

Miguel Cadilhe
Ministro das Finanças

**AO SABOR
DA ESTRATÉGIA ...**

GESTÃO MACROECONÓMICA EM PORTUGAL, 1986 E 1987

MINISTÉRIO DAS FINANÇAS

1987

Miguel Cadilhe

Ministro das Finanças

**AO SABOR
DA ESTRATÉGIA ...**

GESTÃO MACROECONÓMICA EM PORTUGAL, 1986 E 1987

MINISTÉRIO DAS FINANÇAS

LISBOA • 1987

*À sabedoria do Povo português,
pela lição de 19 de Julho de 1987 ...*

*... que referendou a estratégia
e o sentido de governação
do Prof. Cavaco Silva.*

ÍNDICE

<i>OS SABORES E A ESTRATÉGIA</i>	IX
<i>ÍNDICE REMISSIVO</i>	493
I. A ESTRATÉGIA	1
I.1. Os Antecedentes	5
I.2. A Estratégia de Progresso Controlado — Gradualismo e Concertação Social	31
II. AS POLÍTICAS E AS ACÇÕES	75
II.1. Inflação e Concertação Social	79
II.2. Consumo e Poupança	133
II.3. Investimento, Emprego, Contas Externas	173
II.4. Finanças Públicas	225
II.5. Empresas Públicas	281
II.6. Sector Monetário e Financeiro	323
III. OS RESULTADOS	411
• Indicadores	473

OS SABORES E A ESTRATÉGIA

«Ao sabor da estratégia ...» — dizia alguém que leu as primeiras provas deste livro — é uma forma equívoca de expressar ideias. Tem o condão e a desdita de juntar vários sentidos divergentes, suscitar o risco da dúvida, dar para reter mais o sabor do que a estratégia.

Governar ao sabor de alguma coisa parece indicar que se anda à deriva, que se navega à mercê dos ventos e das marés, que se é constrangido e impulsionado por factores estranhos que ultrapassam a força e a vontade próprias.

Já governar de modo estratégico pressupõe que se lida com objectivos e projectos de longa duração, que há políticas para desentranhar problemas estruturais, que se navega no mar alto com rumo certo.

Por isso, admitimos que ao sabor da estratégia possa ter mais do que uma leitura, possa, enfim, ter diferentes sabores. Mas o que o título do livro, tacitamente, pretende significar é que o País andava ao sabor da falta de estratégia. Ondulava ao sabor da conjuntura. E passou a ter, a partir de 1986, uma estratégia.

São três as partes do livro: I — Alinhavando e talhando a estratégia; II — Executando a estratégia; III — Saboreando os primeiros frutos da estratégia.

Aliás, livro ... propriamente, não é. É uma miscelânea de textos, cuidadosamente seleccionados com a ajuda de alguns amigos colaboradores, que procura retratar a gestão macroeconómica feita pelo X Governo Constitucional desde Novembro de 1985 até Agosto de 1987. A prosseguir, naturalmente, pelo XI Governo.

E se representa alguma coisa, é por certo, e antes de mais, o raro sabor de fazer governação com um primeiro-ministro que sabe sê-lo, tem o sentido estratégico da política e tem sido capaz de realizar um projecto de progresso e reformismo em Portugal.

1987, Dezembro, a caminho do Porto

I

A ESTRATÉGIA

«Entre nós, política de estabilização tem significado não só predominância dos objectivos de curto prazo (...) mas também ausência de estratégia de correcção estrutural, o que é errado.»

Prof. Anibal Cavaco Silva, in *A Indústria do Norte*, 3.º T/
/1983, p. 6, Associação Industrial Portuense, Porto.

- I.1. **Os Antecedentes**
- I.2. **A Estratégia de Progresso Controlado
— Gradualismo e Concertação Social**

I.1. Os Antecedentes

- Extracto de **«Estratégia Macroeconómica para Portugal»** (*). [In **«Brotéria»**, Vol. 120, n.º 5-6, Maio-Junho de 1985, pp. 519/538, Lisboa].

Problemas Macroeconómicos e Prioridades

1. Antes de traçar uma estratégia para o futuro, olhe-mos para trás, e procuremos, ainda que de modo muito breve, ver o que foram os últimos 20 anos em Portugal, no que toca às três questões que tipicamente cabem no âmbito da política de estabilização: o défice externo, a inflação e o desemprego.

2. De 1964 a 1973, com uma pequena excepção em 1965, sempre a BTC (balança de transacções correntes) se apresentou superavitária. O défice externo surge em 1974 e agiganta-se nos anos seguintes, acusando os

(*) Texto que serviu de base a uma comunicação apresentada no Funchal, em Novembro de 1984, a convite da Associação Comercial e Industrial do Funchal. O texto foi revisto em Fevereiro de 1985. Algumas das ideias já haviam sido expostas pelo autor em anteriores ocasiões, nomeadamente: em Maio de 1983, na Associação Portuguesa de Economistas; em Novembro de 1983, no 13th Seminar for Foreign Bankers; em Janeiro de 1984, no Instituto de Altos Estudos Militares; em Março de 1984, nas Jornadas Europeias de Emprego e Formação Profissional.

Em alguns discursos proferidos já como Ministro das Finanças foram usadas passagens deste artigo.

efeitos do 1.º choque do petróleo, a perda dos mercados de África e os excessos da procura interna. O défice atinge picos em 1977 e 1982, suscitando, respectivamente, as 1.ª e 2.ª *cartas de intenções* dirigidas ao FMI (1978 e 1983).

Em percentagem do PIB, o défice da BTC mantém-se na zona vermelha dos 5 a 10% de 1974 a 1980, com o ano de 1979 a constituir um oásis forçado pela política de estabilização da 1.ª *carta de intenções* (2%); mas já em 1981 o défice ultrapassa a barreira dos 10%, chegando a 13,5% em 1982; em 1983 e 84 faz-se o recuo, novamente forçado, para baixos níveis relativos do défice.

Tomando, para confronto, o chamado grupo dos pequenos países europeus da OCDE, verifica-se que a BTC conjunta apresenta, na maioria dos últimos 20 anos, pequenos défices da ordem dos 0,5% a 2% do PIB.

3. A inflação arrancou em meados dos anos 60 e acelerou em meados dos anos 70, saltando de níveis inferiores a 10%, que ocorreram até 1972, para níveis superiores a 20%; estes passaram a verificar-se após 1973, com a excepção mais saliente de 1980 (16,6%).

Comparando com a OCDE, a inflação em Portugal nunca chegou a estar 5 pontos acima da média daqueles 24 países no período de 1960 a 1973. Em 1974, porém, o diferencial anual era já perto de 16 pontos, e manteve-se sempre em cerca de 10 ou mais pontos nos anos seguintes; apenas em 1980 o diferencial havia de ser reduzido para menos de 4 pontos, sem que, todavia, uma tal base de partida para a política anti-inflação tivesse sido devidamente aproveitada em 1981 e anos posteriores.

4. A economia portuguesa esteve em situação de pleno-emprego até meados dos anos 70; a taxa de desemprego permaneceu abaixo dos 4%, correspondendo ao que a teoria macroeconómica designa por «desemprego natural».

Nos últimos 10 anos, a taxa de desemprego tem-se situado acima dos 10%.

Não estamos, neste domínio do desemprego, muito afastados do conjunto dos países da OCDE. A diferença reside na solidez da economia e na conjugação do problema do desemprego com os problemas do défice externo e da inflação — conjugação esta que, teimosamente, vem vigorando em Portugal desde 1974/75, ao contrário do que se verifica em quase todos, se não mesmo em todos, os países da OCDE (em 1983, nenhum país da OCDE, a não ser Portugal, apresentava em simultâneo os 3 problemas macroeconómicos citados).

5. Frente à elevada propensão ao défice externo, à elevada inflação e ao elevado desemprego, as prioridades macroeconómicas para os próximos 5 a 10 anos, em Portugal, deverão ser, *por esta ordem*:

- 1.º Correção do défice externo e alinhamento da inflação pela taxa média da OCDE;
- 2.º Crescimento económico e redução do desemprego.

6. Há alguns anos atrás, esta hierarquização não era pacífica; infelizmente, a prova dos factos acabou por dar razão a quem a defendia. Hoje, duvidamos que haja alguém que, seriamente, proponha uma ordem inversa para os objectivos da política macroeconómica em Portugal.

É que, antes de mais, a questão tem a ver com a viabilidade e o pragmatismo da política. O constrangimento — não propriamente o objectivo — do défice externo reveste-se de carácter quase absoluto, depois de o Governo português ter subscrito as duas citadas *cartas de intenções*.

As políticas orçamental, monetária e cambial — tradicionalmente, «demand side policies» — têm de ser conduzidas no sentido de manter a procura agregada de bens e serviços dentro dos estreitos limites de crescimento autorizados por um défice externo sustentável, e não dentro dos largos limites que corresponderiam a um objectivo de expansão do emprego.

7. Quanto à inflação, duas ordens de razões impõem que ela tenha prioridade idêntica à do défice externo.

Em primeiro lugar, porque há uma ampla convergência da política de estabilização aplicável a um e outro problemas macroeconómicos, ou seja, não há conflitos ou «trade-offs» insuperáveis entre os tratamentos de política a dar ao défice da BTC e à inflação.

Em segundo lugar, porque a inflação vem subvertendo a racionalidade económica do País e provocando, há anos, incalculáveis efeitos perversos na afectação de recursos, na distribuição da riqueza e dos rendimentos, no equilíbrio financeiro das empresas, no clima do investimento, na competitividade externa, no ciclo da desvalorização cambial.

Por tudo isso, a redução do desemprego, sendo, em Portugal, um objectivo importantíssimo, não poderá deixar de ser um *objectivo subordinado* numa estratégia macroeconómica para os próximos anos.

A Inflação

8. Não pensam os especialistas de política macro-económica ser possível — nem talvez fosse desejável — eliminar de modo súbito e por completo a inflação numa pequena economia aberta como o é Portugal. O que parece recomendável é adoptar uma estratégia de *gradualismo*, traduzindo-se em aproximações sucessivas à meta final; *dá-la a conhecer* aos agentes económicos de modo firme e determinado; e *torná-la credível*, associando-a a uma programação supra-anual (2 ou 3 anos deslizantes) das políticas monetária, cambial e orçamental, de tal modo que a evolução dos seus agregados mais importantes e notoriamente conhecidos — como o crédito total, a taxa de câmbio efectiva e o défice corrente do Sector Público Administrativo — seja coerente com o objectivo da inflação e isso mesmo seja explicado e compreendido pelo grande público.

Não é preciso exhibir tecnicismo nem grandes detalhes; pelo contrário, é fundamental que os objectivos e as políticas sejam publicamente enunciados de forma simples e entendível, e com imagem de eficácia. Trata-se, afinal, de considerar o «*marketing*» da política anti-inflacionista como uma das peças indispensáveis ao seu próprio sucesso.

9. Seria pouco realista projectar uma trajectória para a inflação portuguesa que a fizesse alinhar pela média internacional — seja a média da OCDE — em menos de 5 anos. Logo após 1980, como já referimos, esse alinhamento poderia ter sido mais rápido e mais fácil; e assim se estabelecia, aliás, nas «Grandes Opções do Plano de Médio Prazo», preparadas pelo Governo Sá Carneiro

para 1981/84. Mas hoje, o diferencial é de tal monta, que reduzi-lo em 5 anos já exigirá uma demonstração de capacidade de gerir a política económica muito acima dos padrões que têm sido os nossos.

Os objectivos, de qualquer modo, têm de ser realizáveis num horizonte que desperte o interesse e a adesão dos agentes económicos. Ora, se 5 anos é um prazo demasiado ambicioso para o tratamento preconizado da inflação portuguesa, também é, por outro lado, excessivamente dilatado na perspectiva individual das pessoas e das empresas. Não se nos afigura, pois, que outra, muito diferente, deva ser a escolha do «timing».

10. Quanto às metas anuais, recomendaríamos que fossem indexadas à taxa de inflação da própria OCDE. Ou seja, o objectivo da política anti-inflacionista deveria ser estabelecido em função do citado *diferencial* de taxas de inflação, com as seguintes ordens de grandeza, por exemplo: inflação em Portugal, acima da inflação média da OCDE, não mais do que 15 a 20 pontos percentuais em 1985 (recorde-se que é vital um tratamento de choque no 1.º ano), 15 pontos em 1986, 10 pontos em 1987, 5 pontos em 1988, zero em 1989. Em 1984, o diferencial foi, em números redondos, 25 pontos percentuais.

11. Uma última palavra, nesta matéria da inflação, para fazer referência à política cambial.

Como é natural, as pessoas avaliam diferentemente a adequação da política cambial. Para uns, a desvalorização do Escudo tem sido excessiva, para outros tem sido insuficiente; uns terceiros consideram-na perfeitamente ajustada.

Fazemos parte, há alguns anos, do primeiro destes grupos. Pensamos, de facto, que o Escudo tem sofrido uma *sobredesvalorização* ao longo dos últimos 5 anos, com enormes custos em termos de transferência de riqueza para o estrangeiro, de especialização da economia e de alimentação do ciclo vicioso inflação/desvalorização.

Estão por avaliar as consequências sobre a modernização da economia portuguesa que vêm decorrendo do proteccionismo criado pela política cambial.

E há indícios de que a política cambial se encontra muito limitada na sua eficácia de promover, activamente, as exportações portuguesas, porque a maior parte dos nossos produtos têm preços, nos mercados externos, de baixa elasticidade face à desvalorização do Escudo e às variações dos custos internos de produção (Portugal é, em grande parte, um «price-taker»).

A Inflação e o Desemprego

12. A redução da taxa de inflação e a redução da taxa de desemprego são objectivos dificilmente compatibilizáveis no curto prazo, se bem que a teoria económica considere não haver «long-run trade-off» entre o nível de emprego e o nível dos preços.

Com as tradicionais políticas macroeconómicas de gestão da procura global — que são políticas de curto prazo — é extremamente difícil conseguir, simultaneamente, substanciais e duradouras melhorias em ambos os objectivos. Porque o primeiro requer uma atenuação da procura, enquanto o segundo requer uma expansão da procura.

Na busca de suavizar, tanto quanto possível, o conflito entre os dois objectivos, a política macroeconómica tem vindo a evoluir no sentido de usar instrumentos que influenciem não só a procura (as referidas «demand management policies»), mas também os custos da produção e a oferta («cost-reducing policies» e «supply management policies»). Como dizia Arthur Okun, brilhante economista recentemente falecido, «the cost-reducing tools are potentially the great reconciler of employment targets and price level (or nominal GNP) targets» ⁽¹⁾.

13. As medidas do tipo «cost-reducing» são de primordial importância para a política económica em Portugal. Parece especialmente recomendável ⁽²⁾:

- (i) Aliviar os sobrecustos fiscais e parafiscais que oneram o emprego; isto complica a política orçamental, quando o défice do sector público administrativo deve baixar por razões do défice externo e da inflação;
- (ii) Promover uma *política de rendimentos* de horizonte supra-anual, de teor indicativo, em articulação com os objectivos da inflação e:
 - a) A promoção do emprego como critério básico

⁽¹⁾ Okun, *Prices & Quantities — A Macroeconomic Analysis*, Basil Blackwell, Oxford, 1981, p. 356. Veja-se, com muito interesse, todo o capítulo 8.

⁽²⁾ Para maiores desenvolvimentos dos pontos (i), (ii), (iii), veja-se, do autor, «Estratégia Macroeconómica e Desemprego em Portugal», *Boletim Trimestral*, 1.º T/1984, pp. 35-37, Associação Industrial Portuguesa, Porto.

das negociações salariais, a par com a promoção do nível de vida ⁽³⁾;

- b) A quebra do ciclo vicioso da política cambial (inflação/desvalorização);
- c) A salvaguarda vital da competitividade;
- d) O incentivo à produtividade e o combate a todos os comportamentos de lesa-produtividade;
- e) O alívio da carga fiscal e parafiscal referido em (i).

(iii) Melhorar o funcionamento do mercado do trabalho e propiciar o reajustamento das *escalas micro-económicas* da produção, o que passa por alterações da legislação laboral.

14. Notar-se-á que não considerámos medidas habitualmente incluídas na política dos *tempos de trabalho*. Em vez de «cost-reducing», tais medidas oferecem riscos de «cost-increasing».

Como o reconhece a Comissão das Comunidades Europeias, a reestruturação e a redução dos tempos de trabalho só poderão ter efeitos positivos sobre o emprego se não for afectada a competitividade das empresas (ou seja, se não conduzirem a aumentos dos custos unitários de produção, se o mercado de trabalho se revelar suficientemente flexível para evitar estrangulamentos de certas categorias de mão-de-obra, e se forem

⁽³⁾ Trata-se da tese central defendida por James Meade, Prémio Nobel da Economia em 1977, na sua obra *Wage-fixing*, vol. 1 de *Stagflation*, Allen & Unwin, Londres, 1982. Meade procura, ao longo de grande parte do seu livro, fundamentar a razão e o modo de distinguir entre salários que *promovem o emprego* e salários que, ao invés, *impedem o emprego*.

salvaguardadas as especificidades de cada sector). Ora, estas condições restringem severamente a aplicabilidade de tais políticas.

O Défice Externo

15. O défice da BTC é, acima de tudo, um problema de raiz estrutural da economia portuguesa.

Políticas de estabilização — como a das *cartas de intenções* — não atacam as causas estruturais do défice externo. Isto mesmo é reconhecido na Carta de 1983, quando diz: «O Governo tem a intenção de completar os presentes esforços de ajustamento de curto prazo, com medidas de correcção das fraquezas da economia».

Já a Carta de 1978 dizia algo do género e prometia «uma estratégia de médio prazo» para corrigir o défice estrutural da BTC.

Infelizmente, nunca tais políticas de médio prazo apareceram entre nós. Quando aparece a política, desaparece o Governo.

16. Um tanto simplisticamente, podemos desenhar *duas estratégias em alternativa* para corrigir o défice externo. Rejeitamos a primeira, defendemos a segunda. Entre uma e outra, há, obviamente, estratégias intermédias:

- a) *Estratégia do retrocesso*, que se traduz na redução do «nível de vida» dos portugueses até o pôr em conformidade com o poder de compra sobre o estrangeiro; posterior contenção do ritmo de crescimento de modo a não perturbar o equilíbrio conseguido;

b) *Estratégia das «corcovas»*, que é aparentemente paradoxal: para conseguir corrigir o défice externo será necessário gerar mais défice. Vejamos porquê ⁽⁴⁾.

17. O corte das raízes do défice externo exige, para além de adequadas políticas de estabilização, outras políticas orientadas para o *reajustamento estrutural* da economia. Ora, isto obrigaria a um *grande esforço de investimento*, e este, por sua vez, implicaria inevitavelmente um acréscimo de importações.

O défice da balança começaria, pois, por subir; mas desceria mais tarde, porque o esforço de investimento deveria ser orientado por critérios de *rápida recuperação em divisas, em mercado aberto e concorrencial*. Ou seja, o fluxo emergente de exportações e substituição de importações deveria permitir, *em poucos anos*, mais do que compensar o défice inicial.

Os défices da BTC descreveriam uma espécie de «cova» que tomaria uns 7 a 10 anos até completar a sua curvatura — ou mais ou menos tempo, tudo dependendo dos pressupostos em que assentemos as projecções.

⁽⁴⁾ Sobre a estratégia das «corcovas», veja-se, com interesse, uma série de artigos no *Boletim Trimestral* da Associação Industrial Portuense, na sequência de um comentário do autor publicado no número do 3.º T/1983, pp. 22-25: «As Reservas de Ouro e o Desenvolvimento em Portugal», de Carlos Tavares, 4.º T/1983, pp. 46-53; «Alguns elementos de reflexão a propósito da estratégia das corcovas», de Fernando Freire de Sousa, 1.º T/1984, pp. 39-43; «Em torno da estratégia das corcovas — o recurso ao capital externo», de Laudomira de Jesus, 2.º T/1984, pp. 32-39. Veja-se ainda, do autor, «The External Deficit and the Strategy of the Humps», *Revista Economia*, Universidade Católica Portuguesa, Lisboa, Maio, 1984.

Do mesmo modo e em consequência, haveria lugar às «corcovas» da dívida externa: a dos valores absolutos, mais alongada; e a dos valores relativos (em percentagem do produto, por exemplo), mais curta.

18. Parte essencial da estratégia das corcovas é a que respeita à substituição de importações. Esta deveria ser feita em condições de *mercado não protegido*, isto é, como já se disse, mercado aberto e concorrencial.

Aqui se distingue a estratégia preconizada de outras que também apostam na substituição de importações mas fazem-no pressupondo uma economia tendencialmente fechada ou intensamente protegida.

A actuação pelo lado da substituição concorrencial de importações tem um potencial de efeitos que pode ser superior ao da actuação pelo lado da promoção de exportações.

19. Levantar-se-ão, porém, várias dificuldades a uma estratégia das «corcovas». As três maiores serão, por certo:

- a) Os limites ao endividamento externo do País;
- b) O volume e o conteúdo do investimento;
- c) A viabilidade política de uma qualquer estratégia de médio-longo prazo.

Estão, obviamente, interconectadas.

A dificuldade a), citando recentes artigos⁽⁵⁾ que se debruçam sobre a questão, não parece revestir-se de carácter absoluto. A dimensão relativamente pequena dos capitais exigidos no contexto internacional (se bem

(⁵) Freire de Sousa, *op. cit.*, p. 41 e Laudomira de Jesus, *op. cit.*, p. 39.

que elevada em comparação com o País), a recente criação de novos esquemas de apoio financeiro ao desenvolvimento, a possibilidade de financiamentos significativos por efeito da adesão à CEE (mesmo na fase de pré-adesão), o despertável apetite do investimento directo estrangeiro, e, finalmente, a própria credibilidade suscitada por uma estratégia deste tipo, assumida e cumprida — o que passa pela dificuldade c) — são razões que atenuam a objecção a).

Quanto a b), estando nós a pensar predominantemente no investimento privado, a questão do seu *conteúdo* tem a ver com a política de crédito e a política fiscal. E a questão do seu *volume* tem a ver com o clima da iniciativa empresarial; crie-se um bom clima de investimento e assistir-se-á a alguns milagres, incluindo o retorno de capitais e a diminuição de fenómenos de *sub* e *sobrefacturação* — o que auxiliará a) e, novamente, passará por c).

20. Ainda quanto a b), entendemos que é o *mercado* — não é o *plano* — quem melhor orienta o investimento em obediência às «vantagens comparativas» de Portugal face ao estrangeiro. Embora o papel do *mercado aberto e concorrencial* tenha sido, em números anteriores, devidamente sublinhado, não é demais referi-lo porque poderá haver a tentação de ligar a estratégia das corcovas à feitura de um plano global e repleto de controlos administrativos — no pleno sentido que lhe é dado pela Constituição. Ora, em nossa opinião, não é por aí que os problemas do País podem ser resolvidos.

21. Para modernizar a economia portuguesa e corrigir o défice externo, a estratégia das corcovas aposta, pois,

em forte e bom investimento, conjugando dois efeitos:

- a) Efeito-*crescimento* do investimento;
- b) Efeito-*composição* do investimento.

Ou seja, a trave mestra da estratégia é *mais investimento e melhor investimento* (*melhor*, de acordo com o citado critério do «prazo de recuperação em divisas»).

A propósito, parece pertinente perguntar se não bastará fazer *melhor investimento*, já que é muito elevada, em Portugal, a chamada «taxa de investimento» (em percentagem do PIB). O problema seria, então, mais de conteúdo, do que de volume de investimento.

Passando ao largo das dúvidas sobre a fiabilidade da taxa de investimento, que parece sobreavaliada, aquela proposição suscita-nos alguns comentários. É inegável, de facto, que tem havido má afectação de doses avultadas de investimento em Portugal — sobretudo de investimento decidido pelo Estado, em que é visível a falta de sensibilidade ao mercado. Mesmo que não fizéssemos crescer o investimento, a *boa* afectação de montantes análogos poderia dar resultados muito interessantes na óptica da balança de pagamentos. Mas estamos convictos de que não bastaria ter um investimento de diferente conteúdo e de crescimento zero; é também indispensável fazê-lo crescer a ritmo esforçado, para que possamos retirar os efeitos de exportação e de substituição que surgem projectados na estratégia das corcovas.

(...)

O Défice Externo e o Desemprego

26. Como compatibilizar, o mais possível, esta estratégia orientada para a balança de pagamentos com uma

estratégia orientada para o emprego? Ou seja, será razoável admitir-se que o enorme esforço de investimento, pressuposto na trajectória das «corcovas», seja um investimento *trabalho-intensivo*?

A resposta não é fácil nem é linear. Por um lado, é certo que as «vantagens comparativas» da economia portuguesa e o próprio défice externo parecem apontar para actividades que sejam pouco *capital-intensivas* (quanto mais o forem, maior recurso se fará a importações na fase do investimento e menor utilização se fará do factor abundante que é o trabalho).

Por outro lado, porém, a competitividade dos produtos portugueses não dispensa níveis crescentes da produtividade.

27. O crescimento do produto, induzido pelo crescimento do investimento numa trajectória das «corcovas», deverá assentar, de forma equilibrada, em acréscimos do emprego e acréscimos da produtividade — sem privilegiar excessivamente nem um nem outro dos componentes.

Recordemos que, em qualquer economia, a taxa de crescimento do *produto* é, aproximadamente, igual à soma das taxas de crescimento do *emprego* e da *produtividade*.

Como dissemos, o cenário-base da estratégia das corcovas põe o produto a crescer 5,5% ao ano, em média, com ritmo mais modesto nos primeiros anos. Admitindo, correlativamente, que o emprego cresce 1,5%/ano de 1985 a 1987, passando depois a crescer 2,5%, e que a população activa progride a 0,9%/ano, a economia portuguesa atingiria a situação invejável do *desemprego natural* dentro de 6 anos; isto é, em 1991, a taxa de

desemprego rondaria os 4%. Trata-se, obviamente, de um objectivo muito ambicioso e de difícil compatibilização.

28. Há, pois, possibilidade de se assumir um certo compromisso entre aqueles dois ramos da estratégia macroeconómica preconizada para Portugal: o défice externo e o desemprego.

Todavia, não se confunda este compromisso com uma re-hierarquização dos objectivos ou das estratégias; o produto nacional (e com ele o emprego) poderá crescer nos próximos anos, não porque possa ser este o objectivo central da política económica, mas porque assim poderá decorrer do objectivo de correcção estrutural do défice externo.

Inverter esta lógica sequencial, levaria o défice da balança a níveis indefensáveis e poderia implicar graves efeitos na orientação dos investimentos (na óptica da sua balança cambial) e, mais cedo ou mais tarde, agravar o constrangimento do défice externo.

A lógica é: (-) Déficit externo a médio prazo ♦ (+) Investimento ♦ (+) Produto e (+) Emprego.

E não é: (+) Emprego ♦ (+) Produto ♦ (+) Investimento ♦ (+?) Déficit externo.

O Déficit do Sector Público

29. O défice do SPA português (Sector Público Administrativo, englobando o Governo e a Administração Central; a Administração Local; a Segurança Social) tem de ser reduzido para que, com ele, se reduzam os *efeitos*

perniciosos que vêm actuando na economia nacional:

- Efeito alimentador da inflação;
- Efeito alimentador do défice externo;
- Efeitos da «tenaz» sobre o Sector Produtivo ⁽¹⁰⁾:
 - 1.^a «tenaz» (a do crédito, via preço e via quantidade ...), 2.^a «tenaz» (a da carga fiscal ...);
- Efeito propiciador da economia subterrânea.

Mesmo o efeito — que se pretenderia ser positivo — sobre o emprego é altamente duvidoso. O mesmo volume de recursos financeiros, à disposição do Sector Privado teria, por certo, uma aplicação bastante mais reprodutiva e poderia gerar mais postos de trabalho, directos e indirectos.

30. É sobre o défice externo que se torna mais relevante o efeito do défice do SPA.

Por um lado, as despesas públicas fazem pressão sobre a procura interna e esta arrasta importações. Este é, digamos, o efeito visível ou a ponta do «iceberg».

Por outro lado, como vimos, a estratégia preconizada para corrigir o défice externo — a estratégia das corcovas — implica um grande esforço de investimento. Ora, a teoria macroeconómica não nos deixa dúvidas: *Mais investimento, em Portugal, implica mais poupança privada, ou/e menos défice corrente do Estado, ou/e mais défice externo.*

Ou seja, é vital reduzir o défice corrente do SPA, nesta matemática implacável dos défices, da poupança e do investimento.

⁽¹⁰⁾ É o efeito designado na teoria macroeconómica por «crowding-out».

31. Além dos citados efeitos perniciosos, há uma outra ordem de razões que nos faz ver com muita apreensão o agigantamento do SPA em Portugal. Trata-se da crescente *burocratização* da economia e da sociedade, com custos que dificilmente poderemos contabilizar.

Não é certo que a propensão burocratizante faça parte integrante da nossa cultura. Mas não seria de esperar outra coisa, diferente da burocracia, quando o País *duplica*, entre 1973 e 1984, o *número de funcionários civis do SPA*.

É interessante notar que, comparando 1984 com 1973, *duplicaram também o número de membros do Governo e o número de páginas do «Diário da República»*, uma coisa e outra associadas à volatilidade das equipas governantes. Ora, quanto maior for o topo da pirâmide e mais curta a sua duração, maior será a tentação de legislar e intervir; encheu-se, por isso, o jornal oficial e alargou-se a Administração Pública; esta, por sua vez, suscitou mais governação política, isto é, mais secretários de Estado e mais ministros — porque os políticos têm de orientar e controlar os burocratas —; e entrou-se, assim, em espiral de funcionários, de serviços, de despesas, e, fatalmente, na clássica regra dos crescentes custos de alternativa.

Em pleno funcionamento do multiplicador da burocracia, faltou — pecado gravíssimo, salvo raras exceções — uma *severa disciplina* das Finanças Públicas. Sistemáticamente, o *défi ce global do SPA* tem ficado acima do valor orçamentado em cada ano: 48% em 1978; 30% em 1979; 10% em 1980; 23% em 1981; 23% em 1982; 40% em 1983 (estimativa).

32. Restabelecer a *verdade e o temor* do orçamento e quebrar a persistência dos défices — défices declarados e défices ocultos — deveria constituir a directriz básica da política orçamental.

Em matéria de Finanças Públicas, preconizaríamos a seguinte estratégia:

- «*Ditadura financeira*», em democracia, nos próximos 4 a 6 anos da gestão do SPA;
- Redução gradual do *défice corrente*, até atingir zero no 3.º e 4.º ano ⁽¹¹⁾;
- Majoração do *défice de capital* (investimento do SPA): não mais do que 5% do PIB;
- Restabelecimento da *justiça fiscal* sobre os rendimentos do trabalho: substancial atenuação da progressividade dos impostos.

33. Haverá quem considere menos feliz esta forma de designar a estratégia da política orçamental, pela *má memória* da própria expressão «ditadura financeira» e pelas implicações de segunda ordem que ela envolve ⁽¹²⁾.

Dir-se-á que estamos a criar fantasmas e a suscitar imaginários à volta das palavras.

⁽¹¹⁾ Não é simples a tarefa de equilibrar o orçamento corrente. Veja-se, com interesse, a comunicação de Anibal Cavaco Silva feita em Dezembro de 1983, na Associação Portuguesa de Economistas, sobre «A Política Orçamental Portuguesa». A rigidez de algumas despesas públicas e o peso crescente dos juros da dívida constituem o maior entrave.

⁽¹²⁾ A expressão «ditadura financeira», sem mais, tem a sua origem nos primeiros tempos do regime político anterior. Veja-se: Oliveira Salazar, *Discursos 1928-1934*, Coimbra Editora, 1935, p. 41. Retomamos a expressão, mas *não os tempos nem os modos*; nem a generalizamos a domínios que não sejam as finanças públicas.

E por que não, se com isso abanarmos os governantes, os políticos e os cidadãos?

No fundo, o que pretendemos significar é o respeito absoluto pelas *regras básicas da boa e sã gestão orçamental do Estado* — afinal, uma das pedras basilares da própria Democracia. Designadamente, é o respeito pela regra da *unidade e universalidade* do Orçamento do Estado, pela regra do *equilíbrio* do orçamento corrente, pela regra da *reafecção* dos recursos subutilizados, pela regra do *desinvestimento* do património aberrante ou tipicamente não-estatal, pela regra da *carga fiscal* suportável e exigível (como se perdeu a noção do bom senso neste domínio!), pela regra do *cabimento* orçamental das despesas, pela regra da *responsabilização e punição* dos centros de despesa, qualquer que seja o seu nível hierárquico.

O País precisa, de facto, de rédea curta nas finanças públicas e — sublinhe-se — o que propomos é uma *ditadura financeira em democracia e por causa da democracia*.

O que propomos é uma *ditadura nas finanças* para evitar as *finanças da ditadura*.

34. O último ponto do número 32, sobre a política fiscal, merece uns breves comentários.

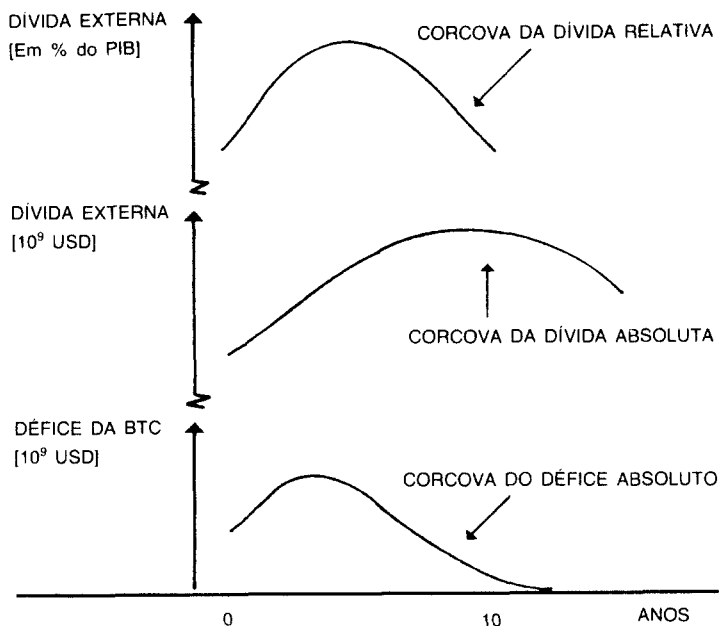
A inflação e o excesso de progressividade tornaram os impostos sobre o trabalho pura e simplesmente insuportáveis e repelentes. Se estes impostos passassem a ter uma *taxa muito pouco progressiva*, se esta alteração fosse afirmadamente duradoira e convincente e se, ao mesmo tempo, se repusesse o dever primário e universal que todo o cidadão tem de pagar contribuições, talvez se conseguisse um retorno aos limites da justiça fiscal

sem perda de receita global (a preocupação da receita é vital, quando queremos atacar o défice).

Como se disse no parágrafo 13, estas medidas de política fiscal inserir-se-iam na linha das acções do tipo «cost-reducing» e fariam parte da política de rendimentos de modo a não traduzir-se em excessos de consumo, isto é, seriam condicionadas pelos objectivos mais importantes do défice externo e da inflação.

(...)

ESTRATÉGIA DAS «CORCOVAS» (*)



(*) Reproduzido de «Comentário a "Regeneração Económica e Financeira de Portugal"», in *A Indústria do Norte*, 3.º T/1983, p. 23, Associação Industrial Portuense, Porto.

- *Extractos de artigo sobre a **Política de estabilização de 1983-1984** elaborado em Dezembro de 1984 a pedido do jornal «Semanário» (Lisboa) e nele publicado em 5 de Janeiro de 1985 (pp. 4/5) na série «1985 — Perspectivas da economia portuguesa».*

(...)

A teoria e a política macroeconómica mostram-nos como é relativamente fácil estancar temporariamente um problema — no caso português, o défice externo — à custa do normal andamento da economia.

O que não é possível é estancar definitivamente o problema sem atacar as suas causas permanentes e persistentes, nem parece praticável manter indefinidamente a economia desviada do seu «trend» natural.

(...)

O tratamento, por excesso, de 1984 acumulou-se com o que já vinha de 1983, resultando numa *overdose* da política macroeconómica.

O lamentável é que a condução da política macroeconómica tenha ficado obcecada pelo objectivo do défice externo, e haja largado mãos de outro problema vital para a economia portuguesa — a inflação. Não falamos do desemprego, porque só muito dificilmente poderia ser compatibilizado com o ataque ao défice externo, no curto prazo.

Mais lamentável ainda, é o facto de a política macroeconómica de 1983-84 ser eminentemente de teor conjuntural — ou seja, de efeitos e eficácia de curto prazo, tipicamente para acomodar ou provocar choques — sem

que o País tenha conhecimento de que ela esteja inserida numa *estratégia macroeconómica* de verdadeira correcção dos problemas ao longo de vários anos. Porque, de facto, como toda a gente sente e os técnicos sabem, do que se trata é de problemas a requerer uma política de médio prazo; devendo esta, sem dúvida, ser apoiada por políticas de estabilização de reduzido porte que mantenham a economia a evoluir, nem muito acima nem muito abaixo da trajectória traçada para 4 ou 5 anos e permitam os inevitáveis ajustamentos de curto prazo.

(...)

**I.2. A Estratégia de Progresso Controlado
— Gradualismo e Concertação Social**

- Do **Programa do Governo**. [In «Diário da Assembleia da República», II Série, n.º 4, de 16 de Novembro de 1985, pp. 159/198].

«O défice externo é, acima de tudo, um problema de natureza estrutural, que subsistirá enquanto não forem realizadas mudanças de fundo na economia portuguesa.

Há duas estratégias opostas para corrigir definitivamente o défice externo: a estratégia do retrocesso, que se traduz na redução do nível de vida e na limitação do crescimento económico, de modo a pôr os pagamentos ao estrangeiro em equilíbrio com os recebimentos; a estratégia do progresso, que se traduz num enorme esforço de investimento produtivo orientado para a correcção estrutural do défice externo, o qual, sendo inevitável nos primeiros anos por razões do próprio investimento, terá em si mesmo um sentido positivo e construtivo.

Os Portugueses rejeitam a primeira, o Governo assegura a realização da segunda.»

- Do **discurso** (*) na reunião plenária de 19 de Novembro de 1985 da Assembleia da República, durante o debate do **Programa do Governo** (**). [In «Diário da Assembleia da República», I Série, n.º 6, de 20 de Novembro de 1985, pp. 111/114].

1. A política económica não pode ser conduzida *contra quem trabalha, nem contra quem investe*.

O Governo não vai prolongar, pelo contrário, vai inverter, de modo gradual mas seguro e irreversível, as situações de perda do poder de compra dos salários, da carga fiscal insustentável sobre os rendimentos de trabalho, de falta de esperança de 470 mil desempregados.

Por outro lado, o Governo também não vai prolongar, pelo contrário, vai inverter as situações de falta de confiança dos empresários, de penalização fiscal do capital de risco, de concorrência desleal pela economia subterrânea, de intimidação pelas elevadas taxas de inflação e de juro.

2. A *estratégia macroeconómica* do Governo para os anos 1986-89 fará avançar o País para a *correção, a prazo, dos grandes desequilíbrios macroeconómicos*

(*) Inclui passagens do artigo «Estratégia Macroeconómica para Portugal» (vide, supra, I.1).

(**) Ver também, no Programa do Governo, de Novembro de 1985, a Secção 1. («Política económica global») do Capítulo II. («Desenvolver a economia»).

que nos vêm afectando persistentemente e nos trazem colectivamente diminuídos perante nós próprios e perante o mundo: o desemprego, a inflação, o défice externo.

Portugal é o único País que suporta a conjunção dos três citados desequilíbrios no grupo dos 12 países da CEE. E suporta há uma dezena de anos.

Os *objectivos da política macroeconómica* do Governo serão os seguintes:

- a) Num horizonte temporal de 3 a 4 anos, o Governo fará *encostar a taxa de inflação portuguesa à taxa média da CEE*. Em 1986, a meta é fixada em 14% (média anual), ou seja, uns 5 a 6 pontos abaixo de 1985 (*);
- b) Num horizonte temporal mais largo — talvez duas vezes o referido para a inflação — o Governo encorajará um *enorme esforço de investimento* orientado para a *correção estrutural do défice externo* e para a *redução do desemprego*.

(...)

O Governo considera que as *medidas de redução dos custos unitários da oferta* são de primordial importância para a política económica em Portugal. Designadamente, vai o Governo:

- a) Aliviar os sobrecustos fiscais que presentemente oneram o emprego;

(*) Algum tempo depois, a meta foi reajustada para 12% em função da baixa dos preços do petróleo.

- b) Adotar uma política de rendimentos que articule a evolução dos salários com os objectivos de redução da inflação e de criação de emprego;
- c) Incentivar a produtividade e combater todos os comportamentos de lesa-produtividade;
- d) Possibilitar o reajustamento das escalas microeconómicas da produção, desde que esteja em causa a própria racionalidade da exploração ou a viabilidade da empresa;
- e) Comandar a política cambial de modo a quebrar o ciclo vicioso desvalorização/inflação e a evitar o sobre-encarecimento dos «inputs» importados;
- f) Reduzir o custo nominal do crédito, salvaguardando, porém, uma remuneração real positiva para a poupança.

4. Os objectivos da correcção estrutural do défice externo e da redução do desemprego terão uma aproximação gradual, à medida que o esforço do investimento se fizer em níveis que o Governo projecta serem relativamente elevados.

(...)

Tratando-se predominantemente de investimento privado, a questão do seu *conteúdo* tem a ver com a política de crédito e a política fiscal. Concretamente, o Governo privilegiará no enquadramento do crédito, bem como na contribuição industrial, os investimentos que, sendo obviamente viáveis e lucrativos, apresentem uma *balança cambial favorável em poucos anos* e requeiram *relações capital/emprego ou capital/produto relativamente baixas*.

Por outro lado, (...) a questão do *volume* de investimento tem a ver com a propensão a investir e esta é função do *clima de confiança* da iniciativa empresarial e dos *custos unitários* da produção, de que, aliás, já falámos a propósito da política macroeconómica sobre o lado da oferta.

O Governo vai induzir a formação de *expectativas* favoráveis à criação de um bom clima de investimento, esperando com isso atingir efeitos laterais importantíssimos em matéria de retorno de capitais e de diminuição dos fenómenos de sub e sobre facturação, com correlativa melhoria dos termos de troca.

(...)

O «PCEDE» (*) será, essencialmente, um programa de teor indicativo, contendo as principais directrizes de política económica e a projecção coerente das grandes variáveis macroeconómicas.

(...)

Além disso, o «PCEDE» será um painel de sinais expressivos para tentar estimular os agentes económicos e atraí-los para actividades de exportação ou substituição concorrencial das importações; e constituirá um difusor de informação útil sobre oportunidades, novas ideias, novos processos, novos produtos; e disporá de formas operacionais de acompanhamento e verificação de resultados.

Os problemas da inflação, do défice externo e do desemprego prendem-se com um outro magno problema — a *indisciplina das finanças públicas*.

(...)

(*) Mais tarde, «PCEDED»: Programa de Correção Estrutural do Déficit Externo e do Desemprego.

8. Restabelecer a *verdade* e o *temor* do Orçamento e quebrar a persistência dos défices, eis a trave mestra da política orçamental do Governo.

No fundo, o que está em causa é o respeito absoluto pelas *regras básicas de boa e sã gestão orçamental* do Estado — afinal, uma das pedras basilares da própria Democracia. Designadamente, é o respeito pela *regra da unidade, verdade e universalidade do Orçamento*; pela *regra do equilíbrio do orçamento corrente*; pela *regra da mobilidade e reafecção* dos recursos subutilizados; pela *regra do desinvestimento* do património aberrante ou tipicamente não estatal; pela *regra da razoabilidade da carga fiscal*; pela *regra do cabimento orçamental das despesas*; pela *regra da responsabilização e punição* dos centros de despesa, qualquer que seja o seu nível hierárquico; pela *regra da não-monetização da dívida pública*.

9. O Governo fará cumprir, rigorosamente, estas regras financeiras. A situação de partida será um *inventário de verdade* de todas as despesas e receitas públicas, o que permitirá determinar o défice «verdadeiro» do ano em curso e estimar a dívida pública «verdadeira» reportada a 31 de Dezembro de 1985.

(...)

- **Respostas a Deputados**, em reunião plenária de 19 de Novembro de 1985 da Assembleia da República, durante o debate do **Programa do Governo** (*). [In «Diário da Assembleia da República», 1 Série, n.º 6, de 20 de Novembro de 1985, pp. 117/147].

O Sr. Deputado [do PCP] fala da questão da receita fiscal que, segundo a opinião do Sr. Deputado, irá decrescer quando fizermos decrescer a carga fiscal.

Esta é uma questão de princípio e atitude fundamental do Governo. É ou não verdade que a carga fiscal em Portugal é um exagero? Ultrapassou tudo o que é razoável e legítimo exigir ao contribuinte.

Então, vamos primeiro do que tudo reduzir a carga fiscal; depois, vamos ver as consequências disso em matéria de receitas e de défice, porque há défices que se justificam plenamente.

(...)

O Sr. Deputado [do MDP/CDE] referiu ainda que a redução do défice orçamental poderá implicar desemprego. Pensamos precisamente o contrário. Pensamos que o *défice orçamental*, como está, em vez de gerar multiplicadamente emprego, está a comprimir, a contrair, a economia através daquele efeito que os economistas designam por *crowding-out*, que é um efeito de com-

(*) Intervenção de improviso. A inevitável desconexão das diferentes perguntas reflecte-se, naturalmente, nas respostas. O texto tem, por isso, um carácter de ideias avulsas.

pressão sobre o sector produtivo. Que não haja dúvidas: *o efeito multiplicador do emprego no sector produtivo é muito, mas muito maior do que no sector público administrativo.*

Se conseguirmos reafectar meios financeiros, que neste momento estão a ser absorvidos pelo sector público administrativo, por vezes com péssimas aplicações, para o sector produtivo, estamos convencidos de que o emprego crescerá.

(...)

O Sr. Deputado [do MDP/CDE] falou do dilema, do *trade-off*, desculpem a expressão, entre inflação e desemprego e disse que o Ministro das Finanças teria cometido uma incoerência porque referiu que a política macroeconómica não consegue no curto prazo resolver esse conflito e, então, como é que se havia posto esse objectivo no Programa do Governo.

Sr. Deputado, o que referi não foi precisamente isso, mas sim que a política macroeconómica de regulação da procura tinha dificuldades em resolver esse conflito, mas que nos tempos mais recentes a política macroeconómica tinha evoluído e apareceu a actuar do lado da oferta. Referi que o Governo vai precisamente actuar por esse lado com uma política de redução dos custos unitários de produção, o que é fundamental para atenuar o conflito entre desemprego e inflação.

(...)

Referiu ainda que a *flexibilidade da economia* poderia conduzir a desemprego — não sei se estou a trair o seu pensamento.

Pensamos precisamente o contrário. Pensamos ser na *rigidez da economia* que reside neste momento, nos últimos anos, grande parte das causas de desemprego

em Portugal, quer porque cria no empresário um complexo de que não deve aumentar os postos de trabalho, porque depois tem dificuldade em reajustar a escala microeconómica da produção, quer ainda porque em termos gerais é um grande estorvo à propensão ao investimento.

(...)

Diz ainda o Sr. Deputado [do MDP/CDE] que vamos provavelmente conversar com o Fundo Monetário Internacional e trocar umas cartas com ele. A nossa resposta é claramente «não» se a nossa estratégia de progresso controlado tiver condições para ser implementada. Se assim for, estamos certos de que não só o Fundo Monetário Internacional, mas outras instituições internacionais como o Banco Mundial, o Banco Europeu de Investimentos, dirão que estamos no caminho certo, porque é com um esforço de investimento, é com políticas estruturais de fundo, que resolveremos o problema do défice externo. O Governo está certo de que com esta estratégia macroeconómica não mais assinará *cartas de intenções* ao Fundo Monetário Internacional, isto é, não mais reduzirá drasticamente o nível de vida dos trabalhadores portugueses, como aconteceu em 1983 e 1984.

(...)

O Sr. Deputado [do CDS] fala em inflação e desemprego. Em relação a esse conflito, creio já ter respondido e pergunta-me como evoluirá o desemprego nos próximos anos. Se o produto crescer como vai crescer, mercê do esforço de investimento e da estratégia de progresso controlado, então temos de olhar apenas para as variáveis emprego e produtividade. O crescimento do produto em Portugal será feito por contribuição equilibrada da produtividade e do emprego. No próximo ano, dado

que estamos na economia portuguesa com uma taxa de utilização da capacidade produtiva relativamente baixa — a economia «bateu no fundo» —, é muito provável que se o crescimento do produto que referi rondar uma taxa de 4% seja feito fundamentalmente mercê do crescimento da produtividade, pois temos capacidade produtiva por aproveitar.

O Sr. Deputado perguntou como é que será a política de enquadramento de crédito. Não há [por agora] grandes alternativas à política de enquadramento de crédito em Portugal. Poderemos dizer que vamos avançar para métodos mais sofisticados de gestão global da política de crédito, mas o Governo está convencido de que não será em 1986, nem em 1987, que poderemos substituir a actual política de enquadramento de crédito que, aliás, não é assim tão defeituosa como o Sr. Deputado quis significar.

(...)

Sr. Deputado [do PSD], para além das considerações que V. Ex.^a focou, retive apenas a questão de saber se as *bonificações de juro* continuam. É, pois, posição firme deste Governo que não se farão bonificações de juro. As existentes serão progressivamente reduzidas e poderá haver apenas uma excepção no crédito à compra de habitação própria para as classes mais desfavorecidas. De resto, não concordamos com as bonificações de juro, porque elas constituem um factor distorçor das condições de mercado. O que temos de fazer é baixar a taxa de inflação para, a partir daí, baixar a taxa de juro nominal e fazer com que ela deixe de constituir um factor inibidor para o investidor.

(...)

O Sr. Deputado [do PRD] disse que o Programa do Governo apostava num *milagre económico* mas que, quanto aos instrumentos, o Programa era vago porque não quantificava.

(...)

O Sr. Deputado diz que não acredita que seja possível aproximarmos a nossa taxa de inflação da média da inflação dos países da CEE em 3 ou 4 anos.

Ora, o Governo não tem dúvidas de que conseguirá atingir esta meta. Os instrumentos de política muito bem articulados, que o Governo tem em mente, têm eficácia suficiente para que esta meta seja atingida.

(...)

Analisando esses instrumentos de política, o Sr. Deputado disse que não acreditava que do lado da regulação da procura eles funcionassem bem e subalternizou — coisa que o Governo não faz — o lado da oferta. *E é pelo lado da oferta, através da política de redução dos custos unitários de produção*, que o Governo atingirá a sua maior eficácia no combate à inflação.

Mas, do lado da procura, o Sr. Deputado referiu a *política monetária*, dizendo que ela tem de ser expansionista, uma vez que o investimento vai crescer e, por outro lado, os défices orçamentais das finanças públicas continuariam indisciplinados.

Quanto a este segundo aspecto, é ponto de honra para o Governo disciplinar o défice das finanças públicas e por aí reduziremos certamente as tensões inflacionárias.

Quanto ao crescimento do investimento, devo dizer que de facto o esforço de crescimento, que nesse campo vamos fazer, vai provocar algumas tensões inflacionárias mas elas próprias serão reduzidas quando, em prazo

relativamente curto, o investimento trazer os seus frutos do lado da oferta.

Mas este expansionismo da política monetária, de que o Sr. Deputado fala, é de facto uma interpretação muito frequente numa escola de macroeconomia, a escola dos monetaristas, que faz quase uma ligação matemática entre a expansão da oferta monetária e o crescimento dos preços.

(...) a política do Governo não é uma política monetarista.

Quanto à *política cambial*, o Sr. Deputado diz que não acredita que ela tenha grandes efeitos na redução da inflação porque temos de preservar a competitividade.

De facto, o Governo estará muito atento relativamente à questão da competitividade. Os factores que a determinam são, fundamentalmente, os salários nominais, os preços importados e os encargos financeiros.

Quanto aos encargos financeiros, vai actuar a política de redução de custos pois vamos baixar as taxas de juro.

No que toca aos preços importados, se a política cambial for devidamente articulada num conjunto de instrumentos contra a inflação pode atenuar o peso dos *inputs* importados.

Quanto aos salários nominais, esperamos, através da política de rendimentos, que eles não disparem relativamente à inflação esperada em 1986.

Para o Governo, a política cambial constitui um dos principais instrumentos da política contra a inflação.

E é aí que tem residido um dos erros dos últimos anos em Portugal: a política cambial tem constituído um dos grandes alimentadores do processo inflacionário.

Ora, nós vamos quebrar o ciclo vicioso «desvalorização-inflação».

