos que de um modo geral os aumentos massivos da circulação para serviço do Estado, pagamento de *deficits* ou financiamentos daquele a empresas, produziram depreciação no meio circulante e agravamento dos câmbios, mas que o desenvolvimento regular da circulação, na estrita medida das necessidades económicas, não teve influência depressiva no valor da moeda. Verificámos que a existência de ouro nas caves do banco, exercendo apenas uma pequena acção psicológica de presença, chega a ser completamente indiferente sob o ponto de vista da estabilidade cambial, mas que, por outro lado, uma modesta massa de divisas de £ 2.000.000 a 3.000.000 que possa ser constantemente mobilizada, em combinação com uma boa política financeira e uma prudente política de crédito, é suficiente para ter o mercado abastecido, manter o equilíbrio e assegurar a estabilidade de valor da moeda de papel.

Felizmente que a experiência portuguesa se juntam a experiência alheia e; como se disse já, a escassez do ouro no mundo e a nova mentalidade económica. E tendo presentes todos estes elementos que se fixa à reserva de ouro do banco emissor a percentagem mínima de 30 por cento da circulação, depósitos e demais exigibilidades

des à vista; que se estabelece a constituição dessa reserva por metal em barra ou em moeda, por divisas sobre países estrangeiros de moeda sólida, e, suplementarmente, por títulos ou estrangeiros facilmente realizáveis. Só provisoriamente se admite que uma parte, allás não excedente a 22 por cento do total, possa ser representada por obrigações ou da nossa dívida externa, a maior parte pertencente ao Fundo de Amortização e Reserva já na posse do Banco e a ele entregue definitivamente no momento da reforma. São títulos de primeira ordem, que podem ser vendidos gradualmente sem perturbação nas cotações, para o que se dá prazo suficiente, applicando-se o produto à compra de títulos estrangeiros, se não fôr necessário conservar em ouro ou em divisas nas reservas o seu produto.

Feita a reforma, deve o Banco ficar com reservas-ouro superiores a 750:000 contos, o que representa, para a circulação actual de cerca de 1.900:000 contos, 39,4 por cento; para a mesma circulação acrescida de 150:000 contos de responsabilidades à vista, 36,5 por cento; para o limite máximo da circulação — 2.200:000 contos — 34 por cento, e para esta circulação acrescida de 200:000 contos de responsabilidades à vista, 31 por cento.

#### c) Evolução do valor do escudo. O novo escudo

A reforma monetária de 1911, ainda que dotada de interesse sob o ponto de vista técnico e sobretudo pela escolha da unidade monetária, não teve influencia nenhuma na evolução do valor da nossa moeda: este problema estava mesmo fora da finalidade directa da lei. É porém natural que então se pensasse em ir reconduzindo o câmbio à sua paridade, e completar depois a reforma com a convertibilidade da nota e o estabelecimento da circulação de ouro.

Determinou-se que a unidade monetária passasse a ser o escudo-ouro, com o mesmo peso de ouro fino da moeda de 1\$000 réis da mesma espécie. Seriam cunhadas e emitidas moedas de 1\$, 2\$, 5\$ e 10\$, com o toque de  $\frac{900}{1000}$ , pesando o escudo 1<sup>sr</sup>,8065. Os soberanos e meios soberanos ingleses de 7<sup>sr</sup>,98805 e 3<sup>sr</sup>,99402, com o toque de  $\frac{916\frac{2}{3}}{1000}$  por mil continuariam a ter curso legal com o valor de 4\$50 e 2\$25. Cunhar-se-iam também moedas de prata, as de maior valor com o toque de  $\frac{900}{1000}$  e as outras com o de 835, que passou a ser também o daquelas por lei de 30 de Junho de 1914. O poder liberatório da prata era limitado, continuando assim, em principio, o monometalismo do ouro a ser o nosso regime monetário.

Na prática, sabemos já, continuou o que vinha desde 1891 — o curso forçado das notas do Banco de Portugal, representativas de escudos-ouro, mas com depreciação mais ou menos profunda, sendo o mais alto valor da libra, anterior à reforma de 1911, o de 8\$43(9) em Maio de 1898, correspondente ao câmbio de 28 $\frac{7}{16}$ . Valorizou-se posteriormente a nossa moeda, mas a crise trazida pela guerra determinou a queda progressiva do escudo até 1924. O valor médio anual da libra cheque pela cotação de Londres, que fora de 5\$23(5) em 1913, tomou a seguinte expressão nos anos posteriores:

1914. . . . .	5\$66(3)
1915. . . . .	6\$74(8)
1916. . . . .	7\$03(2)
1917. . . . .	7\$72(6)
1918. . . . .	7\$90(1)
1919. . . . .	8\$19(6)
1920. . . . .	18\$32(9)
1921. . . . .	39\$38(4)
1922. . . . .	65\$08(4)
1923. . . . .	109\$71(4)

1924. . . . .	133\$95
1925. . . . .	99\$21
1926. . . . .	94\$77
1927. . . . .	108\$36
1928. . . . .	108\$25
1929. . . . .	108\$25
1930. . . . .	108\$25
1931. . . . .	108\$25

A depressão maior da nossa unidade monetária é notada em Julho de 1924, valendo a libra então 157\$. Como a própria libra papel estava depreciada em Londres, onde o ouro tinha um ágio de 11 por cento, segue-se que o nosso escudo-papel valia apenas \$02(5).

A política de revalorização monetária, esboçada já desde o começo de 1924, acentuou-se desde Agosto do mesmo ano. Por efeito dela a libra começou baixando com rapidez para 150\$33 em Agosto, 139\$95 em Setembro, 114\$67 em Outubro, 103\$35 em Novembro e 99\$73 em Dezembro.

Era inevitável a repercussão na vida económica lançada para maior valor da libra; e o próprio Estado, para a não levar a proporções incomportáveis e não agravar ainda mais a crise daí resultante, moderou desde Dezembro o movimento revalorizador do escudo. Estando então a libra a cerca de 100\$ a baixa foi depois cada vez mais lenta, impedindo-se por fim que descesse de 94\$75.