Quanto à *política de rendimentos*, diz o Sr. Deputado que fazer baixar a inflação com os salários reais a subirem, as pensões a subirem e os lucros reais certamente a subirem também para estimularem o investimento, é uma congregação muito difícil de conseguir.

(...)

A actualização das pensões foi uma excepção à política de rendimentos do Governo.

Quanto à margem unitária do lucro das empresas, faz parte da política de rendimentos do Governo baixar a margem relativa ou unitária de lucro. Em primeiro lugar, porque é razoável pedi-lo quando a economia vai crescer e, portanto, quando as empresas vão ter lucros globais maiores.

Em segundo lugar, porque tal faz parte da política de rendimentos do Governo e o Governo vai de facto actuar com uma persuasão fiscal.

Ora, um dos instrumentos de persuasão fiscal que vai ser utilizado é muito simples: o Governo vai dialogar com as empresas. Todavia, as empresas têm a liberdade de gerir os seus preços conforme entenderem, dentro da lei, como é evidente.

Se uma empresa, que tem uma posição estratégica na formação de preços, resolver aumentar os seus preços mais do que a inflação projectada pelo Governo, fá-lo-á se tiver para isso razões e nesse caso o Governo aceitá-lo-á. Mas, se o Governo entender que não há razões para essa supra-actualização dos preços da empresa, lançará mão de instrumentos legítimos e um deles, que tem um conteúdo indirecto de persuasão fiscal, consiste em o Governo determinar imediatamente uma fiscalização tributária, de segurança social e uma inspecção económica, em suma, uma fiscalização exaustiva em todos

os domínios para verificar o cumprimento das obrigações fiscais, da segurança social e outras por parte da empresa.

(...)

O Governo vai, portanto, acompanhar, sem controlos administrativos mas com alguma persuasão fiscal, a formação de preços estratégicos na rede de formação de preços da economia portuguesa.

Não se trata de fazer a repressão de preços; trata-se, sim, de criar expectativas regressivas na inflação portuguesa.

(...)

Quanto ao investimento, o Sr. Deputado concorda com a taxa de investimento, dizendo que 25% do produto em cada ano não estará mal. No entanto, frisou que o que é importante é olhar à composição do investimento e não ao aumento do seu volume.

Estamos de acordo, mas não basta olhar à composição do investimento. É preciso aumentar também o nível de investimento para que a estratégia de progresso controlado tenha os seus efeitos.

Quanto à composição do investimento, não será por decreto nem por controlo administrativo que nós vamos orientar o investimento para a exportação ou para a substituição de importações. Confiamos que seja o mercado o melhor orientador do investimento. Daremos sinais aos investidores, traçaremos directrizes mas tudo com uma finalidade indicativa.

Quanto aos efeitos que isto venha a ter na balança de pagamentos, o Sr. Deputado entende que se trata de uma política de risco que pode criar défices graves nos primeiros quatro ou cinco anos e não acredita que

os efeitos positivos sobre a balança apareçam a tempo de evitar uma eventual crise financeira externa.

Sr. Deputado, infelizmente, Portugal tem sido vítima, nos últimos 11 anos, desta sequência não interligada de políticas de curto prazo, seccionadas, políticas de estabilização, muitas vezes políticas monetaristas.

O Governo tem uma *política económica com um horizonte de médio prazo*, o que, como o Sr. Deputado sabe muito bem, *não é mais do que uma sequência de políticas de curto prazo mas bem articuladas entre si, em coerência com os objectivos de médio prazo.*

O que a economia portuguesa precisa é de políticas de fundo, de *políticas reestruturantes* e não de políticas de estabilização de curto prazo, desligadas umas das outras, como tem acontecido entre nós.

Repito que Portugal tem sido o melhor laboratório das políticas de *stop and go*.

Quanto ao risco de descarrilamento das contas externas, devo dizer-lhe, Sr. Deputado, que a nossa projecção a 8 anos de vista, com muita cautela quanto aos pressupostos, a nossa estratégia de progresso controlado tem em conta os seguintes indicadores quanto à dívida externa: a dívida externa relativamente às receitas da balança de transacções correntes passa de 157% para 100% no fim do 8.º ano e a dívida externa relativamente ao PIB passa de 74% para 48% também no final do 8.º ano. (*)

Quer um quer outro destes indicadores estão muito abaixo dos níveis de alerta que o Sr. Deputado tem indicado publicamente.

(*) Sobre os valores revistos destes indicadores, para níveis, aliás, mais favoráveis, veja-se PCEDED, vol. II.

Portanto, temos aqui uma margem de segurança que nos deixa, não digo tranquilos, pois vamos estar muito atentos, mas deixa-nos certos de que vale a pena fazer a estratégia de progresso controlado.

Se há 10 anos atrás ela tivesse sido iniciada em Portugal, hoje estaríamos de maneira bem diferente!

(...)

- Da **entrevista** ao «**Diário de Notícias**», Lisboa, 28 de Julho de 1986 (*).

(...)

«DN — *Comecemos por uma pergunta aparentemente "marginal": por que julga o Ministro das Finanças que tem sempre razão? Há economistas de grande mérito que discordam da sua política, das suas previsões, dos seus números. Não terão também eles razão?*

MF — E por que razão dois médicos, especialistas em determinada matéria, não raro divergem quando estão à frente do doente? Isso também pode acontecer com os economistas. Pessoalmente, tenho certezas sobre o que interessa à economia portuguesa, o que há a fazer e quais os objectivos macroeconómicos a alcançar, não só em 86 mas nos anos próximos. Tenho uma estratégia macroeconómica para o País. Penso que a mesma tem fundamento e coerência técnica e económica — e não há ninguém que me retire desta posição. Aliás, geralmente, as divergências não são técnicas, mas políticas.

(...)

Nesta altura, a balança cambial está a comportar-se muito bem. A balança de transacções correntes encontra-se *superavitária*. É claro que isto pode ser contin-

(*) Entrevista conduzida por J. Nunes Pereira e Graça Franco.

gencial. Porém, a manter-se esta situação, poderíamos reduzir a dívida externa. Mas, como tenho afirmado, é fundamental relançar o investimento, e por essa via é natural que a dívida venha a ter de aumentar. Temos, de facto, uma dívida externa «avantajada», e vamos tentar reduzi-la, mas não a zero. É bom que um país tenha uma certa dívida externa, como é bom que uma empresa tenha recurso ao crédito. Quanto a “mexer” nas reservas de ouro, isso está completamente fora do nosso horizonte.

DN — *Por uma questão de opção ou por uma questão de preconceito?*

MF — Encaro o ouro como um negócio e como uma questão de Estado. Só em última instância é que se deverá recorrer ao ouro. Isto até pelo clima de facilidades que “mexer” no ouro poderia significar ...»

(...)

- Da **acta** da reunião plenária do **CPCS — Conselho Permanente de Concertação Social** em 29 de Julho de 1986.

Declaração verbal do Ministro das Finanças após a aprovação, na reunião, da «*Recomendação sobre Política de Rendimentos para 1987*»:

«Se conseguirmos manter esta trajectória que o Conselho Permanente inicia com o presente documento penso que vamos ter, de facto, Concertação Social em Portugal.

E penso que os grandes objectivos, os *objectivos estratégicos* para a economia portuguesa, sejam os de modernização, sejam os de combate à inflação, combate ao desemprego, combate aos grandes desequilíbrios estruturais terão a partir de agora, e se esta nova atitude vingar e ficar não só para 1987 mas para os anos seguintes, uma maior probabilidade de sucesso em Portugal.

Aliás, a articulação deste documento de política de rendimentos para 1987 com outros documentos que venham a ser produzidos, ou que estejam em curso no Conselho Permanente de Concertação Social, constituirá por certo uma das formas de maior potenciamento da concertação social.

Da parte do Governo há uma congratulação muito grande por este resultado. Sabemos que da parte dos Parceiros Sociais o sentimento é do mesmo teor. Certa-

mente que é difícil encontrar na história recente e muito mais difícil o será na história mais recuada — porque não havia concertação social, nem sequer existiam Parceiros Sociais formalmente constituídos — um outro testemunho de tão grande importância como o presente e que significa que vale a pena encarar os problemas do País com inteligência, bom senso e sentido do interesse nacional.

Uma palavra neste momento, e uma palavra muito especial, é devida aos Parceiros Sociais, como um todo, mas é sobretudo devida à União Geral de Trabalhadores, porque este documento de política de rendimentos envolve da parte deste Parceiro Social uma atitude de coragem, para além das atitudes de inteligência e clareza que são comuns a ambas as partes. Mas penso que a coragem é sobretudo neste momento um atributo que devemos reconhecer publicamente à União Geral de Trabalhadores».

- *Extractos da intervenção feita em **mesa-redonda** com representantes da **UGT**, da **CAP**, da **CCP** e da **CIP**, sobre o **Acordo de Política de Rendimentos para 1987**. [In «**Tempo**» (suplemento «Tempo Económico»), Lisboa, 18 de Setembro de 1986, pp. II/IV]. (*)*

(...)

O grande objectivo do Governo quando em Novembro passado iniciou a política macroeconómica foi o ataque à inflação. É extremamente difícil atacar o desemprego e a inflação ao mesmo tempo, a curto prazo. A longo prazo é possível (mesmo do ponto de vista teórico e técnico) que a política macroeconómica faça a conciliação entre estes dois objectivos. Tivemos por isso de hierarquizar: decidimos começar pela inflação. Era fundamental convencer os agentes económicos de que era possível pôr a inflação a cair.

Neste momento chegou a altura de se iniciar o *ataque ao desemprego* (**), que é algo que se faz em vários

(*) Mesa-redonda conduzida por Nuno Rocha e Ilídio Barreto.

(**) Meses antes já o Governo havia decidido fazer uma antecipação da estratégia na parte respeitante ao desemprego. Uma manifestação disso mesmo foi, aliás, a extensão do programa de correcção estrutural em curso de preparação (de PCEDE para PCEDED). Em 6 de Junho de 1986, em discurso proferido na Associação dos Antigos Alunos da Faculdade de Economia do Porto (AAAFEP), o Ministro das Finanças afirmou: «Consolidada a batalha contra a inflação, chegou a altura de atacar o desemprego. É isso que o Governo tem em mãos». [Cf. «*Perspectivas da evolução da Economia Portuguesa*», colecção «Textos de Economia e de Gestão», n.º 5, p. 9, AAAFEP, Porto, 1986].

anos, com acréscimos muito graduais do emprego e correlativas diminuições, também graduais, do desemprego.

Isso faz-se não com investimento público, sobretudo do Sector Público Administrativo, mas através de investimento produtivo, das empresas. É algo que não se faz por decreto-lei. Nós apenas podemos criar um clima de confiança que leve o investidor a investir. E fizemo-lo com as taxas de juro, o crédito fiscal por investimento, a redução da taxa social única.

Muito mais do que isto o Governo não deve fazer. O Governo não deve fazer um plano que preconize quais os investimentos que as empresas devem fazer nos próximos 4/5 anos. O investimento é algo que se decide a nível microeconómico.

Para esse clima de confiança tem um papel importante a *legislação laboral*. A nossa legislação laboral está cheia de empecilhos à criação de postos de trabalho. Ela está mais dirigida a conservar e proteger os postos de trabalho existentes do que a criar novos postos de trabalho. É tremendo este mal que se instalou na economia portuguesa, porque se considera ser questão política, quando é primeiro uma questão de ordem económica e social.

Mas, mais ano, menos ano, este problema há-de resolver-se.

(...)

• **«Reduzir o custo relativo do emprego: cinco condições» (*)**.

O Governo está, com a ponderação que os problemas económicos e sociais em presença exigem, a procurar motivar o crescimento um pouco mais pelo lado do emprego. Conta para isso com a efectiva possibilidade de reduzir o custo *relativo* do emprego, o que pressupõe o preenchimento de cinco condições, que se revestem de importância decisiva:

- a) Fazer incidir as medidas da «política de redução dos custos unitários de produção» mais sobre os encargos que oneram o emprego — designadamente os de natureza fiscal ou parafiscal — do que sobre os encargos que oneram os outros factores

(*) Este documento, preparado pelo Ministro das Finanças em Setembro de 1986, foi posteriormente integrado em:

- i) Proposta de Lei das Grandes Opções do Plano a Médio Prazo (1987-1990) — Opção V: Reforço da economia, combate ao desemprego;
- ii) Resolução do Conselho de Ministros n.º 12/87 (Grandes linhas orientadoras da acção governativa para o período de 1987-1989), aprovada em 18 de Dezembro de 1986 e publicada no *Diário da República*, I Série, n.º 64, de 18 de Março de 1987;
- iii) *PCEDED — Programa de Correção Estrutural do Défice Externo e do Desemprego*, vol. I («Súmula»), § 6., pp. 18/20, Ministério das Finanças, Lisboa, 1987.

de produção, sem, obviamente, criar artificialismos, que se pagam caro, nos custos do uso da energia ou dos equipamentos;

- b) Restaurar a faculdade de uma empresa gerir pelos processos normais a componente laboral das escalas microeconómicas da produção. Os «contratos a prazo» têm constituído um subterfúgio que permite aos empresários atenuar o sobrecusto associado à rigidez laboral da escala; é indispensável acabar com este sobrecusto e com o recurso anómalo aos «contratos a prazo»; durante anos temos assistido, por essa razão, a um encarecimento relativo do factor trabalho, e uma das manifestações mais delicadas deste encarecimento é de ordem psicológica e não contabilizável, mas com severos efeitos na propensão para investir e criar emprego em Portugal;
- c) «Europeizar» a *legislação laboral* — o que abrange o pressuposto anterior — no sentido de colocar as empresas portuguesas em pé de igualdade com as empresas da CEE, no que respeita ao mercado do trabalho e no sentido de tornar o recurso ao factor trabalho mais condizente com a racionalidade empresarial e, portanto, mais atraente quando posto em comparação com as hipóteses alternativas de simplesmente não investir ou de investir poupando o trabalho e reforçando o capital técnico (acentuando o coeficiente capital/emprego);
- d) Investir dinheiros públicos e fundos comunitários na *valorização profissional* dos recursos humanos, deste modo elevando a sua produtividade potencial e baixando o seu normal custo relativo;

e) Congregar o entendimento dos Parceiros Sociais no sentido de uma *política de rendimentos* que ajude a *promover o emprego*, em vez de o contrariar. Os excessos salariais têm-se revelado efémeros; a moderação salarial é susceptível não só de proporcionar melhorias duradouras do nível de vida, como também de suscitar reduções do desemprego.

São estas cinco condições que conferem ou retiram força ao objectivo que o Governo assume de combater o desemprego. As condições a) e d) estão, em grande parte, nas mãos do Governo, que não deixará de as fazer cumprir ano após ano, com melhorias graduais sensíveis. Referência especial merecem as medidas já tomadas em 1986.

Os pressupostos b) e c) não dependem, porém, só da vontade do Governo. Considera o Governo ser muito pouco provável que o País consiga resultados excelentes em matéria de combate ao desemprego se não houver *novas leis do trabalho*. Ou seja, os pressupostos b) e c) fogem ao controlo do Governo e *sem eles* não se poderá garantir objectivos ousados de redução do desemprego, ainda que o produto e o investimento venham, de facto, a crescer ao bom ritmo que se projecta.

O pressuposto e) não depende só da posição do Governo. Mas o Conselho Permanente de Concertação Social chegou já a acordo de grande significância na matéria.

Se os pressupostos a), b), c), d) e e) forem preenchidos em grau satisfatório, tornar-se-á provável que o *emprego cresça, em média, significativamente acima de 1% ao ano*.

- Do **discurso** proferido em Leiria em 20 de Dezembro de 1986.

(...)

A resolução dos problemas macroeconómicos em Portugal requer uma *estratégia de gradualismo* nas metas e nos instrumentos da política. Diria, se VV. Ex.^{as} não levassem a mal o carácter quase simplório da comparação, que o Governo de Portugal tem de ser, ao mesmo tempo, *águia, coruja e raposa* ao lidar com os problemas macroeconómicos. *Águia*, para ter a capacidade de sobrevoar e ver bem do alto os objectivos a atingir. *Coruja*, para escolher as soluções e os meios com saber e sabedoria. *Raposa*, para ter a esperteza e a arte de reajustar a tempo os instrumentos ou as metas à medida que as condições envolventes se vão alterando.

(...)

Gostaria de fazer, a propósito do «PCEDED», mais duas ou três notas.

A *primeira* tem a ver com o parcial conflito entre *modernização* e combate do *desemprego*. Não podemos esperar um rápido crescimento do emprego no futuro próximo. A presente situação da economia portuguesa requer um substancial esforço de modernização e de produtividade.

E há concorrência entre mais emprego e mais produtividade; é possível e é recomendável conseguir um

compromisso entre ambos. Seria impossível um tal compromisso se a economia portuguesa viesse a crescer a baixo ritmo nos próximos anos. Teríamos, então, que aceitar muito mais desemprego se quiséssemos modernizar a economia — (tal como ocorreu em Espanha, onde a taxa de desemprego passou de 11% em 1980 para 21 ou 22% em 1986, porque a reestruturação se fez em vários sectores industriais mas com o PIB real a crescer modestamente).

A *segunda* nota respeita a um outro conflito, também vital na economia portuguesa: é entre *eficiência* e *distribuição*, e está relacionado com o comportamento dos salários reais. Insisto que só a *moderação salarial* e a *moderação na distribuição do rendimento* permitirão o progresso da economia, com *mais* produtividade e *menos* desemprego. Felizmente, parece que as forças sindicais mais esclarecidas do País começam a reconhecer a importância e a enorme delicadeza destes enlaces e desenlaces da economia portuguesa.

A *terceira* nota refere-se ao défice do Estado. O Orçamento para 1987, tal como o de 1986, é o resultado de uma severa atitude de *disciplina das finanças públicas*. Não é fácil reduzir o défice orçamental, atendendo à rigidez de grande parte das despesas públicas (os juros da dívida e os vencimentos dos funcionários representam mais de 80% das receitas fiscais). É por isso que a redução do peso do défice é objectivo que exige vários anos. O Governo projectou fazer baixar *gradualmente* o défice do SPA em % do PIB e tem, para o efeito, metas anuais. Assim aconteceu já em 1986; o ano vai fechar com um défice relativo significativamente inferior ao de 1985. E em 1987 o mesmo vai suceder em confronto com 1986. Em 1990 teremos atingido o nível recomen-

dável de um défice das finanças públicas abaixo do «tecto» dos 5% do PIB. À medida que formos diminuindo o défice público, vamos libertando meios de financiamento para o sector produtivo — é nele que apostamos com o «PCEDED» — e, ao mesmo tempo, vamos contribuindo para a desinflação.

(...)

- **«O papel dos Parceiros Sociais — uma estratégia de concertação social».** [In «PCEDED — Programa de Correção Estrutural do Défice Externo e do Desemprego», Vol. I («Súmula»), pp. 21/22, Ministério das Finanças, Lisboa, 1987].

«A estratégia para atingir simultaneamente objectivos potencialmente conflitantes, como são a modernização da economia e a redução do desemprego, tem que ser uma *estratégia de concertação social*.

Um passo importante já foi dado com a aprovação em 29 de Julho de 1986 e em 16 de Fevereiro de 1987, no Conselho Permanente de Concertação Social, de acordos sobre «Política de Rendimentos para 1987» a que devem seguir-se outros igualmente necessários.

É também uma estratégia deste tipo que a Comissão das Comunidades Europeias aconselha para reduzir o desemprego para níveis mais aceitáveis, ao recomendar recentemente uma «*Estratégia de Cooperação para o Crescimento e o Emprego*» para todos os Estados Membros.

(...)

O PCEDED assenta numa *estratégia de concertação social*, que assegure a moderação dos rendimentos salariais e não salariais, bem como da tributação.

Os *Trabalhadores* aceitarão uma evolução dos salários reais que salvaguarde a competitividade e estimule o emprego: salários reais positivos, mas moderados, em troca de menos desemprego.

Os *Empresários* adoptarão uma gestão dos preços e das margens de lucro em consonância com o processo desinflationário e apostarão no reinvestimento produtivo dos lucros.

O *Estado* procederá à redução gradual da carga fiscal e parafiscal sobre o emprego e a iniciativa; sobre quem trabalha, quem aforra, quem arrisca. Além disso, a progressiva redução do peso do défice do Sector Público, libertará meios de financiamento para o investimento das empresas, assegurando, todavia, a criação de infra-estruturas e, também, uma adequada afectação de recursos à Segurança Social, face a um eventual maior esforço decorrente das implicações da modernização.»

(...)

- **Estratégia reforçada de concertação social: o cenário-base «reforçado» do PCEDED.** [In PCEDED — Programa de Correção Estrutural do Défice Externo e do Desemprego, Vol. II («Enquadramento Macroeconómico») pp. 167/172, Ministério das Finanças, Lisboa, 1987].

(...)

7.1. O cenário-base apresentado conduz a uma redução da taxa de desemprego para um nível significativamente inferior aos níveis médios europeus actuais, ainda na primeira fase do PCEDED.

Um objectivo mais ambicioso em matéria de emprego só será realista desde que se verifique um conjunto de condições que apontem para um *reforço da concertação entre os Parceiros Sociais*.

Um crescimento mais acentuado do emprego requer, indispensavelmente, um maior esforço de investimento, o qual terá, contudo, de decorrer de uma melhoria da rentabilidade das empresas proporcionada por um aumento da produtividade e uma contenção dos custos, com destaque para a evolução dos salários reais.

Trata-se de privilegiar o emprego e o rendimento *global* dos trabalhadores, em detrimento de maiores acréscimos salariais «*per capita*».

Os efeitos desta moderação do crescimento dos salários reais manifestam-se em diversos aspectos: o investimento reaje positivamente face ao aumento da rentabilidade das empresas e as exportações beneficiam da melhoria da respectiva competitividade, o que se traduz

num crescimento mais acentuado do PIB. Tudo isto, conjugado com o aumento do emprego, acaba por permitir um crescimento superior do consumo privado.

A BTC reflecte negativamente o maior incremento do nível de actividade no período 1987-1990. Mas é razoável admitir que o maior volume de investimento, na primeira fase do PCEDED, permita, no período seguinte, crescimentos mais vivos das exportações e/ou crescimentos mais moderados das importações, recuperando-se assim o equilíbrio em 1993 ou 1994.

O financiamento de mais fortes ritmos de crescimento do investimento e do nível de actividade em condições não inflacionistas torna necessária uma ainda maior redução relativa do défice do Estado. Tal redução resulta em parte, naturalmente, do incremento do nível de actividade. Mas entende-se recomendável um esforço acrescido de contenção das *despesas correntes*, proporcionando um défice ligeiramente abaixo dos 5% em 1990.

O confronto entre o cenário-base e o cenário-base «esforçado» consta do quadro da página seguinte.

A *estratégia reforçada de concertação social* constitui uma condição essencial para a viabilidade do cenário-base «esforçado». Os Parceiros Sociais apostam no maior crescimento da economia, do investimento e do emprego, em troca da moderação mais acentuada dos rendimentos salariais e dos rendimentos não-salariais distribuídos.

Esta estratégia requer, do lado *laboral* dos Parceiros Sociais, uma postura de grande responsabilidade, de sentido do interesse nacional e de defesa dos desempregados. Traduz-se em aceitar uma evolução dos salários reais abaixo do acréscimo da produtividade até que seja atingida a situação de quase «pleno-emprego» (taxa

PRINCIPAIS PROJEÇÕES MACROECONÓMICAS

		CENÁRIO-BASE	CENÁRIO-BASE «ESFORÇADO»
PIB	(*)	3.7%	4.1 %
Investimento	(*)	7.9%	9.25%
Exportações	(*)	5.4%	5.9 %
Salário real (sector produtivo)	(*)	1.9%	0.8 %
Consumo Privado	(*)	2.9%	3.2 %
Emprego (sector produtivo) ...	(*)	0.9%	1.1 %
Taxa de Desemprego	Em 1990	7.2%	6.7 %
BTC (em % do PIB)	Em 1990	- 0.8%	- 1.2 %
	Em 1994	0.3%	0.3 %
Défice do Estado em % do PIB	Em 1990	5.7%	4.9 %

(*) Taxas médias anuais de crescimento real no período 1987-1990.

«natural» de desemprego), altura em que deverá iniciar-se um processo, novamente gradual, de melhoria da distribuição do rendimento.

7.2. O cenário «esforçado» terá sucesso se se conseguir conjugar um bom ritmo de crescimento da economia com redução do custo do factor trabalho *comparado* com os custos dos outros factores.

(...)

Para reduzir o *custo relativo do emprego* será preciso preencher cinco condições (*), todas elas pressupondo um ambiente salutar e conseqüente de concertação social.

(...)

(*) Vide, *supra*, «Reduzir o custo relativo do emprego: cinco condições».

- Do **discurso** na reunião plenária de 25 de Março de 1987 da Assembleia da República, no encerramento do debate relativo à interpelação ao Governo sobre **política laboral**. [In «Diário da Assembleia da República», I Série, n.º 60, de 26 de Março de 1987, pp. 2395/2396].

1. O emprego *creceu* em 1986 e o desemprego *baixou*. Vamos prosseguir nesta trajectória em 1987 e nos anos seguintes.

Pretendem alguns Senhores Deputados que se vá muito *mais depressa*. É estimável um tal sentimento.

Mas será razoável? Isto é, haverá convergência, nesta matéria, entre o *sentimento* e a *razão*?

Permitam VV. Ex.^{as} que responda com a sabedoria popular: «*Devagar, que temos pressa ...*». E nesta matéria do combate ao desemprego, mais do que noutros domínios, é fundamental que não precipitemos as coisas.

Por várias ordens de razões.

2. A *primeira*, desde logo, porque os mecanismos macroeconómicos não perdoam as acelerações excessivas do crescimento.

Fizemos em 1986, e vamos continuar a fazer em 1987, crescimento económico com regulação controlada, sem erros de activismo da política económica e com passos decisivos no sentido da redução da inflação, da disciplina orçamental e da flexibilização dos mercados.

(...)

Temos visto confirmada pelos factos a justeza da nossa orientação quanto às metas e ao uso das políticas macroeconómicas de gestão da *procura* e da *oferta globais*. Com elas temos suscitado o crescimento económico a bom ritmo e temos evitado os excessos de velocidade e as derrapagens.

3. A *segunda* ordem de razões, que nos impede de falsas pressas, decorre de sermos, e bem, uma economia de mercado e fazemos parte da Europa do Mercado Comum. A livre iniciativa, a propriedade privada e a responsabilidade empresarial são bases essenciais e determinantes do nosso sistema económico.

Por vezes, ouvimos afirmações tão desprendidas da realidade, que chegamos a pensar que essas pessoas acreditam que resolveriam o problema do desemprego mediante um decreto-lei obrigando todas as entidades empregadoras — Estado e empresas — a aumentar em 1987 os seus postos de trabalho em percentagem igual à taxa de desemprego. Seria o milagre económico, nascido de um ovo de Colombo.

Pura ilusão.

Seria a loucura no Poder. Seria a gargalhada do mundo inteiro.

E seria um decreto-lei que produziria efeitos precisamente contrários aos esperados, porque abalaria profundamente, até aos alicerces, o edifício da *confiança* dos empreendedores e empregadores; porque negaria todas as leis da *racionalidade* microeconómica; porque geraria uma onda *hiper-inflacionária* imparável; porque faria retrair o investimento para o nível zero de pura *descapitalização*; porque, enfim, depois da «festa», causaria a maior *depressão* da nossa História. A maior depressão

que haveria de ir tão fundo quanto o necessário para gerar factores de *autocorreção*.

4. A *terceira* ordem de razões que nos impede de andar depressa demais, tem a ver com o conflito entre a busca da *modernização* e o combate ao *desemprego*.

Todos reconhecemos que a presente situação da economia portuguesa requer um substancial esforço de modernização e de aumento da produtividade e da competitividade.

Ora, como VV. Ex.^{as} muito bem sabem, há concorrência entre ter *mais emprego* e ter *mais produtividade*. Não é uma concorrência mutuamente exclusiva. É possível e é recomendável para Portugal conseguir um compromisso.

(...)

Com a economia portuguesa a crescer a bom ritmo — cerca de 4% em média anual até 1990, como está projectado pelo Governo — assistiremos ao avanço gradual, mas irreversível, da nossa *estratégia macroeconómica* que aposta na *modernização do País sem desemprego e sem inflação*.

É um objectivo de médio prazo — difícilíssimo, não o escondemos. Mas sabemos como atingi-lo. Desde Novembro de 1985 que temos uma política macroeconómica e uma política económica geral que nos levarão lá. *Deixem-nos executá-las em estabilidade*. O País e VV. Ex.^{as} julgar-nos-ão pelos resultados finais.

(...)

Tem o Governo ultimado o *PCEDED (Programa de Correção Estrutural do Défice Externo e do Desemprego)*, documento fundamental que tem estado a ser

apreciado em Conselho de Ministros e que elenca o conjunto de medidas já assumidas, ou a assumir, de promoção do *investimento*, a única via para atacar as raízes dos nossos problemas persistentes do emprego, da modernização e da balança de bens e serviços.

As projecções macroeconómicas do PCEDED apontam, com prudência e portanto com segurança, para atingirmos a situação de «pleno emprego», ou seja, de desemprego «natural», em 1992 ou 1993. Até lá, a taxa de desemprego irá regredindo paulatinamente, ao ritmo máximo possível em compatibilização com o crescimento, paulatino também, da produtividade.

Mais cedo do que isso, é sonho, é irresponsabilidade ou é ignorância.

Mais tarde do que isso, torna-se cada vez mais provável que aconteça à medida que persistirmos nos erros e nos bloqueamentos que a jovem democracia portuguesa foi cometendo ao longo de anos.

- Da **entrevista** ao «**Diário de Notícias**», Lisboa, 6 de Abril de 1987 (*).

(...)

DN — *Entrámos em plena crise política quando o Governo aprovou e passou a dispor de um documento programático para orientação da sua política económica a médio prazo, programa «nado morto»?*

MF — Não é verdade que o Executivo só agora disponha de um programa económico para a governação. Já o tinha desde Novembro de 1985, quando iniciou funções. O facto de esse programa só agora aparecer materializado no papel não quer dizer que não existisse na nossa cabeça.

E se demorou estes meses todos a aparecer, foi porque quisemos seguir a via da concertação social, ouvir as instituições internacionais, como é o caso do Banco Mundial. Quanto a ser ou não um «nado morto», estou convencidíssimo de que qualquer Governo, desde que queira governar bem, terá sempre que pautar-se por um PCEDED, com ou sem este nome, mas certamente com as suas opções de política macroeconómica. O programa continua, portanto, útil ao País.

(...)

(*) Entrevista conduzida por Jorge Costa e F. Ferreira da Silva.

DN — *Relativamente ao emprego, visado também pelo PCEDED, tudo parece passar, pelo menos em parte considerável, pela revisão das leis laborais ...*

MF — Isso remete para uma questão que considero primordial: a possibilidade de o empresário fazer aquilo a que chamo, um pouco eufemisticamente, o ajustamento da escala microeconómica da produção, o que pressupõe, no lado laboral, a possibilidade de despedimento por razões económicas. É óbvio que é contra a racionalidade empresarial obrigar o empresário a manter artificialmente a escala da produção (e do emprego), independentemente das situações de mercado. Os salários, que deveriam ser custos variáveis, passam a ser custos fixos.

DN — *Mas é que a desregulação laboral, pressuposto do programa, escapa, como medida política, à capacidade de decisão autónoma do Governo ...*

MF — Não falamos em desregulação do mercado laboral; pelo contrário. Mas o que importa reter é o seguinte: talvez não fosse recomendável fazer a alteração das leis laborais em ciclo de recessão, como aconteceu em 1983-1984. Com a economia a crescer, e a crescer a bom ritmo, como agora, é a altura de o fazer. Porquê? É que o próprio crescimento absorverá os efeitos eventualmente perversos da mudança. E essa mudança é inadiável, como o sentem sobretudo os jovens, sujeitos aos privilégios «corporativistas» dos trabalhadores empregados. Por tudo o que disse, a alteração das leis do trabalho é, com efeito, uma condição básica para a estratégia de progresso controlado.

DN — *Pode dizer-se que o PCEDED é um programa para os parceiros sociais?*

MF — É um programa para os parceiros sociais, deve ser um programa dos parceiros sociais. Para os trabalhadores que, recebendo mais emprego, deverão aceitar, em troca, moderação salarial.

Para os empresários que, beneficiando da redução do custo relativo do trabalho, moderarão também os rendimentos — os lucros — e reinvesti-los-ão, criando mais postos de trabalho.

A filosofia do PCEDED é, aliás, aquilo que na CEE se chama «estratégia de cooperação para o crescimento e o emprego».

DN — *Quando referíamos que o PCEDED seria um programa para os parceiros sociais, queríamos dizer que parece implícito que os instrumentos mais manejáveis directamente pelo Governo — política cambial, política orçamental, política monetária — são subvalorizados em relação à política de rendimentos. Aposta-se nos parceiros sociais e um deles não está inteiramente representado: a CGTP está de fora ...*

MF — Penso que este é o caminho certo e a estratégia de concertação, se envolver os parceiros sociais — do lado patronal a CAP, a CIP e CCP e do lado laboral, a UGT — terá força suficiente para se afirmar ...

Mas deixem-me voltar atrás. É verdade que não há activismo na política macroeconómica que sustenta o PCEDED. Ela terá, isso sim, um papel activo no crescimento das principais variáveis do produto, do investimento e também no controlo da inflação, mas sem actuar de forma exorbitante.

Quanto à política cambial ela vai salvaguardar a competitividade externa da economia, sem gerar tensões inflacionárias. Foi desinflacionária nos primeiros meses das nossas funções. Interrompemos o «crawling peg» e

depois retomámo-lo, mas a taxa degressiva, ao longo de 86, e agora, estamos a uma taxa constante de 0,5% ao mês.

A política monetária apoiará o crescimento do produto ao ritmo de quatro por cento ao ano. Seria um grave erro fazer mais que isso, porque a seguir dispararia a inflação.

No que respeita à política de rendimentos confirmo que ela está a desempenhar um papel fundamental, como poucas vezes aconteceu noutros países, e nunca, antes, entre nós.

De qualquer forma, não considero que haja supremacia da política de rendimentos, relativamente às políticas orçamental, monetária ou cambial.

(...)

DN — *Mas a política expansionista proposta não envolve necessariamente a degradação das contas externas?*

MF — Essa é a base da nossa estratégia e nós afirmamo-lo inequivocamente. Se a nossa aposta fulcral é o investimento e o investimento tem uma forte componente importada, o défice externo terá que aumentar. Por muito paradoxal que pareça, este défice acrescido é auto-corrector, é um «défice virtuoso». Numa segunda fase do PCEDED, quando o investimento estiver a dar todos os seus frutos, quer gerando mais exportações quer por substituição concorrencial de importações, o défice começará a reduzir-se. É a «estratégia das corcovas» que vimos defendendo há alguns anos para o País.

II

AS POLÍTICAS E AS ACÇÕES

«Estudámos os problemas, conhecemos as dificuldades, mas temos as soluções. O nosso firme desejo, neste momento em que apresentamos o Programa à Assembleia da República, é o de podermos começar a pôr em prática essas soluções.»

Prof. Anibal Cavaco Silva, Primeiro-Ministro, no discurso de apresentação à Assembleia da República do Programa do X Governo Constitucional. Lisboa, 15 de Novembro de 1985.

[In *Diário da Assembleia da República*, I Série, n.º 5, 16 de Novembro de 1985, p. 77]

- II.1. **Inflação e Concertação Social**
- II.2. **Consumo e Poupança**
- II.3. **Investimento, Emprego, Contas Externas**
- II.4. **Finanças Públicas**
- II.5. **Empresas Públicas**
- II.6. **Sector Monetário e Financeiro**

II.1. **Inflação e Concertação Social**

Objectivos e orientações:

- Concertação social em torno de algumas das principais políticas (*maxime*, política de rendimentos)
- Clima de confiança
- Expectativas convergentes
- Desinflação
- Produtividade e emprego
- Modernização da economia

- Do **Programa do Governo**. [In «Diário da Assembleia da República», II Série, n.º 4, de 16 de Novembro de 1985, pp 159/192].

«Será essencial que as actualizações salariais se façam com base na inflação projectada, sob pena de comprometerem este mesmo objectivo e a própria evolução dos salários reais.

Do mesmo modo, conta o Governo com a moderação do crescimento dos rendimentos não salariais, adoptando uma política que conduza as empresas a um comportamento de fixação de preços concordante com os objectivos da política de combate à inflação.

Assim, espera-se que as empresas adiram confiantemente à estratégia anti-inflacionista do Governo, sacrificando, inclusivamente, as margens unitárias de lucro, compensadas, aliás, pelo aumento do lucro global proporcionado pela retoma da actividade económica.

O Governo entende que a política de rendimentos e preços deve ser de teor indicativo. Mas para ser verdadeiramente eficaz uma tal política carece de meios que persuadam os agentes económicos a ajustar voluntariamente os seus comportamentos aos objectivos fixados para a inflação. Por isso, o Governo procurará adoptar uma política de rendimentos com persuasão fiscal.

Pensamos que, futuramente, empregados e empregadores concluirão que valeu a pena a moderação que se

espera e que terá plena contrapartida numa economia mais saudável, fazendo sentir os seus efeitos ao nível da defesa do poder de compra dos Portugueses.»

- Da **intervenção** durante a **reunião sobre Política de Rendimentos e Preços** com representantes das 200 empresas com posição mais determinante na formação dos preços em Portugal. Ministério das Finanças, Lisboa, 8 de Janeiro de 1986. [Intervenção de improviso. Transcrição a partir de gravação].

(...)

Tudo isto junto, permite-nos apontar para a taxa de inflação de 14% (*) em 1986 e é aqui que *vimos pedir a vossa ajuda*.

Não vimos impor nada. O Governo vem pedir a compreensão e a ajuda das empresas que aqui estão representadas porque elas têm posição estratégica na formação de preços em Portugal; têm a posição mestra. Se os senhores conseguirem adequar as vossas políticas de preços à meta dos 14%, terão dado uma ajuda decisiva ao sucesso da meta e da política do Governo.

(...)

Como Ministro das Finanças, estou certo de que podemos contar com a vossa ajuda. A contrapartida virá a prazo e será, seguramente, também um proveito para as empresas portuguesas.

(...)

(*) Na altura, era este o objectivo para a taxa de inflação em 1986.

- Do **discurso** proferido no plenário do **CPCS — Conselho Permanente de Concertação Social**, convidando os **Parceiros Sociais** para um **acordo de política de rendimentos**, Lisboa, 23 de Abril de 1986.

1. O mais difícil é conseguir instalar na economia, de modo firme e creível, *expectativas regressivas* de inflação.

O Governo apostou há cinco meses na meta de 14%, no máximo, para a inflação em 1986, ou seja, uma redução de *mais de cinco pontos* entre as taxas médias de inflação de 1985 e 1986. Podemos agora ir mais longe e fixar a meta de 12%, graças à conjunção de uma política macroeconómica correcta, de uma conjuntura externa favorável e da adesão das empresas que detêm posição estratégica na formação de preços em Portugal.

As metas da inflação, sendo creíveis, induzem elas próprias *expectativas regressivas* de inflação. Não é possível reduzir a inflação num clima de *expectativas inflacionárias*; é decisivo quebrar o *ciclo vicioso de auto-alimentação* dos preços, e neste ciclo vicioso os factores de comportamento e de contágio dos agentes económicos constituem um ponto crítico.

Penso que conseguimos ganhar esta *batalha* fundamental das *expectativas* de desaceleração «versus» aceleração da inflação. Seria um erro histórico desperdiçar esta vitória. Temos de manter e fortalecer o *clima de desinflação* que está criado. E é a este propósito que o

CPCS poderá ter uma actuação de muito mérito; por isso, é grande a responsabilidade do CPCS e por isso estamos hoje reunidos.

Meus Senhores, essa é, precisamente, a 1.^a ordem de questões que entendemos dever trazer ao CPCS: como encaram os Parceiros Sociais as *expectativas* criadas quanto à quebra continuada da inflação? Que recomendações fazem no sentido de consolidar e impedir a inversão das actuais *expectativas regressivas*?

2. O nosso objectivo é fazer encostar a inflação portuguesa à inflação média da CEE no fim de três anos. As metas sequenciais que fixámos há cinco meses eram:

- 1986: 14% (agora 12%)
- 1987: 10%
- 1988: 6%

Estaremos, ou não, em condições de reajustar, para melhor, estas metas anuais de 1987 e 1988? Isto é, poderemos, por exemplo, fazê-las deslizar em dois pontos percentuais, repercutindo em 1987 e 1988 a redução da meta de 1986 de 14% para 12%, ficando portanto 12%-8%-4%? Ou, com mais cautela, dever-nos-emos limitar, por exemplo, à sucessão de metas 12%-9%-6%? Ou, mais modestamente ainda, à sucessão 12%-10%-6%? Eis uma questão em que o Governo, tendo já sentimentos e inclinações, gostaria todavia de *ouvir a opinião e as recomendações do CPCS*.

Porque, de facto, trata-se de uma questão que não é fácil e que envolve riscos para quem concebe e conduz a política macroeconómica. Torna-se indispensável contar — não diríamos com o *compromisso* — mas talvez

com a *anuência*, ou pelo menos com a *compreensão* dos Parceiros Sociais.

Meus Senhores, essa é pois, a 2.^a *questão* que, com o maior interesse, trazemos ao CPCS: Quais as metas de inflação recomendáveis para 1987 e 1988 em Portugal?

A título de informação, convirá referir que as mais recentes projecções da OCDE (são de Abril) apontam taxas médias de inflação de apenas 3,5% em 1986, 2,75% em 1987 para toda a zona; e 5% e 4% para a OCDE — Europa.

3. Bem sabemos que a taxa de inflação depende de vários factores. Alguns — não os menos importantes — são de natureza psicológica e prendem-se, como já referimos, com as expectativas de atenuação, amplificação ou manutenção do processo inflacionário. Não sendo variáveis macroeconómicas, não podem, todavia, estes factores escapar ao macroeconomista que tenha de combater a inflação. Por isso os abordámos de início, na 1.^a ordem de questões.

Os outros factores explicativos mais relevantes para a inflação portuguesa têm sido:

- Encargos salariais;
- Produtividade;
- Encargos financeiros;
- Inflação externa;
- Política cambial;
- Pressão da procura global;
- Produção agrícola.

É matéria que não carece de desenvolvimentos, porque entronca na vocação natural do CPCS. Mas sempre

faria, se me permitissem, um brevíssimo comentário, quase de rodapé, a este assunto.

Um modelo econométrico, que se ajusta muito satisfatoriamente ao funcionamento da economia portuguesa e que temos usado para fundamentar a gestão macroeconómica do País, permite-nos afirmar que a equação explicativa da taxa de inflação, reunindo estas sete variáveis macroeconómicas, atinge um elevado grau de qualidade estatística («coeficiente de determinação» = 0,97; «erro de previsão» = $\pm 2,5\%$).

Vejamos, por conseguinte, um a um, os factores macroeconómicos explicativos da taxa de inflação, com a preocupação de reter aqueles que podem ser influenciados por acção do Governo ou/e por vontade dos Parceiros Sociais. Obviamente, ficam excluídos, por serem factores exógenos, a inflação externa e o ano agrícola.

Sobre os cinco factores restantes, que poderá o CPCS dizer e recomendar? Mais concretamente, que posições suscitam as asserções das alíneas a), b), c), d), e), f), g), seguintes?

- a) Quando está em curso uma estratégia de redução da inflação — como ocorre presentemente em Portugal — *devem as negociações salariais tomar como referencial a inflação «esperada» e não a inflação «passada».*

E esse referencial deve *deslizar* à medida que a inflação vai, de facto, regredindo. *Menor inflação efectiva deve provocar menor inflação esperada*, de modo a gerar um processo de auto-desalimentação. Só assim se pode ter uma *política de rendimentos correcta*. Só assim se pode garantir o sucesso no combate à inflação.

- b) Quando estão em curso uma estratégia de crescimento económico *a par de* uma estratégia de redução da inflação — como ocorre presentemente em Portugal — *devem os salários participar dos ganhos esperados de produtividade. E devem as empresas abster-se de gerar tensões inflacionárias, acomodando mesmo, se necessário, alguma inflação nos custos sem a repercutir por inteiro nos preços, já que a eventual redução da margem unitária do lucro pode ser mais do que compensada pelo aumento da margem global induzido pela expansão das vendas. De outro modo, é o crescimento económico que, mais dia menos dia, tem de ser refreado para não contrariar o objectivo da inflação.*
- c) Os salários sofreram no conjunto, uma *quebra real* da ordem dos 15% em 1983 e 1984; em 1985 estagnaram ou cresceram 1%. É razoável que, nestas condições, os salários tenham, em 1986, uma recuperação *real*, embora com a *moderação que é exigida pelo controlo da inflação, do consumo e da balança.*
- d) Pelo que foi dito nas alíneas anteriores, a directriz básica em matéria de actualizações salariais deverá ser, neste segundo trimestre do ano de 1986:
- Inflação anualizada esperada (12%) \pm variação da produtividade esperada na empresa ou no sector (média País 2% a 3%) + 1% de recuperação real.

Donde:

Média País = 15% a 16%.

e) Para baixar os encargos financeiros, é preciso reduzir as taxas de juro e a carga fiscal com elas relacionada. Mas, para reduzir as taxas de juro, é indispensável baixar a inflação e articular com as taxas de juro no estrangeiro e com a política cambial — que, por sua vez, tem a ver com a inflação no País e no exterior.

Esta rede de interdependências não permite que se dê passadas largas e rápidas na descida das taxas de juro. Tem de ser um processo gradual e iterativo, por reajustamentos sucessivos das diversas variáveis.

A poupança não pode ser penalizada com taxas de juro reais negativas. Mas o que deve contar, para este efeito, não é a inflação *passada*, mas sim a inflação *esperada* — na mesma linha lógica atrás enunciada para os salários.

Seria um erro pretender compensar eventuais excessos dos encargos salariais com reduções extraordinárias dos encargos financeiros. É a própria racionalidade macroeconómica que não comporta uma tal combinação.

f) A política cambial deve ser conduzida de modo a *repor* e *defender* a competitividade externa, e não *forçar* a competitividade externa, que o mesmo é dizer, criar protecçõismos entorpecedores da economia nacional.

A política cambial não deve alimentar o *ciclo vicioso desvalorização-inflação*, como vinha acontecendo há anos na economia portuguesa e foi interrompido em Novembro passado. A política cambial, no contexto da presente estratégia macroeconó-

mica de «progresso controlado», *não deve ser predominantemente um factor promotor de exportações, mas antes um factor amortecedor ou, pelo menos, não amplificador da inflação.* Ou seja, não deve haver *sobredesvalorização* cambial do escudo. Aliás, a competitividade externa não é só função da política cambial. Ela depende também da *política de redução dos custos unitários de produção*, que o Governo tem levado a cabo com especiais incidências na política de taxas de juro e na própria política cambial. E depende ainda, naturalmente, dos encargos salariais e da inflação interna e externa.

Como é do conhecimento público, a desvalorização deslizando, medida pela taxa de câmbio efectiva, foi ou será:

- 0% no 1.º trimestre 1986;
- 0,9% ao mês no 2.º trimestre 1986 (máximo);
- 0,8% ao mês no 3.º trimestre 1986 (máximo);
- 0,7% ao mês no 4.º trimestre 1986 (máximo).

g) A inflação pode ser reactivada por *um excesso de pressão da procura global*, relativamente à oferta e, em particular, à taxa de utilização da capacidade produtiva.

Dos três grandes componentes da procura global, o investimento e as exportações devem, obviamente, ser encorajados, mas o *consumo* deve ser controlado para evitar os referidos excessos de procura — com efeitos nocivos não só na inflação, mas

também na balança de pagamentos, na poupança e no crescimento futuro.

Ora, em 1986, o *rendimento disponível* das famílias pode vir a revelar-se excessivo, por força do desagravamento fiscal e de alguns crescimentos *nominais* dos salários eventualmente mais virados para a inflação passada em 1985 do que para a inflação esperada em 1986.

É essencial que se ponha água nesta fervura, quer assumindo a atitude correcta e responsável em matéria de negociações salariais — conforme já referimos em alíneas precedentes —, quer procurando esponjar parte do rendimento disponível mediante o estímulo à formação e captação da *poupança*. Neste domínio da poupança, poderão desempenhar papel muito importante as «contas poupança-habitação», recentemente criadas pelo Governo, as «contas poupança-reformados», em vias de ser criadas, e as emissões de títulos especialmente configurados para despertar a apetência dos pequenos subscritores. Interessaria que tais instrumentos tivessem, de facto, plena eficácia para esponjar excessos de rendimento disponível já em 1986.

4. Em suma, são estas as *questões* e as reflexões que o Governo apresenta ao CPCS, a propósito do assunto agendado para a reunião de hoje (Política de Rendimentos e Evolução da Inflação e dos Salários).

Gostaria, antes de terminar, e porque vem muito a propósito, de dar notícia ao CPCS de um pequeno mas notável documento que acaba de ser distribuído pela

OCDE. Recebi-o na reunião anual de Paris em 18 de Abril. Intitula-se:

«Full Employment and Growth as the Social and Economic Goal — A joint statement by BIAC and TUAC.»

Trata-se de uma declaração conjunta do BIAC — «Business and Industry Advisory Committee» — e do TUAC — «Trade Union Advisory Committee» —, que são oficialmente reconhecidos pela OCDE como órgãos representativos, respectivamente, das partes patronal e laboral.

Penso que é a primeira vez que o BIAC e o TUAC fazem uma declaração conjunta. E o tema — pleno emprego e crescimento — não teria sido possível, ou pelo menos teria sido pouco pragmático, se a maioria dos países da OCDE não tivesse já dominado a inflação.

Pelo tema e pelo significado do entendimento TUAC/BIAC, vale a pena ler este opúsculo. Meditar em Portugal. E agir.

- Do **discurso** no acto de posse do **Governador do Banco de Portugal**, Lisboa, 22 de Maio de 1986.

Em menos de três anos, nos finais de 1988, a inflação portuguesa estará pontualmente encostada à inflação média da Europa do Mercado Comum. Reafirmamos este objectivo fundamental, com reforçada certeza e a mesma convicção como o fizemos há seis meses quando o Governo estabeleceu a sua estratégia macroeconómica. Nessa altura, muitos foram os que criticaram asperamente os nossos objectivos e nos classificaram de irrealistas. Enganaram-se ou não quiseram ver que, nesta matéria, é fundamental ser-se arrojado e assumir-se medidas de política com força e convencimento, junto dos agentes económicos, de modo a gerar-lhes expectativas inflacionárias regressivas. Hoje, os factos estão a dar-nos razão; a inflação vai atingir em 1986 a taxa mais baixa dos últimos doze anos; será 12%, depois de ter sido, em média anual, 19,3% em 1985, 29,3% em 1984, 25,5% em 1983, 22,4% em 1982 e 20% em 1981.

A taxa de inflação em 1986 será aproximadamente metade da média das taxas anuais de inflação dos passados cinco anos (23,3% de 1981 a 1985, em média aritmética simples).

Há-de reconhecer-se que o País está perante um excelente resultado, para o qual têm contribuído decisiva-

mente duas ordens de actuação. *Por um lado*, a política macroeconómica está a ser conduzida no sentido de aproveitar correctamente a conjuntura externa que, como é sabido, é de baixa inflação. *Por outro lado*, as empresas portuguesas, que detêm uma posição estratégica na formação dos preços, estão a responder de modo impecável ao apelo que o Governo lhes tem dirigido a fim de coordenarem as suas políticas microeconómicas de preços às metas macroeconómicas da inflação.

A política macroeconómica em Portugal estava predominante, ou mesmo exclusivamente, virada para a regulação da procura global. O Governo fez aqui uma mudança essencial. Sem descurarmos o lado da *procura*, passamos a cuidar muito especialmente do lado da *oferta*, mediante o que temos chamado a *política de redução dos custos unitários da produção*. É com esta política que poderemos conciliar o combate à inflação, o combate ao desemprego e a promoção do crescimento económico.

(...)

- Da **acta** da reunião do Conselho Coordenador do **CPCS**
— **Conselho Permanente de Concertação Social**, Lisboa,
1 de Julho de 1986.

«Deu-se início à ordem dos trabalhos com "audição dos Parceiros Sociais relativamente às questões suscitadas pelo Ministro das Finanças, no Plenário de 23 de Abril de 1986".

Referiu que, na reunião de 23 de Abril, solicitara aos Parceiros Sociais os seus contributos para a elaboração de uma síntese que sirva de base de trabalho ao Governo para a política de rendimentos de 1987. Referiu a urgência na obtenção desses contributos, em particular, quanto às metas para a inflação nos próximos anos, o referencial dos aumentos salariais (que, segundo o Governo, deverão atender à inflação esperada) e quanto ao aumento dos salários reais que, sem pôr em causa a situação económica e financeira das empresas, possa incrementar o poder de compra dos trabalhadores.»