Como o esforço de revalorização fora em grande parte artificial e contrário ao jogo natural das condições económicas, é provável que se o valor do escudo fôsse abandonado à livre influencia destas, houvesse reacção no sentido da baixa. Este efeito, que naturalmente proviria de tais causas, foi inevitável em virtude da política financeira seguida depois de 1926 até Abril de 1928, não concorrendo pouco para a nova desvalorização do escudo as emissões autorizadas em Julho daquele ano para operações do banco emissor e financiamentos ao ultramar português, e o quasi esgotamento das reservas de ouro que o Tesouro havia constituído em Londres. Assim, pouco se tendo alterado o câmbio official, a cotação da libra no mercado de Londres chegava no começo de 1928 a cerca de 118\$, estando ainda em 115\$ quando em Maio daquele ano foram definidas as grandes linhas da nova política financeira. Com as medidas de ordem administrativa que se foram tomando, ainda que não directamente dirigidas à melhora cambial, a libra baixou um pouco e o câmbio depois de algumas oscillações firmou-se em cerca de 108\$25 até a presente data.

Estes os precedentes que estão na base e têm de ser devidamente considerados no estabelecimento da nova unidade monetária e na fixação do seu valor.

Em primeiro lugar o escudo anda hoje pela vigésima quarta parte do valor correspondente ao peso de ouro que lhe attribuiu a reforma de 1911, e as vantagens que advinham da adopção de uma unidade monetária como o antigo escudo-ouro estão perdidas se quisermos aproveitar, com a mesma denominação, o valor efectivo actual. É pena, embora outros países, e designadamente a França, a Finlândia, a Roménia, tenham hoje unidades monetárias de valor inferior ao nosso escudo.

É porém preferível utilizar na contabilidade o escudo com o seu valor de agora a empreender uma reforma ou para o repor no seu antigo nível de 1911 ou para lhe restituir aquele peso mudando-lhe o nome. As dificuldades num e noutro caso para a transformação de hábitos na vida económica diária e no ajustamento dos preços seriam tam grandes que deixariam a perder de vista as vantagens que pudessem ser encontradas numa unidade monetária de maior valor. O problema deve pois ser resolvido no sentido do maior número de facilidades para o grande público.

A determinação do valor da nova unidade monetária, do novo escudo, em relação às moedas estabilizadas estrangeiras, ou seja a fixação do peso de ouro fino que deva constituir-lo, é problema também simplificado pelas condições de facto em que a reforma intervém.

As apregoadas vantagens de desvalorizar a moeda, sob o ponto de vista da defesa do comércio e do estímulo à exportação, estão desacreditadas pela experiência, que não mostra ter algum país logrado por esse processo melhorias duradouras; por outro lado as grandes valorizações trouxeram no seu seio crises de tal modo graves que, à parte a Inglaterra, em que a restituição da libra ao antigo valor tinha um interesse transcendente na política e na finança, acabando por impô-la contra todos os inconvenientes, nenhum outro país a realizou e os que a tentaram, levados por um falso orgulho nacional, deixaram-se a certa altura ficar prudentemente pelo caminho.

Outros elementos que complicariam o problema e com que havia a contar estão também hoje simplificados: além de a libra-papel ter recuperado a sua antiga paridade com o ouro, os preços-ouro baixaram com a presente crise económica, a ponto de desaparecer a anomalia que se estava verificando de uma desvalorização do próprio ouro superior a 40 ou 50 por cento.

Como noutros países tem acontecido, a baixa dos preços não se fez sentir tanto nos preços a retalho como nos preços por grosso; há uma certa força de resistência que, juntamente com a função de outros factores, se opõe a que o consumidor aproveite integralmente aquela baixa. Mas mesmo assim, a estatística revela-nos que os preços a retalho são apenas vinte vezes o que eram em 1913 e 1914, e a libra vale à sua cotação actual sensivelmente vinte vezes o que valia então. Significa isto que se passou para um certo equilíbrio de valores, resultado parcial do esforço de adaptação da economia nacional nos últimos anos e que convém não desperdiçar.

Depois de algumas oscilações o câmbio de Londres sobre Lisboa fixou-se, como se notou já, em 108\$25 por libra, mas ao pretender-se agora determinar com rigor o peso de ouro fino a atribuir ao novo escudo, deve ver-se que valor convirá de futuro atribuir àquela moeda. As considerações acima não nos impedem de arredondar a cotação actual em valor que torne mais simples as conversões de moedas, sobretudo as de países com quem as relações económicas e financeiras de Portugal são mais estreitas e importantes. Por isso se fixou o valor da libra em 110\$, cotação a que o escudo papel vale  $\frac{1}{24,444}$  do que valia pela reforma de 1911; o seu peso de ouro, com o toque de  $\frac{900}{1000}$  será nesta conformidade de 0<sup>gr</sup>,0739.

Uma vez publicada a reforma e feito o contrato com o Banco de Portugal, é a este que cabe a obrigação de manter o valor legal da moeda, como por toda a parte se acha estabelecido, devendo para tanto estar habilitado com as reservas necessárias e com os meios suficientes à realização duma política de crédito no mercado nacional dos capitais. Veremos como isso se há-de conseguir comparando-o com o que encontramos hoje.

#### IV

##### O Banco emissor e a sua reforma

O Banco de Portugal, a quem vai ser confiada a missão de assegurar a estabilidade do novo valor da moeda legalmente fixado, encontra-se na situação que pode ser definida pelos seguintes traços essenciais:

a) Um capital de 13:500 contos;

b) Um fundo de reserva permanente de 2:700 contos;

c) Um fundo de reserva variável de 1:600 contos;

d) Uma circulação efectiva de cerca de 1.900:000 contos;

e) Um crédito sobre o Estado de 1.540:354 contos;

f) Um potencial máximo de emissão para as suas operações, e ainda para a conta corrente gratuita do Tesouro, de 395:000 contos, nunca completamente utilizados, como é evidente;

g) Uma carteira comercial de letras descontadas à praça no valor de 400:000 contos;

h) Para chegar a esta importância que em 1929 foi representada por 379:000 contos e em 1928 por 246:000, houve que fazer entendimentos com o Tesouro que pôs à disposição do Banco, para o serviço da praça, algumas das suas disponibilidades em escudos;

i) Atendendo à moeda em que são escriturados alguns valores, referidos ao escudo segundo a reforma de 1911, ou à libra de 4\$50, deve reconhecer-se que o Banco possui reservas importantes e valores de primeira ordem.