(...)

- *Da acta da reunião do Conselho Coordenador do **CPCS** — Conselho Permanente de Concertação Social, Lisboa, 22 de Julho de 1986.*

«Os membros do Conselho Coordenador procederam a uma análise aprofundada do tema "Política de Rendimentos para 1987".

(...)

O Ministro das Finanças apresentou a posição do Governo — já expressa aos membros do CPCS no Plenário público de 23 de Abril de 1986 —, considerando que, sendo esta uma matéria por excelência das actividades deste Conselho, seria de toda a utilidade que o CPCS, para além da concordância geral que já foi possível obter, materializasse num documento consensado o essencial da Política de Rendimentos para 1987.

(...)

Em declaração final, o Ministro das Finanças considerou que o documento aprovado «constitui um marco na história do CPCS bem como um referencial na história do diálogo social em Portugal.»

(...)

● **Política de rendimentos para 1987 — Acordo do CPCS**
— **Conselho Permanente de Concertação Social em**
29 de Julho de 1986.

Em 29 de Julho de 1986, culminando um processo gradual de concertação iniciado em Abril anterior, o Plenário do Conselho Permanente de Concertação Social, sob a presidência do Ministro das Finanças e a participação da UGT — União Geral de Trabalhadores, da CAP — Confederação dos Agricultores de Portugal, da CCP — Confederação do Comércio Português e da CIP — Confederação da Indústria Portuguesa, aprovou a seguinte recomendação:

«1. O contexto actual da economia portuguesa aconselha a que os objectivos da política de rendimentos sejam coerentes com a necessidade de manter o processo de desinflação. Aconselha igualmente que se retenham objectivos estratégicos como o emprego, a modernização da economia, o aumento da produtividade — em cujos ganhos os salários devem participar — o crescimento dos salários reais e a formação da população.

2. Para que prossiga a redução da inflação em Portugal, importa que os diversos factores que influenciam a evolução dos preços tenham um comportamento moderado.

Nestes termos, a desaceleração sustentada da inflação exige que as negociações salariais sejam conduzidas em função da inflação esperada, para a qual têm de existir metas creíveis.

3. Os referenciais de inflação não são fixos ao longo do ano. Pelo contrário, em época de desinflação é fundamental que eles sejam deslizantes (por exemplo, de trimestre para trimestre), em função da evolução esperada para os 12 meses seguintes.

4. É fundamental no País a modernização da economia e o crescimento do emprego.

O crescimento dos salários nominais deverá ter por base a inflação esperada e ter em conta os ganhos esperados de produtividade e a competitividade das empresas.

Deste modo, as perspectivas para 1987, e a médio prazo, asseguram um crescimento sustentado do salário real, criando-se as bases para a melhoria da distribuição funcional do rendimento.

Tal como para a inflação, deverão ser tomadas como referência estimativas creíveis para a produtividade esperada.

Atendendo a que o comportamento da produtividade esperada difere a nível de sector ou de empresa (conforme o âmbito das negociações salariais) isso implicará também diferentes comportamentos salariais. São, ainda, de relevar a situação financeira e a conjuntura do sector ou da empresa.

5. As metas para a inflação fixadas pelo Governo para os próximos dois anos são:

— 1987: 8 a 9% (média anual);

— 1988: 4 a 6% (média anual).

O Conselho Permanente de Concertação Social considera credíveis como referenciais de inflação «esperada», para fins de política de rendimentos — nos termos referidos em 3., e caso a inflação verificada em 1986 seja 12% — os seguintes valores:

— 1987: 9% e 8% respectivamente para as negociações salariais cujos efeitos se produzam a partir dos I e II trimestres.

O Conselho Permanente de Concertação Social procederá trimestralmente à avaliação e reajuste dos valores preconizados e indicará, oportunamente, os valores correspondentes aos III e IV trimestres.

Caso surjam desvios significativos da inflação verificada relativamente à esperada, o Conselho Permanente de Concertação Social recomendará a adopção de medidas adequadas.

6. A repercussão directa sobre os preços, por parte das empresas, de alterações de custos, pode constituir factor de tensões inflacionárias pelo que também aqui se impõe moderação, compatível com os objectivos fixados para a inflação.

Especial cooperação deve ser obtida das empresas com posição dominante na formação dos preços em Portugal.

7. As taxas de juro e de câmbio deverão assegurar uma remuneração real positiva à poupança, competitiva com as aplicações externas e, simultaneamente, a redução do peso dos encargos financeiros na estrutura de custos das empresas e o estímulo ao investimento. Por isso deverão ser consistentes com a evolução e as perspectivas da inflação.

8. A política de rendimentos, em geral, deverá assegurar uma melhoria efectiva das condições de vida dos portugueses e propiciar o crescimento do investimento e do emprego. O desenvolvimento da economia portuguesa pressupõe um esforço acentuado de investimento e este exige a geração de meios financeiros pelas empresas de forma a garantir uma boa quota de auto-financiamento.

O Conselho Permanente de Concertação Social tem em curso trabalhos de análise da qualidade dos indicadores de inflação disponíveis em Portugal tendo em conta, nomeadamente, o impacto nas despesas familiares do novo regime das rendas de casa.

O Conselho Permanente de Concertação Social considera que uma política de rendimentos efectiva tem de atender a uma promoção sustentada dos níveis dos rendimentos mínimos (salários e pensões), tendo como referencial a política atrás referida.»

● De **carta** enviada a todos os membros do Governo, Lisboa, 30 de Julho de 1986.

1. Em 23 de Abril passado, em reunião plenária do Conselho Permanente de Concertação Social convocada expressamente para o efeito, o Governo colocou questões fundamentais sobre a *política de rendimentos* que tinha sido adoptada.

Tratava-se de ouvir o CPCS para dele recolher uma posição, tanto quanto possível, positiva e construtiva.

Decorridos três meses, temos uma resposta do CPCS que é *inequívoca e conclusiva: a política de rendimentos do Governo mereceu a concordância e a confirmação dos Parceiros Sociais*, como decorre implícita ou explicitamente do documento anexo que foi ratificado no plenário do CPCS de ontem.

2. Da «recomendação» do CPCS de 29 de Julho de 1986 penso ser de destacar, além disso, a demonstração de *inteligência, coragem e sentido do interesse nacional dos Parceiros Sociais*:

— Pela relevância que atribui à *desinflação*, à *modernização da economia*, à *produtividade*, à *competitividade*, ao *investimento*, ao *emprego*, como condicionantes ou limitações ao aumento dos rendimentos salariais e dos rendimentos não salariais (conforme n.^{os} 1, 4, 6, 8);

- Pelo reconhecimento de que é a inflação *esperada* para os 12 meses seguintes, não a inflação *passada* dos 12 últimos meses, que deve servir de «referencial» para as negociações salariais (conforme n.ºs 2 e 3);
- Pela ligação que estabelece entre aumentos dos salários *nominais* e os valores esperados da *inflação* e da *produtividade*, tendo porém em boa conta a *situação económica e financeira* do sector ou da empresa (conforme n.º 4).

3. Por tudo isso, é a «recomendação» do CPCS um documento que vale a pena ler. Mas deixem VV. Ex.^{as} que peça a atenção especialmente para o n.º 5, *porque* tem um grau notável de concretização — e de coincidência com as directrizes do Governo em matéria de política de rendimentos salariais — e *porque* deverá suscitar uma prática convergente nos restantes meses de 1986.

As negociações salariais que produzam efeitos a partir do 1.º trimestre de 1987 devem assentar em 9% como *inflação «esperada» para os 12 meses seguintes* (medida como média anual de 12 meses sobre 12 meses, ou seja, por exemplo, Fevereiro de 1987 a Janeiro de 1988 / Fevereiro de 1986 a Janeiro de 1987). No trimestre seguinte de 1987, a inflação «esperada» regride para 8%; e ver-se-á, oportunamente, a inflação «esperada» nos 3.º e 4.º trimestres de 1987.

É altura, pois, de reajustarmos o referencial da inflação «esperada» nos 3.º e 4.º trimestres de 1986. Foi já 14% no 1.º trimestre; passou a ser 12% no 2.º trimestre. Fazendo a ponte com a «recomendação» do CPCS (9% no 1.º trimestre de 1987), é lógico e razoável — consta-

va, aliás, das projecções que apresentámos nos trabalhos do CPCS — apontar como *inflação «esperada»* 11% e 10%, respectivamente, *para as negociações salariais que produzam efeitos a partir dos 3.º e 4.º trimestres de 1986.*

Podemos, também, prolongar os «sinais» do Governo quanto à inflação «esperada» até ao final de 1987.

4. Em suma:

DIRECTRIZES DO GOVERNO
(Em 31 de Julho de 1986)

TRIMESTRES DE INÍCIO DOS NOVOS ACORDOS DE TRABALHO	INFLAÇÃO «ESPERADA» PARA OS 12 MESES SEGUINTE
1986 — 1.º trimestre	14%
— 2.º trimestre	12%
— 3.º trimestre	11% (*)
— 4.º trimestre	10%
1987 — 1.º trimestre	9%
— 2.º trimestre	8%
— 3.º trimestre	7%
— 4.º trimestre	6%

(*) Deixa de ser 12%, que vigorou no 2.º trimestre e inícios do 3.º trimestre.

Sublinho que é a *massa salarial* que releva e não apenas a tabela salarial.

(...)

6. Senhor Primeiro-Ministro e meus Ex.^{mos} Colegas do Governo:

É essencial que *não* haja hesitações *nem* falta de firmeza na aplicação das presentes directrizes de política de rendimentos salariais. Mal iríamos se o Governo

viesse a falhar agora, precisamente quando vê a sua política e os seus objectivos confirmados pelo CPCS como sendo bons e recomendáveis para o País. Com esta atitude — rara! — do CPCS, vão os agentes económicos, os empresários, os gestores públicos, os trabalhadores acreditar mais e compreender melhor a nossa política de rendimentos.

Em particular, *não* podemos conceber que haja desvios às *orientações básicas* do Governo e às *recomendações* do CPCS por parte da Função Pública e das Empresas Públicas.

● De **entrevista** ao «**Diário de Notícias**», Lisboa, 28 de Julho de 1986 (*).

(...)

DN — Parece-nos que, quando fala da sua actuação como *Ministro das Finanças* — *perdoe-nos a frontalidade* —, *ilude algumas questões*. Quando se refere, por exemplo, ao controlo da inflação, omite que a mesma vinha a decrescer, a um ritmo do resto inesperado, por acção do anterior Executivo: *caiu de 29,5 por cento para 19,5 por cento*. Cabe perguntar, então, se o mérito é todo deste Governo e deste Ministro das Finanças?

MF — Acho que têm razão quando colocam a questão. Porém, se analisarem os últimos dez anos de inflação em Portugal, verão que esta se comporta como uma *serpente*, entre — números redondos — os 20 e os 30 por cento. Uma vez está a *picar* os 30 por cento, outras os 20, mas raramente desce abaixo deste valor. Tem andado, a «*zigueaguear*», entre estes limites. Estou convencido de que se não fossem a nossa política macroeconómica e a criação de expectativas regressivas, a inflação continuaria a *serpentejar* entre os 20 e os 30 por cento. Poderão dizer: é a minha fé, pois a inflação estava na vertente descendente. Responderei: a inflação estava a fazer o «*zigue*» e ia mudar para o «*zague*».

(*) Entrevista conduzida por J. Nunes Pereira e Graça Franco.

DN — *Essa é uma das contestações: quem garante que a inflação, agora no «zigue», não tardará a fazer o «zague»?*

MF — *Só que isto é um «zigue» muito grande ...*

DN — *Certo. Mas também é verdade que este «zigue» é muito ajudado pela queda das matérias-primas nos mercados internacionais e, entre outros factores, pelo facto de a inflação importada ter vindo a descer espectacularmente.*

MF — *A inflação importada não desceu espectacularmente. A política cambial é que contribuiu para que os preços de importação, convertidos em escudos, desaccelerassem. Isso foi fundamental, e é o que muitas vezes passa despercebido. A política cambial tornou-se *desalinhadora* do processo inflacionário, ao invés do que vinha a acontecer nos últimos tempos.*

(...)

*É claro que tenho de pensar na conjuntura externa. Admito que, pelo menos na Europa, a inflação não vá *rearrancar*. O que é importante é que passemos a estar *encostados* à média europeia. Quanto ao comportamento dos preços nos mercados internacionais, atribuo-lhe um carácter predominantemente contingencial. Nessa perspectiva introduzo essa avaliação na minha articulação de instrumentos e objectivos macroeconómicos.*

(...)

- De *entrevista a «O Jornal»*, Lisboa, 8 de Agosto de 1986 (*).

(...)

«A política de rendimentos tem dificuldade em avançar e parece um caracol — ou, antes, um elefante —, mas, de facto, avança. O que se passou recentemente é fruto de vários meses de trabalho no Conselho Permanente de Concertação Social e é um resultado notável.

O Conselho consagrou a política de rendimentos do Governo, admitindo como credíveis os referenciais de inflação esperada.»

(...)

(*) Entrevista conduzida por Alexandre Coutinho.

- De *entrevista* ao jornal «*Semanário*», Lisboa, 15 de Novembro de 1986 (*).

(...)

MF — (...)

Aliás, este acto de inteligência — temos de chamar-lhe assim — foi assumido pelo próprio Conselho de Concertação Social depois de vários meses de insistência da nossa parte. Era e é fundamental, porque senão não haveria possibilidades de rompermos com o tal «zig-zague» dos 20/30% da inflação. Quando me pergunta se isto é legítimo, respondo-lhe que além de legítimo é a única saída para a economia portuguesa. Para pormos a inflação portuguesa ao nível da Comunidade Económica Europeia em fins do ano de 1988 e acabarmos também com essa desgraça nacional que tem sido a desvalorização cambial, tínhamos de enveredar por aí, isto é, os salários que têm vindo a ser negociados, olham para a inflação futura não para a inflação passada.

S — *Apontaram para 8% a 9% em 1987, mas se for mais ou se for menos?*

MF — Repare que não temos errado: apontámos para uma inflação de 14% em 1986 antes das baixas inesperadas do dólar e do barril de petróleo. Imediatamente

(*) Entrevista conduzida por R. Teixeira Santos.

a seguir mudámos para 12%, como inflação média para 1986. Isto foi no início do ano e o certo é que a inflação vai fechar nos 12%. Para 1987 temos idêntica segurança para os 8% a 9%. Aliás, o próprio Conselho de Concertação Social considerou credível esta meta da inflação para 1987.

É óbvio que não podemos assegurar uma certeza de 100% a uma meta deste género, mas precisamos é de ter credibilidade. Quando os agentes económicos, os parceiros sociais, inclusive a União Geral de Trabalhadores que representa as forças sindicais no Conselho de Concertação Social, reconhecem credibilidade a uma meta da inflação, que mais um Governo pode desejar? Depois, repare, temos certos instrumentos na nossa mão para regular um pouco para cima ou um pouco para baixo a taxa de inflação.

(...)

O constrangimento do défice da balança de transacções correntes deixou de se fazer sentir, mas apenas ocasionalmente porque, do ponto de vista estrutural, ele mantém-se como condicionante da economia portuguesa, e a isso se dirige um programa de correcção do défice de bens e serviços, que está em curso de elaboração. Quanto à inflação, considero que há um cumprimento por excelência do objectivo. Há quem diga que nós aí não fizemos nada, cruzámos os braços e a conjuntura externa é que determinou a taxa de inflação em Portugal; essa é uma análise simplesmente bárbara. Deixe que lhe refira, a propósito, três ou quatro ideias fundamentais. Primeiro, não me recordo, nos últimos 12 anos, que tenha havido, tão claramente definida, uma política macroeconómica anti-inflacionista, a não ser, talvez, em 1980. Segundo, a conjuntura externa ajudou,

é evidente, mas não ajudou tanto, nem coisa que se pareça, como alguns analistas dizem. Porquê? Porque os preços da rama do petróleo baixaram, mas no utilizador português os preços do combustível baixaram muito pouco. Portanto, o efeito sobre a inflação não se fez sentir; fez-se sentir noutros domínios, por exemplo, nos défices do Fundo de Abastecimento ou do próprio sector público administrativo, mas sobre a inflação directamente não se fez sentir. Indirectamente, é claro, teve efeitos, até pelo contágio que estas coisas têm nos outros «inputs» importados. Terceiro, o que nós tivemos foi algo que funcionou em sentido contrário e em muito maior escala: o IVA.

Não se esqueça que introduzimos o IVA em 1 de Janeiro e o impacto inflacionário instantâneo, ou quase, era estimado na casa dos 3 a 4% como salto positivo na taxa de inflação. O Governo estimava entre 2 a 3%, mas muita gente estimava entre 3 a 4%.

(...)

Talvez daqui a uns tempos tenhamos possibilidades de estimar isso com mais rigor. Mas o que interessa é que no início do ano houve dois fenómenos divergentes a actuar sobre a taxa de inflação. Um, no sentido da baixa que, afinal de contas, tem um efeito quase nulo sobre a taxa de inflação em Portugal; e o outro no sentido da alta, esse sim, provocando um efeito considerável. Ora, apesar de tudo isto, se a taxa de inflação baixou para 12% é porque a política económica anti-inflacionista resultou em cheio, resultou não só em termos dos instrumentos accionados, como das taxas de juro e de câmbio, mas também ao convencer os agentes económicos de que a taxa de inflação era para valer. Em qualquer país, o sucesso da luta contra a inflação tem muito a

ver com as expectativas que sejam criadas. Ora, o que sucedeu em Portugal é que o Governo conseguiu, em Novembro/Dezembro de 1985, criar expectativas regressivas sobre a inflação em 1986. Aí reside o nosso sucesso, mas sabe que isso é política macroeconómica! A política macroeconómica não é só ajustar uma taxa de juro, uma taxa de câmbio, uma taxa de imposto, não é só isso ... É também conquistar, perante os agentes económicos, a credibilidade.

(...)

- De **carta** aos Presidentes de todas as Empresas Públicas.
Lisboa, Outubro de 1986.

(...)

É nosso entendimento que as negociações salariais deverão assentar na seguinte orientação básica:

Acréscimo da massa salarial global = «inflação esperada» + variação da «produtividade esperada» do sector ou da empresa.

A «inflação esperada» para os 12 meses seguintes ao trimestre em que se inicia a vigência de novos acordos de trabalho é de 10% no 4.º trimestre de 1986, 9% no 1.º trimestre de 1987, 8% no 2.º trimestre de 1987, 7% no 3.º trimestre de 1987 e 6% no 4.º trimestre de 1987.

Aguarda-se que essa Empresa Pública, em futuras negociações, tenha em devida conta a recomendação do CPCS e a política de rendimentos que lhe está subjacente e que acima resumimos.

Naturalmente que acompanharemos o procedimento das Empresas nesta matéria, ponderando-o para fins de política de preços, subsídios, indemnizações compensatórias, e apreciação da gestão realizada.

(...)

- Da **entrevista** concedida ao programa «**Primeira Página**» da **Radiotelevisão Portuguesa (RTP-1)** em 13 de Janeiro de 1987. [Transcrição a partir de gravação] (*).

(...)

RTP — (...) *Mas disse que vai beneficiar as famílias, quer dizer que não vai aumentar preços em 87?*

MF — Mais uma vez aí é o *gradualismo* que está presente na nossa política económica. Em 1987 vamos continuar a reduzir a taxa de inflação, isto é, o ritmo de crescimento dos preços. Mas é impossível estancar esse crescimento de um momento para o outro.

(...)

Só num regime autoritário e de total controlo dos preços e de economia fechada, isto é, sem importações, é que é possível congelar os preços.

(...)

Uma medida de congelamento de preços é algo de ilusório, que passados uns meses tem de explodir por algum lado. Não é isso que pode recomendar-se à economia portuguesa, nem é isso que respeita a racionalidade económica.

(...)

Com a política de rendimentos do Governo e graças à clarividência que as forças sindicais estão demons-

(*) Entrevista conduzida por Margarida Marante, Joaquim Pedro e Perez Metelo.

trando em Portugal (...) — que aliás também se nota na Europa — podemos assegurar que o comportamento dos salários, nos próximos anos, será de moderação, de modo a permitir o crescimento da produtividade e o crescimento do produto. Como temos dito muitas vezes, salários altos demais implicam menos investimento, implicam menos emprego, mais desemprego.

(...)

RTP — *Sr. Ministro, se a marcha dos preços no 1.º semestre demonstrar uma tendência para dificuldades na obtenção desse objectivo de 8% a 9% está disposto a mexer administrativamente nos preços?*

MF — Não, de modo nenhum. A inflação em Portugal está a ser colocada nas nossas metas não através de medidas administrativas, mas através de uma política económica correcta.

(...)

- **Resposta a um Deputado** em reunião plenária de 6 de Dezembro de 1985 da Assembleia da República, durante sessão de **perguntas ao Governo**. [In «Diário da Assembleia da República», I Série, n.º 13, de 7 de Dezembro de 1985, p 431].

(...)

Sr. Deputado diz que seria muito mais eficaz dar uma garantia de correcção automática dos salários se a meta de inflação não for atingida. Sr. Deputado, o Governo, neste momento, e como já disse, está a pensar em levar ao Conselho Permanente da Concertação Social algumas ideias fundamentais sobre esta matéria. Mas deixe que lhe diga, Sr. Deputado, que, em qualquer parte do mundo, hoje em dia, a *indexação* automática é considerada um perigo quando se quer atacar a inflação. Ela contém dentro de si um ciclo vicioso que gera mais inflação.

Portanto, os sindicatos também têm de compreender que a *indexação* automática poderá não ser a melhor solução. Entretanto, como disse, vamos apresentar, muito proximamente, ideias ao Conselho Permanente de Concertação Social (*).

(...)

(*) Sobre *indexação*, ver ainda, infra, neste capítulo: Acta do CPCS de 23 de Janeiro de 1987; Acordo de 16 de Fevereiro de 1987 do CPCS; entrevista ao «Jornal do Comércio» de 23 de Junho de 1987.

- Da **acta** da reunião do Conselho Coordenador do **CPCS**
— **Conselho Permanente de Concertação Social**, Lisboa,
23 de Janeiro de 1987.

(...)

«O Presidente, Ministro das Finanças, procedeu ao enquadramento desejável para a apreciação desta matéria. Trata-se assim de fazer o ponto da situação do Acordo de Julho de 1986, de perspectivar os referenciais de inflação para os 3.º e 4.º trimestres de 1987 e, se possível, assumir uma posição pública sobre a matéria, por forma a reforçar o Acordo e eliminar dúvidas levantadas em Órgãos da Comunicação Social.»

(...)

«O Presidente, Ministro das Finanças, teceu considerações sobre as dificuldades de aplicação de uma "cláusula" como a que é proposta pela UGT. [Cláusula de indexação].

Segundo o Orador existem razões teóricas e práticas — a partir de experiências de outros países — que convergem para a conclusão de que é de evitar tal mecanismo (ele próprio, de resto, elemento de reforço de eventuais tensões inflacionistas).

Tal cláusula teria de funcionar nos dois sentidos e na eventualidade de vir a ser accionada em sentido descendente criaria, por certo, dificuldades aos Parceiros Sociais.

Os membros do Conselho acordaram voltar a discutir esta matéria na próxima reunião do Conselho Coordenador.»

(...)

- *Da intervenção na parte final da reunião sobre política de rendimentos e inflação com empresários dos sectores de Vestuário e Calçado. Porto, 26 de Janeiro de 1987 [Intervenção de improviso. Transcrição a partir de gravação].*

(...)

Como dissemos já, a política económica, para ter sucesso, tem de *assentar numa base de confiança com os agentes económicos e, também, de gerar confiança*. A confiança é um pressuposto e há-de ser um efeito da política económica. E é fundamental que os agentes económicos tenham um papel construtivo, quanto às metas e aos objectivos da política económica.

No momento presente, relativamente à meta da inflação, os empresários dos sectores de Vestuário e Calçado, têm um papel decisivo, importantíssimo, em Portugal. Talvez seja de todos os sectores de actividade, aquele que mais nos preocupa quanto à meta de inflação.

Estivemos aqui, ouvimos as razões e, *pelo que parece*, não é no abastecimento, mas também não é na produção nem sequer na distribuição que as razões do comportamento inflacionário do vestuário e calçado se encontram.

Bem, elas estão em algum lado, estão certamente em todo o lado. Não nos interessa analisar mais, seccionar mais o ano de 86. *Interessa-nos que ao longo de 87, os preços do vestuário e calçado evoluam abaixo da taxa geral de inflação.*

Os senhores dir-nos-ão que o ciclo desde a compra das matérias-primas até à venda no consumidor final é de 10, 12 ou 15 meses. Meus senhores, esse problema é vosso. *O empresário tem imaginação e flexibilidade suficientes para resolver as dificuldades.*

Aliás esta trajectória do índice de preço do vestuário, mais do que do calçado, é certo, mas de ambos, acima da trajectória da inflação geral, já se prolonga há meses, há muitos meses. É hora de baixarmos a trajectória, de a inclinarmos no sentido descendente.

É claro que o Governo tem certezas quanto a isto, ou se quiserem tem expectativas, quase certezas, de que a trajectória dos vossos preços vai começar a cair. Mas se assim não acontecer — e vão desculpar-me que tenhamos de reafirmar esta atitude, porque o Governo tem de lançar mão de todos os instrumentos legítimos à sua disposição — se assim não acontecer, peço-vos desculpa por esta atitude antipática que teremos de assumir; mas iremos reforçar os instrumentos de fiscalização que estão ao dispor do Governo, com especial incidência no Vestuário e no Calçado e em todos os seus estádios da produção e distribuição. Quando digo todos os instrumentos de fiscalização não me refiro só à Fiscalização Tributária, mas também à Inspeção do Trabalho e à Fiscalização Económica. São várias frentes.

O Governo começa por apostar numa base de confiança e vai mantê-la até ao fim. O Governo pôs o problema no Conselho de Concertação Social e pediu à Confederação da Indústria e à Confederação do Comércio para o analisarem, para dialogarem com as Associações sectoriais e tentarem explicar o que se passava.

(...)

Meus senhores, *nós já não queremos explicar nada relativamente ao passado; queremos é que o futuro seja, inequivocamente, no sentido desinflationário.*

(...)

Os principais distribuidores, grossistas e retalhistas, podem dialogar com os seus fornecedores, os principais industriais.

E estes com os seus fornecedores, os principais importadores e industriais fabricantes de matérias-primas.

Conversem, reajustem entre vós. Nada, nada é irreversível nesta matéria; nem mesmo tabelas feitas há uns meses atrás. Nada é irreversível desde que haja vontade nesse sentido. E o Governo vai acompanhar, semana após semana, mês após mês, os vossos preços. Acompanhar, não com intervenção administrativa, mas acompanhar o índice de preços. *Se tivermos de intervir, fá-lo-emos, em último recurso*, que eu espero não venha a ser accionado, de modo algum. Se o fôr, sê-lo-á com a firmeza e dureza necessárias atendendo à situação.

O Governo tem uma enorme admiração pelos Empresários do Vestuário e pelos Empresários do Calçado. O que eles fizeram ao longo destes anos, o que isso não vale para o País ... em termos do principal problema que nós tivemos, que temos tido, que é o défice externo, em termos de pujança de crescimento, de vivacidade e agilidade. Isso é uma faceta das nossas relações, que só dá força às outras facetas. Com a maior consideração, com a maior admiração que o Governo vos testemunha, Senhoras e Senhores Empresários, não tenham dúvidas: nós estamos muito atentos à evolução dos vossos preços.

(...)

● **Carta aos Parceiros Sociais.** Lisboa, 13 de Fevereiro de 1987.

O Conselho de Concertação Social constatou, com satisfação, que a taxa de inflação em média anual foi 11.7% em 1986, isto é, inferior à meta estabelecida pelo Governo.

Esta constatação reforça, indubitavelmente, o grau de credibilidade dos referenciais que têm sido assumidos pelo Conselho de Concertação Social, nomeadamente os valores de 9 e 8% para a inflação esperada nos I e II trimestres de 1987. Brevemente, serão fixados os referenciais para os III e IV trimestres que confirmarão a tendência para a descida gradual da taxa de inflação.

O controlo da inflação é um dos objectivos estratégicos de médio e longo prazo consagrados no Acordo de Política de Rendimentos celebrado no Conselho de Concertação Social em 29 de Julho passado.

A Política de Rendimentos objecto do Acordo aponta para princípios de flexibilidade negocial dos salários enquadrados por critérios racionais — a inflação «esperada» e os ganhos «esperados» de produtividade no período de vigência dos contratos, as exigências de competitividade e a situação financeira da empresa ou do sector.

Assenta, pois, em quatro bases fundamentais:

- Um pressuposto, que é o da capacidade financeira da empresa ou do sector;
- Um 1.º referencial, que é o da inflação «esperada» no País para os doze meses seguintes, e portanto comum a todas as negociações salariais do mesmo período;
- Um 2.º referencial, a conjugar ao anterior, que é o da produtividade «esperada» na empresa ou no sector e que portanto variará caso a caso;
- Um indicador, que é o da massa salarial com população homóloga, isto é, desprovida de aumento ou redução de emprego.

(...)

Peço a V. Ex.^a que promova o melhor acolhimento para a política de rendimentos de 1987, cujo êxito é essencial ao combate da inflação e à modernização da economia portuguesa.

(...)

- *Da acta da reunião do Conselho Coordenador do **CPCS** — Conselho Permanente de Concertação Social, Lisboa, 16 de Fevereiro de 1987.*

(...)

«O Ministro das Finanças apresentou diversos elementos confirmativos do prosseguimento do processo de desinflação no nosso País, salientando que, pela primeira vez desde há treze anos, se atingiu uma inflação inferior a 10%, confrontando Janeiro de 1987 com Janeiro de 1986.»

(...)

• **Política de rendimentos para 1987 — Acordo do CPCS**
— **Conselho Permanente de Concertação Social em**
16 de Fevereiro de 1987.

«O Conselho de Concertação Social, em reunião do Conselho Coordenador de 16 de Fevereiro de 1987, analisou o andamento das variáveis macroeconómicas e a evolução recente do índice de preços no consumidor.

A inflação encontra-se no nível de 9.8%, medida de Janeiro de 1987 sobre Janeiro de 1986, o que reforça a credibilidade dos referenciais de 9% e 8% para a inflação anual «esperada» nos I e II trimestres de 1987, respectivamente.

O Conselho deliberou, nos termos do n.º 5 do Acordo de Política de Rendimentos para 1987 celebrado em 29 de Julho de 1986, que os referenciais de inflação «esperada», a considerar nas negociações salariais cujos efeitos se produzam a partir dos III e IV trimestres de 1987, sejam fixados em:

— III trimestre: 7%;

— IV trimestre: 6%.

O Conselho deliberou, ainda, que caso surjam desvios significativos da inflação verificada relativamente à esperada, recomendará:

- a) Se a inflação vier a situar-se em valores superiores aos fixados como referenciais de inflação esperada,

haverá lugar a uma correcção correspondente à perda salarial verificada — quando superior a 1% — correcção que se traduzirá numa revisão automática do salário convencional no valor correspondente ao desvio no fim do período de vigência, independentemente da revisão salarial seguinte;

b) Se o desvio for negativo e em valor absoluto superior a 1% a correcção far-se-á na negociação salarial seguinte.»

- **Carta** aos Presidentes de todas as Empresas Públicas.
Lisboa, 26 de Fevereiro de 1987.

É com prazer que voltamos a escrever a V. Ex.^a sobre a *Política de Rendimentos para 1987*.

A última vez que o fizemos foi em Outubro passado, a propósito do importante *Acordo de 29 de Julho de 1986* firmado no Conselho Permanente de Concertação Social.

Fazemo-lo hoje, novamente, porque aquele Acordo foi retomado no Conselho Coordenador do CPCS de 16 do corrente, com a expressa fixação dos *referenciais de inflação anual «esperada»* respeitantes aos 3.º e 4.º trimestres de 1987.

Ficam, assim, reforçadas as expectativas desinflationárias e as metas do Governo de combate à inflação.

(...)

Não queremos deixar de sublinhar que o Governo tudo fará para evitar que os preços dos bens e serviços das Empresas Públicas acomodem eventuais e evitáveis excessos dos custos. Seguramente que assim será em relação aos preços administrados.

(...)

- De **entrevista** ao «**Jornal do Comércio**», Lisboa, 23 de Junho de 1987, pp. 20, 21 e 37 (*).

(...)

JC — *Quando anunciou recentemente alterações ao regime das vendas a prestações, a CCP reagiu violentamente. Depois, deixaram de se ouvir protestos. O que é que se passou no Conselho de Concertação Social, quem é que cedeu?*

MF — *Penso que a Concertação Social funciona quando há, das diversas partes, argumentos lineares, directos. Estamos por vezes várias horas, que considero muito produtivas, à volta do mesmo problema e geralmente os parceiros sociais têm utilizado muita inteligência e ponderação.*

JC — *Mas neste caso quem é que recuou?*

MF — *Houve uma aproximação de todas as partes, incluindo o Governo. O que foi conhecido pela Comunicação Social foi um anteprojecto mais severo do que aquele que veio a ser aprovado.*

JC — *O acordo sobre política de rendimentos a que se chegou no CCS estabelece uma relação entre os aumentos salariais e a inflação. Para muitos isso corresponde a um factor permanente de inflação que não deverá constar de novos acordos. Concorda?*

(*) Entrevista conduzida por Margarida Marante e Joaquim P. Campos.

MF — A posição do Governo é que, em princípio, essa cláusula de salvaguarda sobre uma eventual correcção não deveria aparecer. No entanto, após longas horas de negociação, concluímos que valia a pena incluir em 87, e só em 87, uma cláusula desse género para permitir que a UGT assinasse o acordo. Por outro lado estamos convencidos de que a meta da inflação vai ser cumprida e, portanto, a cláusula de salvaguarda não vai ser accionada.

Sabe que governar e fazer Concertação Social é também assumir riscos; fi-lo ponderando muito bem, porque sou *contra as cláusulas de indexação*. Há, no entanto, efeitos positivos derivados da própria cláusula porque os empresários moderam a sua gestão de preços e as suas negociações salariais; estou a pensar no papel das confederações e associações e é muito importante esta automoderação da parte patronal.

(...)

- **Despacho** exarado em carta de 17 de Março de 1987 do Secretário-Geral da **UGT — União Geral de Trabalhadores**, Lisboa, 24 de Março de 1987.

(...)

Reafirmamos que as linhas mestras da posição do Governo são as seguintes:

- i) A nossa Política de Rendimentos caracteriza-se pela flexibilidade, assenta na concertação social, traduz princípios teoricamente correctos e visa contribuir para a consecução de objectivos fundamentais na economia portuguesa;
- ii) Não há «tecto» salarial. Para *cada* empresa pública a negociação salarial deve ser função da sua produtividade «esperada» (medida, com fundamento e prudência, em termos reais e em termos físicos) e da sua solidez financeira;
- iii) É óbvio que a regra é *tendencial* e tem de ser excepcionada em casos de variações anormais da produtividade, provocadas, por exemplo, pelo início do ano «cruzeiro» após uma profunda modernização tecnológica ou por sucessivos anos de contínuo esforço de investimento;
- iv) A livre negociação e a busca de soluções de concertação, ao nível de cada empresa pública, está no cerne do espírito do Acordo de 29 de Julho de 1986. **Mas não devem fazer esquecer que o com-**

bate à *inflação* e ao *desemprego*, a melhoria do *nível de vida* dos trabalhadores, a promoção do *investimento* e da *modernização* das empresas constituem os grandes objectivos e, ao mesmo tempo, os grandes condicionantes e inter-conflituantes da Política de Rendimentos;

- v) As empresas não podem deixar de ter bem presente que, se não evitarem excessos salariais, estes poderão gerar re-inflação e esta poderá implicar que o Conselho Permanente de Concertação Social suscite o accionamento da *cláusula de salvaguarda* prevista no Acordo de 16 de Fevereiro de 1987.

(...)

- De **entrevista** ao «**Jornal do Comércio**», Lisboa, 23 de Junho de 1987, pp. 20, 21 e 37.

(...)

MF — (...) Nós vamos tentar dar um salto em frente no acordo de política de rendimentos, com um *acordo para o médio prazo*, o prazo do PCEDED. É fundamental ter um acordo de regulação de rendimentos salariais e não salariais, incluindo o reinvestimento dos lucros, para apoiar os objectivos do PCEDED.

É a nossa próxima aposta.

(...)

(*) Entrevista conduzida por Margarida Marante e Joaquim P. Campos.

- De **telex** (na qualidade de Presidente do **CPCS**), ao Secretário-Geral da **UGT**, Lisboa, 17 de Julho de 1987.

(...)

Relativamente às projecções da CEE e da OCDE sobre a inflação em Portugal, o quadro seguinte demonstra que as mesmas se têm pautado por um pessimismo injustificado.

Os valores realizados em 1986 e em 1987 são, aliás, bastante elucidativos sobre quem tem razão.

Inflação Anual para Portugal	Previsão dos Serviços da Comissão das Comunidades Europeias	Previsão da OCDE	Metas do Governo Português	Realizado
1986 . . .	Em Março de 1986: 15%	Em Maio de 1986: 13,5%	Em Março de 1986: 12%	11,7%
1987 . . .	Em Junho de 1986: 11,4% Em Janeiro de 1987: 9,0% Em Maio de 1987: 9,5%	Em Maio de 1986: 10,5% Em Dezembro de 1986: 9,5% Em Junho de 1987: 9,75%	Em Julho de 1986: 8% a 9%	8,9% (a) 9,4% (b) - 0,3% (c)

(a) Junho de 1987/Junho de 1986.

(b) 1.º semestre 1987/1.º semestre 1986.

(c) Junho de 1987/Maio de 1987.

II.2. **Consumo e Poupança**

Objectivos e orientações:

- Melhoria do *nível de vida*
- Aceleração e depois normalização do *consumo*
- Propensão à *poupança das famílias*

- *Do Programa do Governo.* [In «Diário da Assembleia da República», II Série, n.º 4, de 16 de Novembro de 1985, p. 167].

«O consumo será outra variável macroeconómica, cujo crescimento o Governo procurará manter dentro de limites compatíveis com o esforço de investimento e o défice externo projectados. Haverá que evitar, por isso, que o desagravamento fiscal sobre o trabalho que o Governo tenciona levar a cabo no Orçamento do Estado para 1986 venha a traduzir-se integralmente em rendimento disponível para consumo. O Governo procurará conjugar um tal desagravamento de impostos com instrumentos de reforço da propensão à poupança das famílias — poupança que constitui, aliás, outra variável crucial na “estratégia de progresso controlado”.

Para fomentar a poupança das famílias haverá que apostar decididamente naquela que é a maior de todas as motivações da poupança — a habitação própria —; (...) assegurar um juro real líquido positivo da poupança relativamente às expectativas da inflação; (...) diversificar, de facto, instrumentos de captação de poupança; (...) rever os regimes fiscais que, directa ou indirectamente, actuam sobre a poupança, de modo a conceder-lhes tratamento mais favorável; (...)».

- Da **intervenção** (de improviso) na reunião plenária de 1 de Abril de 1986 da Assembleia da República, durante a discussão na especialidade da proposta de lei do **Orçamento do Estado para 1986**. [In «Diário da Assembleia da República», 1 Série, n.º 49, de 2 de Abril de 1986, p. 1761].

(...)

A nossa política económica está, toda ela, dirigida para realizar a «estratégia de progresso controlado». Queremos que *aumente o nível de vida das famílias portuguesas*, mas não permitiremos que isso se faça à custa dos equilíbrios macroeconómicos fundamentais que prometemos atingir, gradualmente, em matéria de défice externo, défice do Estado, desemprego, inflação.

Queremos que o *consumo privado cresça*, mas não permitiremos que se substitua ao investimento, como locomotiva da procura interna e do crescimento económico.

Queremos que os *salários reais cresçam*, mas não consentiremos perdas de competitividade externa, nem nos deixaremos iludir com a tentação dos ganhos salariais excessivos e, por isso, efémeros e reversíveis. Queremos que a *carga fiscal* sobre os rendimentos do trabalho e sobre o capital do risco diminua, mas não embarcaremos em soluções fáceis de fazer desagravamentos espectaculares num só ano, provocando o descontrolo e as derapagens.

(...)

- Da **intervenção** na reunião de 26 de Março de 1986 da Comissão de Economia, Finanças e Plano da Assembleia da República. (Discussão da proposta de lei do **Orçamento do Estado para 1986**). [In «Diário da Assembleia da República», II Série, 5.º suplemento ao n.º 47, de 2 de Abril de 1986, p. 1766-(276)].

(...)

A ser aprovada tal proposta [baixa dos preços dos combustíveis], as condições de gestão macroeconómica da economia portuguesa alterar-se-iam substancialmente, sobretudo devido a *um aumento significativa-mente superior do consumo*. Isso não acarretará, este ano, grandes dificuldades em termos de balança de transacções correntes se se mantiverem as presentes perspectivas, mas criará condições para que em 1987 e nos anos seguintes, onde, seguramente, não continuarão os ganhos de razão de troca deste ano e, antes pelo contrário, é provável que a situação se inverta, surjam défices elevados e, conseqüentemente, restrições à expansão do investimento. Não podemos esquecer que se em 1987 os termos de troca voltarem a quedar-se próximo do nível de 1985, para manter uma taxa de crescimento do investimento da ordem dos 10% e mesmo com o consumo a crescer só 2,5% em 1987, chegaremos a um défice da ordem dos 1000 milhões de dólares.

(...)

- Da **intervenção** sobre desagravamento adicional em matéria de imposto profissional, na Comissão de Economia, Finanças e Plano da Assembleia da República, em 26 de Março de 1986. (Discussão da proposta de lei do **Orçamento do Estado para 1986**). [In «Diário da Assembleia da República», II Série, 5.º suplemento ao n.º 47, de 2 de Abril de 1986, p. 1766-(277)].

(...)

Um benefício maior, além de pôr em causa o *défice orçamental*, traduzir-se-á — e este é o aspecto mais importante — no aumento de consumo, que já corre sérios riscos de descontrolo em 1986.

Sr. Presidente, Srs. Deputados, permitam-me que sublinhe este aspecto, que é o mais importante que trago hoje à vossa consideração. A Assembleia da República não pode ignorar que os salários nominais estão em 1986 a crescer muito acima, excessivamente acima, da inflação esperada. O inventário que fizemos das actualizações salariais já negociadas até ao presente aponta para uma taxa média de actualização salarial da ordem dos 20%.

Isto corresponde a uma situação insustentável. Com a inflação abaixo dos 14%, talvez a cair para a casa dos 12%, salários nominais a aumentar 20% implicam um crescimento em termos reais, repito, insustentável. A Assembleia da República não pode virar as costas a esta situação.

Se, além disso, viermos a reduzir o imposto profissional mais do que o Governo já propõe, então os *salários*

líquidos reais — sublinho salários líquidos reais — serão como nunca terá acontecido; o consumo vai «disparar» descontroladamente e a Assembleia da República não pode ignorar que em 1987 ou em 1988 será novamente necessário introduzir uma severa política de estabilização para meter nos eixos a economia portuguesa.

Srs. Deputados, este é o ponto mais importante, é um ponto muito grave que trago à vossa consideração. *Em alternativa a desagravar ainda mais o imposto profissional relativamente ao que o Governo propõe* pensamos que, dada a gravidade da situação, seria altamente conveniente, seria, aliás, prestigiar as instituições democráticas e os órgãos de soberania, se a Assembleia da República e o Governo estabelecessem um acordo neste sentido. Um acordo que tem a ver com uma política de rendimentos avançada e moderna como a que se faz noutros países da Europa. Por exemplo, se o consumo privado não «disparar» na economia portuguesa, se os salários nominais não «dispararem» relativamente à inflação que se vier a verificar, então, lá para o Outono, a Assembleia da República e o Governo farão a revisão da tabela do imposto profissional e baixarão os impostos sobre o rendimento do trabalho, de modo que apanhe ainda uma fatia importante do ano de 1986 — o último quadrimestre, por exemplo.

Em síntese, a Assembleia da República e o Governo fariam uma espécie de acordo no sentido de admitirem que o imposto profissional é pesado e que há que aliviar ainda mais o seu peso, mas vamos ver como é que a economia portuguesa se porta e lá para o Outono faremos o ponto da situação; se for caso disso, se os factores fundamentais como o consumo privado e os salários nominais não tiverem «disparado», então o imposto pro-

fissional será desagravado para o 4.º trimestre ou para
o 3.º quadrimestre do ano de 1986.

(...)

- Da **intervenção** na reunião plenária de 1 de Abril de 1986 da Assembleia da República, durante a discussão na especialidade da proposta de lei do **Orçamento do Estado para 1986**. [In «Diário da Assembleia da República», 1 Série, n.º 49, de 2 de Abril de 1986, pp. 1762/1765].

(...)

Srs. Deputados, permitam-me que passe aos outros dois casos citados de hipotéticas alterações à proposta do Orçamento do Estado do Governo.

Quanto ao *imposto profissional*, conjugado com o ex-Fundo de Desemprego, propôs o Governo uma redução das taxas em dois pontos percentuais. Não é uma redução sensacional, certamente que não é, mas é a redução possível tendo em devida conta as projecções macroeconómicas para 1986. Ao que parece, existe uma hipótese de a Assembleia da República ir mais longe em matéria do imposto profissional, acumulado com o imposto complementar, atingindo-se, assim, a maior exploração dos salários líquidos de que há memória. Que saibamos, nunca houve uma conjugação deste tipo, com os impostos drasticamente reduzidos e, ao mesmo tempo, os salários nominais a subir bastante acima da inflação (três a quatro pontos segundo a política de rendimentos do Governo). Teremos consciência plena do que isto poderá vir a representar em termos de *consumo privado* e de *ilusões de nível de vida* que não serão sustentáveis em anos seguintes?

Teremos consciência dos riscos que o País corre quanto à necessidade de em 1987 ou 1988 vir a submeter-se, mais uma vez, às severidades de uma política de estabilização tutelada pelo exterior? Quem vai, então, responder pelos excessos de agora? Quem vai, então, enfrentar o desprezo dos cidadãos desiludidos e o desdém sobranceiro dos parceiros europeus? Mas alguém duvida de que, se assim pudesse ser, não teria o Governo proposto, desde logo, ou depois, a qualquer momento, um maior e mais cativante desagravamento fiscal?

A solução que expus na Comissão de Economia, Finanças e Plano é a mais recomendável na presente situação do País, quando os salários nominais estão já a evoluir significativamente acima da inflação esperada: aguardar pelo Outono, fazer uma avaliação da conjuntura e das principais variáveis macroeconómicas (salários, consumo, inflação, défice externo, competitividade) e decidir, então, se for caso disso, por um novo desagravamento fiscal por acordo responsável e altamente meritório entre os dois órgãos de soberania.

(...)

Nunca, em doze anos de democracia, a Assembleia da República alterou a tabela do imposto profissional proposta pelo Governo, nem interferiu em matéria de preços. Porquê agora e nesta dimensão?

O Governo tem um programa e é responsável pela sua execução. Mas ninguém poderá, mais tarde, chamar-nos à responsabilidade pelo eventual incumprimento do programa se hoje a Assembleia da República introduzir alterações no Orçamento do Estado de tal monta que desvirtuem traves-mestras da política económica que decorre desse programa.

(...)

Separei as traves-mestras da política económica do Governo de tudo o mais. E é por se desenharem algumas eventuais alterações a essas traves-mestras que o Governo diz: «Assim não pode ser».

Não podemos ser responsabilizados pelo cumprimento do Programa do Governo, quando nos destroem algumas das traves-mestras da política económica.

Separei também as áreas da competência exclusiva da Assembleia da República, que o Governo respeita inteiramente, das áreas da competência do Governo.

Através do meu discurso, o Governo refere ser fundamental para o País e para os próprios órgãos de soberania que haja o respeito integral das duas esferas de competência: a que cabe à Assembleia da República, designadamente a da matéria fiscal, que o Governo respeita por inteiro, e a que cabe ao Governo, designadamente a da gestão de preços, de que o Governo de modo algum pode abdicar.

- Da **intervenção** na reunião plenária de 3 de Abril de 1986 da Assembleia da República, durante o debate na especialidade da proposta de lei do **Orçamento do Estado para 1986**. [In «Diário da Assembleia da República». I Série, n.º 52, de 4 de Abril de 1986, pp. 1929/1938].

(...)

Sr. Presidente, Srs. Deputados: Esta proposta de tabela para o imposto profissional *afronta a política macroeconómica* do Governo, mas certamente que é uma proposta responsável. O Governo gostaria de conhecer os seus fundamentos porque, na sua opinião, ela tem graves implicações macroeconómicas.

Então, o Governo pergunta: qual é o efeito, em termos de crescimento do rendimento disponível em 1986? Qual é o efeito, em termos de crescimento dos salários reais líquidos e nominais líquidos? Qual é o efeito, em termos de crescimento do consumo privado? Qual é o efeito, em termos de perda de receita fiscal? Qual é o efeito, em termos de prejudicar os grandes equilíbrios macroeconómicos da economia portuguesa? Quais são as implicações em matéria dos grandes objectivos que o Governo traçou para 1986 e que fazem parte das Grandes Opções do Plano? Porque, Sr. Presidente e Srs. Deputados, não é em vão que se altera um instrumento fundamental de política fiscal, portanto de política macroeconómica, como este é, sem assumir a responsabilidade disso. Isto é, o Governo apontou ao País **objectivos para 1986, e se o Parlamento retira um instrumento**

fundamental de política macroeconómica para realizar esses objectivos, o Parlamento tem de assumir, perante o País, a responsabilidade disso mesmo.

Porque o Governo precisa, e o País precisa também, de ter respostas claras e inequívocas, pergunto: qual é o efeito desta proposta de tabela do imposto profissional, juntamente com o desagramento no ex-Fundo de Desemprego? Quais são os efeitos que resultam em termos de rendimento disponível, em termos de consumo privado, em termos de salários reais líquidos e nominais líquidos, em termos de perda de receita fiscal, e, portanto, em termos de défice do Orçamento do Estado e em termos do défice do sector público administrativo?

Sr. Presidente, Srs. Deputados: O Governo considera que, a não ser que as respostas a estas perguntas sejam no sentido de tranquilizar as preocupações do Governo, esta decisão, a ser tomada, é muito grave.

(...)

Sr. Presidente, Srs. Deputados: Quando o Programa do Governo foi, em Novembro passado, apreciado na Assembleia da República, um senhor deputado que agora subscreve esta proposta de tabela de imposto profissional, muito apreensivo relativamente ao que poderia ser a actuação do Governo, referiu o seguinte:

«Os poucos indícios que se podem colher no Programa sobre a política de finanças públicas, a política cambial, a política de investimento e a política de preços e rendimentos não são nada encorajadores. É de crer que o Governo tenha pouca confiança nas suas possibilidades de sobrevivência e procure aproveitar os meses iniciais da sua actividade para se lançar numa *política de farturas*, insustentável a mé-

«... prazo, mas susceptível de produzir dividendos eleitorais a curto prazo.»

(...)

Porque o Governo não quis ir por um caminho de «farturas» e porque o caminho era de responsabilidade, caberá na cabeça de alguém, Srs. Deputados, que o Governo, se pudesse propor uma tabela de imposto profissional neste género, não o teria feito?

(...)

Sr. Presidente, Srs. Deputados: O Governo conclui que a Oposição fez uma proposta para a tabela do imposto profissional sem ter a consciência das implicações que a mesma vai ter no que diz respeito aos equilíbrios macroeconómicos.

(...)

- Da **declaração** final no debate na especialidade da proposta de lei do **Orçamento do Estado para 1986** em reunião plenária de 3 de Abril de 1986 da Assembleia da República. [In «Diário da Assembleia da República», I Série, n.º 52, de 4 de Abril de 1986, pp. 1977/1978].

(...)

Quem conduz a política económica tem de contar com a eventualidade da ocorrência de «choques» exógenos, sejam do lado da oferta, sejam do lado da procura. Tem de ter a sabedoria e a arte para fazer acomodar esses «choques» o melhor possível. Geralmente, não é fácil consegui-lo e a dificuldade aumenta se o «choque» é intencional, isto é, premeditadamente comandado por quem se opõe ao Governo e vem ferir instrumentos decisivos da política económica e contrariar objectivos fundamentais.

O que o Parlamento acaba de impor é, em grande parte, um «choque» exógeno do lado da procura na economia portuguesa. Não é um «choque» instantâneo, mas é pior, porque se dirige, premeditadamente, a restringir meios de acção do Governo e a usar outros meios em sentido inverso ao exigido pelos objectivos da política económica do Governo.