A impressão geral que pode deduzir destes elementos sobretudo quem não haja devidamente apreciado os valores-ouro do Banco, é a de que se trata de um instituto débil e mal apetrechado para a função que lhe incumbe. Afóra isto, é a todos evidente o peso que representa no seu activo a dívida quasi imobilizada do Estado e os poucos recursos de que dispõe para servir a economia do País e regular o mercado dos capitais. Este ponto é especialmente importante, porque dele depende em grande parte a eficácia da acção estabilizadora do Banco de Portugal e merece mais um pouco de atenção.

Pelas referências já feitas ao processo de desenvolvimento da circulação fiduciária, se verifica o seu vício original—ela foi mais em cada nova emissão para servir o Tesouro que para utilização directa pelo Banco. Nestes termos o Estado veio a absorver quasi sempre uma percentagem muito elevada da circulação total: 81 por cento em 1924, 77 por cento em 31 de Dezembro de 1930; correspondentemente são baixas as percentagens de circulação representadas pelos créditos comerciais concedidos.

Por outro lado como a moeda se desvalorizou mais intensamente do que cresceram a circulação e os outros recursos para aplicações produtivas, verificou-se que o auxilio prestado à praça diminuiu muito comparado com os tempos anteriores à guerra, e no conjunto do crédito fornecido pelos maiores estabelecimentos o lugar ocupado pelo Banco de Portugal baixou também de importância. Lê-se o seguinte no relatório de 1929, apresentado ao Governo pelo Secretário geral do Banco:

«Para se apreciar as modificações operadas na transmissão do crédito, em relação a 1913, estabeleceram-se os índices quantitativos seguintes, determinando em função do índice de preços a quantidade de unidades de consumo veiculadas pelos saldos dos empréstimos concedidos pelo Banco de Portugal, Caixa Geral de Depósitos e vinte outros estabelecimentos bancários:

Datas	Banco de Portugal	Outros bancos e Caixa Geral de Depósitos	Total
1913—Dezembro . . . . .	32	68	100
1924—Dezembro . . . . .	8	37	45
1925—Dezembro . . . . .	8	42	50
1926—Dezembro . . . . .	12	41	53
1927—Dezembro . . . . .	12	53	65
1928—Dezembro . . . . .	13	61	74
1929—Dezembro . . . . .	21	78	99

.....»

Vê-se que depois da contracção de 1924 a quantidade de crédito progride, mas este progresso mal nos aproximava ainda em 1929 do estado do crédito em 1913, o que já era péssimo, devido a que a economia do País não ficou imobilizada, antes se desenvolveu de então para cá, sendo por consequência muito maiores as suas necessidades. Não poderia ter melhor ilustração que estes números a perda dos capitais por efeito da desvalorização e a morosidade com que se têm reconstituído.

Mas dos números acima vê-se também que o Banco de Portugal tem hoje, apesar dos progressos conquistados em relação a 1924, menos predomínio sobre o mercado monetário do que tinha em 1913, visto que distribui menos 34 por cento de crédito do que distribuía então.

Ambos os problemas são graves: se o primeiro interessa o desenvolvimento da economia nacional, o segundo está directamente ligado à possibilidade de acção reguladora que deve exercer o Banco emissor para garantir a estabilidade da moeda.

Vejamos as soluções.

Valorizando à taxa de estabilização os títulos-ouro e o ouro possuídos pelo Banco de Portugal, encontra-se uma margem a favor do activo de cerca de 400:000 contos, parte dos quais são atribuídos ao Banco e parte ao Estado, para reembolso da sua dívida.

Com parte dessa valorização eleva-se a 100:000 contos o capital do Banco, atribuindo-se a cada acção o valor nominal de 750\$ e comprando o Banco para cancelar 1:666  $\frac{2}{3}$  acções; e dota-se o *fundo especial de reserva* com a importância necessária para ser iniciado com 70:000 contos, entrando nele o antigo *fundo de reserva variável*. O *fundo geral de reserva*, que se destina simplesmente a constituir capital suplementar, é iniciado com o capital que constituía o antigo *fundo de reserva permanente*.

A parte restante da valorização é abatida no débito do Estado, que, por este motivo, pela entrega ao Banco dos títulos do Fundo de Amortização e Reserva, pela importância resultante da valorização da prata e ainda pela entrega de £ 250:000, deverá ficar reduzido a uma importância inferior a 1.100:000 contos.

Levado por este modo a um aspecto mais evidente de importância e solidez, e desembaraçado de uma grande parte do peso morto da dívida do Estado, que deve ficar reduzida a menos de 50 por cento da circulação para já permitida, o Banco melhora por este simples facto as suas condições de trabalho, mas sobretudo vai ser susceptível de grande desenvolvimento em favor da economia do País.

Já se viu donde provém a escassez dos seus recursos — sobretudo do critério seguido para limitar a circulação de notas. Depois desta reforma é visível que eles se podem multiplicar — pelo próprio mecanismo da circulação em função das reservas, pela utilização de créditos externos mais fáceis e abundantes certamente, feita a estabilização, e pelo reembolso sucessivo da dívida do Estado. Esta é a parte mais interessante e segura, por não exigir reforço das reservas, e pena é tenha de ficar subordinada às necessidades financeiras do Estado, pois, salvo o caso de se aproveitarem saldos orçamentais, o problema reduz-se no fundo a substituir uma dívida mais ou menos onerosa a uma dívida que é quasi gratuita. E não é agora o momento mais indicado para sobrecarregar o orçamento com uma soma importante que apresse o reembolso. Será este feito lentamente por ora e até que as condições gerais melhorem um pouco: no decreto mesmo se prevê que do produto de qualquer operação de crédito que venha a ser feita em ouro, poderá ser desviada parte para reforçar as reservas e aumentar as disponibilidades do Banco.

O Banco deve caminhar pois não só para uma situa-

ção de maior desafogo, mas para a situação de domínio do mercado que convém lhe venha a ser assegurado. Outras reformas complementares desta virão a seu tempo pela necessidade de sistematizar e organizar o crédito e de o subordinar ao ritmo da vida económica e à garantia da estabilidade do valor da moeda.