Alguns Srs. Deputados falaram em excepcional crescimento das despesas públicas constantes da proposta do Orçamento do Estado. Todavia, não houve «cortes» da parte da Assembleia da República em matéria de

despesas. Pelo contrário, houve reforços das dotações orçamentais relativamente àquela proposta.

As despesas emergentes e as receitas cessantes, por decisão da Assembleia da República, montam a cerca de 25 a 27 milhões de contos, ou seja, há um défice efectivo adicional do sector público administrativo deste valor, que corresponde a cerca de mais 5% do défice proposto pelo Governo para este sector.

É esta a austeridade da Assembleia da República! ...

É certo que a economia portuguesa experimenta, neste momento, um outro «choque» exógeno — este favorável — provocado pelos preços do petróleo, que estão em baixa. Não sabemos, porém, se este é um «choque» irreversível ou se é simplesmente efémero, ao passo que o «choque» exógeno desfavorável imposto pela Assembleia da República é certo, é dirigido e impede-nos, em parte, de usar convergentemente a política fiscal e orçamental.

O Governo vai ter dificuldades em assegurar o objectivo de, em 1986, fazer crescer o investimento a 10%. O *consumo privado vai, em contrapartida, crescer mais do que o programado, quer directamente por efeito do excepcional — intencionalmente desmedido e desproporcionado — desagravamento fiscal no imposto profissional e no imposto complementar, quer indirectamente por efeito do acréscimo de despesas públicas ditadas pela Assembleia da República e que, em grande parte, irão induzir consumo, quer ainda por efeito da eventual redução pretendida dos preços dos combustíveis.*

Uma forma de atacar, agora, este excesso do consumo seria sacrificar o objectivo da inflação estabelecido pelo Governo para 1986.

Não quer o Governo ir por aí. O que conseguimos, em poucos meses em matéria de expectativas regressivas da inflação, é demasiado valioso para o País para que o possamos perder.

A política de rendimentos com persuasão fiscal — consagrada, em Novembro passado, no Programa do Governo — resulta largamente prejudicada pelas decisões da Assembleia da República quanto a impostos.

O acréscimo excessivo do rendimento disponível, induzindo mais procura interna, vai aumentar o interesse do mercado interno, em comparação com o mercado externo, bastante mais do que estava projectado na proposta inicial do Governo.

Mais consumo, menos investimento; mais mercado interno, menos mercado externo. Não é propriamente isto o que mais convém ao País, mas é isto o que resulta das alterações introduzidas pela Assembleia da República.

Por tudo isto, Srs. Deputados, o Governo vai examinar cuidadosamente, tranquilamente, com o sentimento de que cumpriu as suas responsabilidades, as alterações introduzidas pela Assembleia da República e avaliar todas as suas consequências.

O Governo sabe o que tem a fazer, seja em bonança, seja em tempestade.

É um facto que foram introduzidos novos e salientes obstáculos à acção do Governo.

Houve até, a propósito, na Assembleia da República, quem pretendesse dar lições ao Governo sobre por onde devia ir.

(...)

O Governo aceita lições não de quem saiba fazer melhor, mas de quem tenha feito melhor!

- Do «**Relatório de 28 de Novembro de 1986 do Ministério das Finanças Sobre o Parecer da Comissão de Economia, Finanças e Plano da Assembleia da República**». (Sobre a proposta de lei do **Orçamento do Estado para 1987**). [In «Orçamento do Estado/1987», Imprensa Nacional-Casa da Moeda, Lisboa, 1987, p. 719].

(...)

«É possível que o comportamento dos consumidores se possa afastar algo do padrão previsto. (...) O crescimento verificado este ano correspondeu a uma reconstituição parcial de padrões de consumo degradados nos anos mais recentes.

(...)

O comportamento do consumo privado em 1986 (...) tem muito a ver com o desagravamento fiscal dos impostos profissional e complementar. A Assembleia da República contribuiu decisivamente para a aceleração do consumo quando, na discussão do Orçamento do Estado para 1986, resolveu amplificar o desagravamento fiscal. O Governo alertou, na altura, para os riscos de fazer disparar o consumo.»

- **Do Relatório Geral do Orçamento do Estado para 1987**, apresentado à Assembleia da República em 15 de Outubro de 1986. [In «Orçamento do Estado/1987», Imprensa Nacional-Casa da Moeda, Lisboa, 1987, pp. 459/466].

(...)

«A política monetária terá em 1987 de prestar especial atenção ao consumo privado, ao sector externo e à inflação. Por isso o crescimento dos meios líquidos na posse do público deverá desacelerar significativamente, sendo a desaceleração induzida pela oferta monetária e incidindo privilegiadamente no agregado M1. Tal desaceleração resultará pois de um controlo do crédito total dentro de limites adequados, a par da esperada recomposição de carteiras em favor quer de depósitos mais longos — dado o processo de inversão das restrições a eles impostas pelo sistema bancário — quer de outro tipo de activos financeiros oferecidos pelo sector público e pelas empresas.

Decorre também que a política de *taxas de juro* terá de procurar o equilíbrio entre o desejável alívio do peso dos encargos financeiros das empresas e a necessidade de manter um nível de remuneração adequado da *poupança* e de não criar grandes desequilíbrios entre a oferta e a procura de crédito. A taxa de juro não poderá ver o seu papel diminuído como instrumento básico do controlo monetário.

(...)

As políticas monetária, orçamental e de rendimentos deverão assegurar um crescimento moderado da procura interna — designadamente do consumo privado — por forma a impedir qualquer abrandamento no esforço de penetração nos mercados externos. De contrário, os objectivos, exportações e inflação, sairão prejudicados, e o eventual recurso a uma política cambial compensatória levaria à reactivação do ciclo vicioso referido (inflação-desvalorização) (...)».

- Do preâmbulo do **Decreto-Lei n.º 5/86**, de 6 de Janeiro.
[Isenta de *sis*a, em determinadas condições, a transmissão de prédios urbanos (ou suas fracções autónomas) destinados exclusivamente a habitação].

(...)

«Torna mais acessível a procura de habitações, satisfazendo assim uma necessidade que, não obstante o grau de premência para as famílias, tem sido preterida por acarretar encargos dificilmente suportáveis.

(...)

Acresce uma terceira ordem de razões, a que o Governo atribui relevância especial. A *propensão à poupança* deverá ser incentivada o mais possível, para evitar que o acréscimo de rendimento disponível resultante da melhoria dos salários líquidos reais — conforme prevê o Governo — se converta integralmente em *consumo* e, por esta via, venha a induzir problemas do *défice externo*.»

(...)

- *Do preâmbulo do **Decreto-Lei n.º 35/86**, de 3 de Março.
(Estabelece um novo regime de contas de depósito denominadas «contas poupança-habitação»).*

«No intuito de fomentar a poupança das famílias, de forma que o aumento previsível dos salários reais não se converta, por inteiro, em excessos de consumo, reflectindo-se assim negativamente ao nível do défice externo;

Considerando dever-se apostar naquela que é a maior de todas as motivações da poupança — a habitação própria —, como consta do Programa do Governo;

Considerando a grave crise que atravessa o sector da construção civil, impeditiva do desenvolvimento do mercado da habitação — crise que urge ultrapassar;

Considerando que um regime de contas poupança-habitação poderá contribuir decisivamente para aqueles objectivos:

Vem o Governo, pelo presente diploma, estabelecer um regime de contas de depósito denominadas «contas poupança-habitação».

(...)

- Do preâmbulo do **Decreto-Lei n.º 138/86**, de 14 de Junho. (Autoriza as instituições de crédito a abrir contas de depósito a prazo denominadas «contas poupança-reformados»).

(...)

«(...) uma nova conta de depósito, com regime especial, denominada «*conta poupança-reformados*».

(...)

A concessão da isenção do imposto de capitais sobre os juros destes depósitos, de par com o estabelecimento de um limite máximo ao respectivo montante, espelha com clareza os objectivos essenciais desta medida.

Visa-se, por um lado, no plano económico, contribuir para o incentivo e reforço da propensão à poupança das famílias, elemento fundamental da estratégia de progresso contida no Programa do Governo.

Pretende-se, por outro lado, no plano social, beneficiar um largo segmento da população, os reformados, coincidente, de um modo geral, com o sector da terceira-idade, claramente inserido entre os mais desfavorecidos e, portanto, carecidos de protecção social.»

(...)

- Do preâmbulo do **Decreto-Lei n.º 37/86**, de 4 de Março.
(Suspende a aplicação do sistema poupança-crédito).

«É hoje notório o desvirtuamento sofrido pelo sistema de poupança-crédito criado pelo Decreto-Lei n.º 540/76, de 9 de Julho. São frequentemente referidas situações de abuso no acesso às operações de poupança-crédito, a que urge pôr termo.

Por outro lado, o Governo encontra-se empenhado numa acção disciplinadora das finanças públicas que impõe o controle e a drástica redução de todas as despesas cuja utilidade social ou vantagem económica não sejam inteiramente justificadas.

O volume dos encargos que o Estado tem assumido nos últimos anos, muito particularmente no último ano, com as bonificações do sistema poupança-crédito é tão desproporcionadamente elevado que se torna inadiável proceder a uma profunda reforma deste sistema.»

(...)

O Governo toma assim a decisão, com respeito das situações legalmente criadas, de *suspender a aplicação do sistema poupança-crédito.*»

(...)

- *Do preâmbulo do Decreto-Lei n.º 140-A/86, de 14 de Junho. (Cria o sistema de conta crédito denominada «conta poupança-emigrante»).*

«O sistema de poupança-crédito criado pelo Decreto-Lei n.º 540/76, de 9 de Julho, foi concebido de forma a propiciar o duplo alcance de promover o investimento nos sectores habitacional e agrícola e de incentivar a entrada no País das poupanças geradas pela emigração.

Se dúvidas se não oferecem quanto à bondade dos seus propósitos e à conveniência da sua manutenção, certo é também que a experiência entretanto colhida da aplicação do aludido sistema de há muito aconselhava uma alteração significativa do respectivo quadro legal.

Na verdade, impunha-se a introdução de mecanismos de controle eficazes nos aspectos fulcrais do sistema de poupança-crédito, tais como a aquisição da qualidade de emigrante e a proveniência dos fundos canalizados para crédito das contas.

Aliás, o desvirtuamento do sistema em apreço, potenciado pela permissividade da estruturação legal e traduzido em aproveitamentos indevidos, obrigou já à publicação do Decreto-Lei n.º 37/86, de 4 de Março.

Neste se referem os prejuízos sociais derivados de tal situação, traduzidos também em vultosos encargos suportados pelo Estado a título de bonificações.

Objectivos de transparência de funcionamento e de operacionalidade na aplicação do sistema obrigam, consequentemente, à sua reformulação.»

(...)

- Do preâmbulo do **Decreto-Lei n.º 172-B/86**, de 30 de Junho. (Cria uma nova série de certificados de aforro).

«O estímulo à poupança, com especial relevo para o aforro privado, constitui um dos objectivos fundamentais da política económica e financeira do Governo.

De entre os instrumentos auxiliares para a captação e estímulo da poupança individual distingue-se a modalidade, ainda não muito divulgada, dos denominados «certificados de aforro».

Criados em 1960, não desempenharam até hoje a sua função de aglutinadores do aforro dos pequenos investidores em virtude de uma larga camada da população desconhecer a sua existência ou as suas potencialidades.

A imagem que deles se tem dado, identificando-os com valores insignificantes, é associada a um tipo de aplicação pouco atractiva.

Tendo em vista ultrapassar estas limitações, foram já alargados os limites autorizados para a subscrição de cada titular de certificado de aforro.

Por outro lado, tem-se assistido a um desajustamento nos meios de tratamento administrativo existentes, que não permitem a indispensável eficiência no acolhimento dos utentes.

Com vista a superar estes inconvenientes, procedeu-se ao estudo para a implementação dos meios informá-

ticos que permitam adequar o instrumento de aplicação de poupança ao aumento da sua procura, introduzindo-se também algumas correcções nas práticas até agora utilizadas, compatibilizando-as com a nova forma de tratamento administrativo.

É nesta linha que se insere o presente decreto-lei, que cria uma nova série de certificados de aforro, estabelecendo a respectiva disciplina jurídica.»

(...)

- Do preâmbulo do **Decreto-Lei n.º 211/87**, de 28 de Maio. (Autoriza a emissão de um empréstimo interno, amortizável, denominado «Tesouro familiar — 1987»).

(...)

«Por duas razões:

Por um lado, porque a solidez e o crescimento do mercado de títulos requerem uma oferta de emissões com prazos e configuração diversificados, que alimentem continuamente a procura e atendam a segmentos específicos do mercado;

Por outro lado, porque o controlo e a regulação dos desequilíbrios económicos exigem que o *consumo não cresça excessivamente* na economia portuguesa. Justifica-se o lançamento de títulos que sejam suficientemente atractivos, não só para captar, mas até para suscitar formação adicional de poupança das famílias.

Surge, assim, o empréstimo interno denominado «*Tesouro familiar — 1987*», cujas principais características o colocam entre os «certificados de aforro», os «FIP's» e os «bilhetes do Tesouro»:

É destinado exclusivamente a pessoas singulares;

É gerido pelas instituições de crédito de forma escritural, ou seja, é um empréstimo sem títulos no sentido material e tradicional do termo;

Tem taxa de juro crescente com o prazo;
Oferece ao obrigacionista uma elevada liquidez, mediante a faculdade de amortização antecipada;
É transaccionável no universo de obrigacionistas respeitantes à mesma instituição de crédito.

Pensa-se, deste modo, dar mais um passo importante para a modernização do mercado de títulos e para o fomento da poupança em Portugal.»

(...)

- Do **telex**, enviado aos órgãos de comunicação social a propósito da **balxa das taxas de juro administradas**. Lisboa, 20 de Março de 1987.

(...)

Ao decidir sobre as medidas a adoptar no âmbito das políticas monetária e financeira, tem o Governo bem presentes não só a *protecção das poupanças* como, também, e por outro lado, a *promoção do investimento, do emprego e da habitação própria*.

A) A protecção da poupança leva a manter elevadas as taxas de juro. Mas, com inflação impetuosa, são as próprias poupanças que sofrem erosão: o seu montante fica desvalorizado e não é compensado pelo juro. É uma *ilusão* o alto juro «nominal» quando a inflação lhe é superior — como aconteceu frequentemente em Portugal.

Combater a inflação é, afinal, uma das melhores formas de proteger a poupança. E, combater a inflação, passa, também, pela diminuição das taxas de juro. Mas é, ainda, fundamental assegurar — como o Governo vem fazendo — que o juro «nominal» se mantenha acima da inflação, ou seja, que seja positivo o chamado juro «real». Além disto, criou o Governo contas especiais, com isenções fiscais, para os *reformados* (conta «poupança-reformados») e para a *habitação* (conta «poupança-habitação»).

Na linha do que vem ocorrendo com as anteriores baixas das taxas de juro, o crédito à habitação própria fica mais barato e acessível.

- B) Do lado da melhoria da situação das empresas e do combate ao desemprego, é fundamental que o investimento e a produção tenham juros competitivos, pois, se fossem excessivamente altos, o investimento e o emprego não cresceriam e assistir-se-ia a um aumento do desemprego.

É com a economia a crescer que o país há-de ver os problemas económicos e sociais progressivamente resolvidos.

(...)

- Da *carta ao Presidente da CCP — Confederação do Comércio Português*, Lisboa, 6 de Maio de 1987.

(...)

1. Sabe bem V. Ex.^a que existem alternativas de política económica mais eficazes do que a presente (*) designadamente instrumentos do domínio monetário e fiscal.

Em particular, poderia invocar-se o n.º 4 do artigo 12.º do Decreto-Lei n.º 457/79, de 21 de Novembro, para estabelecer, mediante simples portaria, *limites às operações de crédito bancário e parabancário que se destinem a financiar vendas a prestações*.

2. Insere-se a presente medida num conjunto de que destacamos:

- i) Preços dos combustíveis, recentemente aumentados;
- ii) Crédito «PCEDED» que concede tratamento preferencial ao investimento, o que, indirectamente, uma vez que os limites globais de expansão monetária estão prefixados, implica contenção relativa de crédito para outros fins;

(*) Trata-se do projecto de alteração da regulamentação do regime de vendas a prestações.

- iii) Nova forma de dívida pública destinada a estimular e captar a poupança das famílias («Tesouro Familiar», aprovado no Conselho de Ministros de 30 de Abril passado);
- iv) Execução do OE/87 segundo padrões de contenção do lado das despesas (Deliberação do Conselho de Ministros em apreciação).

3. O Governo espera que as medidas citadas, associadas à *boa execução do programa monetário* traçado para 1987 e à aplicação da *política de rendimentos* decorrente do Acordo de 29 de Julho de 1986 no Conselho de Concertação Social, permitam manter sob controlo a evolução do consumo ao longo de 1987.

Se assim não fosse, compreenderá V. Ex.^a que tornar-se-ia imprescindível *accionar os clássicos instrumentos da política de estabilização*, de modo a regular a procura global. O doseamento da política macroeconómica cresce mais do que proporcionalmente ao tempo que se perde até tomar as decisões correctas de política. O Governo tem evitado estas situações de «lag» da decisão. E a presente medida é, disso, um exemplo.

(...)

5. A correcta aplicação da Portaria depende da maior ou menor aceitação das razões, que lhe subjazem, por parte dos agentes económicos.

Tem a CCP especiais responsabilidades na informação sobre a razoabilidade da presente medida, bem como sobre a necessidade do seu efectivo cumprimento.

(...)

- Da **acta** da reunião do Conselho Coordenador do **CPCS**
— **Conselho Permanente de Concertação Social.**
Lisboa, 1 de Junho de 1987.

(...)

«O Ministro das Finanças introduziu o tema e apresentou, para audição dos Parceiros Sociais, o projecto de Portaria, na sua versão mais recente, que visa regular as vendas a prestações.

A análise feita pelo Ministro das Finanças relevou os seguintes aspectos principais:

- A evolução do Consumo Privado apresenta-se excessiva face ao recomendável para a economia portuguesa;
- Este fenómeno não é inesperado e já na apreciação do Orçamento do Estado, em Março de 1986, o Governo referira tal hipótese associada ao desagravamento fiscal adicional decidido pela Assembleia da República;
- Na origem deste crescimento estão igualmente a evolução dos salários reais em termos brutos e das reformas e pensões, bem como, em termos mais gerais, do aumento do rendimento permanente dos portugueses;
- Existem instrumentos alternativos da política económica que permitiriam atempadamente disciplinar esta evolução do consumo, tendo o Governo optado

por medidas que não sacrifiquem o objectivo essencial da desinflação, nas quais se inserem a presente proposta de alteração ao regime *de vendas a prestações*; deste conjunto de medidas destacam-se a criação da figura *«tesouro familiar»*, a alteração do *preço dos combustíveis*, a disciplina reforçada na *execução do Orçamento do Estado para 1987* e *objectivos não-expansionistas da política monetária.»*

(...)

- Do preâmbulo da **Portaria n.º 466-A/87**, de 3 de Junho.
(Regulamenta o regime geral das vendas a prestações).

«1. A disciplina das *vendas a prestações* remonta a 21 de Novembro de 1979, data em que foi publicado o Decreto-Lei n.º 457/79.

A regulamentação dispersa-se por quatro portarias.
(...)

2. O presente diploma vem revogar todas estas portarias, tornando o regime das vendas a prestações mais sólido e consentâneo com os objectivos da política macroeconómica.

A necessidade de revisão do regime em vigor mereceu, aliás, a concordância de todos os parceiros sociais em reunião de 1 de Junho de 1987 do Conselho Coordenador do Conselho Permanente de Concertação Social.

«Importa ao País aumentar o emprego, promover o investimento, reforçar a poupança e prosseguir a tendência desinflationária» — foram estes os objectivos de ordem substancial que os parceiros sociais decidiram reter como razões justificativas que poderiam levar a uma alteração do regime de vendas a prestações no sentido ora consagrado.

Foram acolhidos quase todos os contributos apresentados na citada reunião do Conselho de Concertação Social.

3. No que respeita ao *regime geral*, mantém-se a entrada mínima de 30%; praticamente *não se altera* o nível máximo da taxa de juro e encargos inerentes — embora se tenha tornado mais fácil e flexível a gestão das suas parcelas; e *não há* exigências sobre o valor mínimo ou máximo da venda. *Mudam* dois elementos do regime: o prazo máximo, que é encurtado de dezoito para doze meses; o valor mínimo da prestação mensal, que é actualizado tendo em conta os índices de preços no consumidor em Dezembro de 1979 e em Abril de 1987, os quais levam a um coeficiente aproximadamente igual a 4. Claramente, os valores com expressão monetária fixada em 1979 careciam de ser substituídos.

(...)

4. Relativamente ao *regime especial* das vendas a prestações, incluindo as proibições, que consta do mapa anexo à portaria, as principais alterações vão no sentido de reduzir as facilidades exclusivamente nos casos de bens e serviços menos essenciais.

Há, de facto, que distinguir dois domínios fundamentais da aplicação do mapa anexo à portaria: por um lado, os bens e serviços *menos essenciais*, cujas vendas a prestações já se encontram dificultadas ou mesmo vedadas pelo regime em vigor; por outro lado, os bens *essenciais*, requerendo um regime mais benévolo do que o geral para as vendas a prestações. Quanto aos *primeiros*, agravou-se o grau de dificuldade, ou no prazo, ou na entrada mínima, ou em ambos, e mantiveram-se as proibições. Quanto aos *segundos*, respeitou-se a finalidade social do regime de vendas a prestações e não se procedeu, por conseguinte, a quaisquer reduções do prazo ou elevações da entrada mínima.

(...)

5. Ponderou-se o inconveniente que representa, para o funcionamento do mercado e das empresas, a regulamentação das vendas a prestações tal qual está estabelecida desde 1979.

Não se ignora que o caminho certo estaria na gradual simplificação do regime e não, por exemplo, na dispersão sempre renovada das condições de prazo e de desembolso inicial impostas à venda dos bens e serviços discriminados no mapa anexo à Portaria n.º 602/79, o qual tem sobrevivido, na sua composição, ao longo dos últimos oito anos.

No presente estágio da economia portuguesa, porém, em que os objectivos enunciados no PCEDED exigem um *grande esforço de investimento e de poupança* e, portanto, uma *moderação do consumo*, não se afigurou ao Governo recomendável enveredar, para já, por uma desregulamentação das vendas a prestações. Ela há-de fazer-se, a seu tempo — com prudência —, à medida que se tornem visíveis e irreversíveis os efeitos do ajustamento estrutural programado para os próximos anos.

Primeiramente, tem o País de consolidar os progressos recentemente conseguidos frente a dois desequilíbrios macroeconómicos fundamentais: o *défice externo* e a inflação.»

(...)

II.3. Investimento, Emprego, Contas Externas

Objectivos e orientações:

- Promoção de um clima de confiança e de expectativas convergentes
- Esforço de investimento
- Ajustamento estrutural da economia
 - Correção do défice externo
 - Correção do desemprego

- Extractos de **entrevista** ao jornal «Tempo». [(Suplemento «Tempo Económico»), Lisboa, 18 de Setembro de 1986] (*).

T — *O investimento tem suscitado viva controvérsia nos últimos tempos. Qual a evolução prevista pelo Governo?*

MF — Nós entendemos ser desejável que o investimento, a Formação Bruta de Capital Fixo cresça (e há probabilidades de que isso aconteça) na ordem dos 8-10 por cento em termos reais ao ano, até 1990. Seria, de facto, um crescimento excelente, que tem a ver com o clima de confiança e com os custos de produção. A *confiança* é algo muito delicado, muito sensível. É uma variável que melhora muito lentamente, mas que, quando piora, piora de um momento para o outro, na vertical.

(...)

Os últimos indicadores que temos quanto ao *investimento* revelam existir uma animação muito positiva. A indústria transformadora de bens de equipamento, que é a principal fornecedora interna de investimento, mostra uma utilização da capacidade produtiva que é a maior dos últimos cinco anos e com perspectiva de aumentar nos próximos meses deste ano.

T — *Qual o valor que prevê para o investimento no final do ano?*

(*) Entrevista conduzida por Nuno Rocha e Ilídio Barreto.

MF — A Formação Bruta de Capital Fixo subirá entre 9 a 10 por cento em termos reais entre 1985 e 1986.

T — *Como está a evoluir a procura de crédito?*

MF — A procura de crédito nas instituições bancárias está sob alta pressão. Neste momento, os «plafonds» de crédito já estão esgotados.

T — *Mas os limites foram ultrapassados?*

MF — Foram. Os bancos têm uma penalização se ultrapassarem esses limites de crédito fixados para cada instituição. Só que, como determinámos no fim de Junho deste ano, o crédito para investimento a cinco anos está fora dos «plafonds».

T — *Mas mesmo retirando esse tipo de crédito os limites foram ultrapassados?*

MF — Sim, mesmo assim, o que é sintoma de pressão na economia.

T — *E quanto aos instrumentos da política macro-económica que influenciam o investimento?*

MF — Primeiro, as taxas de juro. As taxas de juro têm uma trajectória descendente, paralela à da inflação. Neste momento, as taxas de juro reais para quem produz e para quem investe não são excessivamente elevadas em Portugal, embora um pouco pesadas. Temos de confrontar a taxa de juro nominal com a inflação que conta para quem produz e quem investe (e essa actualmente não coincide com o custo da vida, está um pouco acima dos 12 por cento; é a inflação implícita no PIB ou a inflação implícita nos bens de equipamento).

De qualquer modo, considero que as taxas de juro nominais em Portugal ainda estão a um nível que não motiva muito o investimento. Mas nestas coisas temos que andar tanto quanto nos é possível considerando a política cambial, as taxas de juro internacionais e a

diferença entre a inflação nacional e a dos nossos parceiros comerciais. E depende também da poupança, que não pode ter uma remuneração real negativa. Senão, estaríamos, como aconteceu em anos passados, a introduzir uma irracionalidade tremenda na nossa economia.

(...)

T — *Uma outra alteração importante seria nos impostos, que discriminam quem investe.*

MF — A fiscalidade pesada é outro aspecto. Há uma desvantagem relativa na carga fiscal entre quem investe directamente e quem investe em termos financeiros. O investidor puramente financeiro tem um melhor tratamento fiscal do que o investidor real e produtivo (que interessa à economia).

O crédito fiscal por investimento e a dedução de lucros retidos e reinvestidos são dois instrumentos muito importantes para reduzir a carga fiscal. E hoje em Portugal quem investe não paga Contribuição Industrial, porque consegue reduzir quase a zero a colecta desse imposto. (É que os dois incentivos referidos são adicionais).

Os incentivos fiscais relativos ao mercado financeiro também deveriam dar uma ajuda. O mercado financeiro vai desempenhar (e já está a desempenhar) um papel muito importante no desenvolvimento em Portugal. O aforro está a procurar aplicações no mercado primário de títulos e só não faz mais aplicações porque não há mais oferta de títulos.

Neste momento, só as empresas estão «em falta», deveriam oferecer mais títulos no mercado.

Temos, no entanto, um afluxo crescente de pedidos de emissão de acções, que acontece pela primeira vez nos últimos doze anos.

(...)

T — *E quanto à relação défice orçamental/investimento produtivo?*

MF — O défice do Sector Público Administrativo (SPA) «empurra» o investimento produtivo contra a parede, por causa do financiamento disponível à economia. Mas a nossa trajectória desenhada até 1990 é de redução do peso relativo do défice do SPA de modo a atingir a casa, amplamente desejada, dos cinco por cento do Produto Interno Bruto ou menos. Isto é algo a que não assistimos desde há 12 anos.

T — *A taxa de desemprego irá situar-se acima ou abaixo dos 10 por cento?*

MF — (...) O que posso dizer é que a taxa de desemprego entre fins de 1986 e fins de 1985 há-de decrescer. Portanto, a taxa de desemprego em 1986 vai situar-se abaixo da taxa homóloga em 1985 (*).

T — *A política cambial prossegue com a desaceleração do «crawling peg»?*

MF — A taxa de «crawling peg» vai passar de 0,6 por cento ao mês a partir de Outubro. Mas é a taxa de desvalorização máxima, que há-de transformar-se em 0,5 por cento ao mês no primeiro trimestre de 1987, regredindo sempre. Poderemos ter ligeiros reajustamentos, mas sempre para atenuar e nunca para agravar a desvalorização cambial.

T — *Não será ainda em 1987 que terminaremos a política de desvalorização cambial?*

MF — Pode ser, talvez no fim de 1987. Ou no início de 1988. O que é certo é que o exportador português não se tem queixado desta atenuação do «crawling

(*) A taxa de desemprego era de 10,9% no último trimestre de 1985 e passou para 9,6% no último trimestre de 1986. (Fonte: INE).

peg». E porquê? Por um lado, porque alivia os custos importados. E por outro, é o ponto mais importante, porque aliviámos os encargos financeiros com a baixa de taxa de juro nominal. Este impacto é muito mais positivo nas contas de exploração das empresas do que o «crawling peg». A competitividade actualmente em Portugal é muito mais sensível aos encargos financeiros do que à desvalorização cambial.

(...)

... É que neste momento o escudo é considerado uma moeda de menor risco do que a moeda estrangeira em geral e de bom rendimento. Actualmente, e temos todas as indicações nesse sentido, há uma procura de aplicações em escudos em lugar de aplicações em moeda estrangeira. É um fenómeno inverso do que se passou durante muitos anos na economia portuguesa.

- *Da acta da reunião do Conselho Coordenador do **CPCS**
— **Conselho Permanente de Concertação Social**.
Lisboa, 13 de Março de 1987.*

(...)

«Retomando a análise das grandes questões subjacentes à implementação do PCEDED, o Ministro das Finanças considerou que, na sua perspectiva, seria desejável para o superior interesse nacional que o Programa fosse apoiado por uma base de concertação social, integrando de forma articulada, as diferentes condições propostas pelos Parceiros Sociais.

Neste contexto propôs aos Parceiros Sociais:

- Uma especificação sobre as condições que estes entendiam como indispensáveis para a concessão do seu apoio à implementação do PCEDED;
- A ponderação da oportunidade de se configurar um primeiro passo no caminho da construção de uma base social de apoio ao PCEDED, através de uma declaração dos Membros do Conselho Coordenador sobre esta matéria, ainda no quadro da presente reunião.»

(...)

- *Do comunicado final da reunião do Conselho Coordenador do CPCS — Conselho Permanente de Concertação Social, Lisboa, 13 de Março de 1987.*

«O CPCS reconhece que os objectivos de correcção estrutural do défice externo, de promoção do emprego, e de crescimento da produtividade e da competitividade são fundamentais para o País.»

«No decurso dos trabalhos os Parceiros Sociais formularam diversas sugestões às quais o Governo se mostrou sensível.»

«Nestes termos o CPCS aguarda a aprovação pelo Governo da versão final deste Programa.»

«Os Parceiros Sociais consideram que existem condições, na base do diálogo social, para chegar a uma plataforma de convergência no apoio ao programa referido, salvaguardadas e compatibilizadas as sugestões que apresentaram.»

«Esta convergência é susceptível de se materializar num acordo indispensável para o País, no que respeita a uma estratégia de cooperação para o crescimento e o emprego.»

(...)

- Do **discurso** em reunião plenária de 25 de Março de 1987 da Assembleia da República, no encerramento do debate relativo à interpelação ao Governo sobre **política laboral**. [In «Diário da Assembleia da República», I Série, n.º 60, de 26 de Março de 1987, pp. 2395/2396].

(...)

Sem investimento e sem crescimento, não há novos empregos sólidos.

Por razões não só de combate ao *desemprego*, como também de *modernização* da economia e de correcção de muitos *desequilíbrios* macro e microeconómicos, Portugal precisa de ver a FBCF crescer, em termos reais, entre 8 e 10% ao ano, durante cinco ou seis anos, incluindo 1986.

Repito, é uma meta ambiciosa. Mas é essa a aposta do Governo.

Perguntar-me-ão VV. Ex.^{as} o que tem feito o Governo para motivar o investimento empresarial, já que é este quem tem de realizar a maior parte desse esforço de crescimento.

Antes de mais, *o investidor quer sentir confiança*. Temos procurado assegurar um bom clima de investimento. E tudo indica que o temos conseguido. Há indicadores objectivos de que vivemos em 1986 e 1987 *níveis de confiança incomparáveis com qualquer outro dos 12 anos de 1974 a 1985*.

Quer o investidor sentir, também, que tem *condições competitivas de custo*. E a isso se dirige a nossa *política*

de redução dos custos unitários de produção, que inclui 4 ramos de actuação ao nível da política macroeconómica:

- 1) *Política fiscal*, com gradual diminuição de impostos e taxas sobre empregadores e empregados; e com a criação de incentivos como o «CFI» (Crédito Fiscal por Investimento), a «DLRR» (Dedução de Lucros Retidos e Reinvestidos), o duplo «CFI»;
- 2) *Política de taxas de juro*, com reduções de choque entre Novembro de 1985 e Junho de 1986, e reduções gradualistas a partir de então;
- 3) *Política de rendimentos e de concertação social* apontando para a moderação salarial; salários demasiado *altos* arrastam *menos investimento e mais desemprego*. Os Acordos de 29 de Julho de 1986 e de 16 de Fevereiro de 1987, no seio do Conselho de Concertação Social, são factos verdadeiramente memoráveis que prestigiam o País e os Parceiros Sociais;
- 4) *Política Cambial*, com abandono em Novembro de 1985 da desvalorização do escudo *por excesso*, a qual encarecia todos os factores de produção importados e alimentava o ciclo vicioso inflação/ /desvalorização.

- Do preâmbulo da **Resolução do Conselho de Ministros n.º 22/87**, de 31 de Março de 1987 (que aprova o PCEDED), publicada no «Diário da República», I Série, n.º 91, de 20 de Abril de 1987.

«A "estratégia de progresso controlado", preconizada no Programa do Governo, visa, *inter alia*, a resolução dos quatro graves problemas macroeconómicos de carácter estrutural que o País enfrenta: a inflação, o défice do Estado, o défice das contas externas e o desemprego.

O primeiro, a inflação, já não é problema maior. O Governo apostou forte no combate à inflação e estabeleceu metas para os anos de 1986 a 1988. Estão a ser cumpridas.

Os três outros problemas são objecto de abordagem sistemática, integrada e gradualista no *Programa de Correção Estrutural do Défice Externo e do Desemprego (PCEDED)*, que, tendo começado a ser elaborado no início de 1986, abarca um horizonte de 4 + 4 anos, enquadrando e dando mais força à execução da referida estratégia, que tem vindo a ser seguida desde Novembro de 1985.

Os referidos problemas exigem políticas e acções de médio prazo para serem levadas a cabo de modo firme, persistente e irreversível — obviamente, em situação de tranquilidade e estabilidade.

(...)

O PCEDED exprime uma estratégia de concertação social, pressupondo um papel decisivo para os parceiros sociais.

(...)

Parte crucial do PCEDED — pela operacionalidade que pressupõe e implica — é o “*painel*” de *incentivos, apoios e políticas* do Programa, publicado no volume I, o qual reúne compromissos do Governo, com calendário, e “*sinais*” de grande importância para os agentes económicos.

O PCEDED é, acima de tudo, um indeclinável desafio aos *empresários portugueses*, para que apostem na modernização, mediante um enorme esforço de investimento e autofinanciamento, e aos *trabalhadores portugueses*, para que apostem no combate ao desemprego, mediante um comportamento de moderação salarial (salários reais demasiado elevados impedem mais emprego, suscitam mais desemprego).»

(...)

- De **PCEDED — Programa de Correção Estrutural do Défice Externo e do Desemprego**, vol. I, («Súmula»), pp. 1/25, Ministério das Finanças, Lisboa, 1987.

«Não é fácil conciliar num mesmo programa económico, ainda que a médio prazo, a correcção estrutural do défice externo (...) e, simultaneamente, a redução do desemprego. Mas corrigir um destes desequilíbrios em detrimento do outro envolveria quer custos *financeiros* quer custos *sociais* inaceitáveis.»

(...)

«Essa estratégia — que tem vindo a ser executada através de diversas medidas de política económica — está consubstanciada no *PCEDED, Programa de Correção Estrutural do Défice Externo e do Desemprego*, e constitui uma das expressões da "estratégia de progresso controlado" assumida pelo Governo no seu Programa em Novembro de 1985.

O crescimento económico há-de permitir, por um lado, o aumento do emprego e a aproximação aos níveis de vida europeus; e por outro lado, a modernização e o robustecimento da economia, bem como a redução da dependência externa.»

(...)

«As trajectórias traçadas para algumas variáveis macroeconómicas constituem um misto de previsões e objectivos, que deverão ser adaptados para fazer face a novas situações e problemas que, por certo, surgirão

ao longo da vigência do PCEDED. Em ambiente de incerteza e para um horizonte temporal alargado, as projecções não podem deixar de assumir um carácter *contingencial*. As metas do PCEDED são — por isso, e por filosofia de actuação do próprio Governo — puramente *indicativas*. No entanto, a sua realização afigura-se exequível e sê-lo-á tanto mais quanto maior for a adesão empenhada dos Parceiros Sociais aos estímulos e às directrizes da política económica do Governo.

O PCEDED não pretende constituir um programa inflexível. Será reajustado face à experiência e à evolução das condicionantes da economia nacional e internacional de modo a, actualizando-o, repor a sua pertinência.»

(...)

«Em termos mais concretos e para a 1.^a fase do Programa (1987-1990) pretende-se atingir o seguinte quadro macroeconómico, sem cuidar dos preciosismos técnicos de distinção entre objectivos finais e intermédios, ou entre metas endógenas e exógenas, ou ainda entre constrangimentos e objectivos:

- a) Um aumento real do produto à taxa média anual de cerca de 4%;
- b) Um aumento real do investimento a uma taxa média anual entre 8 e 10%;
- c) Um crescimento real da produtividade à taxa média anual entre 2,5% e 3%; e a reestruturação do sistema produtivo de modo a reduzir:
 - O desequilíbrio estrutural entre a procura global de bens e serviços e a oferta de origem interna;
 - A vulnerabilidade da economia a eventuais choques externos adversos;

- d) Um crescimento do emprego de cerca de 1% ao ano, de modo a compensar os efeitos da reestruturação da actividade económica e a diminuir a taxa de desemprego. Serão então criados anualmente 32 500 postos de trabalho, em média, de 1987 a 1990 (*);
- e) Uma redução da taxa de inflação para valores da ordem dos 8 a 9% em 1987 e 4 a 6% em 1988, em média anual. A partir desta data, harmonização com a Europa Comunitária, o que possibilitará a nossa eventual adesão ao Sistema Monetário Europeu;
- f) A redução do défice do Sector Público Administrativo, em relação ao PIB, até atingir cerca de 5% em 1990, assim libertando meios de financiamento para o sector produtivo.

O corte das raízes do défice externo exige reajustamentos estruturais da economia que passam por um grande esforço de investimento, e este, por sua vez, implica inevitavelmente um acréscimo de importações.

O défice da balança começa, pois, por subir; mas desce mais tarde, porque o esforço de investimento deve ser orientado por critérios de rápida recuperação em divisas, em mercado aberto e concorrencial. Ou seja, o fluxo emergente de exportações e substituição competitiva de importações deve permitir, em poucos anos, mais do que compensar o défice inicial.

O défice da balança de bens e serviços descreve, assim, uma espécie de «corcova» que demorará vários

(*) Vide o documento «Reduzir o custo relativo do emprego: cinco condições» no capítulo I.2, supra.

anos até completar a sua curvatura: faz a vertente ascendente durante a primeira fase do PCEDED; atinge o pico em 1990 ou 1991; e passa a fazer a vertente descendente na segunda fase do PCEDED.

De forma aparentemente paradoxal, o PCEDED começa por gerar mais défice externo. Mas trata-se de um défice virtuoso, porque autocorrector.

O crescimento, a bom ritmo, do produto e do investimento há-de fazer-se em obediência à lógica das vantagens comparativas. Tendencialmente, essa lógica não é no sentido das actividades intensivas em capital ou sofisticadas em tecnologia, muito embora possa, num número reduzido de casos, escapar a esse sentido predominante. Há, por isso, razões para esperar que o crescimento económico projectado no PCEDED seja feito com significativo crescimento do emprego, a par de sensíveis melhorias da produtividade e da competitividade.»

PROJEÇÕES MACROECONÓMICAS DO PCEDED

Cenário-base

(1.ª Fase — 1987/1990)

Produto (PIB)	Crescimento real anual: 3,5 a 4%
Inflação	8 a 9% em 1987, 4 a 6% em 1988; valores próximos da média na CEE a partir de 1989
Investimento (FBCF)	Crescimento real anual: 8 a 10%
Produtividade	Crescimento: 2,5% a 3% ao ano
Emprego	Crescimento: 1% ao ano, ou seja, criação anual de cerca de 32 500 empregos, em média
Taxa de desemprego (*)	Redução gradual de 8,6% em 1986 para 7,2% em 1990 (ou para 6,7%, no cenário-base «esforçado»)
Défice do Sector Público	Redução do défice do SPA de 11,1% do PIB em 1985 para cerca de 5% em 1990

(*) Conceito EUROSTAT da CEE.

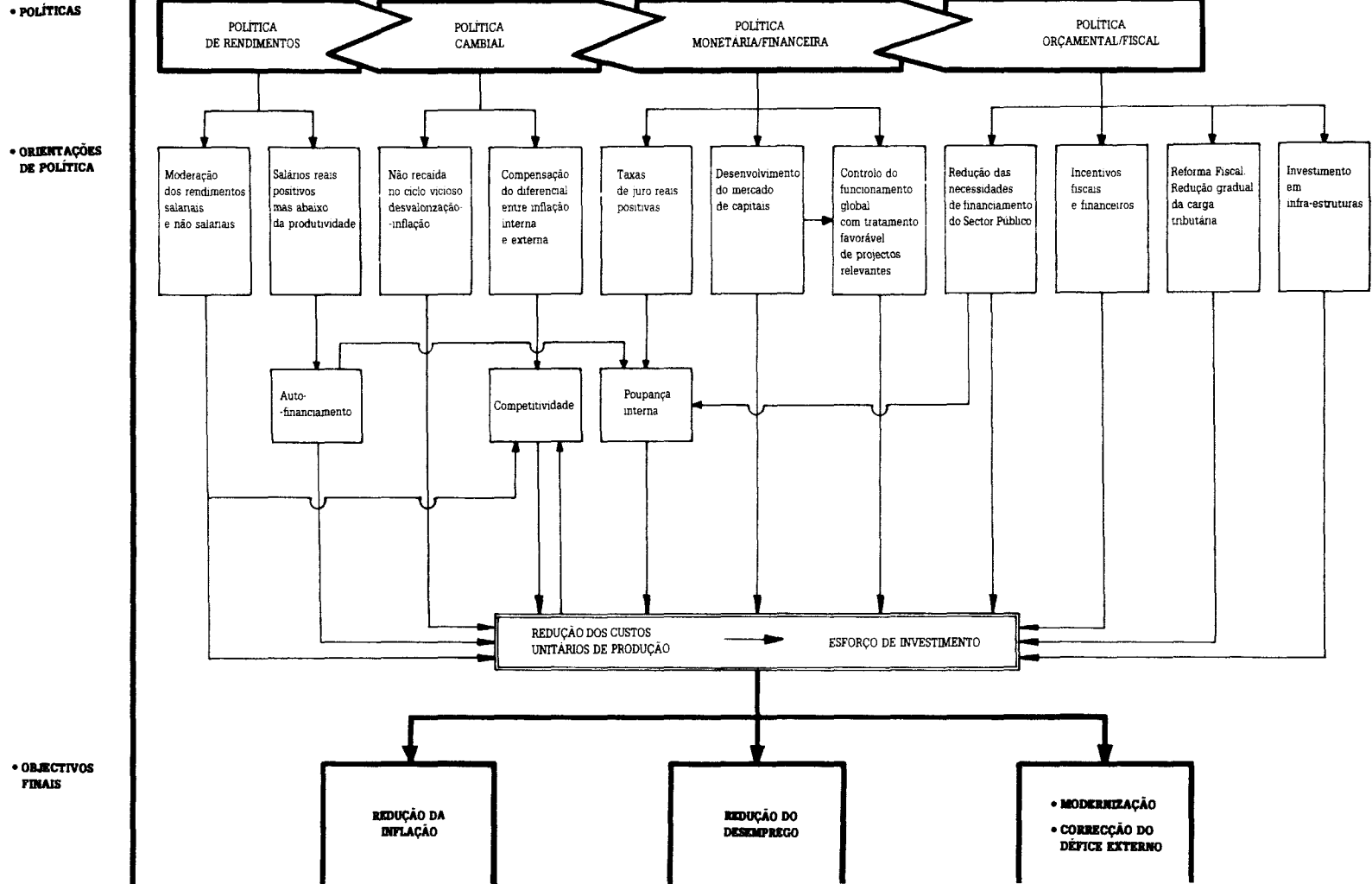
(1.ª e 2.ª Fases — 1987/1994)

Défice externo (**)	A balança de transacções correntes, que no decénio 1976-1985 registou um défice de cerca de 5% do PIB, apresentará saldos negativos na parte final da 1.ª fase e na inicial da 2.ª (máximo de cerca de 1% em 1991) para, depois, recuperar e atingir o equilíbrio em 1993
Dívida externa	A dívida externa, que representava cerca de $\frac{3}{4}$ do PIB em 1985 e cerca de $\frac{1}{2}$ em 1986, reduzir-se-á progressivamente até atingir cerca de $\frac{1}{4}$ em 1994

(**) 1986 não serve de comparação uma vez que os ganhos de termos de troca registados foram, em larga medida, extraordinários

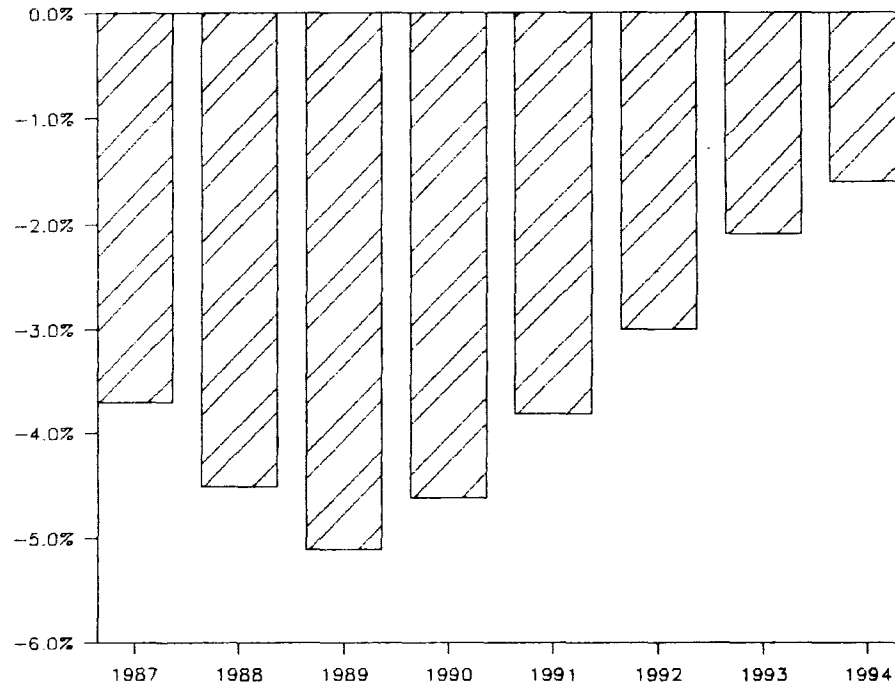
(...)

(Esquema simplificado)



DÉFICES DA BALANÇA DE BENS E SERVIÇOS — PROJEÇÕES

(Em % do PIBpm)



Fonte: Cenário-base do Programa de Correção Estrutural do Défice Externo e do Desemprego (PCEDED), Vol. II («Enquadramento macroeconómico»), Ministério das Finanças, Lisboa 1987.

- Do preâmbulo do **Decreto-Lei n.º 197-C/86**, de 18 de Julho. (Cria um novo incentivo fiscal ao investimento, o CFI, e reformula outro, a DLRR).

«Reúne o presente diploma dois importantes incentivos fiscais ao investimento. Um é completamente novo e consiste em conceder às empresas um desconto, a abater na contribuição industrial, igual a uma certa percentagem do investimento efectuado: é, por outras palavras, um crédito na colecta do imposto que as empresas têm de pagar e, por isso, merece o nome de *crédito fiscal por investimento* (CFI).

O outro incentivo faculta, na determinação da matéria colectável da contribuição industrial, a *dedução de lucros retidos e reinvestidos* (DLRR); é, afinal uma nova forma do clássico artigo 44.º do Código da Contribuição Industrial, tornado agora mais fácil por deixar de depender de requerimentos, sendo, ao mesmo tempo, mais disciplinado por restringir objectivamente os tipos de bens de investimento e por delimitar o período mínimo durante o qual as reservas reinvestidas não poderão ser distribuídas.

Um e outro distinguem-se, mas não são mutuamente exclusivos. O CFI permite uma redução na colecta da contribuição industrial, enquanto a DLRR consente uma dedução à matéria colectável, ou lucro tributável, da contribuição industrial. Pode ocorrer, num mesmo exer-

cício, que o lucro tributável seja diminuído por efeito da DLRR e a colecta sobre o restante seja levada quase a zero por efeito do CFI (não pode ir a zero porque o CFI tem o limite fixado em 90% da própria colecta).

Por outro lado, o CFI não atende às fontes de financiamento do investimento, sejam elas próprias ou alheias; apenas rejeita os auxílios do Estado a fundo perdido. Já a DLRR é um incentivo ao investimento autofinanciado por reservas de lucros, e só a este.

Quer num, quer noutro incentivo, o investimento deve ser feito em bens do activo fixo corpóreo afecto e imprescindível à exploração da empresa; ou seja, estarão naturalmente excluídos todos os investimentos em activos incorpóreos e, além destes, os investimentos em activos fixos corpóreos que sejam supérfluos ou não se possam considerar indispensáveis ao bom funcionamento da empresa. Trata-se de um requisito genérico, cuja extensão não é fácil determinar por fronteiras indiscutíveis; haverá que procurar respeitá-lo com bom senso e equilíbrio e, no caso de dúvida, será preferível que a empresa separe do total do investimento, por contas certas ou por estimativa, parte que se lhe afigure menos imprescindível. Não parece, todavia, que possam restar muitas hipóteses de dúvidas, já que o próprio conceito de investimento, aceitável para fins do CFI e da DLRR, se encontra objectivamente restringido a um conjunto de bens em que é altamente provável a verificação do citado requisito genérico da afectação e da imprescindibilidade; de fora ficam os terrenos, os edifícios, salvo se forem instalações fabris, as viaturas ligeiras, o mobiliário, os equipamentos sociais.

Os sistemas de incentivos mais sofisticados não são necessariamente os melhores. Geralmente, pecam pelo

modo de apreciação e concessão, porque requerem decisões mais ou menos discricionárias, exigem parecer e intervenções de várias entidades, alimentam a burocracia, assentam em pressupostos falíveis e convivem, por isso, com projecções mal aderentes embora determinantes quanto ao acesso e à graduação dos incentivos. Tanto o CFI como a DLRR escapam a estes pecados; é a empresa quem os calcula, fundamenta e autoliquida, simplesmente usando para o efeito a declaração modelo n.º 2 da contribuição industrial e juntando-lhe uma declaração especial em que especifique os bens objecto do investimento, justifique o citado requisito da afectação e imprescindibilidade e demonstre que está correcto o recurso ao CFI ou à DLRR no que respeita, nomeadamente, à sua aplicação em anos sucessivos (uma vez que o CFI e a DLRR podem ser escalonados por cinco e três exercícios, respectivamente). Não há, por conseguinte, lugar a qualquer enredamento administrativo, nem são precisos estudos previsionais. É necessário apenas que o investimento se faça e que seja produtivo e imprescindível.

Os incentivos do CFI e da DLRR são, de facto, fáceis e simples, ao contrário, precisamente, do que se passava com o sistema integrado de incentivos ao investimento (SIII), cuja administração se revelou complicativa, ainda que o sistema possuísse características de real interesse ao articular incentivos fiscais e financeiros numa mesma lógica de atribuição. O SIII é, em grande parte, revogado pelo presente decreto-lei, o mesmo acontecendo, aliás, aos remanescentes da Lei n.º 3/72.»

(...)