Não nos é possível dum momento para o outro fazer do banco apenas banco de redesconto, abandonando ele inteiramente a província onde a banca particular não está presente ou não está suficientemente desenvolvida, ou mesmo Lisboa ou o Porto em que a acção directa do instituto emissor deve continuar pelo desconto, não só até a liquidação da situação actual, mas até a reforma, inteiro saneamento e consolidação dos bancos comerciais. Mas, traçada a grande orientação e lançados os seus fundamentos, o Banco terá de se ir sucessivamente aproximando do tipo de banco central que possa exercer, na política monetária do País, a alta missão directiva que se faz mester e a função de regulador e distribuidor do crédito bancário. Até lá, tendo em conta o estado actual de outros problemas que com este se ligam, impõe-se trabalho de grande prudência e íntima colaboração, sobretudo com o Ministério das Finanças e com a Caixa Geral de Depósitos, Crédito e Previdência, organismo cuja grandeza poderia constituir um elemento perturbador sem o espírito que a informa de ser apenas o auxiliar precioso duma política financeira e económica em que a presente reforma é peça necessária à plena eficácia do conjunto.

## V

### O Banco emissor nas suas relações com o Estado

Examinemos por último as modificações introduzidas no regime de relações entre o Estado e o Banco emissor.

Estas são derivadas fundamentalmente da existência do privilégio de emissão concedido ao Banco de Portugal e podem sintetizar-se nas seguintes:

a) O Banco faz ao Estado o serviço de seu banqueiro privado, como caixa geral do Tesouro, para o que tem aberta uma conta corrente que é gratuita até a importância de 20:000 contos;

b) Em virtude dos múltiplos contratos realizados entre o Estado e o Banco, é aquele devedor a este da importância de 1.540:354 contos, quasi todos provenientes de emissões, o que explica ter sido reduzida a  $\frac{1}{4}$  por cento a respectiva taxa de juro, paga a título de custear a despesa com as notas, e entregando ainda o Estado  $\frac{3}{4}$  por cento para amortização a realizar por meio do chamado *Fundo de amortização e reserva*;

c) O privilégio do Banco de Portugal devia terminar em 1937, em virtude da cláusula 7.<sup>a</sup> do contrato de 1918;

d) O Estado participa dos lucros do Banco, por metade, depois das deduções estatutárias para honorários da direcção e do conselho fiscal e para os fundos de reserva e depois de garantido o dividendo de 7 por cento ao capital accionista;

e) Independentemente das relações contratuais, o Estado é hoje o maior accionista do Banco de Portugal, com perto de 28:000 acções, não tendo porém o domínio da assembleia geral;

f) O interesse do Estado, a fiel execução dos contratos e a rigorosa observância das leis são superiormente defendidos e fiscalizados pelo governador do Banco, de nomeação do Governo, cabendo ainda ao secretário geral, também de nomeação do Governo, certificar-se do exacto cumprimento dos estatutos e dos regulamentos do Banco e seguir atentamente o conjunto do expediente para poder apreciar a situação do Banco em relação à segurança dos interesses públicos e da circulação fiduciária.

Tomando pela ordem indicada os mesmos pontos, eis como ficaram resolvidos na presente reforma:

a) Continuando o Banco a desempenhar as funções de caixa geral do Tesouro, entendeu-se que a conta corrente gratuita devia ser elevada a 100:000 contos, que é a importância hoje legalmente fixada para a dívida flutuante a contrair em cada ano económico, em representação de receitas orçamentais (decreto n.º 17:047, de 29 de Junho de 1929). Enquanto o Estado tiver de executar a sua política de amortização ou consolidação da dívida flutuante devem ser avultados os recursos do Estado figurando na conta corrente do Tesouro e não é natural que tenham de ser utilizados fundos importantes do Banco de Portugal. Acabado esse período, não se julga que o equilíbrio entre as entradas e saídas dos dinheiros públicos em qualquer época do ano exceda 5 por cento do total das receitas ou despesas orçamentadas, e por isso se fixou na importância acima indicada o limite máximo da conta corrente (saldo devedor gratuito). Deve notar-se que este limite representa não só um valor muito inferior aos 20:000 contos fixados no contrato de 1918, mas ainda uma percentagem muito mais exigua da circulação autorizada do que no referido contrato; mas não se via porque exigir do Banco sacrifícios que eram inconvenientes para a sua acção e inúteis para a regular administração das finanças públicas;

b) Já se disse que a dívida do Estado será amortizada por efeito da reforma em cerca de 450:000 contos, ficando reduzida ao máximo de 1.100:000 contos. O Estado continuará pagando  $\frac{1}{4}$  por cento do total em dívida para custeio das notas e passará a pagar também  $\frac{1}{4}$  por cento para amortização. Supondo a dívida reduzida à soma de 1.100:000 contos referidos acima, a economia orçamental das operações será de quasi 10:000 contos, parte proveniente da redução da dívida e parte da redução da taxa. Deve porém observar-se que a amortização se torna por este facto mais lenta. O *Fundo de amortização e reserva*, a que eram levadas as importâncias entregues ao Banco para reembolso da sua dívida, é extinto, sendo entregues ao Banco os títulos-ouro que o constituem e ao Estado, como receita deste, a parte não invertida ainda naqueles valores. De futuro as importâncias de que o Estado reembolse o Banco amortizam directamente a dívida e aumentam as respectivas disponibilidades para as operações próprias;

c) Reconheceu-se que uma reforma desta importância era incompatível com o curto prazo que pelos contratos anteriores poderia ainda durar o privilégio; por isso se alargou este pelo tempo suficiente para termos trinta anos a contar da entrada em vigor dos novos contratos e estatutos (1 de Julho de 1931 a 30 de Junho de 1961);

d) A elevação do capital social a 100:000 contos e a valorização das acções em 750\$ cada uma, bem como desejar-se que os directores e o conselho fiscal deixassem de ter participação nos lucros, levaram a alterar a fórmula de distribuição destes. Depois de deduzidos 10 por cento para os dois fundos de reserva e de 2 por cento para a Caixa de Aposentações do pessoal, subsídio que deixa portanto de depender da votação da assembleia geral, garante-se o dividendo de 6 por cento às acções, depois do que o Estado participa por 80 por cento do restante. Pelo que sobrar se garante 1 por cento mais para dividendo, sendo o resto distribuído em partes iguais pelo Estado e pelo Banco. Baixar-se para 6 por cento o dividendo garantido não diminui qualquer vantagem anterior, antes pelo contrário, pois que os 7 por cento do contrato de 1918 se referiam aos 100\$ nominais das acções, e os 6 por cento de agora aos 750\$ do valor que lhes é atribuído, e isto é o mesmo que, antes de qualquer partilha com o Estado, se garantir o dividendo máximo distribuído — 45 por cento do valor no-

minal anterior. A nova fórmula tem porém o alcance de, uma vez garantido o dividendo de 6 por cento, fazer subir mais rapidamente a participação do Estado que o dividendo dos accionistas, o que parece razoável, dada a origem dos lucros, que provirão ou do aumento da circulação fiduciária ou do reembolso da dívida do Estado, que nada custou a criar. É certo que os accionistas perderam parte do seu capital ouro, mas no descalabro geral o Estado tem também perdido quanto à sua participação. Basta atentar em que o Estado percebia, em 1913, 424 contos, que deviam representar agora mais de 8:000, quando pouco mais de 6:000 recebeu nos dois últimos anos. Será pela elevação esperada dos lucros do Banco que o Estado poderá reconquistar a posição anterior, e os accionistas verão mais valorizado ainda o seu capital. Os lucros aumentarão pela mobilização e rendimento das cambiais de exportação (creditado ao Estado desde o contrato de 1930), pelo aumento da circulação produtiva, pelo menor custo das notas constitutivas da circulação;

e) É tendência geral das reformas dos bancos emissores no nosso tempo que o Estado deixe de intervir nas assembleias gerais e na escolha dos administradores, pela posse de acções. Esta orientação, que para ser lógica deveria ser alargada a todas as explorações industriais ou comerciais, nasceu da natural reacção contra abusos anteriores e do desejo de assegurar uma política de circulação e de crédito em que as necessidades governativas não tenham a menor influência. Na sequência destas mesmas ideias, propõe-se o Estado alienar a sua posição actual, encarregando o Banco de vender o seu lote de acções, cujo produto arrecadará em pagamento parcial da dívida do Estado. Não havendo urgência alguma na realização dos títulos, nada há que temer sob o ponto de vista das cotações, o que quer dizer que a operação se fará sem afrontar o mercado;

f) O Estado continuará a intervir e a ser representado na administração do Banco pelo governador, criando-se ainda dois lugares de vice-governadores, que os cuidados da política de estabilização e o alargamento da esfera de acção do Banco impõem como necessários, mas extingue-se o lugar de secretário geral, que pareceu um tanto ou quanto ilógico mais ainda na nova que na antiga organização do estabelecimento, dada a nomeação pelo Estado dos seus representantes. Muitas outras fórmulas de defesa dos interesses do Estado se encontram lá por fora, mas não se vê vantagem nenhuma em inovações de origem estrangeira, se o simples aperfeiçoamento das nossas instituições basta à consecução dos objectivos que nos propomos.

\*

Finda a longa exposição com que se pretendeu lançar alguma luz sobre os princípios fundamentais em que se apoiam a reforma do Banco de Portugal e a estabilização da moeda, nada mais se acrescenta senão que o Governo está seguro de se ter inspirado o de ter procurado realizar o interesse nacional.

Os homens de alguma competência e de claro raciocínio, cuja atitude mental em problema desta transcendência não é talhada pela paixão ou por qualquer interesse ilegítimo, não pode duvidar-se de que o compreenderão assim.

Certamente muitos terão, para resolver os múltiplos problemas que se debatem aqui, a sua fórmula, superior por princípio a todas as outras que possam ser apresentadas. Alguns mesmos entenderiam mais conveniente uma estabilização luxuosa com vastas reservas e uma operação de crédito a que fôssemos buscar os meios suficientes. O Governo, ponderadas todas as circunstâncias, entendeu porém que, não sendo absolutamente

necessária, devia poupar o País ao pesado encargo duma operação desse género, que não traria neste momento vantagens apreciáveis e alienaria garantias de valor.

Nós temos mesmo o dever de nos regozijarmos com o facto de a pouco e pouco, através de todas as dificuldades, de todos os sacrifícios, de todas as fatalidades e até das mais variadas políticas, ter sido possível o Banco de Portugal e o Estado accumularem os valores e as reservas suficientes para a estabilização da moeda, sem haver que recorrer a auxílios estranhos. Pode dizer-se que todos quantos, durante o longo período que finda agora, contribuíram, ainda que nisso não pensassem, para um tal resultado, têm nesta reforma a sua parte.

Ministério das Finanças, 9 de Junho de 1931.—O Ministro das Finanças, *António de Oliveira Salazar*.

### Decreto n.º 19:869

Usando da faculdade que me confere e n.º 2.º do artigo 2.º do decreto n.º 12:740, de 26 de Novembro de 1926, por força do disposto no artigo 1.º do decreto n.º 15:331, de 9 de Abril de 1928, sob proposta dos Ministros de todas as Repartições: hei por bem decretar, para valer como lei, o seguinte:

#### I — Conversão da moeda

Artigo 1.º Desde 1 de Julho de 1931 vigorará no continente e ilhas adjacentes o seguinte regime de moeda:

1.º O escudo ouro, moeda padrão, terá o pêso de 0<sup>gr</sup>,0739 com o título de  $\frac{900}{1000}$ ;

2.º Os soberanos e meios soberanos ingleses de 7<sup>gr</sup>,98805 e de 3<sup>gr</sup>,99402 de ouro, com o título de 916  $\frac{2}{3}$  por 1.000, continuarão a ter curso legal com o valor de 110\$ e 55\$ escudos ouro, respectivamente;

3.º O conto, moeda de conta, será igual a 1:000 escudos.

Art. 2.º Nos actos oficiais e extra-oficiais poderá ser empregado o escudo ou o conto para a indicação dos valores.