«É certo que nem o CFI nem a DRLL contêm incentivos financeiros, pelo que parece ocorrer aí uma diminuição do leque de estímulos ao investimento; e mesmo em matéria fiscal, havia no SIII benefícios em vários outros impostos, que não apenas em contribuição industrial. Mas, por um lado, o CFI e a DLRR são bastante mais directos, sensíveis e acessíveis do que o SIII; por outro lado, a eliminação das bonificações do juro é uma orientação fundamental da presente política macro-económica, quer porque elas podem implicar distorções na afectação dos recursos, quer porque a estratégia de desinflação em curso permite baixar, muito significativamente, as taxas nominais de juro e, assim, eliminar a intimidação que elas vinham causando no espírito do investidor não especulativo. Acresce que outros tipos de incentivos financeiros — ainda que de aplicação muito restrita — estão em vias de ser criados, ou já o foram, como é o caso dos sistemas de estímulos à actividade produtiva de base regional, à racionalização dos consumos energéticos e à reestruturação industrial.»

(...)

- Do preâmbulo do **Decreto-Lei n.º 437/86**, de 31 de Dezembro. (Alarga o âmbito da DLRR — Dedução de Lucros Retidos e Reinvestidos).

(...)

«Tal incentivo, dito «dedução de lucros retidos e reinvestidos» (DLRR), só aproveita, actualmente, aos investimentos em activo fixo corpóreo afecto à exploração das próprias empresas, não contemplando, portanto, os casos em que estas empresas, esgotadas já as possibilidades de reinvestimento no seu próprio activo fixo corpóreo, pretendam promover a efectivação desses investimentos por outras empresas em que participem no capital.

O presente diploma destina-se, pois, a alargar o âmbito do artigo 44.º do Código da Contribuição Industrial, de modo a que nele se contemple também esta última realidade.»

(...)

- *Preâmbulo da Portaria n.º 338/87, de 24 de Abril. [Regulamenta a aplicação dos incentivos fiscais aos investimentos relevantes para os objectivos do PCEDED (*): isenção do imposto do selo sobre os juros dos financiamentos e «duplo CFI»].*

«1. O Decreto-Lei n.º 161/87, de 6 de Abril, estabelece incentivos fiscais aos investimentos relevantes para os objectivos do PCEDED — Programa de Correção Estrutural do Défice Externo e do Desemprego.

A presente portaria visa, de acordo com o artigo 6.º do mesmo decreto-lei, regulamentar os elementos necessários à sua aplicação.

Os critérios *A* e *B*, explicitados nos n.ºs 1.º e 2.º — respectivamente o “coeficiente capital/produto” e o “prazo de recuperação em divisas” —, poderão vir a enquadrar outros apoios e estímulos no âmbito do PCEDED, para além dos dois incentivos fiscais criados pelo citado Decreto-Lei n.º 161/87.

2. Haverá, assim, um mesmo fio condutor, que, com coerência, apontará para o reajustamento da estrutura produtiva do País. Reajustamento que há-de resultar, essencialmente, de uma infinidade de decisões e acções ao nível microeconómico, justificadas pela racionalidade empresarial e pelo mercado, mas onde não faltarão os

(*) *Sobre Política de Investimento*, vide, com interesse, toda a secção 8 do cap. 2 do vol. II do PCEDED (pp. 104/132).

sinais da política macroeconómica. E estes estão dados claramente num sentido: o da redução dos desequilíbrios do comércio externo e do emprego. O que pressupõe os desafios da competitividade e da modernização, dos recursos e das vantagens comparativas, da produtividade e da moderação dos rendimentos salariais e não salariais.

Um dos domínios em que tais critérios estarão presentes é o do sistema de incentivos de base regional, em versão revista. Os projectos de investimento acima de certo valor terão de satisfazer a *A* e *B* como uma condição necessária — não suficiente, porque subsistirão os outros critérios próprios do sistema — para a atribuição dos incentivos.

3. Um outro domínio em que tais critérios estarão presentes é o da política de crédito. Aliás, a isenção do imposto do selo, concedida pelo Decreto-Lei n.º 161/87, permite, precisamente, fazer baixar o custo efectivo do crédito.

Os investimentos que satisfaçam a conjunção dos dois critérios *A* e *B* dos n.ºs 1.º e 2.º terão tratamento preferencial do crédito, em termos a instruir pelo Banco de Portugal. Não se trata de assegurar o acesso ao crédito, independentemente da valia do próprio investidor como mutuário. Às instituições financiadoras sempre caberá avaliar o risco e a garantia destas operações, como de quaisquer outras. E não se facilitarão os juízos sobre a correcta proporção de capitais próprios, devendo mesmo, para fins de qualificação do crédito como preferencial, aditar-se um terceiro critério que exprima requisitos de um financiamento equilibrado.

4. Os máximos fixados para cada um dos indicadores *A* e *B* poderão ser revistos se a experiência vier a demonstrar que estão largos ou apertados em demasia relativamente aos objectivos do PCEDED e às condições da economia portuguesa.

O mesmo se diga quanto ao modo de consideração do ano *cruzeiro*, o qual se reveste de especial importância na determinação de *A* e *B*, já que a ele se reportam as previsões das vendas e dos custos totais (*V* e *C*), das vendas e das compras externas (*VX* e *CM*), e do tempo (*n*) das fases de investimento e arranque da exploração que, de forma simplista mas prática, serve de sucedâneo ao factor de actualização.

O ano *cruzeiro* entra nos cálculos com uma certa conflitualidade de efeitos. Por um lado, poderá pretender-se afastar a sua localização no tempo, a fim de fundamentar previsões de maiores valores para *V-C* e *VX-CM* (o que melhora os indicadores *A* e *B*), associados a uma plena utilização da capacidade produtiva instalada pelo investimento. Por outro lado, porém, isso faz alargar *n* (o que penaliza os mesmos indicadores *A* e *B*).

5. Os investimentos devem gerar, no ano *cruzeiro*, "valores acrescentados brutos" (*V-C*) que rapidamente cubram o capital total investido (*I*). É o que assegura o critério *A*, ao impor que *V-C* reproduza, em não mais de quatro anos, o valor *I*, incluindo, nesse prazo, metade do tempo *n* gasto até chegar ao ano *cruzeiro*.

Se não fosse assim poderíamos estar a estimular investimentos com elevada intensidade relativa de capital ou, provavelmente, com baixo recurso a emprego, já que no valor acrescentado *V-C* figuram, por definição, os encargos salariais.

6. Por outro lado, pelo critério *B*, exige-se que os investimentos gerem, no ano cruzeiro, ganhos líquidos em divisas ($VX - CM$) que rapidamente cubram as componentes externas (ou importadas), directas ou indirectas, do investimento (*IM*), incluindo, em ambos, o efeito do investimento directo estrangeiro, quando for caso disso.

Valerá a pena identificar, quanto ao critério *B*, as situações que poderão deparar-se ao investidor. Distinguir-se-ão seis tipos de casos. Os quatro primeiros dizem respeito quer a investimentos nacionais quer a investimentos estrangeiros (IDE); os dois últimos referem-se exclusivamente a IDE.

6.1. $IM > 0$ com $VX - CM > 0$, ou seja, à componente importada do investimento contrapõe-se, no ano cruzeiro, um saldo externo positivo.

O critério *B* requer que seja inferior ou igual a quatro anos o tempo que *IM* demorar a ser pago por $VX - CM$, acrescido de metade do tempo que leva a atingir-se o ano cruzeiro.

6.2. $IM > 0$ com $VX - CM \leq 0$, ou seja, o investimento tem componente importada e, além disso, gera saldos em divisas nulos ou negativos no ano cruzeiro. É certa a perda em divisas; por isso, o critério *B* impede o acesso aos incentivos, independentemente do resultado do critério *A*.

6.3. $IM = 0$ com $VX - CX \geq 0$, ou seja, o investimento tem componente importada nula (ou anulada pelo IDE) e gera saldo externo positivo ou nulo no ano cruzeiro. Considera-se que o critério *B* é satisfeito. O acesso aos incentivos depende apenas do critério *A*.

6.4. $IM = 0$ com $VX - CM < 0$, ou seja, o investimento tem componente importada nula (ou anulada pelo IDE),

mas gera um défice em divisas no ano cruzeiro. Tal como no caso 6.2, o critério *B* rejeita o investimento, independentemente da apreciação pelo critério *A*.

6.5. $IM \geq 0$ com $VX - CM \geq 0$, ou seja, o IDE mais do que cobre a componente importada do investimento: além disso, no ano cruzeiro, há saldo externo positivo ou nulo. O critério *B* está satisfeito; tal como em 6.3, o acesso aos incentivos depende apenas do critério *A*.

6.6. $IM < 0$ com $VX - CM < 0$, ou seja, o IDE mais do que cobre a componente importada, mas o investimento gera défice externo no ano cruzeiro. Estabelece-se que, em valores absolutos, *IM* seja mais de oito vezes superior a $VX - CM$ para que o projecto tenha acesso aos incentivos pelo critério *B*.

7. A isenção do imposto do selo assenta nos elementos previsionais e aplica-se, se for caso disso, desde o início da fase do investimento.

O 2 CFI só se aplica no ano de conclusão do investimento [ver alínea c) do n.º 1 do artigo 2.º do Decreto-Lei n.º 197-C/86], que normalmente antecede o ano cruzeiro. Assenta, pois, num misto de elementos previsionais (*V*; *C*; *VX*; *CM*) e de elementos efectivos (*I*; *IM*) — como não poderia deixar de ser, porque o CFI é uma percentagem das parcelas relevantes de *I* que vai abater à colecta e não teria muito sentido que esse abatimento fosse feito sem custos contabilísticos de *I*.

Significa isto que, no momento de aplicar 2 CFI, podem os indicadores *A* e *B* ser sensivelmente diferentes dos seus valores previsionais do momento de início de aplicação da isenção do imposto do selo, com eventuais consequências sobre este benefício.

8. Um investimento fora das condições impostas pelos critérios *A* e *B* pode não ser desprovido de mérito absoluto, significando apenas que não tem, para os fins do PCEDED, mérito relativo, e por isso não pode aceder aos incentivos. O investidor decidirá se o faz sem incentivos ou se o não faz, ou se procura reajustar a composição dos factores e dos mercados, por forma a tornar o investimento relevante para o PCEDED. E não se ignora que poderão ocorrer situações de menor razoabilidade na concessão ou na recusa dos incentivos, como, por exemplo, um investimento com $IM = 0$ e $VX - CM$ negativo, sendo este de montante reduzido; ou um investimento que, satisfazendo com largueza um dos critérios, desprezite, por pouco, o outro critério. É, afinal, a eterna questão dos valores-fronteira que separam zonas de aceitação e rejeição; atenuar este inconveniente implicaria cedências altamente gravosas para a simplicidade dos critérios de apreciação e das tramitações dos processos.

9. Nenhuma actividade é objecto de exclusão, por razões inerentes à sua natureza, do âmbito dos presentes incentivos fiscais.

É o que já acontece com o crédito fiscal por investimento (CFI) e com a dedução de lucros retidos e reinvestidos (DLRR), nos termos do Decreto-Lei n.º 197-C/86, de 18 de Julho.

Apenas se discrimina no grau de exigência do critério *A* a favor do investimento na indústria hoteleira, porque este tem, em geral, uma componente significativa de construção, que é de recuperação mais longa pelo valor acrescentado bruto.

10. Finalmente, convirá que os investidores tenham bem presentes dois aspectos da aplicação, no tempo, dos incentivos do Decreto-Lei n.º 161/87 e de outros com eles — ou com os critérios *A* e *B* — articulados.

Primeiro, pretende-se que o Decreto-Lei n.º 161/87 seja temporário. Como se afirma no seu preâmbulo: "Os presentes incentivos terão duração limitada. À medida que os objectivos de correcção estrutural vão sendo atingidos, legislar-se-á no sentido de reduzir gradualmente a amplitude dos benefícios aplicáveis aos casos subsequentes".

Segundo, o incentivo 2 CFI é regressivo de ano para ano. Conforme se encontra determinado pelo Decreto-Lei n.º 197-C/86, o CFI normal foi 10% em 1986, é 8% em 1987 e será 6% em 1988 e 4% em 1989 e anos seguintes. Correspondentemente, o 2 CFI é 16% do investimento concluído em 1987 [relevante para o PCEDED e abrangido pelo artigo 2.º, n.º 1, alínea a), do Decreto-Lei n.º 197-C/86] e será 12% em 1988 e 8% em 1989 e anos seguintes.»

- Do **discurso** na sessão de abertura do **III Congresso da Indústria Portuguesa**, Porto, 8 de Maio de 1987.

(...)

6. Escolheram VV. Ex.^{as} como tema central deste Congresso a *privatização da economia*.

Se bem entendo, não estão em causa os «fantasmas» da *colectivização da economia*. Isso faria do presente Congresso, neste ano de 1987, uma manifestação de *assincronia*, doze anos passados sobre 1975.

Sei que VV. Ex.^{as} não têm dúvidas de que o presente e futuro modelo de funcionamento da economia portuguesa *nada* tem a ver com a loucura que percorreu o País em 1975. Ficaram sequelas, é certo, mas também ficou uma lição e ganhou-se imunidade. O sistema económico de Portugal assenta, inquestionavelmente, na livre iniciativa, na propriedade privada e no mercado.

Há, é verdade, alguns constrangimentos e algumas situações que contrariam a lógica do sistema. Mas, tendencialmente, elas estão a reduzir-se de importância e se não desapareceram *de direito*, perderam, em muitos casos, presença *de facto*.

7. Por conseguinte, suponho saber o que vos vai na alma e na razão, quando VV. Ex.^{as} falam de «privatização da economia».

Antes de mais, trata-se de pôr a economia a funcionar como deve ser. Ou seja, «privatização» significará ter a economia sob *racionalidade empresarial*. O empresário move-se por um «ratio». É pura ilusão procurar que o Estado mude ou usurpe essa racionalidade. As consequências de uma tal pretensão são tremendas. Foram-no, entre nós, em 1975 e ao longo de vários anos. O retrocesso relativo, ou a perda de velocidade do crescimento económico, bem como os erros do investimento estatal feito empresário, estão aí para testemunhar.

8. Nesse sentido, a *racionalidade empresarial* requer uma profunda *liberalização* — redução da rigidez e da interferência administrativa nos *mercados*. Em particular, implica que o mercado de trabalho não contrarie o ajustamento da empresa e da sua escala de produção às condições impostas pelos outros mercados — quer o dos bens e serviços que produz, quer o dos factores que utiliza. Por isso, é importante que em Portugal se faça, se prossiga a *reforma do sistema financeiro*, a *revisão da legislação laboral*, a *abertura, desregulamentação e flexibilização de certos mercados de bens e serviços*.

9. «Privatização» ou *racionalidade empresarial* há-de significar, também, que se dê aos mecanismos *falimentares* a força e operacionalidade que eles devem ter numa economia com agilidade.

Por isso, é importante que em Portugal se faça, se prossiga a *reforma do quadro geral das falências e pré-falências*, de modo a conferir-lhes celeridade processual.

10. A *racionalidade empresarial* tem a ver, obviamente, com o edifício jurídico que, desde 1975, vem condicionando negativamente a vida económica no País.

A própria Constituição é claramente avessa à iniciativa privada. Não o esconde. Está, por isso, fora de época, desfasada de Portugal — país-membro-das-Comunidades Europeias. Por exemplo, é, no mínimo, incompreensível que na chamada «organização económica» continue a figurar, como princípio fundamental, a «*apropriação colectiva dos principais meios de produção*» — *alínea c)* do artigo 80.º da Constituição, versão de 1982.

O mesmo se diga quanto ao artigo 9.º *d)* que enumera as tarefas fundamentais do Estado, e repisa: «*a socialização dos principais meios de produção*».

São proposições anacrónicas que, seguramente, não vão escapar na próxima revisão do texto constitucional.

Por isso, é importante que em Portugal se faça a *revisão constitucional* despida de preconceitos ideológicos, preocupada sim com a modernização do País.

11. A *racionalidade empresarial* pressupõe um sistema fiscal que não penalize *quem trabalha, quem poupa, quem investe, quem arrisca*; que não crie situações de discriminação, que não gere enviezamentos, que não suscite concorrência desleal, que não premeie o infractor, que não asfixie o contribuinte com a carga da burocracia e com a carga do tributo.

Por isso, é importante que em Portugal se faça, se prossiga a *reforma fiscal*.

12. A ideia da «privatização» leva-nos ao universo das *empresas públicas* — e mais uma vez, às barreiras impostas pela Constituição ou pela lei.

A racionalidade empresarial aconselha que se abra as *EP's concorrenciais ou de mercado* à entrada de capital de risco (*).

(...)

Por isso, é importante que em Portugal se faça a *reforma do SEE*. O Governo tem um *dossier* pronto sobre o assunto.

13. «*Privatização*» significa, ainda, reduzir o espaço ocupado pelas *necessidades de financiamento do Sector Público*, de modo a deixar recursos para o investimento produtivo.

Isso reconduz-nos ao PCEDED, onde se traça uma trajectória de redução gradual do peso do défice do SPA até atingir cerca de 5% do PIB em 1990. Era 11% em 1985.

É importante que em Portugal se faça a *contenção do défice relativo do sector público*. Mas não podemos ignorar que os juros da dívida pública justificam 90% do défice global do OE em 1987.

14. Tudo isso que fica dito é essencial. Mas permitam VV. Ex.^{as} que o diga. Há algo mais essencial do que tudo isso.

Refiro-me à *auto-afirmação da classe empresarial portuguesa*.

É pelo investimento produtivo que a economia privada se afirma e se revela insubstituível.

Investir para crescer.

É essa a grande aposta do PCEDED.

(*) Vide transcrição integral desta parte do discurso in Cap. II.5., infra.

Um enorme esforço de investimento privado ao longo dos próximos 4 + 4 anos.

Só com a economia portuguesa a crescer — e a crescer a bom ritmo — é que poderemos resolver, progressivamente, os *défices* instalados nas empresas, no sistema financeiro, no Estado. E o próprio *défice externo*, exigindo-se neste caso que o investimento se oriente para aumentar a oferta interna de bens e serviços internacionalmente transaccionáveis.

Ao mesmo tempo, o investimento deverá permitir a redução do *desemprego*.

Porque são dois os desequilíbrios fundamentais que o País tem de corrigir — o *défice externo* e o *desemprego* — a *política de incentivo ao investimento*, no quadro do PCEDED, assenta em dois critérios que devem ser satisfeitos cumulativamente:

- a) O coeficiente «capital/produto», não pode ultrapassar um certo limite máximo o montante do capital investido necessário para obter uma unidade do produto.

Este coeficiente poderia ser substituído pelo coeficiente «capital/emprego» e a sua leitura seria paralela à anterior: o capital investido por posto de trabalho deve respeitar um limite máximo.

Bem sabemos que a necessidade de *modernizar* a economia e de atingir níveis elevados de *produtividade* poderão exigir, em alguns casos, investimentos que ultrapassem o limite máximo do coeficiente. Mas temos de procurar um compromisso. Este critério dirige-se a promover investimentos com *emprego*.

b) O outro critério é o «prazo de recuperação em divisas»: não pode ultrapassar um certo limite máximo, o tempo que as exportações geradas pelo investimento demorarem a «pagar» as componentes importadas do investimento e do funcionamento da produção.

Excepcionalmente, poderão ser consideradas a *substituição concorrencial de importações e as exportações indirectas*.

Com este segundo critério do PCEDED, procura-se assegurar que os investimentos contribuam para reduzir o *défice* da balança de bens e serviços.

(...)

15. A economia portuguesa prossegue a bom ritmo.

(...)

Não esperamos *afrouxar* a marcha nem, muito menos, fazer inversão de marcha.

Também não a vamos *acelerar*.

Pensamos que seguimos pela *estrada certa* e à *velocidade certa*. Com segurança.

Vamos ver se conseguimos chegar ao fim da viagem. Levamos connosco o País. É uma viagem de grande responsabilidade.

Sabemos que VV. Ex.^{as}, Senhores Empresários, estão connosco nesta viagem.

- Do preâmbulo do **Decreto-Lei n.º 5/86**, de 6 de Janeiro.
[Isenta de sisa, sob determinadas condições, as transmissões de prédios urbanos (ou suas fracções autónomas) destinados exclusivamente a habitação].

(...)

«Contribui para o relançamento da construção civil, sector que tem sido fortemente afectado e se encontra no ponto mais baixo dos últimos 20 a 30 anos. Existem milhares de fogos disponíveis que não têm sido transaccionados. Aliás, o mercado arrendatário, que foi estrangulado por um estatuto legal desajustado da realidade, tem de ser chamado a desempenhar um papel importante na procura e oferta de habitações — razão pela qual o benefício fiscal deve abranger as compras para arrendamento.

É urgente estancar a gravíssima crise do sector da construção civil, cujas empresas estão totalmente descapitalizadas e em risco de paralisação. O desagravamento fiscal desempenhará, deste modo, um papel de relevo na dinamização do mercado imobiliário.»

(...)

- *Do preâmbulo do **Decreto-Lei n.º 34/86**, de 3 de Março. (Permite à banca comercial a concessão de crédito a médio e longo prazos para fins de habitação que resulte da aplicação de capitais alheios).*

«Por virtude do disposto no n.º 3 do artigo 1.º e no artigo 3.º do Decreto-Lei n.º 353-J/77, de 29 de Agosto, *os bancos comerciais estão impedidos de conceder crédito a médio e longo prazos para fins de habitação que resulte da aplicação de capitais alheios.* Ora a verdade é que este condicionalismo legal tem prejudicado a indispensável recuperação da indústria de construção civil, que, entre outros factores, depende da existência de esquemas de crédito flexíveis e ajustados aos diferentes segmentos da procura de habitação. Por outro lado, o alargamento aos bancos comerciais da concessão de crédito a médio e longo prazos corresponde quer à própria tendência de evolução da nossa disciplina legal da actividade bancária quer à prática dos modernos sistemas financeiros europeus.

Acresce que o alargamento à banca comercial poderá suscitar, tanto por parte desta como das instituições especiais de crédito, o lançamento de esquemas de crédito à habitação mais imaginativos, sem prejuízo das condições de segurança do crédito concedido e com a necessária salvaguarda da excessiva rigidez dos activos das instituições.

Julgou-se ainda oportuno facultar aos bancos de investimento regime idêntico ao que pelo presente

diploma se estabelece para os bancos comerciais.

Finalmente, cabe salientar que no Programa do Governo, quando se alude à aposta decidida na "maior de todas as motivações da poupança — a habitação própria" — expressamente se aponta para a diversificação dos regimes de crédito à habitação, contando-se para isso com a intervenção da banca comercial.»

(...)

- Do preâmbulo do **Decreto-Lei n.º 17/86**, de 5 de Fevereiro. (Estabelece disposições relativas à constituição de sociedades de capital de risco).

«As sociedades de capital de risco constituem em Portugal uma figura jurídica nova e, mesmo na Europa, representam um instrumento recente de promoção do investimento e de introdução da inovação tecnológica.

(...)

A solução institucional adoptada reveste-se de características de flexibilidade suficiente para estimular o aparecimento de sociedades de capital de risco de iniciativa privada às quais é possível associar entidades públicas interessadas na promoção do investimento, da criação de empregos e da modernização tecnológica.

Tendo em vista a salvaguarda da posição dos empresários, pretende-se garantir em certa medida o carácter temporário e minoritário das participações das sociedades de capital de risco, vedando-se a sua utilização como sociedades de controlo, mas sem prejuízo da sua viabilidade, atenta a fase de incipiente desenvolvimento do nosso mercado de capitais.»

(...)

- Do preâmbulo do **Decreto-Lei n.º 172/86**, de 30 de Junho.
(Estimula os aumentos do capital social das pequenas e médias empresas, por recurso a crédito pessoal).

(...)

«[Estimulam-se] os aumentos do capital social das sociedades classificadas como pequenas e médias empresas, permitindo-se a dedução ao rendimento global líquido determinado para efeitos do imposto complementar dos juros dos empréstimos bancários concedidos aos sócios com vista à sua participação nos referidos aumentos de capital.»

(...)

- Do preâmbulo do **Decreto-Lei n.º 182/86**, de 10 de Julho. (Reduz a taxa da Contribuição Industrial e introduz a «remuneração convencional» sobre os aumentos de capital com dinheiro fresco) (*).

(...)

«Reconhece-se que é de toda a justiça desagrarar um pouco a carga fiscal que actualmente impende sobre as empresas, o que se procura fazer reduzindo de 40% para 35% a segunda das taxas mencionadas no artigo 80.º do citado Código (da Contribuição Industrial).

Por último, julga-se oportuno incentivar o funcionamento das empresas pela via do aumento de capital social através de entradas em numerário, considerando para o efeito como custo do exercício, a título de *remuneração convencional daquele capital*, a importância que resultar da aplicação aos aumentos do capital efectuados no exercício de 1986 de uma percentagem que se julgou dever ser igual à taxa de desconto do Banco de Portugal deduzida de quatro pontos.»

(...)

(*) Tal como em 1986, também em 1987 foi instituído um estímulo fiscal ao aumento do capital social das empresas, considerando-se como custo dos exercícios de 1987, 1988 e 1989 uma importância calculada com base no valor dos aumentos por entregas em dinheiro realizados em 1987. (Cf. Decreto-Lei n.º 173/87, de 20 de Abril).

- **Clima de Confiança** — Do preâmbulo do **Decreto-Lei n.º 186/87**, de 29 de Abril. (Altera o regime jurídico de requisição, por parte do Estado, de gestores e técnicos de empresas privadas).

(...)

«O recurso a gestores e técnicos de empresas privadas para desempenho de funções no Estado nada tem de condenável em si mesmo, antes se afigurando ser um meio útil para a indispensável modernização da Administração Pública. Também para as empresas pode ser benéfico, na medida em que poderá constituir um investimento em formação.

É, pois, positivo que se mantenha a possibilidade de intercâmbio de gestores e quadros técnicos entre a Administração e as empresas privadas, mas tal intercâmbio deverá ser feito de molde a não prejudicar as próprias empresas. Ora, o Decreto-Lei n.º 719/74, mesmo depois dos ajustamentos já mencionados, caracterizava-se por um regime de imposição: o preâmbulo daquele diploma diz, taxativamente, que se trata «mais de uma requisição dos serviços imposta às empresas do que uma requisição de pessoas, pois que se exige destas últimas a prévia aceitação». Em relação às empresas não só não se estabelecia a sua prévia anuência, mas, pelo contrário, fixavam-se penalizações em caso de oposição à transferência do requisitado.»

(...)

- *Do preâmbulo do Decreto-Lei n.º 197-D/86, de 18 de Julho. (Adapta às normas das Comunidades Europeias o regime legal português do Código de Investimentos Estrangeiros).*

(...)

«A adesão de Portugal às Comunidades Europeias implica a necessidade de adequar o normativo legal vigente em matéria de *investimento estrangeiro* ao novo ordenamento jurídico e medidas transitórias decorrentes do Tratado de Adesão.

Deste modo, e na sequência das medidas legislativas já decretadas no domínio monetário-cambial, entendeu o Governo ser oportuno criar desde já um novo regime legal de recepção e implementação do investimento estrangeiro, em termos flexíveis e claros, que permita às autoridades portuguesas, sem desnecessárias intervenções nos mecanismos de decisão das empresas, potenciar os efeitos positivos do investimento estrangeiro em Portugal e aos investidores conhecer, sem dificuldade, os direitos e deveres que lhes cabem.

Daí que se substitua o actual sistema de autorização casuística por um *sistema de declaração prévia*, onde, em princípio, a entidade competente se limitará a admitir, pelo silêncio, a licitude dos projectos de investimento que lhe forem submetidos; mas, todavia, onde a mesma entidade disporá de meios legais suficientes para impedir ou corrigir os projectos que se lhe afigurem contrários ao ordenamento legal do País.»

(...)

- Do preâmbulo do **Decreto-Lei n.º 225/87**, de 5 de Junho. (Regula a atribuição de incentivos especiais aos trabalhadores desempregados que, residindo em zonas de elevada incidência de desemprego, encontrem emprego permanente noutras zonas do País).

«Portugal apresenta uma taxa de desemprego que não é, seguramente, das mais elevadas da Europa. Mas o problema do desemprego não se distribui de igual modo pelas diversas regiões do País. Em alguns concelhos vive-se em estado de pleno emprego, ou mesmo de absoluta escassez de mão-de-obra, enquanto noutros se atingem níveis preocupantes [de desemprego], que constituem sinais evidentes de graves situações familiares e sociais.

E, todavia, é relativamente limitada a *mobilidade geográfica* dos trabalhadores em busca de emprego. Se intensificarmos a mobilidade, poderemos atenuar aqueles dois desequilíbrios, um por excesso, o outro por defeito, que presentemente ocorrem em mercados regionais do trabalho.

A isso se dirige o presente diploma, que se insere no quadro do PCEDED — Programa de Correção Estrutural do Défice Externo e do Desemprego. Trata-se de estimular a deslocação do trabalhador e da família de zonas de elevadas taxas de desemprego para zonas de elevados índices de emprego.

A principal via de estímulo consiste na atribuição de três subsídios pecuniários — de deslocação, reinstalação

e residência — e no apoio inequívoco à transferência dos filhos estudantes e do cônjuge, se este for funcionário público. Complementarmente, promover-se-ão acções de transparência do mercado de trabalho, de modo a suscitar o conhecimento e a apetência de oportunidades de emprego fora dos concelhos de residência.

O impacto destas medidas, como de outras que o Governo vem assumindo de combate ao desemprego, será potenciado logo que seja revisto o quadro da legislação laboral, no sentido de tornar o contrato de trabalho *permanente* mais consentâneo com a racionalidade empresarial e a flexibilidade das escalas de produção.

(...)

● De *entrevista* a «*Revista das Empresas*», n.º 42, Lisboa, Março, 1987, pp. 10/13 (*).

(...)

«RE — Não receia que estejam a ser criadas expectativas exageradas?

MF — Se o PCEDED viesse a criar expectativas exageradas, isso seria um erro grave da nossa parte, que não cometeremos. O nosso cenário de base é, aliás, cauteloso, conforme tem sido reconhecido no Conselho Permanente de Concertação Social. Vamos, por isso, apresentar um outro, mais voluntarioso, mais optimista, quanto aos objectivos — sem que isso implique uma subalternização do cenário mais prudente. Mas não podem ser esperados saltos enormes de um ano para o outro. O PCEDED é uma estratégia gradualista, com melhorias de ano para ano, não melhorias espectaculares, mas melhorias irreversíveis, sólidas, que «vêm para ficar» — que é o que tem faltado à economia portuguesa. Naturalmente que o «programa» vem criar algumas expectativas salutareas para a economia, sobretudo para os investidores. E é bom que assim seja, é bom que os investidores encontrem no PCEDED sinais de confiança, sinais de orientação, porque nem todo o investimento é relevante.

RE — Para o PCEDED qual o investimento relevante?

(*) Entrevista conduzida por A. Ramos Gomes.

MF — Aquele que visa corrigir estruturalmente o défice externo e o desemprego. Claro que qualquer empresário pode fazer um investimento que não se enquadre nesses objectivos, mas do ponto de vista do PCEDED não é meritório, logo não tem os incentivos e os apoios respectivos.

RE — *Quer dizer: o Governo é que diz quais os sectores onde deve ser feito o investimento. É isso?*

MF — Não. O PCEDED tem sinais orientadores, mas não nos peçam para enquadrar excessivamente, quase imperativamente, o investimento. Não está na nossa filosofia de actuação, consideramos que isso seria um erro. O mais que fazemos é dar orientações gerais, sublinhando que o investimento que releva é aquele que promova exportações ou que substitua concorrencialmente importações; e, também, investimento que crie postos de trabalho, que recorra mais ao factor abundante que é o emprego e menos ao factor escasso que é o capital. Para além disso, não damos muito mais orientações — a não ser indicativamente. Quem sabe se determinada actividade é ou não vantajosa é o próprio empresário. Seria uma ilusão, com consequências nefastas, se indicássemos uma lista de sectores prioritários e uma lista de sectores não prioritários. Se o fizéssemos, seria sempre com carácter indicativo e ilustrativo.

RE — *Mas não é verdade que o PCEDED inclui, anexo, uma listagem de sectores prioritários e não prioritários?*

MF — Realmente, comecei por aceitar, com alguma relutância, uma proposta de listagem para figurar em anexo. E isto porque respeito todas as metodologias. Mas na versão final, muito provavelmente nem sequer em anexo aparecerá uma listagem desse género, para

não criar falsas directrizes. Sei que em anos anteriores houve listagens de sectores prioritários, designadamente no SIII, mas já na altura a sua utilização foi controversa e muito ponderada. Francamente, hoje penso que é preferível não adoptar listagens de sectores. Estou com estas ideias completamente assentes. Naturalmente que poderemos ter connosco uma listagem para um eventual diálogo com um investidor estrangeiro ou com um investidor nacional, mas isso terá sempre um carácter secundário. Publicá-la será correr riscos de ser mal interpretado e gerar eventualmente «sinais» erróneos e perturbadores da credibilidade do próprio PCEDED.»

(...)

II.4. **Finanças Públicas**

Objectivos e orientações:

- Disciplina das finanças públicas
- Redução do peso do défice do SPA
- Não monetização do défice
- Contenção do consumo público
- Realização de investimentos públicos essenciais
- Sujeição do O. E. a uma lógica macroeconómica
- Atenuação da carga fiscal

- Do **Programa do Governo**. [In *Diário da Assembleia da República, II Série, n.º 4, de 16 de Novembro de 1985, pp. 159/192*].

(...)

«Reconduzir-se-á o Estado ao seu papel supletivo na economia de mercado, eliminando-se a exorbitância do seu património, das suas intervenções e regulamentações, disciplinando as despesas públicas, contendo-se o volume das necessidades de financiamento do sector público, atenuando-se o efeito de compressão que o poder de império vem exercendo sobre o sector privado e repondo-se a prática de "pessoa de bem" em todas as obrigações do Estado (...).»

(...)

«A fim de conferir disciplina às finanças públicas, será feita a imposição gradual, mas firme, de um conjunto de "regras base" para a gestão financeira do Estado, a saber:

O Orçamento do Estado deve ser um "orçamento de verdade"; deve cobrir, sem excepção, todas as receitas e todas as despesas do sector público administrativo; deve integrar todos os défices "ocultos" do Estado, dos fundos e serviços autónomos e do sector público empresarial;

(...)

Os responsáveis por despesas públicas, qualquer que seja o seu nível hierárquico, serão punidos pelo incumprimento das regras orçamentais;

A carga das contribuições e impostos deve ser justa e equilibrada, tendo em conta as contrapartidas que o Estado dá ao contribuinte, e salvaguardar sempre uma fatia de rendimento disponível para os cidadãos que seja motivadora do trabalho, do investimento e da produtividade e desmotivadora da evasão e da fraude fiscais; (...).»

(...)

- Do **discurso** (de improviso) na reunião plenária de 6 de Janeiro de 1986 da Assembleia da República, durante a discussão na generalidade da proposta de lei do **Orçamento Suplementar do Estado para 1985**. [In «Diário da Assembleia da República», I Série, n.º 19, de 7 de Janeiro de 1986, pp. 605/607].

(...)

Nessa proposta de lei, pela primeira vez, se põe a claro um conjunto enorme, para não dizer medonho, de *operações de tesouraria*, que deveriam ser regularizadas porque estavam e estão fora da lei.

(...)

O que o Governo traz à Assembleia é, pura e simplesmente, uma formalização orçamental que é obrigatória por lei. O que o Governo traz à Assembleia é, pura e simplesmente, o *cabimento orçamental «a posteriori»* de pagamentos feitos sobre a pressão dos acontecimentos, na medida em que uma empresa pública no vencimento não cumpriu perante o estrangeiro juros ou capital. O Estado substituiu-se a essa empresa pública e fez uma operação de tesouraria sem cobertura orçamental.

(...)

Sr. Presidente, Srs. Deputados: Permitam-me que termine lendo uma passagem da Proposta de Lei n.º 3/IV, respeitante ao orçamento suplementar do Estado para 1985:

Mais importante do que as referidas alterações orçamentais das despesas e das receitas será, porém, a

regularização exaustiva de um vastíssimo conjunto de operações de tesouraria, que vinham arrastando-se há anos, sem a devida orçamentação, prejudicando os requisitos mais primários da verdade do Orçamento do Estado, retirando-lhe transparência, furtando-o nessa parte aos processos normais de aprovação e verificação que são da competência da Assembleia da República, enfraquecendo-o no respeito e temor que deveria incutir a todos os responsáveis pela realização de despesas públicas, traindo enfim a função essencial que lhe cabe em matéria de disciplina das finanças públicas e de instrumento da política económica.

A Proposta de Lei n.º 3/IV, relativa ao orçamento suplementar para 1985, separa claramente, por um lado, a regularização daquilo que está em situação ilegal e, por outro lado, os reforços orçamentais respeitantes a 1985.

Esta segunda parte é aquilo que, digamos, aparece num orçamento suplementar. A primeira parte nunca apareceu, nunca governo algum teve, nesta matéria, a coragem e a honestidade de trazer à Assembleia da República o inventário das operações de tesouraria que estavam por regularizar e, dentro destas, há que separar aquelas que nasceram em 1985 e sobre as quais não pode haver dúvida nenhuma de que devem ser regularizadas em 1985.

Não cabe na cabeça de ninguém que *operações de tesouraria nascidas em 1985 não sejam regularizadas no mesmo ano, por cabimento orçamental*, de acordo com o que manda a lei.

(...)

Quanto às anteriores, de 1984 e dos anos precedentes, Srs. Deputados, é uma questão de solução correcta, de bom senso, estando o Governo perfeitamente receptivo para negociar, apresentando até outras propostas, se for caso disso, e para acatar a decisão que vier a ser tomada pela Assembleia da República.

(...)

- **Da resposta a um Deputado** na reunião plenária de 9 de Janeiro de 1986 da Assembleia da República, durante a discussão na especialidade da proposta de lei do **Orçamento Suplementar do Estado para 1985**. [In «Diário da Assembleia da República», I Série, n.º 20, de 10 de Janeiro de 1986, p. 680].

(...)

Quanto ao Sr. Deputado [do PCP] e à questão de saber quem segue quem (não é relevante, mas já que levantou essa questão ...) eu diria o seguinte: no *programa eleitoral* de governo do Partido Social-Democrata consta, entre outras coisas, o seguinte:

«(...) A estratégia de progresso controlado exige, como primeiro passo, a clarificação e arrumação das finanças públicas, nomeadamente através da elaboração de um orçamento de verdade para o sector público administrativo, o qual deverá chamar a si todos os défices "ocultos" e dispersos por múltiplas entidades.»

O *Programa do Governo* apresentado na Assembleia da República em meados de Novembro diz, entre outras coisas, o seguinte:

«O Orçamento do Estado deve ser um orçamento de verdade, deve cobrir, sem excepção, todas as receitas e todas as despesas do sector público administrativo, deve integrar todos os défices ocultos do Estado, dos fundos e serviços autónomos.»

Nessa mesma altura, na discussão do Programa do Governo, o Ministro das Finanças disse, entre outras coisas, o seguinte:

Restabelecer a verdade e o temor do Orçamento e quebrar a persistência dos défices, eis a trave mestra da política orçamental do Governo.

E mais adiante disse:

(...) situação de partida será um inventário de verdade de todas as despesas e receitas públicas, o que permitirá determinar o défice verdadeiro do ano em curso (1985) e estimar a dívida pública verdadeira, reportada a 31 de Dezembro de 1985.

Poderia continuar a citar outros factos, Sr. Deputado, mas estes são suficientes para lhe mostrar que quando a Assembleia da República, em 21 de Novembro — se não estou em erro —, resolveu — e muito bem — constituir uma *comissão eventual para apreciar as contas públicas* — e penso que também não erro no objectivo desta comissão eventual —, já o Governo por diversas formas e de modo expresso tinha dito que ia *pôr em ordem as finanças públicas*.

Vamos trabalhar, os dois órgãos de soberania, a Assembleia da República, por um lado, e o Governo, por outro, mas convergentemente, não em concorrência.

- **Intervenção** na reunião plenária de 9 de Janeiro de 1986 da Assembleia da República, durante a discussão na especialidade da proposta de lei do **Orçamento Suplementar do Estado para 1985**. [In «Diário da Assembleia da República», I Série, n.º 20, de 10 de Janeiro de 1986, pp. 677/678].

(...)

O dia de hoje fica como um marco na história das Finanças Públicas portuguesas. Encerra-se um capítulo da luta contra a indisciplina das finanças do Estado. O Governo assumiu as responsabilidades que lhe cabem. A Assembleia da República assumiu as suas. Pena foi que não o fizéssemos em inteira convergência substancial.

Mas o que se conseguiu é, inequivocamente, um sinal positivo. Não será tudo o que o Governo pretendia, mas é uma parte muito importante. E a Assembleia da República foi mais longe do que inicialmente parecia poder acontecer no seguimento do parecer da Comissão de Economia, Finanças e Plano.

O Governo vai cumprir o que prometeu no seu Programa. Vai pôr *em ordem* as finanças do Estado — por muitas e grandes que sejam as incompreensões, mesmo que elas venham de onde não se poderia esperar que viessem, dado tratar-se da instituição que no País tem o dever e o direito de *impor* e *fiscalizar* as despesas públicas e a sua disciplina. Esperar-se-ia o maior apoio e o maior estímulo, mas o Governo encontrou na Assembleia da República a decisão de *adiar, em parte, a arru-*

mação daquilo que, nos termos da lei e das regras orçamentais, estava e vai continuar a estar, em parte, gravemente desarrumado.

Será apenas uma questão de tempo — assegura o Parlamento — e isso se não é tudo para o Governo é, já em si, alguma coisa de muito relevante. A Assembleia não rejeita as intenções do Governo, apenas afirma que requer tempo para ponderar parte delas.

Quanto a essa parte, a responsabilidade fica, agora, do lado da Assembleia da República. Subsistem, ainda, irregularidades cuja rectificação, por vontade maioritária desta casa, será feita mais tarde.

De uma coisa pode o País estar certo: o Governo *não vai desistir* da sua política de *rigor, de verdade, de disciplina* das Finanças Públicas.

O Governo *não vai desistir* de fazer do Estado uma pessoa de *Boas Contas* e de repor, em cada serviço público, o respeito e o temor pelo Orçamento.

O Governo vai continuar, com as mesmas certezas e com a mesma determinação na luta pela disciplina das finanças públicas.

(...)

Senhor Presidente, Senhores Deputados:

Há orçamento suplementar mas não há, ainda, disciplina orçamental. Este é um objectivo para atingir progressivamente. Poderíamos ter ficado, desta feita, mais perto desse objectivo mas também não ficamos demasiado longe. E o Governo sabe, muito bem, como chegar lá. Propôs-se fazê-lo, de modo muito claro, no Programa apreciado nesta Câmara em meados de Novembro e no próprio discurso do Ministro das Finanças então proferido. Vamos nesse caminho.

- *Do discurso no acto de assinatura do Programa de Reequilíbrio Financeiro da Região Autónoma da Madeira, Lisboa, 26 de Fevereiro de 1986.*

A Região da Madeira experimentou um progresso muito significativo sob a acção do Governo Regional. Pessoalmente, e sem precisar de recorrer a indicadores estatísticos, pude testemunhar uma diferença qualitativa enorme: estive no Funchal em 1974, voltei lá em 1984, e fiquei sinceramente impressionado com a acção desenvolvida.

Bem haja, Senhor Presidente do Governo Regional, por ter levado a cabo tão vasta obra.

Teve V. Ex.^a, porém, de ultrapassar, em muito, as capacidades ordinárias das finanças regionais. Gerou, por isso, pesados défices e acumulou uma dívida que, sem contar com a dívida garantida, atingia em 31 de Dezembro de 1985 cerca de 50 milhões de contos, — um valor indiscutivelmente pesado, quer em termos absolutos, quer em termos relativos, tendo em conta a dimensão da economia regional e a sua capacidade de gerar fundos públicos. Em 1986 os juros orçamentados montam a mais de 10 milhões de contos.

Há que reconhecer que tais défices e tal dívida acumulada têm, em grande medida, uma natureza virtuosa, precisamente porque há investimentos realizados que, ao menos em parte, os justificam ou explicam.

O mesmo, infelizmente, não se poderá dizer de outros défices e outras dívidas que se têm multiplicado na economia portuguesa — aqui no Continente — sem quaisquer resultados palpáveis, com pesados encargos para as finanças públicas, o mesmo é dizer, para os contribuintes e toda a população em geral.

Muito boa gente, no Continente, *tem dívidas e não tem obra*. V. Ex.^a na região da Madeira *tem dívidas e tem obra*.

É preciso que isto se diga, porque seria uma injustiça inadmissível estar a confundir situações que, sendo contabilisticamente semelhantes, são bem diferentes quanto à substância e às razões subjacentes.

Não queremos significar que a situação financeira, profundamente desequilibrada, da Região Autónoma da Madeira seja sustentável ou, sequer, defensável.

Seguramente que não o é. E o Ministro das Finanças não poderia ter outra posição. A Região Autónoma da Madeira participa no défice global do Sector Público Administrativo (*), o qual absorve uma fatia claramente excessiva dos meios de financiamento à disposição da economia portuguesa. Além disso, a Região Autónoma da Madeira não pode manter o presente ritmo de endividamento. Há que pôr termo à escalada da dívida. E, portanto, há que gerir as despesas públicas regionais, de modo a manter a evolução da dívida da Madeira dentro de «tectos» máximos prefixados para os próximos anos. Em 1986, o défice orçamental em percentagem das receitas atingirá 45%; diminuirá nos anos

(*) Convencionalmente, usa-se por vezes o conceito em sentido estrito e não se inclui as regiões autónomas.

seguintes, atingindo — segundo as projecções do programa acordado — apenas 7% em 1992.

A situação a que chegou a Região Autónoma da Madeira é, pois, simultaneamente motivo de apreço e também de preocupação. Motivo de apreço, porque o progresso é visível. Preocupante, porém, porque bancos e fornecedores não podem ver o pagamento dos seus créditos eventualmente adiados por falta de recursos regionais.

É certo que *o risco dos negócios deve caber a cada um* — seja banqueiro, seja empreiteiro de obras públicas. É salutar que, na economia portuguesa, se cultive o bom costume de avaliar os riscos de crédito, independentemente da natureza pública ou privada, administrativa ou empresarial, do candidato a devedor. E é indispensável que o Estado e demais entes públicos honrem, pontualmente, os seus compromissos — o que nem sempre tem acontecido. Por isso, formulo um voto e uma promessa, ambos de ordem geral. Refiro-me ao País, não propriamente à Região Autónoma da Madeira.

O voto é no sentido de que as empresas e os bancos, na busca de fazer negócios, não concedam facilidades imponderadas; pelo contrário, em todas as circunstâncias, façam avaliações do risco e salvaguardem a segurança das operações de crédito. A promessa é no sentido de que o Governo tudo fará para que o Estado e os outros entes públicos sejam, em todas as situações, pessoas de boas contas.

O programa de reequilíbrio financeiro da Região Autónoma da Madeira reúne um conjunto de requisitos fundamentais que o tornam pertinente e praticável. Gostaria de sublinhar que o esforço pedido ao Governo Re-

gional é suficientemente elevado para garantir que a dívida futura tenha, em termos reais, uma trajectória do tipo «corcovado»; e é suficientemente prudente, para evitar uma travagem brusca nos investimentos públicos regionais — o que provocaria, por certo, uma recessão local de graves consequências.

Estamos seguros de que V. Ex.^a, Senhor Presidente, assegurará o bom cumprimento do programa. Da nossa parte, em colaboração com o Senhor Ministro da República, procuraremos acompanhar a sua execução mensal. Deste modo, todos estaremos em condições de reajustar, se necessário, os pressupostos e as projecções de reequilíbrio financeiro da Região.

(...)

Desejamos que a Região da Madeira colha os frutos do progresso e os aprecie, merecidamente, com a consciência tranquila de quem paga o que deve.

As obras são muito importantes. Mas mais importante é poder pagá-las.

- Do **discurso** no acto de posse do **Presidente do Tribunal de Contas**, Lisboa, 5 de Junho de 1986.

A disciplina das finanças públicas constitui uma das traves mestras da política económica do Governo.

Assim prometemos no Programa em Novembro passado, assim temos procurado cumprir em sucessivas etapas fundamentais.

Foi, desde logo, o Orçamento Suplementar de 1985, que, como VV. Ex.^{as} recordarão, incluía a proposta de regularização de um longo inventário de «operações de tesouraria» que se encontravam e encontram em situação irregular. Depois, o Orçamento do Estado para 1986, que foi preparado e está a ser executado no respeito das mais severas regras de gestão financeira pública. É, finalmente, a preparação do Orçamento do Estado para 1987, que já está em curso conforme Deliberação do Conselho de Ministros, de 22 de Maio passado, a qual retoma e aprofunda aquelas regras orçamentais de 1986.

A disciplina das finanças públicas é importante. Mas não é tudo.

Demos ao Orçamento do Estado de 1986 — e voltaremos a fazê-lo para 1987 — uma *lógica macroeconómica* que é nova entre nós e confere à política orçamental um outro significado e uma outra clarividência. Como temos sublinhado em diversas circunstâncias, o défice

do Sector Público Administrativo não é encarado pelo Governo como um valor de chegada na preparação do Orçamento; é, pelo contrário, um valor de partida que prefixamos num nível máximo compatível com as condições de financiamento global da economia e com a programação monetária.

Um outro aspecto especialmente relevante entronca na conexão entre as políticas orçamental e monetária — ou melhor, insere-se na passagem de uma para outra destas políticas macroeconómicas — e tem a ver com o *modo* de financiamento do défice público; temos procurado evitar a pura monetização da dívida e insistido no recurso ao mercado.

É óbvio que são enormes os efeitos económicos das despesas públicas, das receitas fiscais, dos défices, da dívida — quer pelos seus montantes, quer pela sua composição. Por isso, é indispensável o enquadramento macroeconómico do Orçamento.

Em suma, não basta que o Orçamento do Estado seja executado com *disciplina*. É preciso que seja preparado em obediência a princípios de *racionalidade económica*.

Estas são, digamos, as condições prévias e primárias para que o Estado tenha bons orçamentos, boas contas, boas finanças. E este tem sido o caminho que, com enormes esforços, por vezes com algumas contrariedades e incompreensões, sempre com inabalável determinação, o Governo vem percorrendo.

Hoje encerra-se, ou inicia-se, uma outra etapa fundamental neste desígnio de pôr em ordem as finanças públicas, com a nomeação de V. Ex.^a para as funções de Presidente do Tribunal de Contas — nomeação que o Governo teve a honra de propor e que Sua Excelência o Presidente da República aceitou e promoveu.

Não há disciplina financeira do Estado sem um Tribunal de Contas sólido e moderno. O Governo não quer a fraqueza do Tribunal que tem de julgar as contas do Estado, simplesmente porque não receia, pelo contrário, deseja esse julgamento.

E a solidez das instituições consegue-se, antes de mais, com a qualidade e a competência das pessoas que as lideram.

Por isso, a escolha do Prof. Sousa Franco, pelo seu brilhante e pertinentíssimo *curriculum* tem um significado muito preciso e, só por si, constitui para os agentes do Estado um sinal inequívoco de que a disciplina é mesmo para valer. Se a alguém restavam dúvidas sobre até onde iria o Governo nesta matéria da disciplina das finanças públicas, por certo que as dúvidas se desfizeram por completo com a presente nomeação.

(...)

É premente a necessidade de *reforma* do Tribunal de Contas e isto mesmo constitui o compromisso já assumido pelo Governo e consagrado no artigo 71.º da Lei do Orçamento do Estado para 1986.

Com este objectivo está o Governo a ultimar uma proposta de lei, para a qual espera poder contar com a avalizada opinião do novo Presidente do Tribunal de Contas e que poderá ser apresentada à Assembleia da República na próxima sessão legislativa.

(...)

- Do **discurso** na reunião plenária de 18 de Março de 1986 da Assembleia da República, no início da discussão na generalidade da proposta de lei do **Orçamento do Estado para 1986**. [In «Diário da Assembleia da República», I Série, n.º 46, de 19 de Março de 1986, pp. 1552/1555].

Sr. Presidente, Srs. Deputados: No Programa, que VV. Ex.^{as} apreciaram em Novembro passado, assumiu o Governo o compromisso de impor a *disciplina nas finanças públicas*. Trata-se de um objectivo plurianual, a requerer, como se dizia na altura, uma estratégia *gradualista* de actuação.

(...)

Não é possível controlar os défices do Estado, sem primeiro acabar com a indisciplina orçamental. Os défices do Orçamento do Estado não são, em si mesmos, condenáveis; são-no, quando surgem associados à indisciplina orçamental, como vinha acontecendo entre nós; ou quando prejudicam as condições de financiamento do sector produtivo, como tem acontecido entre nós; ou quando decorrem de despesas que têm um efeito multiplicador reduzido, como parece ocorrer com um multiplicador das despesas públicas [que é] da ordem dos 50% apenas.

O défice do Estado é, a nosso ver, muito pouco recomendável na economia portuguesa. Bem se pode dizer que é uma praga que não larga o País. Na última dezena de anos, o défice do Orçamento do Estado sempre atingiu valores relativamente elevados: 10% do produto

interno bruto (PIB) em 1976, e depois, sucessivamente, 7,8%, 8,9%, 10,8%, 10,7%, 10,9%, 9,7%, 8,0%, 9,5% e 13,3% em 1985.

(...)

A proposta do Orçamento do Estado para 1986 obedeceu a referenciais de ordem macroeconómica.

(...)

Estimámos que as necessidades globais líquidas de financiamento da economia portuguesa andarão, em números redondos, algo acima dos 1000 milhões de contos em 1986. Refiro-me às necessidades globais líquidas de financiamento de toda a economia portuguesa.

A partir daí, fomos ver qual o *défice máximo suportável* do sector público administrativo e o valor limite a que chegámos foi praticamente metade das tais necessidades globais de financiamento da economia portuguesa. Deste *défice máximo* do sector público administrativo baixámos um pouco mais para determinar a sua parcela mais importante, que é o *défice máximo* do Orçamento do Estado para 1986, tendo chegado a um valor da ordem dos 470 milhões de contos.

O *défice* resultante dos trabalhos preparatórios do Orçamento do Estado para 1986 não poderia, de modo algum, ultrapassar este tecto dos 470 milhões de contos; de facto, o *défice* proposto à Assembleia da República é de 468,5 milhões de contos.

Independentemente deste modo de determinar o *défice máximo*, percorremos uma outra sequência de trabalhos para estimar as receitas orçamentais.

E do lado das receitas, as estimativas previsionais a que chegámos implicaram depois que, em conjugação com o citado *défice máximo suportável*, fossemos fazer *ginástica orçamental* do lado das despesas, por forma

a fazer o encontro entre as três grandes variáveis: o défice e a receita com valores prefixados, a despesa com valor resultante pelo encontro entre elas.

Do lado da despesa, considerámos cinco blocos fundamentais para análise de tratamento.

O *primeiro bloco* respeita ao PIDDAC e foi objecto de uma opção política de fundo, pois havia que aproveitar o financiamento conjunto dos fundos estruturais da CEE com outras fontes de financiamento.

E havia que fazer crescer o investimento do sector público administrativo de modo a restabelecer um nível razoável a partir da base diminuída no triénio 1983-1985 por efeito da severa política de estabilização.

Foram fixadas três directivas básicas de ordem quantitativa quanto a este primeiro bloco de despesas:

Primeira directiva: crescimento real de 20% da formação bruta de capital fixo do sector público administrativo;

Segunda directiva: participação do Orçamento do Estado com 100 milhões de contos, no máximo, para o PIDDAC;

Terceira directiva: tecto de 5% do PIB para as despesas de capital do Orçamento do Estado.

O *segundo bloco*, que engloba os juros e os reembolsos da dívida pública, corresponde ao «peso do passado» e deve considerar-se como absolutamente inevitável. Além disso, pode defender-se o tratamento dos juros fora do conjunto das despesas correntes, na medida em que os juros compensatórios da inflação absorvem por completo os juros da dívida pública, pelo menos até ao presente. Daqui para o futuro talvez os

juros da dívida pública já ultrapassem os juros meramente compensatórios da inflação. De qualquer modo, sobre este segundo bloco não poderíamos fazer qualquer ginástica orçamental.

O *terceiro bloco*, o das despesas de pessoal, constitui a massa mais crítica das despesas públicas, quer pela sua dimensão, quer pelo crescimento da sua componente física, ao longo dos 12 anos de regime democrático, quer ainda pela sua rigidez, sobretudo pela dificuldade política em actuar sobre ela numa economia que se encontra significativamente abaixo de pleno emprego e portanto muito longe de poder criar nos sectores produtivos oportunidades de reafecção de activos da função pública.

No bloco das despesas de pessoal, fixámos duas regras fundamentais:

Crescimento físico em 1986 igual a zero, excepto nas áreas da Saúde e da Educação. Em vez de admissões de pessoal em todas as restantes áreas, o que o Governo determinou é que os serviços da Administração Pública devem recorrer à *mobilidade e reafecção* de pessoal da função pública;

A segunda regra, consiste no crescimento salarial acima da inflação — 14% — esperada para 1986: O Conselho de Ministros viria a aprovar uma actualização dos vencimentos da ordem dos 16,5%.

Este bloco muito importante das despesas de pessoal não nos deixa grandes margens de manobra; talvez aos poucos, nos anos seguintes, seja possível conseguir algumas economias mais.

O *quarto bloco* reúne as transferências para o sector público. Desdobra-se, aliás, em cinco sub-blocos: saúde, segurança social, regiões autónomas, autarquias locais e empresas públicas, os quais têm como único denominador comum tratar-se de transferências para o sector público e revestirem-se de particular relevância política, social ou económica. Havia, pois, que analisar cada um dos cinco sub-blocos à luz de lógicas e termos próprios.

Sendo, porém, elevadíssimo o seu montante global, não podíamos deixar de encarar este bloco das transferências como um dos domínios de ginástica orçamental por excelência, de modo a acomodar o défice máximo suportável de 470 milhões de contos para o Orçamento do Estado de 1986.

A Saúde tem enormes carências a mitigar mas há economias a fazer e melhorias de produtividade a conseguir. A Segurança Social tem obrigações a cumprir e tem novas exigências, como a dos salários em atraso. Mas também aqui há alguns ganhos possíveis na cobrança de atrasados e na gestão de tesouraria.

As regiões autónomas e as autarquias locais têm muito peso político e têm razões específicas para solicitar muito mais do que aquilo que se lhes pode contemplar no Orçamento do Estado. Mas havia que olhar também ao comportamento das receitas de outras fontes, que não o Orçamento do Estado de 1986, sem se descuidar, igualmente, a disciplina das finanças regionais e das finanças locais.

As empresas públicas têm direito a indemnizações compensatórias, nos casos em que os preços são administrados e obedecem a critérios de ordem política ou social e, além disso, pretendem ver reforçados os capitais próprios, de tal modo descapitalizadas elas andam.

Mas deveriam encarar-se outras soluções e muito especialmente o recurso a outras fontes de reforço de capitais próprios ou quase próprios das empresas públicas.

Tudo ponderado, este quarto bloco das despesas públicas tinha que ceder alguma coisa nos cortes orçamentais, mas foi muito difícil consegui-lo.

Finalmente, o *quinto bloco* corresponde ao designado «agregado dos quatro»; é um bloco residual que engloba quatro grandes grupos de despesas públicas que são «outras transferências correntes», «outras despesas correntes» (*), «transferências de capital» e «outras despesas de capital». Para este quinto bloco, foi determinado que, ao nível de cada ministério, as propostas orçamentais se inserissem numa severa contenção: o «agregado dos quatro» não poderia ter um crescimento real positivo nem sequer nulo.

Naturalmente, os ministérios «gemeram» — no sentido positivo — e foi nestas circunstâncias que pusemos à prova o princípio, que temos defendido, de que não há disciplina das finanças públicas se em cada ministério o ministro respectivo não se afirmar como um verdadeiro ministro das Finanças. Assim tem sido e seguramente assim continuará a ser.

(...)

1986 constitui um primeiro e importante passo na *estratégia gradualista de redução do peso do défice orçamental*, que o Governo se propõe levar a cabo em vários anos.

O Orçamento do Estado para 1986 insere-se numa perspectivação de médio prazo que não se esgota, de

(*) Não de pessoal, nem juros.

forma estanque, no ano a que respeita. O Governo realizou diversas projecções de cenários (*) num horizonte de cinco anos, de 1987 a 1991, de modo a predeterminar que o défice relativo prossiga a vertente descendente já iniciada em 1986 a partir do pico de 1985 (11,1% e 13,3% do PIB, respectivamente). Conforme os pressupostos assumidos, o défice poderá atingir 7% do PIB em 1991 num *cenário menos exigente* ou 4% do PIB num *cenário mais exigente*. Quer num, quer noutro o défice em 1991 estará totalmente justificado pelos juros da dívida pública. Em qualquer dos casos, sempre com a economia a crescer a taxa elevada, porque, se assim não for, a «corcova» orçamental não descreverá uma vertente significativamente descendente.

Quais são as variáveis críticas nesta trajectória da «corcova» orçamental? Isto é, quais aquelas em que deveremos actuar e quais aquelas em que, não podendo actuar, esta projecção demonstra uma elevada sensibilidade?

Primeiro que tudo, as *despesas de pessoal*. Pusemos as despesas de pessoal a crescer, em termos reais, 1% nos próximos cinco anos, significando isto uma melhoria do nível de vida dos funcionários públicos e não um aumento dos efectivos e empregados na função pública.

Os *subsídios* são a segunda variável crítica, sobre a qual temos de actuar muito fortemente. Eis-nos aqui perante as bonificações em particular. Temos de reduzir

(*) A política orçamental para o médio prazo consta de vários documentos do Governo, nomeadamente: PCEDED, vol II, cap. 2, § 1 («Política orçamental»), pp. 65/69; idem, idem, cap. 3 («Enquadramento macroeconómico — cenários»), pp. 133/182; Informações Adicionais à Assembleia da República por ocasião do O. E. 1986, em 14 de Março de 1986; idem por ocasião do O. E. 1987, em 21 de Outubro de 1986.

drasticamente o peso das bonificações de juro na economia portuguesa. Esperamos que isso se torne cada vez mais possível com a descida das taxas de juro nominais em correlação com a baixa das taxas de inflação. Mas também se incluem nestes subsídios alguns que são inevitáveis, enquanto houver, pela natureza dos serviços prestados, administração dos preços de algumas empresas públicas, por razões de carácter social.

Uma outra variável crítica é a *taxa de tributação*, isto é, todos os impostos em relação ao produto interno bruto.

Há uma última variável neste domínio da trajectória nos próximos anos, do défice do Orçamento do Estado, que é o *stock da dívida*. É preciso aliar a imaginação e o bom senso para reduzir o *stock* da dívida pública. Se o conseguíssemos — e aqui, os órgãos de soberania têm de ser solidários — com imaginação, bom senso e fundamento económico, então aquela «corcova» orçamental seria muito mais simples.

O défice das finanças públicas tem de ser reduzido para bem da economia portuguesa, para bem do crescimento do produto e do emprego, para bem da redução da inflação e também para bem da correcção estrutural do défice externo. E a redução do défice das finanças públicas consegue-se mediante um dos cenários traçados, consegue-se com estabilidade governativa, condição necessária e não suficiente, consegue-se com a solidariedade e apoio dos outros órgãos de soberania, nomeadamente a Assembleia da República, e consegue-se com uma determinação muito grande em matéria de disciplina dos agentes que aplicam o Orçamento, seja qual for o seu nível hierárquico, seja ministro ou chefe de repartição ou de secção.

(...)

- Do **discurso** na reunião plenária de 1 de Abril de 1986 da Assembleia da República, no início da discussão na especialidade da proposta de lei do **Orçamento do Estado para 1986**. [In «Diário da Assembleia da República», I Série, n.º 49, de 2 de Abril de 1986, pp. 1761/1763].

Sr. Presidente, Srs. Deputados: Permitirão VV. Ex.^{as} que teça algumas considerações sobre a apreciação na especialidade do Orçamento do Estado para 1986. Justifica-se que o faça, porque o Governo tem notícias da existência de intenções de alteração em alguns pontos substanciais da proposta.

O Governo apresentou em meados de Fevereiro passado a proposta do Orçamento do Estado para 1986. Trata-se de uma proposta a que são reconhecidos a consistência macroeconómica e um «grau de verdade» pouco usual.

Esse é o nosso Orçamento porque executa a nossa política económica. Aprovado o Programa em Novembro passado e investido o Governo em toda a sua plenitude e legitimidade, devem os restantes órgãos de soberania respeitar que a política económica seja concebida e conduzida pelo próprio Governo.

(...)

Esta é, Srs. Deputados, a nossa política económica. Se alguém quiser outra política, deverá ganhar eleições.

Não é no âmbito do debate do Orçamento do Estado que o Parlamento pode obrigar a uma mudança essencial da orientação da política económica, mas sim, e

apenas, quando a Assembleia da República investe ou derruba Governos. De resto, é em eleições que, por excelência, se assumem promessas e compromissos de uma ou outra orientação política. Quem ganha eleições, e constitui Governo, tem o direito e o dever de pôr em acção a política económica que tiver delineado.

Entendemos que o Parlamento não deve modificar as *traves mestras* dessa política — muito menos quando escassos meses estão decorridos sobre a aprovação do Programa do Governo.

Srs. Deputados: o País quer ter um Parlamento forte, ao lado de um Governo forte. A força de um não pode ser a fraqueza do outro. Não estamos aqui para isso!

Temos de respeitar a esfera de competência de cada órgão de soberania, para evitar que surjam fraquezas e fragilidades que só empobrecem o País e desacreditam a democracia.

Que fique, pois, muito claro: o Governo tem o mais profundo desacordo por certas hipóteses de alteração à proposta de lei do Orçamento do Estado para 1986, hipóteses essas que têm sido ventiladas por órgãos da comunicação social ou que existem mesmo materializadas em documentos de grupos parlamentares.

Entre os casos mais salientes, destacarei os respeitantes aos preços de combustíveis, aos impostos profissional e complementar e ao imposto de capitais.

Quanto aos preços dos combustíveis, há, desde logo, uma distinção primária que é ao mesmo tempo uma questão de princípio. *Uma coisa* é a fixação de componentes fiscais dos preços, *outra coisa* é a própria administração dos preços. *A primeira cabe exclusivamente à Assembleia da República. A segunda compete, indis-*

cutivamente, ao Governo, ou, se este assim o entender, às empresas e ao mercado.

O Governo não quer prolongar o erro de administrar matéria fiscal sem autorização da Assembleia da República — pecado que, aliás, foi cometido por todos os Governos anteriores e tacitamente consentido pelas composições parlamentares contemporâneas. Nem a Assembleia da República deve invadir uma área típica do Executivo, como o é a gestão dos preços.

Seria a primeira vez que isto acontecia; constituiria um precedente perigosíssimo (poderiam seguir-se os preços do leite, do pão, dos transportes, a taxa de juro, a taxa de câmbio!). Onde iríamos parar, Srs. Deputados? Uma tal atitude só poderia ter uma leitura: interferência e obstrução parlamentar à acção do Governo.

Se o Governo não serve, mude-se o Governo. Se o Governo serve, respeite-se o que compete ao Governo. Não aceitamos ser um *Governo anónimo de responsabilidade limitada*. Só aceitamos ser um Governo por inteiro, sem limites ocasionais, nem reduções arbitrárias.

Para além desta questão de princípio, que sempre se poria mesmo que houvesse uma perfeita concordância do Governo relativamente à proposta ventilada de medida dos preços de combustíveis, acontece, Srs. Deputados, que estamos perante uma hipótese que carece de triagem técnica e de avaliação rigorosa e demorada das consequências. É matéria complexa, que se tem arrastado em Governos anteriores sem solução; o Governo está a estudar o assunto e há-de fazer à Assembleia da República uma proposta de lei, tecnicamente ponderada, sobre a componente fiscal dos preços dos combustíveis — em articulação, aliás, com a extinção já decretada do Fundo de Abastecimento.

Não é possível, com segurança, fazer isto em poucas semanas, muito menos em poucos dias. Ninguém pode garantir que, por este caminho, a Assembleia da República não estaria, além de invadir a esfera do Governo, a consagrar uma solução gravemente inadequada no domínio da pura técnica da fixação de preços. Os especialistas da matéria mostram-se perplexos e classificam uma tal atitude como sendo, de todo em todo, desaconselhável.

Mas, mesmo que não se pusesse a questão de princípio sobre as esferas de competência, nem houvesse riscos técnicos quanto à estrutura dos preços dos combustíveis, sempre restariam duas questões essenciais que têm a ver com o papel dos preços na orientação da política energética e com o peso da dívida que vem do passado. A primeira insere-se na problemática da afectação dos recursos, das poupanças energéticas e do estímulo ao consumo e dos custos de produção, e é uma problemática fundamental que me absteria de desenvolver. A segunda reclama algo tão simples como um juízo em que intervenha o bom senso e a sabedoria do povo português: o que deve fazer uma família endividada a quem sai o prémio da lotaria?

Comprar um carro, mudar o televisor e passear no estrangeiro, ou pagar dívidas e investir na educação dos filhos? É este segundo caminho o apontado pelo Sr. Primeiro-Ministro no discurso que fez perante VV. Ex.^{as}

(...)

- Do preâmbulo do **Decreto-Lei n.º 95/86** de 13 de Maio.
(*Extingue o Fundo de Abastecimento*).

(...)

«(...) A adesão de Portugal à Comunidade Económica Europeia veio impor uma reformulação da estrutura e funcionamento dos fundos financeiros deste tipo, de modo a adaptarem-se às exigências decorrentes da integração.

Por outro lado, a transparência das finanças públicas e a política orçamental aconselham a que os diferenciais sobre combustíveis líquidos e gasosos passem a figurar como receita geral do Estado.

Por estas razões, há que *extinguir o Fundo de Abastecimento* (...).

(...)

- De **PCEDED — Programa de Correção Estrutural do Défice Externo e do Desemprego**, vol. I («Súmula»), § 4.º («As políticas macroeconómicas no PCEDED»), pp. 12/13, Ministério das Finanças, Lisboa, 1987.

(...)

Componente também essencial na estratégia do PCEDED é a progressiva redução das *necessidades de financiamento do SPA*, Sector Público Administrativo, (para valores da ordem dos 5% do PIB em 1990) e das *empresas públicas*.

Só assim será possível proporcionar ao investimento privado os meios de financiamento necessários no contexto de uma política monetária não expansionista, imposta pela necessidade de controlar a inflação.

Todavia, a redução do défice do SPA terá que ser gradual. Por um lado, a Reforma Fiscal deverá aliviar a carga fiscal para os contribuintes cumpridores. Por outro lado, a grande rigidez das despesas do Estado e da Segurança Social, bem como a necessidade do Estado apoiar o investimento produtivo, através da realização de infraestruturas e da concessão de incentivos fiscais, limitam a margem de manobra das finanças públicas.

(...)

- Da intervenção inicial na **Conferência de Imprensa** sobre a proposta de lei do **Orçamento do Estado para 1987**. Lisboa, 17 de Outubro de 1986.

1. A «fábrica» do OE

Os trabalhos de preparação do OE 87 começaram em Maio passado, com a Deliberação aprovada em Conselho de Ministros de 22 de Maio que traçou orientações fundamentais.

Em 23 de Maio foi emitida a Circular da Direcção-Geral da Contabilidade Pública transmitindo a todos os serviços as regras de elaboração do OE e introduzindo a orçamentação por «actividades», novas ou em curso.

Em 23 de Junho, o Ministro das Finanças dirigiu uma carta a todos os ministros balizando o OE 87 com um quadro das «macro-referências» para 1987.

As propostas de cada ministério foram objecto de reuniões bilaterais com o Ministério das Finanças. Naturalmente, a soma das propostas ultrapassava os limites pré-estabelecidos.

Os reajustes foram feitos por «actividades»; nas actividades em curso, reduzindo o seu «nível» ou a sua expansão que constavam das propostas; nas actividades novas, analisando criticamente a sua «existência» e avançando com ela exclusivamente nos casos de grande mérito ou de elevado interesse relativo.

A lógica das «macro-referências», na construção do OE 87, tal como já acontecera no OE 86, *não* é no sentido de se orçamentar despesas e receitas e, no fim, obter-se um défice «de chegada». Pelo contrário, começa-se por estimar um *défice máximo suportável do OE* na economia portuguesa — é o défice «de partida». Faz-se a projecção segura das *receitas*. E depois, a «gimnástica orçamental» é feita do lado das *despesas*, de modo a acomodá-las à soma das receitas e do défice «de partida».

Assim, o défice do OE 87, tal como o défice do OE 86, ficou contido nos limites do citado máximo suportável. Isto é vital para combater os desequilíbrios macroeconómicos do País; a inflação e o défice comercial externo são muito sensíveis ao descontrolo dos défices das finanças públicas.

A fase final dos trabalhos foi intensíssima. Havia que cumprir o prazo legal de entrega no Parlamento da proposta de lei do OE 87.

Em 14 de Outubro o Conselho de Ministros aprovou a versão final da proposta de lei do OE 87.

Em 15 de Outubro, às 19 horas, a proposta era entregue pessoalmente ao Senhor Presidente da Assembleia da República. Com o OE 87 propriamente dito, dava entrada na Assembleia da República uma volumosa e qualificada informação constituída pelos seguintes documentos:

- Relatório Geral do OE 87;
- Fundos e Serviços Autónomos — Vol. I e II;
- Operações Activas;
- Dívida do Sector Público Administrativo;
- Avals do Estado;

- Contas do Tesouro;
- Operações de Tesouraria;
- Empresas Públicas;
- Custos dos Benefícios Fiscais.

2. O «figurino» do OE 87

Das quase 70 páginas do Relatório Geral podem retirar as características mais salientes do OE 87.

Em suma:

- Défice global: -434,5 m.c.; (em 1986: -468,5 m.c.);
- Défice global em percentagem do PIB: 8,9%; (em 1986: 10,8%);
- Défice global, *sem juros*, em percentagem do PIB: 0,3% (em 1986: 2,6%);
- Défice corrente: -225,1 m.c.; (em 1986: -321,4 m.c.);
- Défice corrente, *sem juros*, vira em «superavite»: +201 m.c.; (em 1986: +69 m.c.);
- Receitas fiscais em percentagem do PIB (sem sisa e sem imposto sobre produtos petrolíferos): 18,1%; (em 1986, *idem, idem*, com IVA ajustado para ano completo: 18,9%; sem ajustar o IVA: 17,9%).
- Despesas totais, taxa de crescimento nominal: +15,3% do que em 1986; (em 1986: +20,7% do que em 1985);
- Despesas correntes, taxa de crescimento nominal: +13,2% do que em 1986; (em 1986: +21,6% do que em 1985);
- Despesas de investimento do Plano, taxa de crescimento nominal: +15,8% do que em 1986; (em 1986 +59,3% do que em 1985);

— Necessidades brutas de financiamento em porcentagem do PIB: 12,6%; (em 1986: 13,8%).

(...)

● *Do Relatório Geral do Orçamento do Estado para 1987.* [In «Orçamento do Estado/1987», Imprensa Nacional-Casa da Moeda, Lisboa, 1987, pp. 455/518].

I. Política macroeconómica

1. A estrutura adquirida pelo Orçamento do Estado em Portugal limita drasticamente os graus de liberdade da política orçamental. No Orçamento de 1987 o conjunto de despesas constituído pelos encargos com pessoal, juros e transferências representa 85% do total das despesas correntes, o que, atendendo à natureza dos gastos referidos, dá a ideia do limitado campo de manobra da gestão orçamental.

A rigidez do Orçamento do Estado manifesta-se, assim, uma vez mais no ano de 1987, o que significa a exigência de um esforço acrescido na contenção do défice orçamental, de forma a permitir que o Orçamento seja um instrumento efectivo de realização dos principais objectivos da política económica.

(...)

4. A realização do cenário apresentado exige um défice do sector público administrativo contido dentro de limites que não a inviabilizem. Ou seja, a política orçamental não poderá comprometer a acção das restantes políticas, designadamente da monetária. Por isso se determinou *a priori* o défice máximo tolerável do SPA,

tendo em conta o cenário macroeconómico proposto e objectivos monetários concordantes. Tal valor situou-se na ordem dos 460 a 470 milhões de contos e constituiu de facto uma baliza para a construção do OE 87.

(...)

6. Na linha do já verificado em 1986, o Estado assegurará o seu financiamento preferencialmente por *recurso ao mercado*, colocando as emissões de dívida no público e nas instituições financeiras que não o banco central. Desse modo se evita o alargamento da base monetária pela via do crédito ao sector público e se permite a absorção da liquidez na posse dos bancos. Também assim se poderá obter a transferência de meios muito líquidos na posse do público não bancário para aplicações de mais longa duração, com vista à estabilização da poupança e conseqüente controlo do consumo privado.

(...)

II. Política orçamental de médio prazo

15. Para além da necessidade de adequação aos objectivos da política macroeconómica, o Orçamento do Estado para 1987 não poderia ignorar o objectivo de redução do défice numa perspectiva de médio prazo. A referida rigidez adquirida pelo OE exige um esforço prolongado de contenção, sendo a obtenção de défices razoáveis (por exemplo inferiores a 5% do PIB) só possível num prazo de cinco a seis anos a contar de 1986. Isto, evidentemente, pressupondo a ausência de modificações bruscas (e de elevados custos sociais) da despesa ou da fiscalidade.

16. Por isso se justifica o enquadramento do OE 87 numa trajectória de médio prazo, definida com o objectivo de situar o défice do Estado abaixo dos 5% do PIB em 1990 ou 1991 (*).

As grandes linhas de política orçamental que permitirão este resultado traduzem-se essencialmente nos seguintes aspectos:

Contenção das despesas correntes, que deverão apresentar taxas de crescimento real próximas de zero; a incidência da contenção será especialmente nas despesas que não são juros ou encargos com o pessoal;

Crescimento real das despesas de capital a uma taxa próxima da do crescimento do PIB, mantendo assim uma relação para este agregado um pouco abaixo dos 5%;

A partir de 1988, estabilização da taxa de fiscalidade.

(...)

(*) Isto mesmo foi já referido na apresentação do OE 86, tendo então sido construídos cenários de médio prazo para o Orçamento do Estado constantes da nota adicional n.º 13 enviada à Assembleia da República.

- Do **discurso** na reunião plenária de 18 de Novembro de 1986 da Assembleia da República, no início do debate da proposta de lei do **Orçamento do Estado para 1987**. [In «Diário da Assembleia da República», I Série, n.º 12, de 19 de Novembro de 1986, pp. 330/331].

(...)

O Orçamento do Estado para 1987 — tal como o de 1986 — constitui uma das manifestações mais expressivas da *estratégia de progresso controlado*. VV. Ex.^{as} conhecem a *trajectória de médio prazo* que estabelecemos para a gradual redução do défice das finanças públicas.

O peso do défice público tem de ser visto, obviamente, na sua expressão *relativa* e no seu modo de financiamento. Quanto ao modo de financiamento, tem o Governo evitado a *monetização* do défice em 1986 e assim prosseguirá em 1987. Trata-se de uma atitude qualitativa essencial, que o Governo assumiu em pleno.

Quanto ao peso relativo do défice, ainda há que distinguir entre os valores *orçamentados* e os valores *efectivos*. Temos procurado seguir regras de ouro da orçamentação pública, que recomendam prudência quer na previsão das *receitas*, quer na dotação para as *despesas* que independam da vontade do Governo, como os juros da dívida pública. E essas regras de ouro recomendam ainda severidade na dotação para as despesas compressíveis, sem, todavia, cair no irrealismo que venha, a seguir, suscitar «défices ocultos»; pelo contrário, a dotação para as despesas, quando bem orçamentada e

bem executada — em obediência às regras do cabimento e da contenção —, há-de originar sempre uma margem de economias, ao longo do ano, digamos de 2% ou 3% ou mais, conforme a natureza das despesas em causa.

Ou seja, e em suma, o grau de execução num orçamento do Estado *bem elaborado e bem executado* há-de ser algo inferior a 100% do lado das despesas e algo superior a 100% do lado das receitas.

(...)

A proposta de Orçamento do Estado para 1987 é prudente, na medida indispensável para evitar derrapagens. O défice efectivo de 1987 não vai ser maior, seguramente, que o défice orçamentado no início do ano; muito provavelmente vai ser menor. Quem poderá, nesta Câmara, deixar de apoiar um tal procedimento?

Por incrível que pareça, *fazer défices públicos não é difícil, difícil é deixar de os fazer.*

O Governo encontrou o Estado numa *dinâmica de défices*. Quebrar e inverter a dinâmica dos défices não foi tarefa simples, mas estamos convencidos de que o conseguimos em 1986 e estamos certos de que o conseguiremos em 1987... com o excelente apoio dos dirigentes da função pública e com o elevado sentido do interesse nacional dos senhores Deputados.

(...)

- Do preâmbulo do **Decreto-Lei n.º 88/87**, de 26 de Fevereiro. (Cria o IGAPHE — Instituto de Gestão e Alienação do Património Habitacional do Estado).

(...)

«(...) Um tal património habitacional deve conter-se em limites restritos por duas ordens fundamentais de razões. Primeiro, e como já ficou referido, porque deve ser olhado, na maioria dos casos, como uma solução provisória ou transitória a suscitar o recurso a outros meios da política habitacional. Segundo, porque a figura do *Estado administrador de casas* não é fácil, gera desperdícios e irracionalidades, implica encargos pesados para o Orçamento do Estado.

Ora, a presente dimensão do património do ex-FFH afigura-se já excessiva. Torna-se altamente recomendável proceder à alienação de número significativo de habitações, de modo a reduzir em muitos milhares o mencionado *stock* de 42 500 fogos.

(...)

Aí entronca, pois, uma das atribuições fundamentais e um dos maiores desafios do novo Instituto: *desinvestir* parte do seu património habitacional e afectar as receitas emergentes à redução da enorme dívida do ex-FFH (...)

(...)

- Do preâmbulo do **Decreto-Lei n.º 99/87**, de 5 de Março. (Cria, no âmbito do Ministério das Finanças, o GAFEEP — Gabinete para a Análise do Financiamento do Estado e das Empresas Públicas).

(...)

«Relativamente ao produto interno bruto, as NFSPA — Necessidades de Financiamento do Sector Público Administrativo (líquidas de amortizações da dívida) — passaram de -0,9% em 1973 para +13,4% em 1984 (máximo) e encontram-se em 1986 em cerca de 9%.

O Governo projectou uma trajectória a médio prazo correctora do peso do défice do Orçamento do Estado — que constitui, de longe, o maior responsável pelas referidas NFSPA. Os Orçamentos de 1986 e de 1987 inserem-se já no quadro desta estratégia de redução gradual das NFSPA.

Sendo o Estado o ente público que mais contribui para o volume destas necessidades de financiamento, não se pode esquecer a importância de estender o rigor de orçamentação e execução a todas as entidades do SPA.

A disciplina orçamental que já caracteriza o Orçamento do Estado deverá assim abranger os fundos e serviços autónomos. Além disso, haverá que encarar as necessidades de financiamento da Segurança Social numa óptica de médio prazo em articulação estreita com o programa orçamental do Estado. Finalmente, as autarquias locais, pelo volume de recursos financeiros que

já movimentam, não poderão deixar de vir a aderir à lógica de contenção das necessidades financeiras do sector público, pelo que serão indispensáveis progressos ao nível da orçamentação e da contabilização das respectivas receitas e despesas, de molde a permitir o conhecimento antecipado da inerente absorção global de meios financeiros (...)».

(...)

- Do preâmbulo do **Decreto-Lei n.º 5/87**, de 6 de Janeiro.
(Revê a incidência, os benefícios fiscais, a determinação da matéria colectável e as taxas do imposto sobre a indústria agrícola).

(...)

«A suspensão do imposto sobre a indústria agrícola tem constituído uma grave lacuna do sistema de tributação dos rendimentos, geradora de distorções económicas e sociais e de graves injustiças pelas desigualdades tributárias a que conduz, pelo que, nos últimos anos, as leis do Orçamento têm, regularmente, inserido disposições tendentes à sua reposição em vigor.»

(...)

«[É] conveniente esclarecer o sentido e alcance da orientação adoptada, que teve, fundamentalmente, os seguintes objectivos; alargar o âmbito da sujeição a imposto de actividades até agora sujeitas a contribuição industrial; sujeitar a contribuição industrial os lucros das actividades agrícolas e pecuárias não conexas com a exploração da terra; alargar a tributação dos rendimentos reais, concedendo às empresas que disponham de escrita devidamente organizada e sejam tributadas com base em rendimentos efectivos a compensação das perdas nos cinco exercícios seguintes e a dedução dos lucros levados a reservas em moldes análogos aos previstos no artigo 44.º do Código da Contribuição Indus-

trial; elevar o limite da isenção de base actualmente existente no sentido de abranger as pequenas e até muitas das médias explorações.»

(...)

- De **entrevista** ao jornal «**Semanário**», Lisboa, 15 de Novembro de 1986 (*).

(...)

S — (...) *Eu pergunto-lhe: como é que está a nossa reforma fiscal? (...).*

MF — A reforma fiscal está a caminhar no silêncio. Como sabe é uma matéria muito difícil, mas esperamos apresentar à Assembleia da República uma proposta de lei-quadro da reforma fiscal nos inícios de 1987. Aliás, a reforma fiscal começou já com a introdução do IVA em 1 de Janeiro de 1986. Depois, a reforma fiscal faz-se também com a modernização da administração tributária não é só com o sistema de impostos. A administração fiscal vai sofrer um abanão muito forte nos próximos meses, graças à dotação prevista no Orçamento do Estado para 1987. Em particular, esperamos aumentar a eficácia da fiscalização tributária muito significativamente.

(...)

(*) Entrevista conduzida por R. Teixeira Santos.

- Da «Exposição de Motivos» da **Proposta de Lei de Bases da Reforma Fiscal**, aprovada em Conselho de Ministros de 12 de Março de 1987. [Proposta de Lei n.º 54/IV, in «Diário da Assembleia da República», II Série, n.º 62, de 1 de Abril de 1987, pp. 2506/2520].

(...)

«É a reforma da tributação do rendimento, que há muito se sabe constituir uma das traves mestras da indispensável modernização do País, que agora se empreende, pondo-se termo a uma série de iniciativas sem continuidade.»

(...)

«(...) Propõe-se que, em substituição do imposto profissional, da contribuição predial, da contribuição industrial, do imposto sobre a indústria agrícola, do imposto de capitais, do imposto complementar e do imposto de mais-valias, sejam criados o *imposto sobre o rendimento das pessoas singulares* (IRS) e o *imposto sobre o rendimento das pessoas colectivas* (IRC).

A inovação básica reside na substituição do actual sistema misto com preponderância dos elementos cedulares pela fórmula da tributação unitária, atingindo *globalmente* os rendimentos individuais.»

(...)

«A *moderação* das taxas conjugada com o *alargamento das bases* da tributação — já concretizado em parte através da generalização aos servidores do Estado da situação de contribuintes comuns e da reposição em

vigor da tributação dos lucros da exploração agrícola — constituem propostas centrais da reforma da tributação do rendimento.»

(...)

«A solução proposta não ignora, porém, a finalidade *redistributiva* do sistema de tributação do rendimento, e daí que o leque de taxas deva assegurar com nitidez o critério da tributação progressiva.»

(...)

«O sistema unificado permite obviar a uma das injustiças mais gritantes a que conduz a fórmula dualista até aqui vigente em Portugal: a concentração nas camadas superiores de estrutura dos rendimentos (as atingidas pelo imposto complementar) de deduções pessoais, que só fazem verdadeiramente sentido quando referidas ao rendimento global, e da própria dedução especificamente destinada a assegurar o tratamento diferencial dos rendimentos do trabalho.»

(...)

«Ainda que tenham sido atentamente examinadas propostas teóricas recentes no sentido de substituir os impostos sobre o rendimento por um imposto sobre a *despesa pessoal*, cuja base seria o *rendimento diminuído da poupança total* (base mais restrita do que a admitida na perspectiva do rendimento-acrécimo), julgou-se de excluir tal posição, que não teve até hoje praticamente acolhimento nas legislações fiscais, suscitando, aliás, consideráveis dificuldades no quadro da administração e da coordenação internacional das fiscalidades, para além da sua discutível compatibilidade com o princípio constitucional português da tributação do rendimento e dos problemas de transição a partir

de um sistema baseado na concepção tradicional de rendimento.»

(...)

«No tocante à taxa do IRC estabelece-se o princípio da adopção de uma taxa proporcional, já que, tendo designadamente em conta o respectivo âmbito de aplicação pessoal, não parece justificar-se aqui a progressividade.

Na concretização da taxa a aplicar deverá ter-se em particular atenção o elevado grau de abertura da economia portuguesa ao exterior, tendo em consideração as taxas em vigor em países com níveis de desenvolvimento semelhante ao do nosso ou com os quais mantemos estreitas relações económicas.»

(...)

«Um dos aspectos mais criticáveis do actual sistema tributário português é a multiplicidade e dispersão dos benefícios fiscais que prevê, os quais, além de constituírem um dos mais evidentes factores da instabilidade dos regimes legais e da sua falta de coerência, afectam de modo muito relevante o princípio da igualdade e originam vultosas perdas de receita sem cabal justificação ou eficácia económico-social e acentuadas distorções das regras de funcionamento normal da vida económica.»

(...)

- De *entrevista* a «*Revista das Empresas*», n.º 42, Lisboa, Março, 1987, pp. 10/13 (*).

(...)

«RE — Sendo a diminuição do défice orçamental vector fundamental na estratégia do Governo, que vertente será mais importante para conseguir tal objectivo: a reforma fiscal ou a diminuição da despesa pública?»

MF — Vamos reduzir o peso relativo do défice das finanças públicas de forma gradual, através de um programa já em execução. Começámos em 1986, vamos continuar em 1987 e nos anos seguintes, de modo a que em 1990 ou 1991 tenhamos um défice abaixo dos 5% do PIB em Portugal. Consideramos que é esse o limite recomendável para o nosso País. Como o vamos conseguir? Antes de mais, através de uma férrea disciplina financeira, como fizemos em 1986 e que nos permitiu não termos de recorrer a um orçamento suplementar, como era prática corrente. Depois, através da reforma fiscal. A reforma fiscal há-de trazer mais receitas, sem, todavia, sobrecarregar os contribuintes que são cumpridores. Através de um sistema fiscal mais justo e eficaz, e através de uma administração moderna e exigente, lançando mãos da informática, vamos conseguir que a

(*) Entrevista conduzida por A. Ramos Gomes.

receita fiscal cresça, trazendo ao pagamento das obrigações fiscais quem neste momento está a fazer evasão ou mesmo quem, dentro da lei, mas injustamente não paga impostos.

RE — *Portanto, do lado das receitas aposta, essencialmente, na reforma fiscal. Quanto às despesas públicas, onde as grandes reduções?*

MF — Há várias que estão neste momento a ser sujeitas a uma forte contracção, quer no seu ritmo de crescimento quer mesmo no seu nível absoluto. Mas há algumas que nós não podemos reduzir — por exemplo, não podemos despedir funcionários públicos nem reduzir os seus vencimentos.

Eles têm a expectativa legítima de ver os seus salários reais subir, de ano para ano, em função da produtividade — que, aliás, é de medida difícil. Podemos é evitar que o número de trabalhadores da Função Pública cresça como vinha crescendo. E é o que temos feito. Desde 1986 temos vindo a reduzir o número de funcionários públicos, não com despedimentos, mas evitando novas admissões e incentivando um maior número de saídas para aposentação. Esta, porém, implica a despesa das pensões ...

RE — *Prevê-se a suspensão de admissões na Função Pública?*

MF — Os sectores que, de facto, precisem de reforçar o número de pessoal, terão de procurar satisfazer essas necessidades por reafecção dos funcionários já existentes em toda a Administração Pública; se por reafecção não for possível satisfazer essas necessidades, então, excepcionalmente, haverá admissões do exterior, se forem imprescindíveis. Mas o total de admissões tem de ser inferior, mesmo muito inferior, ao total das saídas

quer por aposentação quer por outras razões. Assim, aos poucos, ano a ano, iremos reduzindo o número de pessoas na Função Pública, portanto, a despesa pública.

RE — *A componente «despesa de pessoal» é importante, mas as despesas não se esgotam aí...*

MF — Naturalmente. Há uma outra despesa que não pode ser reduzida drasticamente, que são os juros da dívida pública. Dependem de toda a dívida acumulada em anos anteriores, e dependem, também, das taxas de juro — internas e externas, conforme a dívida. Ai a nossa actuação (*) apenas se resume à baixa das taxas internas e à política cambial. Efectivamente, no que respeita aos juros da dívida, a nossa acção tem restrições muito grandes. Temos de pagar — e pagamos, pontualmente.

RE — *Em que vertentes da despesa pública se podem verificar reduções substanciais?*

MF — Por exemplo, nos subsídios, nas transferências e na aquisição de serviços; de um modo geral, tudo o que designamos por «consumo público», incluindo as despesas do pessoal no activo, tem de ser cuidadosa e severamente controlado. Mas é muito difícil, com a dimensão que o sector público administrativo tem em Portugal, conseguir resultados espectaculares num só ano. Vamos, ao abrigo da referida estratégia plurianual de redução do défice das finanças públicas, conseguir isso até final desta década, início da próxima. Aliás, faz parte do próprio PCEDED a redução do peso das finanças públicas e das necessidades de financiamento do Estado. É fundamental que libertemos meios de finan-

(*) Não, obviamente, com objectivos de redução da despesa pública.

ciamento para o investimento produtivo das empresas.»

(...)

«RE — *Voltaria ao tema da «reforma fiscal», apenas para perguntar: pode garantir a sua entrada em vigor em Janeiro do próximo ano?*

MF — A reforma fiscal entrará em vigor em Janeiro de 1988, a menos que nos sejam retiradas as condições indispensáveis para o efeito. Refiro-me à própria lei da reforma fiscal, que o Governo enviará, dentro de dias, à Assembleia da República para aprovação. Esperamos que a Assembleia da República dê absoluta prioridade a esta proposta de lei, que a aprecie profunda e construtivamente e que o resultado seja positivo e rapidamente conseguido. Digo rapidamente conseguido, porque é fundamental que tenhamos a lei de bases da reforma fiscal para dar ultimização a todos os restantes trabalhos legislativos, ou seja, a publicação dos códigos de cada imposto: imposto único sobre os rendimentos das pessoas singulares; imposto único sobre as pessoas colectivas; contribuição autárquica sobre o valor dos prédios rústicos e urbanos. Se a Assembleia da República, por razões internas ou de ordem político-partidária, alongar a apreciação da nossa proposta de lei, isso irá comprometer o programa de trabalhos e então será prejudicada a entrada em vigor dos novos impostos em 1988. Perderá o País. O Governo, enfim, dirá ao País que tinha estes objectivos — objectivos de interesse fundamental para todos nós, como foi reconhecido no Conselho Permanente de Concertação Social — mas um outro órgão de soberania não conseguiu, não pôde, não teve condições, ou não quis que esse processo avançasse tão rapidamente quanto o Governo desejaria.

Esta hipótese certamente não ocorrerá; o que provavelmente vai acontecer é que a Assembleia da República, rapidamente, sem prejudicar a profundidade da apreciação, irá aprovar a lei da reforma fiscal em meados do segundo trimestre deste ano, o que nos permitirá ter tudo preparado para o País viver num novo sistema fiscal em Janeiro de 1988. Novo sistema fiscal a que pertence já, por direito próprio, o IVA, que nós pusemos em funcionamento em Janeiro do ano passado.

RE — *Reconhece que esta reforma fiscal não é, apenas, obra deste Governo?*

MF — Naturalmente. Os trabalhos da reforma fiscal são muito pesados, já decorrem desde há muito tempo — há tempo demais e, por isso, costumava chamar-lhe o nosso «elefante-caracol». O que o presente Governo fez foi impulsionar activamente os trabalhos da respectiva comissão e responder prontamente a pedidos de orientação política. Mas além desses trabalhos, que são legislativos, há outros igualmente importantes — têm a ver com a própria máquina administrativa da Direcção-Geral das Contribuições e Impostos, que está a ser modernizada rapidamente, quer em instalações quer em equipamento informático quer em pessoal técnico. O Secretário de Estado dos Assuntos Fiscais tem desenvolvido um trabalho que considero excelente, como bom operacional que é, em torno da reforma fiscal.

RE — *Em substância, o que é que as nossas empresas devem esperar da reforma fiscal?*

MF — Um sistema muito transparente, muito mais eficaz, que permite duas coisas, pelo menos: 1.^a) que a concorrência não seja viciada — depois da reforma, a evasão fiscal será muito, mas muito, reduzida e portanto as condições de concorrência serão mais salutares, ate-

nuar-se-ão os fenómenos de concorrência desleal e de economia subterrânea, o que é bom para um empresário digno desse nome; 2.^a) tudo será mais simples — com o recurso à informática, os novos impostos únicos processar-se-ão em termos de maior comodidade para o contribuinte, quer no que respeita à apresentação da declaração quer à sua liquidação.»

(...)

II.5. **Empresas Públicas**

Objectivos e orientações:

- Saneamentos financeiros
- Contenção de custos
- Lógica do accionista-Estado
- Racionalidade empresarial
- Desinvestir para reinvestir ou amortizar dívidas

- Do **Programa do Governo**. [In «Diário da Assembleia da República», II Série, n.º 4, de 16 de Novembro de 1985, pp. 159/192].

«Na apreciação das empresas deste sector [empresarial do Estado] haverá que distinguir entre as que não são eminentemente prestadoras de serviços sociais daquelas que, fornecedoras de bens ou serviços, operam, ou deviam operar, em mercado aberto e concorrencial.

Quanto às primeiras, o Governo, sem deixar de exigir uma correcta gestão, prestar-lhes-á adequado apoio (...).

Quanto às segundas, (...) terão de submeter-se às regras da concorrência em mercado aberto, pelo que, se a viabilidade económico-financeira das mesmas, pelo menos no médio prazo, não for assegurada, o Governo não hesitará em implementar as medidas adequadas para não fazer incidir sobre a generalidade da população custos sociais injustificáveis.

Ao mesmo tempo haverá que libertar muitas das empresas de activos não produtivos (...) que só constituem fonte de encargos financeiros, na medida em que não se encontram cobertos por capitais próprios.»

(...)

«A transformação das empresas públicas (...) em sociedades anónimas de capitais públicos — com capital distribuído por diversas entidades públicas — afigura-se uma medida de primordial importância.»

(...)

«O Governo respeitará escrupulosamente a autonomia de gestão das empresas públicas.»

(...)

«No tocante à insuficiência dos capitais próprios e permanentes, a resposta só pode ser o recurso ao mercado de títulos. O Orçamento do Estado não pode ser, como tem sido até ao presente, a fonte privilegiada do financiamento das empresas do Estado.»

- Da **resposta a Deputados** na reunião plenária de 6 de Janeiro de 1986 da Assembleia da República, durante a discussão na generalidade da proposta de lei do **Orçamento Suplementar do Estado para 1985**. [In «Diário da Assembleia da República», I Série, n.º 19, de 7 de Janeiro de 1986, pp. 611/612].

(...)

Entre o Partido Comunista Português e o Centro Democrático Social o Governo nem quer *demolir* o sector empresarial do Estado, pondo-o de rastos, nem o quer *endeusar*.

Em vez de ser um peso na economia portuguesa — como neste momento está a ser, e é bom que se reconheça —, o Governo pretende que o sector empresarial do Estado se transforme num factor de desenvolvimento e de equilibrio financeiro.

(...)

- Do **discurso** na reunião plenária de 24 de Junho de 1986 da Assembleia da República, durante a interpelação do PCP ao Governo centrada, predominantemente, nas **Empresas Públicas**. [In «Diário da Assembleia da República», I Série, n.º 84, de 25 de Junho de 1986, pp. 3178/3180].

(...)

Sr. Presidente, Srs. Deputados: As coisas não vão bem no reino das empresas públicas. *De que precisam, afinal, as empresas públicas?* Procurarei responder tendo no meu pensamento as unidades económicas produtivas que tipicamente sejam empresas públicas. E permitam VV. Ex.^{as} que me atenha nos aspectos mais básicos, por vezes primários, dessas empresas. São tão básicos, que andam muitas vezes esquecidos.

Têm as empresas públicas três ordens de necessidade, todas elas ligadas ao dinheiro: primeiro, precisam de *dinheiro fresco*, quero dizer, aumentar os capitais próprios; segundo, precisam de *ganhar dinheiro*, quero dizer, ter lucros e sentido empresarial; terceiro, precisam de *dar valor ao dinheiro*, quero dizer, sentir o que custa amearhar e investir.

Constitui isto uma quase fábula das empresas públicas, perdoem VV. Ex.^{as} a expressão. É a *fábula dos três dinheiros*. Em torno deles giram muitos dos grandes problemas que afligem as empresas públicas, desde a asfixia financeira à falta de *feeling* ao mercado e à má afectação de recursos.

Muitas empresas públicas precisam de dinheiro fresco *quer para reforçar* os capitais próprios, que são notoriamente insuficientes, *quer para repor* os capitais próprios, que já não existem, absorvidos que foram por prejuízos acumulados. Trata-se de um problema de *stock* de capitais que atingiu o nível de rotura ou de exaustão ou, mais do que isso, de sobreexaustão.

E é óbvio que *sem capitais próprios, ou melhor, sem capitais «permanentes» em montante adequado*, não há saúde financeira, salvo se a empresa estiver em segmentos especulativos do mercado — o que, seguramente, não é o caso das empresas públicas nem será salutar que seja o caso das empresas em geral.

Todos conhecem a regra elementar da boa e sã gestão financeira que manda dotar a empresa com *capitais permanentes* que cubram os *activos longos* e deixem ainda uma margem de fundo de maneiio. Mal vai o empresário quando a sua empresa se afasta persistentemente desta regra.

É verdade que, hoje em dia, infelizmente, quase podemos dizer que serão mais as excepções do que a regra, tão *avessos* andam os empresários privados em apostar em capital de risco e tão *depauperado* andam o Estado e as finanças públicas para injectar capitais estatutários. Só que há aí uma diferença de grau e de substância.

De grau, porque não parece, apesar de tudo, que seja comparável a insuficiência de capitais próprios nas empresas do sector privado e nas do sector público; estas últimas estão, em média, bastante mais carecidas de capitais próprios e têm colmatado as suas necessidades de financiamento com um excessivo recurso ao crédito, facilitado quer por um certo poder político, que sempre é associado às empresas públicas, quer — é bom que

se diga — por uma avaliação, por vezes demasiado ligeira, do risco de crédito por parte dos bancos.

E há uma diferença *de substância*, porque o risco tem outra natureza ou é visto de outro modo — um modo de ver que é vesgo na maioria dos casos em que o Estado se envolve directamente. De facto, *nem* os sectores privado e público estão em actividades do mesmo tipo, *nem* o proprietário Estado sofreu os choques e os traumatismos das nacionalizações e expropriações de 1975, *nem* tão-pouco o Estado tem o *sentido de propriedade privada*, que, goste-se ou não, foi, é e há-de ser a melhor forma de detectar oportunidades, ponderar incertezas, escolher momentos de investir ou de desinvestir, enfim, «sentir o que é seu». O Estado não sente.

O Estado é — perdoe-se-me a expressão — *branco nos negócios*: não tem sentido empresarial e, o que é pior, julga que o tem. Depois, sabemos o que tem acontecido. São os erros monstruosos que vêm à tona da água, como peixe morto em rio poluído.

E os que teimam em não ver — felizmente, são cada vez menos — dizem que não é verdade, que há outras razões, que o peixe morreu de indigestão, ou da desova, ou talvez de sabotagem, e de resto o rio vai limpo.

Há, por conseguinte, diferenças de grau e de substância nesta situação de facto, que é o desequilíbrio de capitais próprios *versus* capitais alheios, em tantas e tantas empresas portuguesas.

É tempo de procurar respostas sólidas, praticáveis e consequentes. Já temos dito em diversas ocasiões e assim figura no Programa do Governo. Os *défices* estão tão arreigados na economia portuguesa, instalaram-se de tal modo ao longo dos últimos doze anos, que *só pondo a economia portuguesa a crescer — e a crescer*

a bom ritmo — é que conseguiremos gradualmente absorver ou diluir o actual peso dos números negativos. Trata-se, porém, de uma condição necessária, não suficiente.

Voltemos à questão inicial. Precisam as empresas públicas de dinheiro fresco. Não vem esta necessidade de agora. Há anos que se acumula e se agiganta, sem satisfação capaz, e, por isso, provocando carências que se automultiplicam e geram, cancerigenamente, raízes e aderências. A certa altura, já não é possível amputar: não se foi a tempo; não se modernizou, não se substituiu equipamentos; passou-se a comprar e a vender com a corda na garganta e, por isso, nas piores condições; perdeu-se qualidade e credibilidade; mas resta — diz-se — a defesa intransigente do princípio de que o Estado é o único e exclusivo senhor da empresa; resta, claro, a defesa do ideal da Constituição e das nacionalizações perante os ataques dos imperialismos, capitalismo, monopolismos, latifundismos, e multinacionalismos; resta, finalmente, a salvaguarda dos postos de trabalho contra o desemprego, mesmo que os trabalhadores permaneçam cada vez mais em situação de desemprego oculto — numa enorme irracionalidade económica.

Temos de perceber que, durante anos, o sector empresarial do Estado tem sido a grande vítima de uma feroz irracionalidade, que decorre, fundamentalmente, de duas atitudes mentais: o *fantasma do desemprego*, por um lado, e o *pecado constitucional*, por outro.