Art. 3.º Em substituição das actuais notas do Banco de Portugal de 2\$50, 5\$ e 10\$, que serão retiradas da circulação antes de 31 de Dezembro de 1933, data a partir da qual deixarão de ter curso legal, serão fabricadas por conta do Estado moedas de prata do valor nominal de 2\$50, 5\$ e 10\$.

§ 1.º As moedas de prata emitidas só podem entrar em circulação através do Banco de Portugal e mediante requisição sua.

§ 2.º O quantitativo da emissão deverá ser fixado por acôrdo entre o Estado e o Banco de Portugal, em harmonia com as necessidades da economia nacional.

Art. 4.º As cotações da moeda portuguesa serão sempre expressas em escudos.

#### II — Banco de Portugal

Art. 5.º O Banco de Portugal é obrigado a manter desde a entrada em vigor do novo regime monetário e na relação fixada no artigo 1.º a estabilidade do valor da moeda portuguesa.

Art. 6.º A responsabilidade pela circulação fiduciária do Banco de Portugal pertencerá exclusivamente ao mesmo Banco.

Art. 7.º São extintos:

1.º O fundo de amortização e reserva criado pela lei de 9 de Setembro de 1915, sendo os títulos respectivos entregues ao Banco de Portugal, feita a competente valorização;

2.º O fundo das cambiais de exportação regulado pelo decreto n.º 17:991, de 24 de Fevereiro de 1930, e con-

trato de 6 de Março do mesmo ano entre o Estado e o Banco de Portugal, podendo este dispor livremente dos valores ouro que constituem aquele.

§ único. Será restituída pelo Banco de Portugal ao Tesouro a posse das 72:718 obrigações de 3 por cento, 1.º grau, da Companhia dos Caminhos de Ferro Portugueses, mencionadas no decreto de 9 de Junho de 1916.

Art. 8.º Serão abatidos nos débitos do Tesouro ao Banco de Portugal:

1.º O aumento resultante da valorização do activo do Banco, não compreendidos os imóveis e feitas as deduções que se autorizam no § único deste artigo;

2.º O valor dos títulos de que trata o n.º 1.º do artigo precedente;

3.º A importância resultante da valorização da prata, nos termos do contrato de 24 de Março de 1924;

4.º Uma soma de £ 250:000 que o Tesouro entregará ao Banco de Portugal.

§ único. Do aumento referido no n.º 1.º do presente artigo será destinada a importância de 87:750.000\$ para valorização das acções do Banco de Portugal e o que fôr necessário para elevar a 70:000 contos o fundo especial de reserva.

Art. 9.º Os débitos do Tesouro ao Banco de Portugal, presentemente na importância de 1.540:354.000\$, incluindo o saldo da conta do Crédito Agrícola, serão reduzidos na data da estabilização ao saldo máximo de 1.100:000 contos pelas liquidações e operações previstas nos artigos 7.º e 8.º deste diploma, continuando o Estado a abonar ao Banco  $\frac{1}{4}$  por cento sobre a importância em dívida como compensação do custo das notas.

Art. 10.º O reembolso da importância em dívida que resultar da aplicação do artigo anterior será feito progressivamente com os seguintes recursos:

1.º O produto da venda das acções do Banco de Portugal pertencentes ao Tesouro, as quais serão vendidas gradualmente pelo mesmo Banco;

2.º O produto da taxa de  $\frac{1}{4}$  por cento sobre a dívida subsistente do Estado ao Banco;

3.º Quaisquer outras verbas inscritas no Orçamento Geral do Estado para o mesmo fim.

Art. 11.º O Banco de Portugal poderá utilizar-se dos seus valores ouro ou de créditos que obtenha no estrangeiro para assegurar a estabilização monetária.

Art. 12.º O Banco é porém obrigado a ter em ouro amoadado ou em barra, títulos públicos ouro nacionais ou estrangeiros facilmente realizáveis, e divisas ouro sobre praças de países onde a moeda corrente seja de ouro ou notas convertíveis, uma soma pelo menos igual a 30 por cento da importância da circulação fiduciária, depósitos e outros compromissos à vista.

§ 1.º O limite que a circulação fiduciária pode atingir em aplicação deste artigo é fixado em 2.200:000 contos, podendo ser aumentado por acôrdo entre o Governo e o Banco, conforme as necessidades da economia nacional.

§ 2.º O Banco pode todavia emitir notas acima do limite fixado por força do disposto no parágrafo anterior, uma vez que o excesso fique inteiramente coberto por ouro amoadado ou em barra.

§ 3.º Os títulos ouro nacionais serão da dívida externa (stampilhados), não podendo a sua importância exceder 22 por cento da reserva existente, e serão convertidos em outros valores ouro designados no corpo deste artigo, no prazo máximo de dez anos.

§ 4.º O Governo trocará por títulos da dívida externa na posse da Fazenda os títulos ouro de dívida interna que estejam constituindo o fundo de amortização e reserva.

Art. 13.º O Banco de Portugal, quando os portadores das notas o exigirem, reembolsá los há em espécies ou

em divisas ouro sobre o estrangeiro, à escolha do Banco, e em harmonia com o artigo 1.º deste decreto.

§ único. A venda das divisas será efectuada por preço que não poderá exceder a paridade teórica na relação estabelecida no artigo 1.º deste decreto, acrescida dos encargos com a expedição de ouro. Servirá de base o câmbio sobre Londres, devendo o Banco publicar no *Diário do Governo* as cotações (*gold points*) assim determinadas, e segundo as quais elle effectuará a transacção de divisas ouro.

Art. 14.º O Banco de Portugal abrirá ao Estado uma conta corrente gratuita, que não poderá exceder 100:000.000\$. Todos os levantamentos do Estado na mesma conta serão feitos unicamente em representação de receitas orçamentais do exercício respectivo, e nos termos do artigo 20.º deste decreto.

Art. 15.º É prolongada a duração do Banco de Portugal como Banco emissor até findar o período de trinta anos, contados da data a que se refere o artigo 1.º deste decreto, cessando no fim do mesmo período o privilégio de emissão de notas concedido ao Banco pela lei de 29 de Julho de 1887. Se este facto se der antes do pagamento integral dos débitos do Estado, este obriga-se a reembolsar, nessa data, o Banco do que lhe fôr devido.