E tem sido vítima também de uma certa mania das grandezas, que impede de ver as *incoerências* em que caímos. Há aqui alguma analogia com o império colonial e com a cegueira que fez tombar o regime anterior.

Tal como o império ultrapassava a força da metrópole, também o sector empresarial do Estado se revela *desproporcionado* e *descabido* face à capacidade do Estado e à lógica do funcionamento da economia. Tal como o império estava anacrónico no mundo do século XX, também o sector empresarial do Estado na sua configuração, nos seus exclusivos e nos seus tabus, está em assincronia com o meio ambiente do fim do século, que é a economia de mercado e a Europa do Mercado Comum.

A continuarmos assim, não perderemos o regime — isso não acredito, nem desejo — mas perderemos o SEE e delapidaremos o património ingloriamente.

Precisam, as empresas públicas, de dinheiro fresco. Mas como e onde arranjá-lo? Tem plena propriedade, neste caso, desdobrar a pergunta em «*quem deve?*» e «*quem pode?*» fornecer capitais próprios às empresas públicas.

Pois que, *quem deve* não pode e *quem pode* está impedido. É este mais um drama, cru e nu, do sector empresarial do Estado português.

Por um lado, o Estado *deveria* meter dinheiro fresco nas empresas públicas descapitalizadas, mas não o tem, não o teve, nem o terá em volumes suficientes para acorrer adequadamente a todas elas. Só se viesse de fora uma dádiva de um país que nos iluminasse a todos.

Por outro lado, os particulares *poderiam*, em algumas dessas empresas públicas arriscar capitais em *joint-ventures* especiais com o Estado, mas a lei não o permite, segundo alguns, ou permite-o tímida ou constrangedoramente, segundo outros.

E, todavia, não há outra saída para o problema financeiro — seguramente o magno problema das empresas

públicas — que não seja o recurso a capitais próprios oriundos *quer* de outros entes públicos, que não o Tesouro, *quer* de empresas privadas e particulares. Ou seja, com o pouco que tem e de que pode dispor, o Tesouro haveria de assegurar uma posição nas empresas públicas, mas não responderia à ilusão — nunca cumprida, aliás — de preencher 100% das suas necessidades de capitais próprios.

O assunto está mais do que estudado, nas suas vertentes técnico-económicas e técnico-jurídicas. E o Governo anterior deixou documentos sobre a matéria de indiscutível significância. É, agora e apenas, uma questão eminentemente política e de coragem para decidir. Tratar-se-á de adoptar uma ou outra de três soluções, conforme o tipo de empresas públicas, as suas necessidades e o sector em que laboram; mas em qualquer caso assegurando o nível necessário de capitais próprios ou equiparados. São as seguintes as três soluções (*):

- Ou manter como *empresa pública «stricto sensu»*, neste caso com os títulos de participação a desempenhar o seu papel por excelência por recurso ao mercado primário e à *subscrição pública*, pressupondo, portanto, uma razoável situação financeira das empresas públicas;
- Em alternativa converter em *sociedade de capitais exclusivamente públicos* (Estado e outros entes públicos);
- Ainda em alternativa, converter em *sociedade anónima de economia mista* (maioria do Estado ou

(*) Soluções juridicamente possíveis no presente quadro constitucional, exigindo a 3.^a solução uma *lei* da Assembleia da República. (Vide, infra, nota preambular a um anteprojecto legislativo).

outros entes públicos, com intangibilidade do capital inicial do Estado).

(...)

Assim vamos, Srs. Deputados. *O Tesouro secou há muito*. Recorrer ao Tesouro é recorrer à dívida pública. Temos de limitar o mais possível esta forma de recurso.

Sr. Presidente, Srs. Deputados, desprendido de preconceitos, sarado de constitucionalites, despido de maximalismos de um sinal ou de outro, abalado pela crueza da situação, haverá alguém que tenha dúvidas de que seja outro o caminho?

O Governo não tem dúvidas.

- *Nota preambular a um anteprojecto de proposta de lei sobre a transformação de empresas públicas em sociedades anónimas de economia mista e sobre a gestão financeira integrada do accionista-Estado. (Versão de 19 de Janeiro de 1987) (*)*.

A correcção dos desequilíbrios financeiros do Sector Empresarial do Estado (SEE) requer avultados capitais cujo montante se torna incomportável para o Orçamento do Estado, mesmo num horizonte pluri-anual.

(...)

Este tem sido *um dos dramas do SEE* em Portugal: precisa de capital de risco, mas o accionista-Estado não tem meios nem pode convidar para sócios outras pessoas que os detenham.

E, todavia, o mercado de capitais denota uma procura de títulos muito superior à oferta, o que indicia uma potencial apetência por emissões ou vendas de acções se estas se tornarem possíveis da parte do SEE.

Estamos, pois, perante uma enorme irracionalidade que afecta o SEE, desperdiça capital de risco e prejudica o País. Não pode, porém, o Governo fazer outra coisa, a não ser que seja alterado o quadro legal — como se pretende com a presente proposta de lei.

As ideias subjacentes à proposta de lei são simples. Trata-se de *o accionista-Estado gerir integralmente* — e para fins financeiros — *o universo do SEE, de modo*

(*) A proposta não avançou por visível falta de viabilidade parlamentar.

a libertar ou realizar capitais numas empresas para reafectar a outras. As primeiras são transformadas em sociedades anónimas de economia mista, vendendo o Estado parte da sua posição accionista; as segundas são reequilibradas, graças à injeção de parte ou da totalidade dos capitais próprios realizados naquelas vendas.

(...)

Existe, aliás, uma larga base de consenso sobre a pertinência e a qualidade da solução legislativa respeitante à transformação de empresas públicas em sociedades de economia mista. Um dos testemunhos mais expressivos é a Proposta de Lei n.º 102/III, apresentada pelo Governo anterior e publicada no *Diário da Assembleia da República*, II Série, n.º 75, de 2 de Abril de 1985.

Há, todavia, uma *diferença essencial* entre a presente proposta de lei e aquela Proposta de Lei n.º 102/III. É a ligação, que se reveste de vital importância, entre a transformação do Estatuto de algumas empresas públicas — contemplada na Proposta de Lei n.º 102/III — e o reequilíbrio financeiro de outras empresas públicas — não contemplado na mesma proposta de lei. Esta diferença é que dá especial força e supremacia à presente proposta de lei.

- Da **entrevista** ao «**Diário de Notícias**». Lisboa, 6 de Abril de 1987 (*).

(...)

DN — *O PCEDED considera fundamental para a execução das metas que propõe a redução do desequilíbrio orçamental. Isso implica uma política para o sector público empresarial. Não está comprometida, neste objectivo, a revisão da parte económica da Constituição?*

MF — *A gestão do Sector Empresarial do Estado (SEE), como gestão integrada do accionista Estado, deixa muito a desejar. Qualquer accionista de um grupo empresarial tenta gerar receitas, desinvestindo num segmento e investindo noutro, para o equilibrar, por exemplo. O accionista Estado não pode fazer isso e tem que recorrer ao Orçamento de Estado para injectar capitais nas parcelas mais carentes do seu conjunto de empresas. Ora o OE é altamente deficitário e o Tesouro está seco. Nestas condições, novo investimento no SEE representa sempre mais dívida pública. O que pretendemos é possibilitar ao Estado uma gestão mais ágil e racional do seu parque empresarial. A revisão da Constituição é, nessa medida, importante.*

(*) Entrevista conduzida por Jorge Costa e F. Ferreira da Silva.

DN — *A redução dos desequilíbrios orçamentais, projectada no PCEDED, supõe, portanto, a possibilidade de privatização do SEE?*

MF — Certamente que esse objectivo passará também por essa via. Até porque neste momento o mercado de capital de risco tem, do lado da procura, uma apetência longe de ser satisfeita pelo nível da oferta de títulos. Estamos, pois, a perder uma oportunidade fundamental para chamar o capital de risco a reequilibrar o SEE. Fazendo-o, trariamos às empresas do Estado a perspectiva empresarial dos detentores de capital de risco, que é sempre muito mais apurada que a perspectiva do Estado.

DN — *Portanto já temos duas alterações legislativas fundamentais pressupostas por este programa. A revisão da legislação laboral e a revisão constitucional, no sentido da eliminação do princípio da irreversibilidade das nacionalizações ...*

MF — Relativamente ao segundo aspecto, uma lei da AR pode resolver o problema. Os juristas divergem, mas há interpretações seguras de que a privatização é possível, ao abrigo da presente Constituição. O Governo tem o assunto em mãos, há já algum tempo e, neste momento o senhor Primeiro-Ministro tem em seu poder um *dossier* contendo uma estratégia global de racionalização, modernização e reequilíbrio financeiro de todo o Sector Empresarial do Estado.

(...)

- Do **discurso** na sessão plenária de 18 de Março de 1986 da Assembleia da República, na discussão na generalidade da proposta de lei do **Orçamento do Estado para 1986**. [In «Diário da Assembleia da República», I Série, n.º 46, de 19 de Março de 1986, pp. 1552/1555].

(...)

Divergências, é óbvio que as há.

Mas, a pretexto delas, não se vai certamente bloquear ou sequer empastelar o caminho que o Governo tem de percorrer.

Se me é permitida a linguagem figurativa, pode-se impor, nesse caminho, limites de velocidade e regras de trânsito, de aplicação genérica e universal; não se deve é mandar seguir o trânsito e, ao mesmo tempo, proibir a passagem; não se pode é pretender ser polícia sinaleiro e condutor automóvel ao mesmo tempo.

Vem esta analogia, para a qual peço compreensão, a propósito de diversos domínios especialmente sensíveis da disciplina das finanças públicas. Referimo-nos, por exemplo, à *extinção* de direcções-gerais e institutos públicos ou organismos equiparados. Resolve o Governo extinguir um serviço porque o seu objecto entra em sobreposição e, portanto, em conflito potencial com outros serviços existentes; ou porque não corresponde, em utilidade, aos custos envolvidos; ou porque é uma máquina que emperra, com exigências de canseiras e encargos, a iniciativa de quem produz.

Pois, contra os princípios de *eficiência, economia e reafecção* de recursos, que presidem à extinção do serviço, levantam-se, de imediato, acusações de saneamento político e de decisão sem critério da parte do Governo. O que é natural, da parte de quem se vê desalojado de regalias e privilégios e é pouco inteligente para desejar, ou pelo menos compreender, a mudança. Mas já não será natural, nem correcto, da parte de quem tenha funções e responsabilidades de órgãos de soberania.

Referimo-nos, também, ao *encerramento* de certas *empresas do sector público*, tecnicamente falidas, economicamente irrecuperáveis, financeiramente insustentáveis, comprovadamente desastrosas. Resolve o Governo encerrar, no todo ou em parte, uma empresa nestas condições, porque o desperdício e a insolvência sobrecarregam, em última instância, o Orçamento do Estado. É uma questão, pois, de racionalidade micro-económica e de disciplina das finanças públicas. Mas, logo haverá quem acuse o Governo de fomentar o desemprego e prosseguir desígnios inconfessáveis contra o sector empresarial do Estado. Não faltará quem afirme existirem alternativas de racionalização e recuperação da empresa; e, eventualmente, não deixará um grupo parlamentar de requerer a ratificação pela Assembleia da República do acto do Governo.

Em tais domínios em que se provocou, ao longo de anos, uma hipersensibilidade social e política, será preciso, agora, muita coragem e capacidade de discernir de modo a fazer valer as razões da economia de recursos e a disciplina das finanças públicas.

Srs. Deputados, se chamo à colação estas situações de extinção de organismos da Administração Pública ou

de encerramento de empresas públicas, é porque, muitas vezes, elas estão esquecidas quando se fala do saneamento das finanças públicas. E não devem ser esquecidas. Em parte muito significativa, tais situações ajudam a explicar os défices do Estado, bem como a indisciplina orçamental.

(...)

- Do **discurso** no acto de posse do **Governador do Banco de Portugal**, Lisboa, 22 de Maio de 1986.

(...)

Haverá que providenciar, (...) soluções que permitam reforçar os capitais próprios dos bancos do sector público. Bem sabemos que o quadro legal vigente é restrito e apertado as hipóteses de realizar os aumentos de capital. Mas grande é, também, o aperto do Orçamento do Estado, embora seja um aperto de outra natureza. Ninguém pode esperar que haja dotações do Orçamento do Estado em montante suficiente para cobrir todas as necessidades de capitais próprios das empresas públicas. É literalmente impossível no presente, tem-no sido no passado e, de certeza, continuará a sê-lo no futuro. É imprescindível e urgente que o País conclua, de uma vez por todas, que não há fazenda que chegue no Orçamento do Estado para o reequilíbrio financeiro das empresas públicas. Quanto mais tarde o fizer, mais dolorosos hão-de ser os remédios — se remédios então houver. Adiar não é atitude do Governo. Por isso, vamos tomar as medidas que sejam indispensáveis e inadiáveis.

(...)

- Do **discurso** na reunião plenária de 24 de Junho de 1986 da Assembleia da República, durante a interpelação do PCP ao Governo centrada, predominantemente, nas **Empresas Públicas**. [In «Diário da Assembleia da República», I Série, n.º 84, de 25 de Junho de 1986, pp. 3178/3180].

(...)

Permitam VV. Ex.^{as} que refira, a título ilustrativo, os *programas de reforço da solidez das instituições de crédito do sector público* cuja preparação e aplicação têm estado em curso no Ministério das Finanças, praticamente desde Janeiro passado, e têm sido objecto de fecundos trabalhos nas reuniões mensais com os presidentes dos bancos.

O chamado programa I, que tem um calendário de execução de muito curto prazo, conduz ao aumento dos capitais próprios e equiparados, de modo a cumprir a regra da cobertura em 100% do imobilizado, imposta por lei, e de modo a satisfazer a regra da boa solvabilidade expressa por *ratios* clássicos, como aplicações sobre recursos próprios. E esse programa I conduz a uma disciplina de despesas de capital, obrigando a desinvestir primeiro para investir depois — desinvestimento, entenda-se, de activos não afectos ou mal afectos à exploração — e garante a substituição de activos forçados, de baixo ou nulo rendimento, por activos normais, bem como a regularização de créditos avalizados

pelo Estado e não cumpridos. Repito que são medidas de execução imediata.

(...)

Aquele programa I mereceu dos presidentes da banca uma concordância unânime e um interesse digno de nota.

O programa II, cujo conteúdo será ultimado dentro de muito poucos dias, complementa o programa I.

(...)

- *Do preâmbulo da Portaria n.º 257/86, de 30 de Maio. (Estabelece as iniciativas de alienação e da negociação das participações minoritárias por parte das empresas públicas e de sociedades de capitais públicos, estabelecidas pela Portaria n.º 694/82, de 14 de Julho).*

A alienação das *participações minoritárias* por parte das empresas públicas e sociedades de capitais públicos que as detêm, cujo regime se encontra estabelecido na Portaria n.º 694/82, de 14 de Julho, não tem vindo a processar-se, em todos os casos, de forma tão expedita quanto seria desejável, pelo que urge proceder à respectiva adequação.

O Estado e outros entes públicos autónomos são titulares de elevado número de participações que ingressaram nos seus patrimónios devido às nacionalizações indirectas e à devolução sucessória, por o Estado ser o último dos sucessores legais por morte.

As participações em causa, quer pelos seus reduzidos significado e valor patrimonial, quer por respeitarem a empresas em difícil situação económico-financeira, não revestem qualquer interesse sob o ponto de vista da intervenção do Estado na economia.

Na perspectiva de otimizar o relançamento das unidades económicas participadas, e atendendo a que a negociação de acções ou de outras partes de capital do sector público não se compadece com o rígido sistema em vigor, decidiu o Governo aprovar, para toda uma série de participações que revistam as características

acima apontadas, um regime especial de alienação e aquisição, não sujeito a autorização ministerial, regendo-se apenas, como puros negócios de direito privado que são, pelas normas de direito comum.

Respeita-se aqui o princípio da autonomia da vontade, pelo que as partes determinarão as precisas condições e cláusulas contratuais.

Por outro lado, para além da possibilidade de uma simples *venda definitiva das participações*, prevêm-se duas outras modalidades de transacções. Numa delas, a *transmissão das participações será condicionada* e como que provisória, já que, ao fim de um prazo negocialmente acordado, o adquirente poderá, por simples manifestação da sua vontade, resolver o negócio, regressando as participações ao domínio pleno do alienante, só assistindo, porém, a este idêntica faculdade desde que, no contrato, tal tenha sido previsto e com os precisos fundamentos também contratualmente admitidos.

Na outra modalidade, *não se opera, de início, qualquer transferência* da titularidade das participações, verificando-se apenas um ingresso do interessado no exercício dos direitos sociais daquelas emergentes por um determinado período de tempo entre as partes acordado. Findo esse prazo, poderá efectuar-se a alienação das participações, se assim for desejado pelo particular e uma vez que se mostrem preenchidas as condições que as partes, para o efeito, definiram.

Espera-se que as duas modalidades atrás referidas possam atrair para as empresas em causa pessoas capazes de enfrentar o seu relançamento.

(...)

- Do **discurso** na reunião plenária de 24 de Junho de 1986 da Assembleia da República, durante a interpelação do PCP ao Governo centrada, predominantemente, nas **Empresas Públicas**. [In «Diário da Assembleia da República», I Série, n.º 84, de 25 de Junho de 1986, pp. 3178/3180].

(...)

Vem a propósito esclarecer sobre uma dita famigerada portaria do Ministério das Finanças que veio introduzir um novo regime de alienação de participações do sector público. Em primeiro lugar, devo dizer que se trata de participações minoritárias, facto omitido intencional e sistematicamente nas intervenções do PCP. São um mundo de participações minoritárias advindas pelo arrastamento aos seus titulares e que exorbitam da lógica e da esfera patrimonial desses titulares. Em segundo lugar, a alienação assenta na vontade contratual das partes, na liberdade negocial e na responsabilidade dos conselhos de gerência, facto também omitido ou traído pelo PCP nas suas intervenções.

(...)

- De «**O papel do IPE**» in «**IPE Magazine**», n.º 1, Outubro de 1986/Março de 1987, Investimentos e Participações do Estado, SA, Lisboa.

1. Numa perspectivação estratégica, vemos o IPE como um *parceiro de risco* a participar *minoritária e temporariamente* em empresas *privadas* movido por uma lógica de *mercado* e pelo sentido do *negócio* mas enquadrado pelas *macroreferências* da política económica de longa duração — isto é, os objectivos e os constrangimentos de ordem estrutural da economia portuguesa.

2. Não vemos o IPE colado ao Estado, nem aos projectos de investimento das empresas públicas. Antes o vemos predominantemente associado a *empresários* em sociedades novas de raiz ou existentes mas carecidas de dinheiro e de administração frescos.

3. Não vemos o IPE a cair nas tentações do investidor ganancioso, mas também não o vemos transformado em instituição de benemerência, aventureiro perdulário ou patrono de prodigalidades. Vêmo-lo pura e simplesmente a retirar uma rentabilidade interessante das suas aplicações com uma taxa média da ordem dos dez por cento reais ao ano; não uma taxa inferior; mas também não uma taxa muito superior.

4. Não vemos o IPE concentrar os seus investimentos em algumas grandes empresas nem em especializar-se em dois ou três sectores. Vêmo-lo a *diversificar* os investimentos e o risco, sem que, todavia, isso signifique pulverização de investimentos ou aversão sistemática a grandes projectos; em número e em valor, hão-de predominar os investimentos de média dimensão.

5. Não vemos o IPE *eternizar* as suas participações, nem a *dominar* as empresas; vêmo-lo, pelo contrário, a fazer desinvestimentos financeiros no médio prazo (5 a 8 anos de vida mediana), obviamente para ceder posições minoritárias ao melhor preço e reinvestir capitais noutras empresas. E vemos mesmo o IPE a assumir algumas atitudes arrojadas do ponto de vista financeiro — como seria o caso original e inédito da tomada de «acções convertíveis em obrigações», numa quase inversão daquela outra espécie já clássica das «obrigações convertíveis em acções».

6. Vemos o IPE a apostar preferencialmente em projectos que contribuam para a *correção estrutural do défice externo* do País, expresso pela balança de bens e serviços ou em projectos que *criem emprego*. Vemos, pois, o IPE atento, não só à ponderação do risco e da rentabilidade do negócio, mas também, a preocupações de *modernização* da economia e à avaliação de indicadores fundamentais como o «prazo de recuperação em divisas» e o «coeficiente capital/emprego».

7. Em suma, vemos o IPE, tendencialmente, como um investidor de capitais públicos mas sentimentos priva-

dos que tem bem presente o interesse nacional e o dever de ganhar dinheiro.

Sabemos que o Conselho de Administração do IPE não se afasta da linha estratégica traçada pelas seis ou sete ideias expostas. É com muito apreço que o reconhecemos.

(Setembro, 1986)

- *Preâmbulo do Decreto-Lei n.º 148/87, de 28 de Março. (Estabelece normas relativas à alienação de participações).*

«1. A alienação de *participações minoritárias* tem de considerar-se, em geral, como um acto natural de administração das empresas participantes. Outra coisa seria tolher o bom andamento dos negócios e a correcta gestão patrimonial.

Deverá, pois, entender-se como excepcional qualquer restrição nesta matéria, como se faz no presente diploma, quando se requer uma atitude activa do Governo, mediante despacho conjunto, relativamente à posição maioritária do sector público por agregação de posições minoritárias. A agregação poderá relevar por razões de preço e do mercado — a recomendar um acto de oferta pública de venda, por exemplo.

2. Já quanto às *participações maioritárias* detidas por uma mesma entidade do sector público, entendeu-se que os princípios da liberdade e autonomia de gestão das empresas públicas e entidades equiparáveis, ou, mais em geral, da boa administração patrimonial, deverão ser calibrados por uma outra tramitação mais aberta e dirigida ao mercado de capitais sempre que a dimensão da empresa o justificar. Obviamente, uma tal exigência poderá prejudicar a celeridade da operação, mas não — espera-se — o bom resultado do negócio.

3. Haverá situações em que a presença do sector público numa sociedade se revista de especial relevância por razões de interesse nacional, designadamente estratégia do sector, dominância do mercado, complementariedade vertical ou horizontal. Poderá o Governo determinar, nestes casos, a não alienação das participações do sector público. Não teria, porém, sentido que uma tal imposição, porventura alheia aos interesses de uma dada entidade participante, pudesse arrastar prejuízos ou perdas de oportunidades do negócio. Estar-se-ia então a introduzir distorções e irracionalidades na esfera empresarial ou de negócios dessa entidade, em total incompatibilidade com a sua autonomia e o seu objecto. Por isso se estabelece no presente diploma que, em tais circunstâncias, deve o Governo providenciar para que o Estado ou outra entidade do sector público adquiram a participação em causa.

4. Por estatuto próprio, as seguradoras e o IPE constituem excepções à disciplina do artigo 1.º do presente diploma. Faz parte natural do seu objecto comprar e vender participações.

As primeiras estão obrigadas por lei a uma estrutura dos activos representativos das chamadas «provisões técnicas», onde as acções e quotas sociais têm limites mínimo e máximo; dado que estas provisões se destinam a responder pelos compromissos assumidos perante segurados e terceiros, é manifesto que todos os activos devem ser livremente disponíveis e de fácil transacção.

O IPE, por definição, investe e desinveste e tem regime de alienação estabelecido no Decreto-Lei n.º 330/82, de 18 de Agosto.

5. Também as instituições de crédito do sector público devem ser dispensadas, em certos casos, do cumprimento do disposto no artigo 1.º Muitas vezes, elas têm de adquirir acções por mero efeito da tomada firme da emissão ou como forma de recuperação de créditos; obviamente, o destino desses títulos será a venda na primeira e melhor oportunidade. Além disso, as instituições de crédito estão sujeitas a limites legais na composição dos seus activos. Para que não restem dúvidas, e tomando por referência as rubricas contabilísticas, considera-se que o artigo 1.º abrange elementos da conta «Participações financeiras», mas não elementos da conta «Acções, obrigações e quotas».

Por razões de análoga natureza às apontadas quer para o IPE quer para as instituições de crédito, o artigo 1.º não se aplica às sociedades de investimento e de capital de risco do sector público.

6. Seria, por outro lado, desaconselhável consagrar limitações genéricas ao processo de alienação quando daí resulte a perda de direitos especiais. Tais limitações poderiam induzir o inproveitamento de boas oportunidades de venda, emergíveis de modo parcelar e sequencial, nomeadamente a alienação em pequenos lotes numa bolsa de valores.

Sublinhe-se que se tem procurado criar uma sã concorrência entre as empresas do sector público e do sector privado, baseada na igualdade de condições do exercício de exploração.

7. Em suma, a alienação de participações há-de enquadrar-se por requisitos fundamentais, como sejam:

- i) Oportunidade negocial, o que envolve celeridade de decisão, assunção de risco e autonomia de gestão;
- ii) Racionalidade microeconómica;
- iii) Valorização patrimonial (e, portanto, dos fundos públicos); e
- iv) Não discriminação na escolha de contrapartes contratuais.

As excepções — ditadas pelo interesse nacional — não-de ser drasticamente reduzidas, porquanto podem ferir os dois primeiros requisitos fundamentais acima assinalados.»

- Do preâmbulo do **Decreto-Lei n.º 351/86**, de 20 de Outubro. (*Transforma em sociedade anónima de responsabilidade limitada e de capitais exclusivamente públicos a União de Bancos Portugueses, E. P.*).

(...)

«Em nada conflituando com o direito constitucional vigente, salvaguardando, em absoluto, o princípio da titularidade pelo sector público do capital do banco, visa-se com o presente decreto-lei alterar o regime base aplicado à União de Bancos Portugueses, E. P., de pessoa colectiva de direito público, imposto pelo artigo 29.º do citado Decreto-Lei n.º 729-F/75, para o regime de pessoa colectiva de direito privado, com o estatuto de sociedade anónima de responsabilidade limitada e com a determinação legal de que a totalidade do seu capital social pertencerá ao Estado e outras pessoas colectivas de direito público, empresas públicas e sociedades de capitais públicos.

(...)

Não assumindo a actividade bancária a natureza de serviço público e devendo as instituições nela integradas actuar em regime de concorrência, com este decreto-lei abrem-se condições que permitirão à União de Bancos Portugueses, S. A. R. L., aumentar o seu capital social através do concurso de fundos de organismos e instituições do sector público, administrativo e empresarial, assumindo tal facto a natureza de investimento, e não

de despesa orçamental. Surgirão, conseqüentemente, novas exigências de remuneração dos capitais investidos, associada a mecanismos de controle pelos detentores destes novos capitais, de tudo resultando, como se espera, uma dinâmica que conduzirá progressivamente a maior eficiência e racionalidade económicas.»

- Do **discurso** na sessão solene para assinalar a realização da **1.ª Assembleia Geral da União de Bancos Portugueses, SA**. Porto, Palácio da Bolsa, 25 de Novembro de 1986. (Transcrição a partir de gravação).

(...)

A transfiguração da UBP, EP, em UBP, SA, é uma *mudança profundamente qualitativa*. Alguns não a perceberam na plenitude das suas implicações. Vamos, com ela, até onde podemos ir no presente quadro constitucional e legal.

Não se trata de um passo *intercalar* ou preparatório de outros passos mais arrojados e definitivos no sentido da invocada *reprivatização* parcial ou total. De facto, se o quadro legal vier a ser modificado, qualquer reprivatização poderá ser feita através de uma *passagem directa* de empresa pública a sociedade anónima de economia mista ou de capitais integralmente privados, sem o passo intermédio de sociedade anónima de capitais públicos.

Trata-se, sim, de uma forma de aliviar o Orçamento do Estado. E trata-se de um passo no sentido de uma *maior vivência empresarial*, de um *maior apego à medição dos custos* — e portanto, à sua contenção —, de um *maior respeito pelo risco do negócio*, de um *maior distanciamento da decisão política*.

Para uns, estaremos a ir longe demais e a cometer o sacrilégio de violar a pureza das Empresas Públicas.

Para outros, pelo contrário, estaremos a pecar por feito.

Dir-nos-ão que a mudança não evita que a UBP, SA, continue a depender do poder político e do seu pendor mais ou menos intervencionista e centralizador. Responderemos que, potencialmente, esse é um perigo e uma tentação. Mas pensamos que o sucesso desta mudança tem a ver também, e muito, com a prática que for estabelecida nos primeiros tempos da sociedade anónima; um Conselho de Administração forte e de espírito novo que *não* é constituído por *gestores públicos* — *porque este estatuto cessou* —, um Conselho Fiscal atento e penetrante, uma Assembleia Geral incómoda e soberana, novos accionistas preocupados com a recuperação, a valorização e a remuneração dos capitais investidos ... poderão criar uma dinâmica e uma forma de estar na vida da sociedade anónima que dificilmente seja reversível. Essa é a nossa aposta.

Sabemos que a solução não é perfeita. O perfeccionismo morre, aliás, infecundo, improdutivo, decepcionado e decepcionante, ao dobrar as páginas da vida das instituições e das pessoas.

Do que estamos certos é que o *sentido crítico* da Assembleia Geral da União de Bancos Portugueses, S. A., vai ser muito mais apurado do que o da *Tutela da UBP, EP*. Porque se atenua o teor político, porque se multiplicam as antenas de observação e de interrogação, porque, enfim, se torna mais estável a relação sociedade/sócios — em média, os Conselhos de Gestão e as Direcções dos entes públicos sócios da UBP, SA, têm tido uma longevidade *muito maior* do que os governantes. Aliás, os próprios *interesses* dos novos sócios são mais objectivos, mais certos e mais certos, menos

inconstantes, mais empresariais, mais concretos e mais palpáveis, mais sensíveis e reagentes, do que os interesses do Estado — essa entidade abstrata que sempre consente que razões políticas façam reconfigurar a grelha dos interesses patrimoniais e de ganhos e perdas.

Os novos sócios vão estar muito mais atentos do que o Tesouro tem estado — ou poderá algum dia estar — às condições e aos resultados da exploração. Nesse aspecto, o Conselho de Administração da UBP, SA, vai ter uma vida mais empolgante mas mais intranquila, do que o Conselho de Gestão da UBP, EP.

Estamos convictos de que, com persistência e frequência, o Conselho de Administração da UBP, SA, vai ter de responder a perguntas pertinentíssimas dos novos sócios que são, naturalmente, muito mais ciosos dos capitais investidos do que o é o Estado, que aliás, *não investiu*, antes confiscou, nacionalizou ou expropriou e indemnizou tarde e provisoriamente — o que, desde logo, lhe dá um sentimento que dificilmente poderá ter conteúdo empresarial.

(...)

Sintomático é também o facto de o Conselho de Administração da UBP, SA, ter de apresentar à Assembleia Geral, a reunir para o efeito em fins do 1.º trimestre de 1987, um orçamento anual e plurianual que demonstre o que poderá ser a evolução do Banco nos próximos três anos. É certo que o Tesouro também pedia ou podia pedir estes orçamentos. Mas a forma de os ver e os acompanhar é que é diferente nos novos accionistas.

Fazer banca é um negócio. Tem de dar dinheiro. O facto de ser uma actividade de relevância económica e social não conflitua com os seus fins lucrativos. Diria até que os exige, porque um banco tem de assegurar

que *mais do que recupera* todos os recursos — e a maior parte são depósitos — que usa para conceder crédito.

(...)

- Do preâmbulo do **Decreto-Lei n.º 99/87**, de 5 de Março. (Cria, no âmbito do Ministério das Finanças, o GAFEEP — Gabinete para a Análise do Financiamento do Estado e das Empresas Públicas).

(...)

«Natureza diferente e diferentes consequências têm as necessidades de financiamento do sector empresarial do Estado.

Primeiro, porque se trata de entidades do sector produtivo e não do sector administrativo. Os efeitos da concorrência na procura de financiamentos não são, pois, os mesmos. A concorrência faz-se, dentro do sector produtivo, entre empresas públicas e privadas.

Segundo, porque elas devem mover-se exclusivamente pela *racionalidade empresarial* — se se tratar de *entidades tipicamente empresariais* — ou por um misto devidamente *calibrado e compensado entre essa racionalidade e o interesse social* — se se tratar de entidades que pretendam reunir as naturezas, parcialmente inconciliáveis, de serviço público e de empresa.

Terceiro, porque as relações de financiamento das EP's regem-se — ou têm de passar a reger-se — pela avaliação do risco do negócio e da segurança e recuperação das operações de crédito, enquanto o recurso à dívida pelo Estado assume outras configurações de segurança e, por vezes, de quase imposição, como aconteceu no passado.

As orientações que o Governo vem traçando apontam para que as EPNF's (empresas públicas não financeiras)

se financiem no mercado de capitais e junto das instituições de crédito como uma qualquer grande empresa, independentemente da natureza pública ou privada dos seus titulares. Os financiadores, sobretudo os institucionais, têm de avaliar se o risco é aceitável, se as garantias são bastantes, se os projectos têm mérito, se a estrutura financeira e patrimonial é equilibrada, se a administração justifica devidamente o volume e o modo de financiamento pretendidos. Ambas — as instituições financiadoras e as EP's financiadas — terão presentes as macrorreferências estabelecidas pelo Governo para o crescimento do investimento produtivo; as primeiras cuidarão, em particular, do cumprimento das directrizes de política monetária; as segundas enquadrar-se-ão nas orientações estratégicas dos ministros da tutela. Mas nem umas nem outras deverão negociar sob a imagem do Estado soberano, protector e pagador.

O financiamento das empresas públicas não financeiras (EPNF's) tem constituído, ao longo dos últimos dez anos, uma das principais fontes de dificuldades do controlo monetário em Portugal. A título de exemplo, refira-se que no período de 1978-1983 as necessidades de financiamento daquelas empresas públicas ascenderam, em média anual, a 8,7% do PIB, aproximando-se da média do SPA no mesmo período (10,1%), o que diz bem da dificuldade em conciliar um financiamento não asfiriante do sector privado com uma expansão aceitável dos meios de pagamento.

Por conseguinte, o sucesso da programação monetária requer o acompanhamento das necessidades financeiras das EPNF's e este requer o acompanhamento dos seus investimentos.»

(...)

- **Da Resolução do Conselho de Ministros de 23 de Abril de 1987.** [In «Diário da República», II Série, n.º 111, de 15 de Maio de 1987, pp. 6163/6165].

(...)

«4 — Estabelecer que a aprovação dos orçamentos das empresas públicas e de capitais públicos possa ser sujeita, em cada caso, à fixação de uma *restrição orçamental e de financiamento*, incluindo *limites de endividamento adicional*, a estabelecer por despacho do Ministro das Finanças, ouvido o ministro da tutela sectorial.»

(...)

«8 — Determinar que a eventual verificação nas empresas de *trajectórias sub-anuais* significativamente discrepantes, em relação aos orçamentos e programas de investimentos aprovados, em matéria de vendas, custos operacionais, investimentos ou financiamento e as soluções adoptadas devam ser imediatamente comunicadas, em relatório sucinto, aos Ministros das Finanças e da tutela sectorial.»

«(...)

● Do **discurso** na sessão de abertura do **III Congresso da Indústria Portuguesa**, Porto, 8 de Maio de 1987.

(...)

12. A ideia da «privatização» leva-nos ao universo das *empresas públicas* — e mais uma vez, às barreiras impostas pela Constituição ou pela lei.

A racionalidade empresarial aconselha que se abra as *EP's concorrenciais ou de mercado* à entrada de capital de risco. Com duas vertentes: o *accionista popular*, que é um investidor de pequenas ou médias poupanças e visa a segurança e o rendimento das suas aplicações; o *accionista empresarial*, que é um investidor de médios e grandes capitais, visa participar no comando ou nas grandes escolhas ou na estratégia da sociedade e traz, implicitamente, à EP um sentido muito mais apurado das oportunidades de negócio e das exigências de boa administração.

Trata-se de o accionista-Estado assumir uma visão integrada da sua carteira de activos financeiros de risco. Desinveste para reinvestir. Cede posições sociais numa EP para reforçar os capitais noutra EP financeiramente desequilibrada.

Por isso, é importante que em Portugal se faça a *reforma do SEE*. O Governo tem um *dossier* pronto sobre o assunto.

(...)

II.6. Sector Monetário e Financeiro

Objectivos e orientações:

- 1986: impulsionar o relançamento económico
- 1987 e seguintes: sustentar o crescimento não inflacionário
- Política monetária:
 - 1986: expansionista
 - 1987: não-expansionista
- Política cambial:
 - Cessar o alimentador inflacionário
 - Salvaguardar a competitividade
- Articular o controlo monetário e as necessidades de financiamento do Sector Público
- Modernizar e flexibilizar o sistema financeiro
- Desenvolver o mercado de capitais

- Nota distribuída em **Conferência de Imprensa** realizada em Lisboa (Ministério das Finanças) em 27 de Novembro de 1985 a propósito da **baixa das taxas de juro** e da **nova política cambial**.

A redução das taxas de juro e o abrandamento da desvalorização do escudo, medidas anunciadas ontem pelo Ministro das Finanças, visam assegurar, de uma forma coerente, o relançamento económico e a redução substancial da inflação, mantendo controlado o défice externo. Constituem, ainda, um poderoso contributo para a criação, nos agentes económicos, de um clima de confiança, sem o qual a política económica do Governo não poderá ter sucesso.

1. A actuação sobre as taxas de juro insere-se na já anunciada política de redução dos custos da produção e no propósito de relançamento do investimento.

Dado o elevado grau de endividamento da maioria das empresas portuguesas, os encargos financeiros têm vindo a representar uma parte cada vez mais relevante na sua estrutura de custos. Por isso, a redução das taxas de juro nominais permitirá a contracção daquela componente, constituindo, assim, um dos instrumentos da política anti-inflacionista do Governo.

Por outro lado, a taxa de juro é um importante factor na decisão das empresas quanto a investimento.

Assim, tendo este caído de forma brutal nos últimos três anos, o seu relançamento, esperado pelo Governo,

exige uma baixa acentuada da taxa de juro. Desta forma, melhoram-se não só as condições de viabilidade dos investimentos, como também as condições de exploração das empresas.

A redução das taxas de juro tem ainda de levar em linha de conta a necessidade de continuar a assegurar uma remuneração suficiente à poupança das famílias — que se pretende ver reforçada pois constitui uma condição essencial ao financiamento do investimento, sem agravamento excessivo do défice externo.

A redução da taxa de inflação joga declaradamente a favor desse reforço da propensão à poupança. Por um lado, diminuirá o incentivo à aquisição de bens de consumo duradouro, característico dos períodos de aceleração inflacionista. Por outro lado, permitirá, apesar da presente redução de taxas nominais de juro, manter uma remuneração real positiva dos depósitos a prazo e dos títulos obrigacionistas, principais aplicações da poupança das famílias portuguesas. Aliás, a preocupação de remunerar convenientemente as aplicações de médio-longo prazo da poupança levou a que se tivesse adoptado uma menor redução da taxa de referência dos empréstimos obrigacionistas.

Considerando uma inflação esperada de 14% em 1986, os depósitos a prazo de 181 dias a 1 ano terão uma remuneração *real* positiva de cerca de 3% *líquidos* de impostos, sendo a dos empréstimos obrigacionistas consideravelmente superior.

Há ainda que ter bem presente que uma parte da poupança disponível para investimento é gerada no exterior: são as *remessas dos emigrantes*, cujos depósitos terão de perceber uma remuneração competitiva com a dos países onde residem.

A remuneração dos depósitos no exterior tem duas componentes: a taxa de juro de cada país e a valorização das respectivas moedas face ao escudo. Este aspecto é salvaguardado pela baixa da taxa de desvalorização programada do escudo que reduzirá, substancialmente, a rentabilidade das aplicações no exterior.

2. A importante alteração da política cambial não teve como objectivo único a compatibilização com a política de taxas de juro. Ela constitui, ainda, *um dos meios fulcrais de ataque à inflação* que, no caso português, é fortemente determinada pelos preços das importações convertidos em moeda nacional. Daí o conhecido *ciclo vicioso inflação-desvalorização-inflação* que a simples compensação pela política cambial dos diferenciais de inflação com o exterior tende a alimentar duradouramente. A quebra de tal ciclo exige uma viragem substancial da política cambial, por forma a que esta deixe de ser um factor propulsor da inflação e, pelo contrário, passe a ser um factor de desaceleração. Por isso se justifica a *interrupção imediata da depreciação do escudo* e uma *retoma posterior a ritmos progressivamente atenuados*, acompanhando a desaceleração da inflação que, em 1987, se espera seja apenas de 14% e, em 1988, se aproxime muito da média dos países da CEE. A partir de então, será possível abandonar, em definitivo, o processo de desvalorização sistemática do escudo. Assim, gradualmente, se restituirá a solidez externa à moeda nacional, mas sempre com uma grande firmeza na condução da política de taxa de câmbio tal como está definida.

Desvalorizações bruscas e imprevistas da taxa de câmbio são a melhor forma de acelerar incontroladamente a

inflação. Estão, por isso, completamente fora do horizonte do Governo e constituiriam, aliás, a negação das metas e da eficácia da sua política macroeconómica.

A política cambial não pode, por outro lado, ignorar a *competitividade* das empresas exportadoras. Estas encontrarão compensação para a menor depreciação do escudo na política de redução dos custos unitários, de que a significativa baixa das taxas de juro é uma das componentes. Muito em breve serão tomadas outras medidas complementares. Além disso, a desaceleração da inflação será, a prazo não muito longo, a verdadeira garantia da defesa da competitividade. Acredita-se, também, que o sector exportador português procurará na via dos acréscimos de produtividade e da inovação o principal caminho para a penetração nos mercados externos. No entanto, o conjunto de medidas agora anunciado foi estabelecido de modo a garantir a manutenção das condições de competitividade, tendo em conta as suas diversas vertentes: preços de exportação, preços de importação, preços internos, custos unitários do trabalho, encargos financeiros, encargos fiscais e parafiscais.

- **Do Relatório Geral da Proposta de Lei do Orçamento do Estado para 1986.** [In «Orçamento do Estado/1986», *Imprensa Nacional – Casa da Moeda, Lisboa, 1986, pp. 613/644*].

(...)

«62. Prevê-se que as necessidades de financiamento do sector produtivo possam ser satisfeitas — dado o cenário macroeconómico constante das GOP — por um crescimento do respectivo crédito na ordem dos 16%, tendo em conta a redução de necessidades decorrente da baixa das taxas de juro e o aumento de rentabilidade esperado.

Tal permitirá o financiamento das necessidades líquidas do sector público administrativo num montante da ordem dos 490 milhões de contos, o que, no entanto, conduzirá a uma absorção por este sector de mais de 45% da variação dos meios totais de financiamento postos à disposição da economia. É uma situação que reflecte o empolamento crescente de algumas componentes importantes da despesa pública como resultado das políticas orçamentais dos anos passados e que se revela de difícil inversão, particularmente no que respeita à evolução da componente *juros da dívida pública*.

63. Será, todavia, necessário salientar que, absorvendo de facto o sector público uma parte muito substancial do financiamento à economia, o efeito de compressão sobre o sector produtivo resulta atenuado, na medida em que o próprio Estado contribui significativamente para a redução das necessidades de financiamento desse

sector. De facto a actividade do sector produtivo beneficia directamente de cerca de 115 milhões de contos de contributos provenientes, em última análise, da administração central.»

(...)

«64. O volume global de financiamento da economia portuguesa, agregando todo o sector público administrativo (OE, OSS, fundos e serviços autónomos, autarquias locais, regiões autónomas) e as empresas e particulares, pressupõe um crescimento do crédito total — interno, externo e sucedâneos — da ordem dos 18% a 19% em termos nominais e é consentâneo com as projecções macroeconómicas do produto, do consumo, do défice externo, da inflação.

Encontra-se, de facto, assegurada a compatibilidade *ex ante* entre política monetária e política orçamental, por um lado, e entre os principais agregados que são o investimento e a poupança, por outro.»

(...)

- Do preâmbulo do **Decreto-Lei n.º 6-A/86**, de 10 de Janeiro. (Altera alguns artigos da Lei Orgânica do Banco de Portugal).

[Trata-se de dotar o Banco de Portugal de meios adequados que] «(...) facilitarão a passagem para formas de controlo monetário baseadas na liquidez primária e ou na flexibilidade das taxas de juro.

(...) No essencial, admite-se que o Banco possa emitir títulos de curto prazo para intervir no mercado monetário e também aceitar e remunerar depósitos do Estado e das instituições de crédito — os que integram as reservas de caixa ou outros — sempre que o entenda conveniente.

Com estas ligeiras modificações, evita-se que a emissão regular de bilhetes do Tesouro seja desnecessariamente onerosa para o Estado e aumentam-se as possibilidades de participação do Banco no mercado monetário, consoante as necessidades e características da política monetária (...).

- Do **discurso** na reunião plenária de 18 de Março de 1986 da Assembleia da República, no início do debate na generalidade da proposta de lei do **Orçamento do Estado para 1986**. [In «Diário da Assembleia da República», I Série, n.º 46, de 19 de Março de 1986, pp. 1552/1555].

(...)

Um ponto que também cuidámos muito especialmente neste Orçamento do Estado de 1986 — supomos que em anos anteriores isso não se terá passado, pelo menos no mesmo grau — foi a articulação entre a *política monetária* e a política orçamental.

O crédito global à economia, de origem interna e de origem externa, evoluirá no interior de uma forqueta em termos nominais que dá uma taxa entre 18% a 19%, Dezembro de 1986 sobre Dezembro de 1985.

O crédito a empresas e particulares, crédito ao sector produtivo, portanto, será bastante menor, infelizmente, do que o crédito total à economia em termos de crescimento. Entre Dezembro de 1985 e Dezembro de 1986 deverá crescer na casa dos 14% a 15% em termos nominais, o que, em termos reais, não deixa grande margem de crescimento real. A inflação de Dezembro de 1986 estará abaixo seguramente dos 14%, mas o crédito ao sector produtivo da economia, em termos reais, não deve crescer mais do que 1% a 2%. Resulta, assim, que o sector público administrativo exerce efeitos de *crowding-out* sobre o sector produtivo; cerca de metade do crescimento

do crédito total à economia em 1986 será absorvido no sector público administrativo (*).

(...)

(*) As divergências observadas entre os valores programados e os verificados para os agregados do crédito ficaram a dever-se, essencialmente, por um lado, aos efeitos superiores aos inicialmente previstos dos ganhos extraordinários dos termos de troca sobre o défice do SPA e, por outro lado, ao impacto francamente positivo das descidas das taxas de juro internas e externas e da evolução dos preços de algumas matérias-primas importadas sobre as necessidades de financiamento do Sector Empresarial do Estado. Do lado do financiamento do Sector privado haverá que referir o maior recurso ao mercado de capitais.

Por fim, há que ter em conta o facto de, na altura da elaboração deste programa monetário, a previsão para a taxa de inflação ser de 14%. A sua revisão para 12% levou, evidentemente, à revisão, para baixo, das taxas de crescimento do crédito.

Não houve, pois, qualquer restrição activa do crédito.

- Da **intervenção** na reunião de 26 de Março de 1986 da Comissão de Economia, Finanças e Plano da Assembleia da República, na discussão na especialidade da proposta de lei do **Orçamento do Estado para 1986**. [In «Diário da Assembleia da República», II Série, 5.º suplemento ao n.º 47, de 2 de Abril de 1986, pp. 1766 (275)/1766 (277)].

(...)

O primeiro aspecto tem a ver com a taxa de inflação para 1986, que o Governo tem dito que não deverá ultrapassar 12% e que alguns senhores deputados têm referido que não é compatível com a política monetária desenhada para 1986.

Também temos referido que é duvidosa a associação, um tanto livre, entre o crescimento da massa monetária e o crescimento dos preços, e as razões que para tal invocamos são as seguintes: não há colocações alternativas com dimensão suficiente para a poupança em Portugal e, deste modo, o crescimento da massa monetária terá de traduzir o crescimento da poupança, e isso não é, em si, um sinal negativo. As empresas têm acumulado liquidez por várias razões, entre elas o aumento de actividade sem concretização, nos últimos tempos, de decisões de investimento e a reconstituição dos níveis de tesouraria, que foram levados a níveis mínimos em períodos em que o custo da detenção da moeda era muito elevado, por causa das taxas nominais de juro e o incentivo à fuga de capitais também era grande.

Por outro lado, a redução do investimento em *stocks* especulativos, em particular dos produtos importados, também ajudava nesse sentido e, finalmente, a descoberta do negócio dos bilhetes do Tesouro, que permite rentabilizar os excedentes de tesouraria das empresas, também têm contribuído para essa acumulação de liquidez. Por tudo isto, é normal o *aumento da procura de moeda pelas empresas* e não se pode concluir, por aí, que haja um excesso de oferta.

Ainda sobre este aspecto da articulação entre a massa monetária e os preços, poderá estar a ocorrer algum *retorno de capitais pela via da balança de transacções correntes* e a autoridade monetária não controla, deste modo, integralmente, essa massa monetária. Mesmo que houvesse o perigo de uma quebra de estabilidade da procura da moeda — a qual não há ainda razões para admitir — e isso se reflectisse na despesa, o reduzido papel, na presente conjuntura, de uma hipótese de inflação da procura não autoriza a associação linear e automática entre a massa monetária e o nível de preços.

(...)

Poderá dizer-se que o financiamento é um aspecto crítico em 1986, como, aliás, o tem sido nos outros anos, colocando-se dúvidas quanto à suficiência dos 14,5% de crescimento do crédito para financiar o investimento no sector produtivo, passando daí a defender-se que o défice do sector público administrativo deveria baixar mais.

Conforme está previsto, dir-se-á que assistiremos simultaneamente a uma política monetária inflacionista e a fenómenos de *crowding-out*. Ora, *assegurar mais crédito ao sector produtivo e, simultaneamente, fazer crescer menos a massa monetária são objectivos incompatíveis*

em grande parte, a menos que o sector público administrativo reduzisse substancialmente as suas necessidades de financiamento.

(...)

- **Do discurso no acto de posse do Governador do Banco de Portugal.** Lisboa 22 de Maio de 1986.

(...)

Em finais de 1988 (Dezembro sobre Dezembro), estaremos com a inflação na ordem dos 5%. É esta a meta do Governo.

Nessa altura, muito provavelmente as *taxas nominais de juros* não ultrapassarão a casa dos 10%. E digo provavelmente, porque *as taxas de juro já não serão, em 1988, determinadas pela via administrativa* dos avisos e portarias do Ministro das Finanças, *mas sim, fundamentalmente, pela via do mercado* — sob observação atenta de quem gere a política macroeconómica, que sempre as poderá influenciar, indirectamente, pelos mecanismos e instrumentos da política monetária. Até lá, temos de caminhar por aproximações sucessivas. Aí reside, Senhor Governador, um dos maiores desafios que V. Ex.^a terá de nos ajudar a vencer. *A transição de um sistema de taxas de juro em grande parte administradas, para um sistema de taxas de juro em grande parte livres* há-de fazer-se sem causar perturbações no funcionamento da economia e sem agravar as condições de exploração da banca.

(...)

- De **entrevista** ao jornal «**Semanário**». Lisboa, 15 de Novembro de 1986 (*).

(...)

S — *Como vai ser a política cambial no próximo ano?*

MF — Vai seguir na linha de 1986, ou seja: regressividade da desvalorização cambial, em correlação com o processo desinflationário em 1987. Em 1988 teremos dito adeus, finalmente, àquele visitante chamado «crawling-peg» que se alojou entre nós.

S — *As taxas de juro deverão descer no próximo ano. Quanto é que, na opinião do Ministro das Finanças, os agentes económicos podem esperar?*

MF — Ver-se-á na altura. Lembro, todavia, que, como já disse anteriormente, a política monetária será não expansionista e, por isso, a oferta de crédito não deverá apresentar evolução folgada, quer no montante, quer no preço. Quero significar que as taxas de juro baixarão em 1987, acompanhando a trajectória da inflação, mas não tanto quanto poderia ocorrer se elas pudessem ser dispensadas de desempenhar o seu papel regulador naquela configuração da política monetária.

(...)

(*) Entrevista conduzida por R. Teixeira Santos.

- Do preâmbulo da **Portaria n.º 761/86**, de 24 de Dezembro. (Liberaliza a aquisição de moeda estrangeira para despesas de viagem e estada no estrangeiro com natureza turística).

«Os agentes económicos são, naturalmente, muito sensíveis à credibilidade da política económica, às expectativas de risco e de boa recuperação dos capitais, à estabilidade social e política, em suma, ao clima de confiança que se vive no País.

E, a este respeito, são inequívocos os indicadores, qualitativos e quantitativos, que se encontram disponíveis: vai-se formando, de facto, uma sólida e crescente confiança no seio dos agentes económicos.

Entende o Governo que essa confiança é causa bastante — e há-de ser efeito reforçado — da eliminação das restrições à exportação, por residentes em território nacional, de notas, moedas metálicas e outros meios de pagamento sobre o exterior, quando transportados por viajantes e destinados a *despesas de turismo*.