Art. 16.º É autorizado o Governo a alterar de acôrdo com a assemblea geral do Banco de Portugal os contratos e convenções actualmente existentes entre o Estado e o Banco e os estatutos deste, em harmonia com os princípios fixados pelo presente decreto, ficando inapplicáveis as leis, regulamentos e disposições contratuais que sejam contrários a este diploma e às referidas alterações.

§ único. O começo da vigência dos novos estatutos será na data fixada no artigo 1.º

Art. 17.º As questões que surgirem entre o Governo e o Banco de Portugal na interpretação e execução dos seus contratos serão decididas definitivamente e sem recurso por três árbitros: um nomeado pelo Governo, outro pelo Banco, e o terceiro, que presidirá, será o presidente do Supremo Tribunal de Justiça.

### III— Divida flutuante

Art. 18.º O saldo da divida flutuante em bilhetes do Tesouro será reduzido sucessivamente até a sua extinção:

1.º Pelo produto de títulos de divida fundada interna, consolidada ou amortizável a longo prazo, que o Estado emitir para esse fim;

2.º Por quaisquer amortizações ou pagamentos que forem devidamente autorizados em conta de saldos orçamentais.

Art. 19.º O saldo passivo da conta corrente do Estado com a Caixa Geral de Depósitos, Crédito e Previdência será sucessivamente liquidado ou consolidado até se compreender, juntamente com as outras verbas da divida flutuante, dentro do limite fixado no artigo seguinte.

Art. 20.º Depois de concluídas as operações a que se referem os dois artigos anteriores, os levantamentos feitos pelo Estado, em conta da divida flutuante interna ou externa, não poderão exceder 100:000.000\$, serão effectuados apenas em representação de receitas orçamentais do exercício corrente, e deverão estar reembolsados até o fim deste, ou representados por disponibilidades nos cofres públicos na parte respeitante a bilhetes do Tesouro ou suprimentos cujo vencimento seja posterior a 30 de Junho.

### IV— Divida pública fictícia

Art. 21.º Todos os títulos que estejam em caução dos débitos do Tesouro ao Banco de Portugal, serão por este restituídos a fim de serem cancelados.

### V— Fiscalização financeira

Art. 22.º Serão mantidos os princípios essenciais dos decretos n.º 15:465, de 14 de Maio de 1928, n.º 15:798, de 31 de Julho do mesmo ano, n.º 16:670, de 27 de Março de 1929 e n.º 17:047, de 29 de Junho de 1929, que tiverem em vista assegurar:

1.º O equilíbrio do Orçamento e a defesa deste e do contribuinte;

2.º A unidade do Orçamento, da Tesouraria, da Contabilidade Pública e da fiscalização confiada ao Ministério das Finanças;

3.º A entrada regular das receitas nos cofres do Estado;

4.º A maior economia nos serviços públicos.

Art. 23.º Serão publicadas mensalmente:

1.º As contas de gerência;

2.º As notas da divida flutuante.

§ único. As publicações a que se refere este artigo deverão ser effectuadas dentro de quarenta e cinco dias depois de findo o mês a que digam respeito.

### VI— Disposições gerais e transitórias

Art. 24.º O Governo decretará oportunamente as condições em que o regime de moeda estabelecido neste decreto será aplicado nas colónias.

Art. 25.º Os direitos e obrigações que por lei ou contrato estejam referidos ao escudo ouro consideram-se desde 1 de Julho de 1931 referidos ao escudo ouro definido no artigo 1.º deste decreto, multiplicando-se aquele por 24,444.

§ 1.º Os serviços que utilizem pautas ou tabelas de direitos, taxas ou quaisquer outras imposições referidas ao escudo ouro deverão proceder à reforma e oportuna publicação dos mesmos, exprimindo-os na unidade monetária definida por este decreto.

§ 2.º Emquanto a nova tabela de emolumentos consulares, a publicar nos termos do parágrafo anterior, e as correspondentes estampilhas fiscaes não forem distribuídas aos postos, a cobrança daqueles emolumentos far-se-á utilizando a actual tabela com a aposição das estampilhas até agora em uso, em que o escudo tem a equivalência de 53 1/3 dinheiros esterlinos. Nos documentos de contabilidade dos consulados de carreira porém, a soma das receitas cobradas nessa conformidade será adicionado o produto da mesma soma pelo factor 23,444 para expressão da receita na nova unidade monetária.

§ 3.º A Direcção Geral das Contribuições e Impostos rectificará em harmonia com a doutrina deste artigo os factores constantes do artigo 144.º do decreto n.º 16:731, de 13 de Abril de 1929.

Art. 26.º Os orçamentos dos corpos administrativos e quaisquer instituições públicas deverão ser feitos exclusivamente na moeda definida por este decreto.

Art. 27.º É autorizado o Governo a contrair empréstimos em ouro até a importância nominal de £ 10.000:000 para pagamento da divida do Estado ao Banco de Portugal e reforço das suas reservas e para os planos de reconstituição nacional.

Art. 28.º Constitui receita geral do Estado a receita levada ao fundo de amortização e reserva até 30 de Junho e ainda não convertida em títulos.

Art. 29.º O Governo, de acôrdo com o Banco de Portugal, fixará:

a) A data a partir da qual cessarão as restrições legais ao comércio cambial e à livre circulação dos capitais;

b) A data a partir da qual se torna obrigatória para o instituto emissor a troca das notas por moedas de ouro.

Art. 30.º Fica o Banco isento do pagamento do imposto estabelecido no artigo 35.º e n.º 1.º da sua alínea b) da lei n.º 1:368, de 21 de Setembro de 1922, sobre a importância da valorização do seu activo e correspondente aumento do capital e dos fundos de reserva, resultantes da execução do disposto neste decreto.

Art. 31.º É autorizado o Governo a publicar os diplomas indispensáveis para a completa execução deste decreto.

Art. 32.º Fica revogada a legislação em contrário.

Determina-se portanto a todas as autoridades a quem o conhecimento e execução do presente decreto com força de lei pertencer o cumpram e façam cumprir e guardar tam inteiramente como nêles se contém.

Os Ministros de todas as Repartições o façam imprimir, publicar e correr. Dado nos Paços do Governo da República, em 9 de Junho de 1931. — ANTONIO OSCAR DE FRAGOSO CARMONA — *Domingos Augusto Alves da Costa Oliveira* — *António Lopes Mateus* — *José de Almeida Eusébio* — *António de Oliveira Salazar* — *Júlio Alberto de Sousa Schiappa de Azevedo* — *Luis António de Magalhães Correia* — *João Antunes Guimarães* — *Armindo Rodrigues Monteiro* — *Gustavo Cordeiro Ramos* — *Henrique Linhares de Lima*.

#### Decreto n.º 19:870

Tendo em vista o preceituado no decreto n.º 19:869 especialmente nos seus artigos 16.º e 31.º; usando da faculdade que me confere o n.º 2.º do artigo 2.º do decreto n.º 12:740, de 26 de Novembro de 1926, por força do disposto no artigo 1.º do decreto n.º 15:331, de 9 de Abril de 1928, sob proposta dos Ministros de todas as Repartições:

Hei por bem decretar, para valer como lei, o seguinte:

Artigo único. É autorizado o Ministro das Finanças a realizar com o Banco de Portugal um contrato nos termos constantes do diploma anexo a este decreto, que dele fica fazendo parte integrante e vai assinado por todos os Ministros.

Determina-se portanto a todas as autoridades a quem o conhecimento e execução do presente decreto com força de lei pertencer o cumpram e façam cumprir e guardar tam inteiramente como nêles se contém.

Os Ministros de todas as Repartições o façam imprimir, publicar e correr. Dado nos Paços do Governo da República, em 9 de Junho de 1931. — ANTONIO OSCAR DE FRAGOSO CARMONA — *Domingos Augusto Alves da Costa Oliveira* — *António Lopes Mateus* — *José de Almeida Eusébio* — *António de Oliveira Salazar* — *Júlio Alberto de Sousa Schiappa de Azevedo* — *Luis António de Magalhães Correia* — *João Antunes Guimarães* — *Armindo Rodrigues Monteiro* — *Gustavo Cordeiro Ramos* — *Henrique Linhares de Lima*.

#### Bases do contrato entre o Governo e o Banco de Portugal

Artigo 1.º Os estatutos do Banco de Portugal serão remodelados em harmonia com o disposto no decreto n.º 19:870 é no presente contrato; para entrarem em vigor, assim remodelados, juntamente com este contrato, no dia 1 de Julho de 1931.

Art. 2.º É prolongada a duração do Banco de Portugal como banco emissor até findar o período de trinta anos, contados da data a que alude o artigo anterior,

cessando no fim do referido período o privilégio da emissão de notas concedido ao mesmo Banco pela lei de 29 de Julho de 1887. Se este facto se der antes do pagamento integral dos débitos do Estado, este obriga-se a reembolsar o Banco, nessa data, do que lhe fôr devido.

Art. 3.º O capital acções do Banco de Portugal é elevado a 100:000.000\$ em acções de 750\$, devendo o Banco adquirir ao Estado para cancelar 1:666  $\frac{2}{3}$  acções das actualmente existentes.

§ único. As acções actuais serão substituídas por outras novas na proporção de uma antiga para uma nova.

Art. 4.º A responsabilidade pela circulação fiduciária do Banco de Portugal pertencerá exclusivamente ao mesmo Banco.

Art. 5.º O Banco de Portugal é obrigado a manter, desde 1 de Julho de 1931 e na relação fixada no artigo 1.º do decreto n.º 19:869, a estabilidade do valor da moeda portuguesa.

Art. 6.º Desde a referida data todas as contas do Banco de Portugal serão a sua expressão real na moeda estabilizada conforme o artigo precedente.

Art. 7.º O activo, com excepção dos imóveis, e o passivo do Banco de Portugal existentes na mesma data serão valorizados nos termos do artigo 6.º, observando se o seguinte:

1.º O ouro deve ser avaliado conforme a taxa de estabilização fixada no artigo 1.º do decreto n.º 19:869;

2.º As cambiais serão igualmente avaliadas segundo a referida taxa;

3.º As obrigações da dívida externa portuguesa e os bilhetes do Tesouro e títulos de dívida pública fundada de outros países serão avaliados pela média dos seus preços nas praças estrangeiras onde são cotados durante os três meses que imediatamente precedem a data da estabilização, fazendo-se também pela taxa de estabilização da moeda a conversão respectiva;

4.º Os títulos estrangeiros que não sejam cotados nas bolsas dos respectivos países ou nelas não hajam sido transaccionados durante o primeiro semestre de 1931 serão avaliados por acôrdo entre o Estado e o Banco. Se o produto desses títulos, quando realizado, fôr diferente da avaliação agora efectuada, será a diferença levada ao fundo especial de reserva.

§ único. Do excesso do activo sobre o passivo, em resultado da aplicação deste artigo, será destinada a importância de 87:750 contos para valorização das actuais acções do Banco de Portugal e o que fôr necessário para elevar a 70:000 contos o fundo especial de reserva.

Art. 8.º Ficam extintos:

1.º O fundo de amortização e reserva criado pela lei de 9 de Setembro de 1915, sendo os títulos respectivos entregues ao Banco de Portugal, feita a competente valorização conforme as regras fixadas no artigo precedente;

2.º O fundo das cambiais de exportação, regulado pelo decreto n.º 17:991, de 24 de Fevereiro de 1930, e contrato de 6 de Março do mesmo ano entre o Estado e o Banco de Portugal, podendo este dispor livremente dos valores ouro que constituem aquele fundo.

§ único. Será restituída ao Tesouro a posse das 72:718 obrigações de 3 por cento, 1.º grau, da Companhia dos Caminhos de Ferro Portugueses, mencionadas no decreto de 9 de Junho de 1916.

Art. 9.º Serão abatidos nos débitos do Tesouro ao Banco de Portugal:

1.º O aumento resultante da valorização feita em aplicação do artigo 7.º deste contrato, deduzido da parte que tenha a aplicação prescrita no § único do mesmo artigo;

2.º O valor dos títulos de que trata o n.º 1.º do artigo 8.º;