(...)

Nos planos prático e regulamentar distingue-se entre operações de invisíveis correntes (despesas de turismo) e movimentos de capitais.

A necessidade de definir uma fronteira entre aquelas operações leva a que, não obstante a introdução de novos graus de liberdade, se mantenha um limite para fins turísticos; só que esse limite passa agora a ser estabelecido por viagem, *não sendo aplicável* às despesas

realizadas através de agências de viagem e de turismo, nem tão-pouco à utilização de cartões de crédito e de outros cartões bancários.

Acima desse limite por viagem deverá entender-se que os movimentos têm natureza de capitais, mantendo-se, por enquanto, sujeitos a autorização especial e prévia.

Considera-se que este novo regime, além de plenamente justificado pela situação económica e financeira do País, virá eliminar, de forma eficaz, manifestações de mercado paralelo.»

(...)

- *Do preâmbulo do **Decreto-Lei n.º 443/86**, de 31 de Dezembro. (Introduz alterações no regime cambial. Cria o mercado de câmbios a prazo).*

«A abertura do *mercado de câmbios a prazo* constitui um dos passos mais importantes no âmbito das medidas de reestruturação e modernização dos sistemas monetário e cambial portugueses e, ao mesmo tempo, introduz uma nova forma de cobertura do risco do câmbio. Vem assim proporcionar ao sector exportador melhores condições de competitividade.»

(...)

- Da intervenção inicial na **Conferência de Imprensa** sobre a proposta de lei do **Orçamento do Estado para 1987**. Lisboa, 17 de Outubro de 1986.

(...)

Importa dizer que a política *orçamental* encontra-se devidamente articulada com a política *monetária* para 1987. As directrizes de crescimento do crédito, de Dezembro de 1986 a Dezembro de 1987, constam do Relatório Geral e hão-de enquadrar a expansão da economia portuguesa (ao ritmo de + 4% «reais» do PIB).

(...)

A política monetária em 1987 terá de ser *não expansionista*; as directrizes supramencionadas e as taxas de juro assegurarão o *não expansionismo monetário* na economia portuguesa.

(...)

- Do **Relatório Geral do Orçamento do Estado para 1987**, apresentado à Assembleia da República em 15 de Outubro de 1986. [In «Orçamento do Estado — 1987», Imprensa Nacional-Casa da Moeda, Lisboa, 1987, pp. 459/466].

(...)

«A necessária desaceleração do crédito total compatível com a evolução desejada da liquidez reflectir-se-á num crescimento do *crédito a empresas e particulares* em Dezembro de 1987 não muito afastado da taxa de inflação que então se deverá verificar (cerca de 7%). Evolução que, parecendo modesta, não compromete o financiamento do sector produtivo que em 1986 e 1987 aumenta substancialmente a sua capacidade de auto-financiamento, como reflexo da forte quebra de encargos financeiros, de um comportamento muito favorável dos preços de importação, da redução da carga fiscal sobre as empresas, do crescimento da economia e dos sensíveis aumentos de produtividade. Um crescimento moderado do crédito deverá aliás ser compensado por formas alternativas de financiamento, já que a poupança dos particulares permitirá a absorção das emissões de títulos correspondentes, permitindo a progressiva melhoria da estrutura das fontes de financiamento das empresas.

Nas necessidades de financiamento do SPA não se incluiu o montante das «operações activas» do Tesouro que, embora signifiquem recurso ao crédito pelo sector público administrativo, acabam por representar efectivamente crédito ao sector produtivo.

Excluindo este montante, o financiamento das necessidades do SPA representará uma absorção de cerca de 51% do fluxo dos meios de financiamento (internos e externos) postos à disposição da economia em 1987. O que, conjugado com o objectivo para o investimento do sector empresas e particulares, exige uma elevada taxa de poupança deste sector (cerca de 32,5%). Esta taxa pode parecer demasiado elevada, mas é justificada pelo já referido aumento da poupança das empresas, aliás em parte reflectido no excedente das contas com o exterior.

Para além disso, uma parte importante da poupança negativa do SPA — e portanto das suas necessidades líquidas de financiamento — resulta de transferências directas para o sector produtivo, sob a forma de subsídios ou financiamento.

(...)

As verbas apontadas somam cerca de 233 milhões de contos. Na sua ausência o SPA teria uma poupança negativa reduzida a metade, ou seja, apenas 237 milhões de contos (4,9% do PIB), e o sector de empresas e particulares veria a sua taxa de poupança reduzida para pouco mais de 27,5%.

(...)

Retiram-se as seguintes *directrizes de política monetária*, em termos de limites de crescimento dos principais agregados monetários (calculadas sobre valores corrigidos):

— Crédito total	10,5% a 12%
— Crédito total a empresas e particulares	7,0% a 8,0%

— Crédito líquido ao sector público	17,5% a 18,5%
— Activos líquidos (L)	15 % a 16,5%

(...)

Pode dizer-se que o cenário monetário esboçado «tempera» o conteúdo da política orçamental para 1987, o que se revela indispensável em função da política anti-inflacionista adoptada pelo Governo.

A política monetária tem também de ser coerente com a política de taxa de câmbio, que é uma importante componente da política anti-inflacionista.

A *política cambial* desempenhou, no passado, um papel activo no ataque conjuntural a situações de desequilíbrio externo. No entanto, é conhecida a intensidade com que, na economia portuguesa, as variações da taxa de câmbio se transmitem aos preços internos num prazo relativamente curto. Por isso, uma política de redução substancial da inflação teria de assentar — como assentou em 1986 — numa política cambial dirigida ao «corte» do ciclo vicioso inflação-desvalorização-inflação.

Por outro lado, uma política de desvalorização real sistemática da taxa de câmbio constitui um factor de protecção da indústria nacional, desincentivador da procura de outros factores de competitividade, com realce para os aumentos de produtividade.

Por estas razões, a política cambial será gerida de molde a não contrariar objectivos para a taxa de câmbio compatíveis com os objectivos plurianuais para a inflação, em articulação com a política de taxas de juro.

No entanto, a política de taxa de câmbio não deverá também desincentivar a procura dos mercados externos pelos exportadores. O que significa que deverá asse-

gurar a manutenção de níveis adequados dos preços relativos dos bens transaccionáveis e a não deterioração das margens na exportação. Não se deverá, porém, esquecer que as margens não são apenas função da política cambial que, além do mais, as afecta negativamente pela via dos *inputs* importados. A contenção dos custos unitários de produção terá neste domínio um papel relevante, sucedâneo das políticas de desvalorização da moeda. Não se deverá igualmente esquecer que a política de estabilização de 1983-1984 incluiu um forte ajustamento da taxa de câmbio real, pelo que, neste domínio, será suficiente não permitir valorizações reais fomentadoras da reorientação dos fluxos de comércio externo para o mercado interno.

(...)

A gestão da procura interna — de forma concordante com a evolução previsível da procura externa — e a promoção da competitividade pela via dos custos unitários de produção constituirão assim os suportes da política macroeconómica de exportação.

A concepção da política cambial tal como foi apresentada assenta largamente no reconhecimento do elevado grau de determinação das variações dos preços internos pela inflação externa traduzida em moeda nacional. O que tem dois tipos de consequências. Por um lado, significa que a prioridade atribuída à desinflação impede uma utilização agressiva da política cambial como factor de competitividade das empresas nacionais. Por outro lado, resulta escassa a capacidade da taxa de câmbio para influenciar os preços relativos (internos *versus* externos) de forma duradoura.»

(...)

- Da **intervenção** na reunião de 28 de Novembro de 1986 da Comissão de Economia, Finanças e Plano da Assembleia da República, durante o debate na especialidade da proposta de lei do **Orçamento do Estado para 1987**. [In «Diário da Assembleia da República», II Série, 6.º suplemento ao n.º 15, de 3 de Dezembro de 1986, pp. 766 (272)/766 (275)].

(...)

Relacionada com a questão da inflação está a gestão da *política monetária*. Não se pode ignorar o papel que esta política terá de desempenhar na consolidação dos ganhos já realizados e projectados em matéria de desinflação. Mas não se pode igualmente esquecer as peculiaridades da economia portuguesa que não autorizam o estabelecimento de uma relação directa entre a evolução dos agregados monetários e a evolução do nível de preços. Não há, de facto, uma relação directa e matemática entre uma coisa e outra na economia portuguesa, como não a há certamente em nenhuma economia.

(...)

De seguida, procurarei mostrar que a evolução monetária verificada em 1986 tem explicações lógicas e que não está em descontrolo. Aliás, não deixa de surpreender a intensidade das críticas neste domínio, num ano em que *pela primeira vez se definiu claramente a orientação da política monetária e a sua articulação com a política orçamental*, bem como com o cenário traçado para as principais variáveis reais. Obviamente que é um ponto crítico, e dele o Governo tem plena consciência, como

o demonstrou o cuidado posto nas projecções monetárias e a gestão macroeconómica desenvolvida — e que há-de prosseguir — sobre o preço e a quantidade do crédito.

A compreensão do comportamento dos agregados monetários no nosso País exige que se tenham em conta o papel da moeda como aplicação financeira primordial, as condições da oferta de moeda e a sensibilidade da procura de moeda às suas diversas determinantes.

Quanto ao primeiro aspecto, é sobejamente conhecido o facto de os *depósitos a prazo* terem constituído e continuarem a constituir — embora com perda tendencial de posição relativa, o que é salutar — a principal aplicação financeira das famílias portuguesas. Nestas condições, a oferta de moeda, não devendo exceder os saldos desejados pelas famílias, não deve igualmente ficar aquém da procura potencial, sob pena de emergência de efeitos perversos. Por isso, crescendo a poupança bruta dos particulares, cerca de 25% em 1986, não pode surpreender que os depósitos a prazo acrescidos dos bilhetes de Tesouro que os substituem apresentem um crescimento significativo e acima dos 20%. O aumento da respectiva taxa de juro real e a forte melhoria da sua remuneração relativa face a aplicações externas reforçam as razões para uma intensificação da procura deste tipo de activos.

É verdade que o *agregado de maior liquidez*, o chamado «M1», tem apresentado um crescimento superior à média e isso põe, naturalmente, algumas interrogações que não estão, porém, sem resposta da parte do Governo. Mas, para além do efeito decorrente das medidas de repulsão dos depósitos a prazo por parte dos bancos assumidas ao longo dos primeiros anos de 1986 que conduziram a transferências de juros e capital de depó-

sitos a prazo para depósitos à ordem, encontram-se igualmente razões do lado da procura para um crescimento daquele agregado a ritmos elevados — refiro-me ao agregado M1. As fortes baixas das taxas de juro, da inflação e da desvalorização do escudo reduziram drasticamente os custos da detenção da moeda e apontam logicamente para a *reconstituição de saldos monetários líquidos* que, no precedente período de aceleração inflacionista, tinham sido levados a níveis mínimos na economia portuguesa.

Aliás, as funções de *procura de moeda* — essa zona da teoria económica que é de difícil penetração — tenderiam a apontar para comportamentos próximos dos verificados. É certo que os resultados de tais funções devem ser tomados com as devidas reservas; no entanto, proporcionam sempre ensinamentos relevantes e que devem ser tidos em conta.

O *coeficiente de preferência por moeda*, em sentido amplo — e podemos considerar como tal o coeficiente da variável *L*, relativamente ao produto interno bruto — depois de cair entre 1982 e 1984, cresceu no período de 1985 e 1986, não recuperando, todavia, o nível de 1981.

Estes factos, conjugados com a desaceleração do crescimento real da liquidez projectado para 1987, permitem encarar com alguma tranquilidade a evolução monetária, ou seja, poderemos admitir que o forte crescimento da liquidez no período de 1985-1986 é largamente induzido pela procura e que a oferta se lhe terá ajustado.

A relação entre a *oferta e a procura da moeda* na economia portuguesa deverá ser analisada com cuidado. De facto, como os Srs. Deputados sabem, não é possível controlar simultaneamente a taxa de juro, a taxa de

câmbio e a quantidade de moeda — salvo numa economia imaginária, radicalmente desviada do funcionamento do mercado e hipoteticamente sujeita a controlo administrativo da procura de moeda.

Por isso, sendo as duas primeiras variáveis — as taxas de juro e as taxas de câmbio — fixadas administrativa-mente pelo menos em larga medida, a terceira, isto é, a oferta de moeda, resultará endogenamente determinada essencialmente pela procura. É certo que o banco central pode controlar a quantidade de crédito, interno e externo, pela via da fixação dos *plafonds*.

Em 1986, a utilização das taxas de juro e de câmbio como instrumentos da política anti-inflacionista permitiu uma maior expansão monetária. Também a desaceleração rápida da inflação e a melhoria contínua, para além do esperado, da balança de transacções correntes implicariam que os limites de crédito tivessem de se ajustar *a posteriori* e com alguma lentidão, como é inerente ao processo de fixação dos *plafonds*.

A fonte de moeda pela via externa foi, por isso, de importância primordial na economia portuguesa e a esse facto não serão alheios os refluxos de capitais através do comércio externo e das remessas de emigrantes, sintomas, aliás, de elevado nível de confiança na economia portuguesa.

A saída da depressão dos anos de 1983-1984 requeria, naturalmente, uma política monetária algo expansionista. Além disso — facto, aliás, visível na generalidade dos países da CEE —, a baixa dos preços do petróleo e a depreciação do dólar têm atenuado substancialmente os constrangimentos externos sobre a política monetária. O que releva presentemente não é uma taxa pontual de crescimento da liquidez, mas a *tendência de desaceleração* em que estamos.

Por isso, reconstituídos os saldos monetários na posse do público, será necessário *manter ou acentuar essa tendência para 1987*, como, aliás, é referido expressamente no relatório geral do Orçamento do Estado. Não se deverá igualmente esquecer que o produto efectivo na economia portuguesa se aproxima mais do produto potencial à medida que vamos avançando no tempo e que, por isso, a pressão da procura global poderá tornar-se um factor relevante de inflação entre nós. Como também é referido no relatório do Orçamento do Estado, o esforço de desaceleração deverá dirigir-se à absorção dos excessos de M1.

Já em 1986 o Governo lançou vários instrumentos com esse fim. Refira-se, a título de exemplo, as contas poupança-reformados, poupança-habitação, os incentivos à dinamização do mercado de capitais, o financiamento do Estado junto do público e não junto do banco central, os fundos de investimento imobiliário e outros.

Os resultados apenas se manifestaram parcialmente em 1986, mas são desde já visíveis e positivos e sê-lo-ão bastante mais em 1987. Além disso, procurou levar-se o sistema bancário ao levantamento das restrições dos depósitos a prazo, reduzindo as respectivas *taxas de reserva legal* — isso foi muito importante —, compensando mais fortemente pelos limites de crédito os bancos mais dinâmicos na procura daquele tipo de depósitos, melhorando as suas condições de rentabilidade pela elevação relativa da taxa de desconto do banco central que condiciona a remuneração do mercado interbancário de títulos. Também aqui há resultados positivos com o alívio de algumas restrições aos depósitos a prazo, já que estes estão de novo a tornar-se um recurso de rentabilidade positiva para os bancos, quer os depósitos a

seis meses quer os de prazo superior a um ano, o que não acontecia, seguramente, há doze meses. Por isso a atitude de repulsão dos depósitos a prazo. É de esperar que os efeitos das medidas referidas se manifestem plenamente em 1987. Não é, como se compreende, possível quantificar o seu efeito sobre o agregado M1. Como se poderá apreciar pelo que já foi dito, as transferências dentro do agregado L são muito intensas no momento presente e de amplitude e até de sentido incertos. É, no entanto, de esperar que nas condições expostas o controlo proposto sobre o *agregado global L* venha a reflectir-se mais intensamente sobre os meios mais líquidos.

Tal controlo terá de contar com um papel mais activo das *taxas de juro*. Tal significará alguma deslocação dos instrumentos de política anti-inflacionista para o lado da procura, mantendo-se, porém, a relevância atribuída às políticas de rendimentos e fiscal na actuação do lado da oferta.

O objectivo proposto para o crescimento do *agregado L* para 1987 é, nos termos do relatório do OE, de 15% a 16,5% — crescimento nominal. Parece não haver divergências quanto à razoabilidade deste objectivo face aos objectivos de política económica para 1987 no que respeita ao crescimento e à inflação. As reconhecidas elevadas *necessidades de financiamento do sector público administrativo* absorvem uma parte significativa do financiamento à economia, implicando um crescimento do respectivo crédito acima da média e autorizando um crescimento do crédito a empresas e particulares da ordem dos 7% e 8%, nominais. Tal significa um crescimento praticamente nulo em termos reais. Este facto tem conduzido a que seja levantada a *questão da eventual insuficiência do crédito ao sector produtivo em 1987*,

designadamente para financiar o investimento a crescer à taxa real de 10%.

(...)

O relatório geral do OE apresenta, pela primeira vez em termos prospectivos e num documento oficial, o *quadro de fluxos financeiros previstos* para 1987, combinando as contas de capital e financeira dos sectores empresas e particulares, sector público administrativo e exterior. Tal quadro visa precisamente mostrar a compatibilidade *ex ante* entre poupança, investimento e financiamento da economia. Isso significa que a poupança prevista para o sector particulares e empresas — o sector produtivo — e o crescimento previsto do crédito asseguram *a priori* o equilíbrio da conta deste sector.

Não deixa de ser curioso o facto de o relatório da Comissão de Economia e Finanças da Assembleia da República referir preocupações com o crescimento monetário e, simultaneamente, apontar a possibilidade de insuficiência do crédito ao sector produtivo. Não é que haja incompatibilidade entre estas duas afirmações. É certo que uma quebra acentuada das necessidades de financiamento do SPA permitiria uma melhor conciliação dos dois aspectos. O Governo tem procurado mostrar as dificuldades de redução rápida daquelas necessidades de financiamento do SPA e espera que a Assembleia da República não contribua para o agravamento das questões de compatibilização através da injeção líquida de despesa adicional.

A eventual laminagem pela Assembleia da República das margens de segurança com que o Governo, reconhecidamente, numa atitude de boa e sã orçamentação, construiu o OE para 1987 traduzir-se-ia muito provavel-

mente num aumento do défice efectivo — sublinho efectivo — e *a posteriori* estimado para 1987. Estamos certos e confiantes de que isso não acontecerá.

(...)

• Do **discurso** no acto de posse de um **Vice-Governador do Banco de Portugal**, Lisboa, 6 de Janeiro de 1987.

(...)

Estou em condições de anunciar a VV. Ex.^{as} algumas alterações fundamentais da política macroeconómica.

Em matéria de *taxas de juro*, vamos dar mais um passo no sentido da *liberalização*. Os *Depósitos à Ordem de Particulares*, que estavam sujeitos à taxa máxima de 4%, passam a ter juro livre, mas sujeito a imposto de capitais. Os *Depósitos a Prazo de 181 dias a 1 ano*, que tinham taxa mínima de 15,5%, passam a ter 15%. Todos os outros DP mantêm taxas livres. Além disso, os *certificados de depósito*, que serão criados em breve, terão taxas *livres*, qualquer que seja o seu prazo.

Do lado do *crédito*, as três taxas máximas que vigoravam:

- 21,5% para prazos acima de 5 anos;
- 20,5% para prazos entre 2 e 5 anos;
- 18 % para prazos até 180 dias,

passam a ser substituídas por uma taxa máxima *geral* de 20% e por uma taxa máxima *especial* de 17,5% para prazos curtos até 6 meses (*).

(*) Em 20 de Março seguinte passou-se a uma só taxa máxima de operações activas. Vide, infra.

Em matéria de *reservas de caixa*, é aumentado o coeficiente respeitante aos depósitos à ordem: passa de 12% para 15%.

Em matéria de *crédito*, vai o Banco de Portugal manter a actual política de «*plafonds*» que dá tratamento preferencial aos recursos mais longos das IC's. O *desenquadramento* do crédito ao investimento acima de 5 anos, que o Banco de Portugal vem praticando há alguns meses, revelou-se uma experiência positiva, embora a maioria das empresas portuguesas não esteja interessada em financiamentos de tão longo prazo. Vai, por isso, o Banco de Portugal estudar as formas de este *desenquadramento* passar a abranger o crédito ao investimento a prazo inferior, mas *se e só se* o investimento for relevante para os objectivos do PCEDED, ou seja:

- Efeitos positivos na balança de bens e serviços e no emprego.

Ao mesmo tempo, e em matéria de *política fiscal*, os investimentos associados ao PCEDED terão dois incentivos: o *crédito fiscal por investimento* («CFI») que *poderá ser levado ao dobro*; o *imposto do selo sobre os juros do crédito que passará a ter isenção*.

As *contas poupança-reformados* passarão a ter isenção do imposto sucessório — além do imposto de capitais — e a poder ser tituladas pelos cônjuges e descendentes do reformado.

Em matéria de *política cambial*, o escudo terá em 1987 uma desvalorização deslizante de 0,5%/mês *no máximo*, com flexibilidade quadrimestral. Nos 12 meses de 1987, acumulando em 31 de Dezembro, a desvalorização medida pela taxa efectiva de câmbio não ultrapassará 6%.

Entretanto, foi aprovado em Conselho de Ministros o decreto-lei que permite o funcionamento do *mercado de câmbios a prazo*. Informou-me o Senhor Governador, há momentos, que tudo poderá estar operacional em inícios de Fevereiro.

(...)

- Do **telex** enviado aos órgãos de comunicação social a propósito de **baixa das taxas de juro administradas**, Lisboa, 20 de Março de 1987.

(...)

Como é do conhecimento público, a política macroeconómica do Governo tem conduzido a uma persistente diminuição da taxa de inflação.

Os últimos dados disponíveis indicam que em Fevereiro do corrente ano a inflação era de 9,5% em relação a Fevereiro do ano anterior.

Este valor é significativamente mais baixo do que o correspondente ao mesmo mês dos últimos anos, conforme se constata no quadro seguinte:

ANO	INFLAÇÃO (Fevereiro sobre Fevereiro do ano anterior)
1983	20,5%
1984	30,0%
1985	25,9%
1986	12,6%
1987	9,5%

A diminuição da inflação tem permitido ao Governo baixar as taxas de juro, baixas estas que são, por sua vez, uma das causas do abrandamento da subida dos preços.

Assim, durante os primeiros sete meses e meio de funções do Governo, decidiu o Ministro das Finanças baixar as taxas de juro por três vezes, num total de 8,5 pontos:

- Em Novembro de 1985: 4%;
- Em Abril de 1986: 1,5%;
- Em Junho de 1986: 3%.

Depois destas alterações bastante significativas, não se procedeu a qualquer outra durante o segundo semestre de 1986, para, no início do corrente ano se tornar a baixar as taxas, agora de forma mais suave; menos 0,5% em geral e menos 1,5% no crédito mais longo.

Foi entendido conveniente alterar, hoje, as taxas de juro: menos 0,5% nas principais taxas administradas e introdução de maior flexibilidade no sistema de crédito pois passa a haver uma *única taxa máxima no crédito*, independentemente do prazo.

Em resumo: a partir de agora haverá apenas duas taxas de juro principais na actividade bancária, que balizarão todas as restantes taxas.

- *Nos depósitos*: taxa mínima de 14,5% nos depósitos a prazo de 181 dias a um ano; taxa livre nos restantes depósitos;
- *No crédito*: taxa máxima geral de 19,5%, qualquer que seja o prazo.

(...)

- *Do preâmbulo do Decreto-Lei n.º 99/87, de 5 de Março. (Cria, no âmbito do Ministério das Finanças, o GAFEEP — Gabinete para a Análise do Financiamento do Estado e das Empresas Públicas).*

«As necessidades de financiamento do Estado têm, nas economias avançadas, um peso determinante, por vezes excessivo, no cômputo do financiamento global disponível de cada país.

Os efeitos sobre o sector produtivo não são simples nem se exercem apenas num sentido.

A teoria macroeconómica vem, aliás, debruçando-se com profundidade acrescida sobre os efeitos perversos da pressão do financiamento do sector público no investimento privado — quer pela quantidade de meios financeiros absorvidos quer pelas flutuações induzidas na taxa de juro —, eventualmente compensados por movimentos de sinal contrário decorrentes dos aumentos de rendimento provocados ou da prática de subsidiação e de transferências para o sector privado.»

(...)

«Justifica-se, por conseguinte, a criação, no Ministério das Finanças, de um gabinete que cuide de o apoiar no enquadramento do volume e da composição dos meios financeiros necessários para cobrir os défices do sector público, informe atempadamente sobre a melhor ou pior execução dos valores de financiamento projectados, proceda, enfim, aos balanceamentos agregados e desagregados»

gados que se revelarem indispensáveis para dar parecer sobre a compatibilidade entre as necessidades e a forma de financiamento do sector público, administrativo e empresarial, e os objectivos da política económica do Governo, designadamente os respeitantes ao crescimento do investimento produtivo e à redução da inflação. Tarefa que exigirá, também, uma estreita articulação com o banco central, de modo a dotar da máxima eficiência a condução e a execução da política monetária.»

(...)

- «**A Política Monetária em 1986 e 1987**» — Discurso proferido na sessão de abertura da conferência comemorativa do 10.º aniversário da revista «**Economia**», Lisboa, Universidade Católica, 24 de Abril de 1987.

As variáveis monetárias estão sob controlo. A política monetária está bem calibrada.

Sei bem que VV. Ex.^{as} sabem que este controlo e esta calibragem não surgiram agora. Mas alguns analistas têm, nos últimos dias, procurado vincar o contrário.

Permitir-me-ão, pois, que muito brevemente — e sem explicações acessórias, supérfluas, aliás, para entendedores tão qualificados — faça algumas referências à política monetária que o Governo tem vindo a aplicar.

O carácter *não-expansionista* da política monetária para 1987 está decidido desde o início das funções do Governo. Assim tinha de ser após um prazo, mais ou menos curto, de política monetária expansionista ao longo de 1986.

Dé facto, havia que propiciar, em 1986, um bom relançamento da economia portuguesa. E a política monetária foi, intencionalmente, orientada nesse sentido:

- i) Doses de choque na baixa das taxas de juro (8,5 p.p. nos primeiros 7 meses de governação);
- ii) Expansão dos principais agregados monetários a ritmo bastante superior ao da inflação.

(...)

Nos trabalhos preparatórios do OE87, determinámos o *máximo* das «necessidades de financiamento do SPA» *compatível* com o crescimento real da economia da ordem dos 4%, uma inflação média anual de 8 a 9% e *uma trajectória monetária em gradual desaceleração*.

As directrizes da política monetária, em termos de limites de crescimento dos principais agregados monetários, encontram-se estabelecidas no «Relatório Geral» que, em 15 de Outubro de 1986, acompanhou a proposta de lei do Orçamento para 1987 apresentada pelo Governo ao Parlamento.

(...)

Trata-se de balizas *indicativas e reajustáveis*.

(...)

As *funções de procura de moeda* tenderiam a apontar para comportamentos próximos dos verificados, quer da variável M1, quer do agregado *Depósitos a prazo + BT*, explicando-os pelas principais determinantes: nível de actividade, taxa de juro, taxa de inflação, taxa de câmbio.

O *rácio de liquidez na economia (Activos líquidos/PIB) (*)*, manteve praticamente o mesmo valor em 1985 e 1986: *respectivamente 121,6 e 121,8%*. Este facto, conjugado com a desaceleração do crescimento real da liquidez projectado para 1987, permite encarar com alguma tranquilidade a evolução monetária.

(...)

Como dissemos, a saída da depressão de 1983/84 requeria, naturalmente, uma política monetária algo expansionista.

(*) Com L reportado ao fim do ano.

(...)

O tratamento preferencial do crédito ao investimento «PCEDED» — que o Banco de Portugal passará dentro de poucos dias a praticar — induzirá uma disponibilidade relativamente acrescida de financiamento para investir. E como os «limites» globais de crédito («plafonds») não são alterados, resulta que o crédito «PCEDED» implicará, sem perturbar o controlo monetário, uma redistribuição do crescimento do crédito *a favor* do investimento e *contra* o financiamento corrente e o consumo. O que é muito salutar.

O «fantasma» da derrapagem monetária anda, por aí, a suggestionar os espíritos.

Antes dele, vagueou o «fantasma» da derrapagem orçamental. O Governo afirmou que não faria «orçamento suplementar» em 1986 — salvo algum acontecimento exógeno inesperado; uma catástrofe, por exemplo. E o exercício de 1986 foi encerrado sem défices ocultos e sem orçamentos suplementares, facto que já não acontecia há anos.

Tal como não houve derrapagem orçamental em 1986, *não haverá derrapagem monetária, nem de outro tipo, em 1987.*

A liquidez dos residentes não-financeiros (L^-), que constitui um dos agregados monetários mais relevantes, tem um crescimento projectado de 17 a 18% em 1987 (Dezembro sobre Dezembro), contra 26,5% em 1986 e 29% em 1985.

Com segurança, vamos executando uma política macroeconómica concebida, à partida, para vários anos.

Em 20 de Outubro passado, o Ministro das Finanças formalizou por carta, dirigida ao Banco de Portugal, as principais directrizes de política monetária para 1987, qualificando-a de «*não expansionista*» — o que é diferente de «*contraccionista*».

O Banco de Portugal tem em curso de aplicação o seu *programa monetário para 1987*, que, em seu próprio entender (estou a citar), é «coerente com os objectivos fundamentais de curto e de médio prazo anunciados pelo Governo».

Desfeito um «fantasma», outros se seguirão.

Mas creiam VV. Ex.^{as} que não são os «fantasmas» que nos impedirão de atingir objectivos de *mais investimento, mais emprego, menos inflação, menos défices*.

1986 foi a 1.^a prova. 1987 está sendo a 2.^a prova.

Questão é que tenhamos estabilidade para prosseguir e levar a cabo a «Estratégia de Progresso Controlado» que consta do Programa do Governo, desde Novembro de 1985.

- *Do preâmbulo do Decreto-Lei n.º 204/87, de 16 de Maio. (Faz cessar, como regime geral, a prática dos juros à cabeça no crédito bancário).*

«A prática dos designados *juros à cabeça* está, há longos anos, institucionalizada no sistema bancário. E não teria, muito provavelmente, sido posta em causa se a inflação não houvesse atingido níveis elevados, entre 20% e 30%, na maior parte dos anos de 1974 a 1985 e se, em consequência disso, as taxas nominais de juro não tivessem ultrapassado os limites a partir dos quais aquela prática dos juros antecipados começou a tornar-se insustentável para os clientes de crédito.

A gradual liberalização das taxas de juro das operações activas, de que o mais recente passo foi dado com a fixação de um único limite máximo (Aviso n.º 7/87, de 20 de Março), veio propiciar melhores condições para a presente eliminação da prática dos juros à cabeça. A única excepção respeita ao desconto de letras e similares, mas não de livranças.

A medida poderá ter especial relevo para as pequenas e médias empresas e, de um modo geral, para os clientes de crédito que, pela sua dimensão ou pela sua dependência financeira, tenham um poder negocial relativamente menor. É óbvio que os bancos podem aplicar, dentro do limite máximo referido, taxas de juros superiores às que usariam se continuasse a vigorar a citada prática de cálculo e cobrança. Mas, mesmo admitindo

que assim será e que a concorrência bancária não será suficiente para o evitar, sempre restaria a vantagem de o preço do crédito se tornar mais expressivo e verdadeiro, ao desfazer ou atenuar a diferença entre a taxa nominal e a taxa efectiva de juro.»

(...)

- De **entrevista** ao «**Jornal do Comércio**», Lisboa, 23 de Junho de 1987, pp. 20, 21, 37 (*).

JC — (...) «*plafonds*» de crédito.

MF — (...) Os presidentes dos bancos (e os agentes económicos se tivessem sensibilidade às orientações de política monetária) conheciam as nossas directrizes desde Outubro de 86, quando foi apresentada a proposta de Orçamento. Os sinais foram dados e quantificados, chegou-se agora aos limites para Junho e o Banco de Portugal conclui que para respeitar as nossas directrizes de política monetária tinha que apertar um pouco os limites de crédito. Não é nada de dramático e consta do relatório do Orçamento.

JC — *Trata-se de contrariar o espírito liberalizador de que o Governo se reclama, através de uma medida administrativa ...*

MF — Sabe que o movimento liberalizador é gradualista, não anda aos saltos. Os limites de crédito já existiam e nós sensata e criteriosamente entendemos que é preciso mantê-los durante algum tempo ainda, que a transição de um sistema de mercado, mais livre, tem que ser gradual e ponderada.

JC — Quanto tempo?

(*) Entrevista conduzida por Margarida Marante e Joaquim P. Campos.

MF — Mais um ou dois anos a partir de agora.

JC — *Mas o crédito que se continuou a portar mal foi o crédito ao sector público ...*

MF — Há comportamentos diferentes ao longo do ano quanto às necessidades de financiamento. Não é extrapolável para todo o ano o que se passou nos primeiros meses de 87; em segundo lugar não é comparável o Orçamento de 87 com o de 86, porque o primeiro entrou em vigor a 1 de Janeiro, o que não aconteceu com o de 86 e também porque o período complementar do Orçamento de 85 entrou mais por 1986 dentro do que o homólogo de 86. Mas há outras razões ainda, por exemplo, a dívida de mais de 20 milhões de contos do Gabinete da Área de Sines deixou de figurar no sector empresarial do Estado e passou para o sector público administrativo; foi uma operação puramente contabilística, mas que afecta os indicadores. Estamos de facto muito atentos, as directivas estão traçadas e penso que vão ser cumpridas. Como sabe, em qualquer país o crescimento dos principais agregados monetários deverá evoluir entre tanto e tanto ao longo do ano, Dezembro sobre Dezembro, mas depois há correcções e é frequente que se fique um pouco acima do máximo estabelecido.

JC — *Não lhe parece que a explosão do consumo privado que se verificou nestes últimos meses e que levou à adopção de medidas impopulares, como as restrições às vendas a prestações, se deve em parte ao facto do dinheiro para investimento ser mais caro do que para consumo?*

MF — Mas o dinheiro é muito mais caro para consumo; consumir com crédito pode atingir uma taxa de 27%, porque sofre várias penalizações para desencorajar

o consumo a crédito. Isto é assim desde 1979. Aliás o crédito ao consumo não é estimulado por outras formas para além do regime das vendas a prestações: o PCEDED dá preferência ao crédito ao investimento que seja relevante e naturalmente os bancos vão apertar o outro crédito que não é preferencial.

JC — *Não obstante, concorda que o crédito para investimento é caro?*

MF — Não, acho que não, hoje qualquer empresa com um bom investimento consegue crédito a 17%, 17,5% a cinco anos, quando o máximo das taxas está em 19,5%.

(...)

Para crédito de risco elevado, para empresas cuja solidez financeira deixa muito a desejar, é natural que nestes casos os bancos apliquem um prémio de risco e então encostam-se ao máximo permitido que são os 19,5%. Nos bons investimentos, como disse, a taxa é negociada e desce.

Mas deixe-me voltar à taxa real de juro que não está baixa, mas também não está excessivamente alta, porque temos que confrontá-la com o que se passa lá fora. Nos países para os quais devemos olhar a taxa de juro real está alta também e temos que manter uma racionalidade, senão a economia pode crescer demais; por outro lado é o problema dos capitais que estão a entrar no País graças ao clima de confiança e à remuneração relativa que aqui encontram, para além das remessas dos emigrantes que são importantíssimas.

(...)

- Do preâmbulo do **Decreto-Lei n.º 17/86** de 5 de Fevereiro.
(Estabelece disposições relativas à constituição de sociedades de capital de risco).

«As sociedades de capital de risco constituem em Portugal uma figura jurídica nova e, mesmo na Europa, representam um instrumento recente de promoção do investimento e de introdução da inovação tecnológica.

No essencial, o objecto das sociedades de capital de risco consiste na procura deliberada e sistemática de oportunidades de investimento capazes de gerar valor acrescentado e de proporcionar rendimento aos investidores, justificando a aplicação de capitais, através da compra de acções e quotas de empresas com potencial de expansão e viabilidade.

Por outro lado, a criação de sociedades de capital de risco enquadra-se numa política de fomento de utilização de instrumentos de capitalização de empresas — financiamento por meio de entradas de capital —, do que resultará, aliás, um contributo importante para a dinamização do mercado de capitais.

A solução institucional adoptada reveste-se de características de flexibilidade suficiente para estimular o aparecimento de sociedades de capital de risco de iniciativa privada às quais é possível associar entidades públicas interessadas na promoção do investimento, na criação de empregos e na modernização tecnológica.

Tendo em vista a salvaguarda da posição dos empresários, pretende-se garantir em certa medida o carácter temporário e minoritário das participações das sociedades de capital de risco, vedando-se a sua utilização como sociedades de controlo, mas sem prejuízo da sua viabilidade, atenta a fase de incipiente desenvolvimento do nosso mercado de capitais.

(...)

- Do preâmbulo do **Decreto-Lei n.º 124/87**, de 17 de Março.
(Reforça os incentivos fiscais das sociedades de capital de risco).

«Pelo Decreto-Lei n.º 67/87, de 9 de Fevereiro, foram concedidos às *sociedades de capital de risco* benefícios fiscais.

(...)

Considerando, porém, que o objectivo deste tipo de sociedades justifica que se estabeleça um quadro fiscal particularmente favorável nos primeiros anos de actividade, de modo a compensar o risco superior ao normal dos empreendimentos em que, por vocação, elas se envolvem, completa-se com o presente diploma o quadro fiscal das sociedades de capital de risco.»

(...)

- *Do preâmbulo do **Decreto-Lei n.º 35/86**, de 3 de Março. (Cria as «contas poupança-habitação», os «planos poupança-habitação» e diversifica os regimes de crédito à habitação).*

(...)

«Optou-se por uma estrutura leve e flexível que suscite a capacidade de imaginação e iniciativa das instituições de crédito, sejam institutos especiais de crédito, sejam bancos comerciais — estes últimos, aliás, já libertados pelo Decreto-Lei n.º 34/86, de 3 de Março, das restrições impostas à prática do crédito à habitação.»

(...)

«Cria-se ainda a possibilidade de diversificação dos regimes de crédito à habitação, tornando as instituições de crédito responsáveis pela gama de opções a oferecer, permitindo uma escolha dentro de um quadro de maiores ou menores certezas quanto ao ritmo do esforço financeiro de amortização.

A abertura de uma conta poupança-habitação não assegura, contudo, o acesso automático a um posterior crédito à habitação. A obtenção do mesmo fica sujeita a uma ponderação do risco e da admissibilidade da operação, no respeitante à capacidade de pagamento dos particulares que a ele recorram, tomando em linha de conta o valor da habitação a financiar, assim como as correspondentes garantias reais. Todavia, poderão as instituições de crédito ir mais longe e garantir, à partida, o acesso a *planos poupança-habitação*, sempre que es-

tejam reunidas certas condições que, em seu entender, devam ser asseguradas pelo depositante. Trata-se de uma forma mais evoluída das contas poupança-habitacão, cuja aplicabilidade não pode ter um carácter geral.» (*)

(...)

(*) *Vide referências aos Decretos-Leis n.ºs 34/86 e 35/86 nos capítulos II.2 e II.3., supra.*

- Do preâmbulo do **Decreto-Lei n.º 36/86**, de 3 de Março.
(Acaba com a tipicidade rígida dos depósitos bancários).

«Nos termos do artigo 1.º do Decreto-Lei n.º 729-E/75, de 22 de Dezembro, os depósitos de disponibilidades monetárias em instituições de crédito só podem revestir uma das seguintes formas: depósitos à ordem, com pré-aviso e a prazo. Está assim consagrado no nosso direito financeiro um *rígido princípio de tipicidade*, não sendo admissível a criação de quaisquer outras modalidades de depósitos que não sejam aquelas que a lei prevê e regula.

A rigidez do quadro normativo consagrado pelo Decreto-Lei n.º 729-E/75 não se afigura compatível com a actual fase de modernização do sistema bancário.»

(...)

«Acresce que a proibição genérica constante do n.º 2 do artigo 4.º do citado decreto-lei — que impede os bancos comerciais de constituírem depósitos por prazo superior a um ano —, além de contrariar a natural tendência do sistema bancário para a universalidade das funções de cada uma das respectivas unidades, vem limitando as possibilidades de os mesmos bancos aplicarem os seus recursos em operações de médio e longo prazo, nomeadamente no financiamento à aquisição de habitação

própria a que se refere o Decreto-Lei n.º 34/86, de 3 de Março.

Por isso se eliminou o referido n.º 2 do artigo 4.º»

(...)

- Do preâmbulo do **Decreto-Lei n.º 56/86**, de 18 de Março.
(Sistematiza as bases económico-jurídicas da actividade de «factoring» no País).

«O *factoring* — actividade que consiste, *grosso modo*, na tomada por um intermediário financeiro (o *factor*) dos créditos a curto prazo que os fornecedores de bens ou serviços (os aderentes a um contrato de *factoring*) constituem sobre os seus clientes (os devedores) —, embora previsto expressamente no Decreto-Lei n.º 46 302, de 27 de Abril de 1965, como uma das actividades para-bancárias típicas, não fora ainda objecto de regulamentação própria na ordem jurídica portuguesa.»

(...)

- Do preâmbulo do **Decreto-Lei n.º 85/86**, de 7 de Maio.
(Harmoniza as disposições legais em vigor respeitantes à classificação dos ramos de seguros com as disposições comunitárias).

«A evolução da técnica seguradora e a constante cobertura de novos riscos, imposta pelas necessidades sempre crescentes dos utentes da actividade seguradora, têm vindo a demonstrar a necessidade de se proceder a uma *classificação dos riscos por ramos*.

(...)

Acresce ainda que em virtude de a Comunidade Económica Europeia ter fixado, através das Directivas 73/239/CEE e 79/267/CEE, as classificações dos ramos de *seguros «Não vida» e «Vida»*, impõe-se, por força da adesão de Portugal às Comunidades Europeias, que, também nesta matéria, se proceda à competente harmonização das nossas disposições legais.»

(...)

- Do preâmbulo do **Decreto-Lei n.º 115/86**, de 27 de Maio.
(Altera a regra da cobertura do imobilizado bancário por capitais próprios).

«Nos termos do artigo 70.º do Decreto-Lei n.º 42 641, de 12 de Novembro de 1959, os bens do imobilizado dos bancos comerciais não poderão representar, no seu conjunto, deduzidas as respectivas amortizações, mais de 50% do capital realizado.

Entende-se, porém, carecer esta *regra de garantia de liquidez e solvabilidade* da necessária adequação à realidade presente, atenta, entre outras razões, a evolução registada no sistema bancário nos últimos anos e as elevadas taxas de inflação da última década, não reflectidas, aliás, no ritmo de crescimento dos capitais próprios das referidas instituições.»

(...)

- Do **Aviso n.º 8/86 (Ministério das Finanças)** de 12 de Junho de 1986. (Fixa o limite máximo de 4% para as taxas de juro dos depósitos à ordem) (*).

«A concorrência no sector bancário constitui um valor fundamental e um objectivo a ser atingido gradualmente. Não há, porém, verdadeira concorrência quando as condições, à partida, são desiguais, como acontece, designadamente, com a estrutura e a massa acumulada dos recursos alheios. Neste domínio os bancos do sector público encontram-se em desvantagem relativa quando os comparamos com os novos bancos recentemente constituídos.

A concorrência não pode, por outro lado, funcionar como causa de perturbação do próprio mercado. É indispensável evitar quer mudanças excessivamente bruscas, quer a perplexidade dos agentes económicos perante a instabilidade e a falta de conexão entre taxas de juro, brutas e líquidas, dos diferentes tipos de depósitos, quer ainda o estímulo de formas puras de liquidez que contrariam a desejável formação de captação de poupança.

(*) O Aviso n.º 1/87, (Ministério das Finanças), de 6 de Janeiro, liberaliza a taxa de juro dos depósitos à ordem, porque a Lei n.º 49/86, de 31 de Dezembro (OE/87) veio permitir a revogação da isenção de imposto de capitais sobre os juros dos depósitos à ordem, com efeitos a partir de 1 de Janeiro de 1987. (Vide, infra, extracto do preâmbulo do Decreto-Lei n.º 121/87, de 16 de Março).

Quando assim é, surgem naturalmente preocupações quanto à solvabilidade e à ordem do sistema — de que não deve alhear-se a autoridade monetária.

Finalmente, estando em vigor uma isenção fiscal sobre os juros dos depósitos à ordem, e não o estando sobre juros de depósitos a prazo, a razoabilidade de uma tal discriminação — que, sem dúvida, já é escassa — fica profundamente abalada ou mesmo subvertida quando as taxas de juro dos depósitos à ordem, oferecidas por alguns bancos, tendem a elevar-se a níveis tais que quase se paraficam com as taxas de juro líquidas de certos depósitos a prazo. Tratando-se de matéria fiscal que é da competência exclusiva da Assembleia da República, tenciona o Governo propor a sua revisão no âmbito do Orçamento do Estado de 1987, mas, entretanto, nada pode fazer para alterar o regime do imposto de capitais dos depósitos à ordem, *versus* depósitos a prazo, e outras formas de aplicação de poupanças.

Ou seja, por três ordens de razões que, em suma, são as seguintes:

- Perturbação e distorção do mercado;
- Solvabilidade do sistema;
- Discriminação fiscal,

há que fixar limites à liberdade de gerir as taxas de juro das contas de depósitos à ordem nos casos em que estas contas podem ser remuneradas (...).»

- Do preâmbulo do **Decreto-Lei n.º 121/87**, de 16 de Março.
(Submete a imposto de capitais os juros dos depósitos à ordem, dando execução à autorização legislativa constante da Lei do Orçamento para 1987).

(...)

«No intuito de tributar uniformemente os juros de qualquer tipo de depósitos, eliminando-se, deste modo, distorções de natureza fiscal que se vinham verificando, é revogada a isenção de imposto de capitais existente para os juros de depósitos à ordem.»

(...)

- *Do preâmbulo do **Decreto-Lei n.º 237/87**, de 12 de Junho. (Altera o decreto-lei que regula a criação de S.G.I.I.).*

«As sociedades de gestão e investimento imobiliário (SGII) (...) constituem um instrumento de reactivação do sector imobiliário e, em especial, do mercado do arrendamento que importa dinamizar. No entanto, da actual configuração destas sociedades decorrem algumas limitações à respectiva actividade que se considera útil ultrapassar.

Assim, é eliminada a qualificação das SGII como entidades parabancárias e alargado o âmbito da sua actividade. Retira-se, conseqüentemente, o Banco de Portugal do processo conducente à autorização destas sociedades, bem como à sua fiscalização, função esta que será assumida pela Inspeção-Geral de Finanças. A constituição das SGII mantém-se, todavia, sujeita a autorização do Ministro das Finanças, o que se justifica pela existência de um regime legal específico, bem como pela necessidade de as SGII aparecerem como instituições particularmente sólidas e credíveis.

Por outro lado, introduz-se a possibilidade de as SGII estabelecerem contratos de arrendamento que prevejam a opção de compra por parte dos inquilinos e estabeleçam-se novas normas quanto à avaliação do respectivo património imobiliário.»

(...)

- Do preâmbulo do **Decreto-Lei n.º 164/86**, de 26 de Junho.
(Estabelece normas relativas à actividade de mediador no mercado monetário).

(...)

«As empresas *mediadoras dos mercados monetários* assumem-se essencialmente como corretoras, isto é, agem sempre e necessariamente por conta de outrem. Não são, por isso, entidades parabancárias, o que as dispensa da estrutura financeira que àquelas se exige, podendo, pois, constituir-se com um capital menos expressivo. As suas obrigações mais importantes situam-se, outrossim, no plano deontológico, onde importa definir normas de conduta a cujo escrupuloso cumprimento tais empresas se vinculem da forma mais estrita. Isto sem prejuízo da fiscalização que ao Banco de Portugal compete assegurar.

Fixa-se, por outro lado, um quadro de inabilidades para o desempenho de funções ou cargos nas empresas mediadoras do mercado monetário que pretende assegurar competência e idoneidade, do mesmo modo prevenindo situações que objectivamente possam gerar conflitos de interesse.»

(...)

● **Do discurso no acto de posse do Presidente da Comissão Directiva da Bolsa de Valores do Porto.**

Porto, 27 de Outubro de 1986.

1. Temos de manter e fortalecer o clima de confiança que, progressivamente, se tem instalado em Portugal. O que se passa com o mercado de títulos é uma, de entre várias outras manifestações da crescente confiança que se sente e pressente na economia portuguesa.

Se alguma coisa temos de fazer, não será amplificar a tendência em que estamos, mas sim dar-lhe solidez e evitar quer os *abusos de confiança*, como a desinformação e a especulação, quer os *excessos de confiança*, como a temeridade e a imponderação.

É extremamente difícil construir a confiança. É um edifício que demora a crescer. Mas é muito fácil destruí-lo, sobretudo, quando os alicerces não estão ainda rijos e firmes.

2. 1986 foi o ano da *confiança redescoberta*, após 12 anos de ostracismo do mercado de acções.

1987 não poderá ser o ano da exuberância nem do deslumbramento da Bolsa em Portugal. Os deslumbrados cedo caem no ridículo, ou na desgraça, e nós não vamos ter disso em Portugal.

O Governo não permitirá que haja um empolamento artificial do mercado de títulos. Sabe que, para isso, contará com a valiosa ajuda das Direcções das Bolsas

do Porto e de Lisboa. Mas *que fique bem claro*: é aos próprios investidores em títulos que caberá recolher informações de boas fontes e medir os riscos das aplicações. Voltaremos a este ponto, que é crucial, mas antes permitam que fale sobre o desequilíbrio no mercado de títulos.

3. É patente que existe um grande desequilíbrio entre a oferta e a procura no mercado de acções. E com a procura muito acima da oferta, é inevitável que os preços subam em qualquer mercado livre; é inevitável e é salutar, salvo se a subida dos preços entrar em *auto-alimentação*, ou se houver fenómenos de *falseamento* do mercado, quer do lado da oferta *rareando-a*, quer do lado da procura *espicaçando-a*.

Estamos atentíssimos a estas eventuais degenerescências do mercado de títulos, para as evitar ou combater. Mas, além disso, estamos a tentar *reduzir a minguada da oferta* e, ao mesmo tempo, *acalmar os ânimos da procura*. Não se trata de equilibrar a procura com a oferta — equilíbrio esse que nem seria recomendável —, mas de evitar que o desequilíbrio seja tão grande que possa provocar consequências nefastas.

4. *Do lado da oferta*, temos assistido a um afluxo crescente de emissões accionistas e obrigacionistas durante 1986. Esperamos intensificá-las nos próximos meses.

4.1. Em 1987, o Tesouro vai emitir no mercado, a taxas de juro competitivas, uns 400 milhões de contos de *dívida pública interna*, não contando aí com a emissão de dívida para fins de amortização de títulos em circulação. Isto permitirá uma sucção assinalável de poupan-

ças predispostas a alimentar a procura no mercado de títulos.

4.2. Temos conhecimento de que um número significativo de sociedades vão fazer, ainda em 1986 e ao longo de 1987, emissões de *acções* ou de *obrigações convertíveis em acções* — não sendo irrelevante, em tais decisões, o quadro de incentivos fiscais que o Governo estabeleceu no OE 86 e na proposta do OE 87.

Estou convencido de que, até ao fim dos anos 80, e não falta muito, veremos a classe empresarial portuguesa mudar as formas tradicionais de fazer empresas médias e grandes e de as expandir. Veremos o capital social ser aberto à participação dos investidores anónimos, sem que isso prejudique o domínio estratégico da empresa que há-de permanecer — e é bem que assim seja — nas mãos dos empresários. Numa singela reunião que, há meses, alguns dos empresários mais qualificados do País tiveram a amabilidade de fazer comigo, no Porto, pedi-lhes que ponderassem a abertura das suas empresas ao mercado de capitais. Sublinhei que, se eles o não fizessem, muito provavelmente, mais dia, menos dia, outros o viriam fazer por eles — sejam parentes ou amigos, sejam adversários, sejam nacionais, sejam estrangeiros.

Por que não evitar que a geração seguinte lamente a ausência do gesto ousado? Por que não sacudir receios e inibições que têm razões no passado mas não pertencem ao futuro? Por que não demonstrar a inteligência de ver e antever que no mercado de *acções* pode residir uma das formas de conjugar o interesse nacional e o progresso da empresa? Por que não tirar proveito e prestígio do bom nome do empresário e da credibilidade da

empresa? Por que não reconhecer que por aí também passa o sucesso da adesão de Portugal à Comunidade Europeia?

Irão os Empresários portugueses — muito especialmente, os Empresários do Norte de Portugal — dar respostas positivas, depressa e bem?

Conheço a força, a criatividade, a capacidade de adaptação, o brio, o orgulho, a clarividência, dos nossos Empresários. Mas julgo conhecer, também, as suas fraquezas, os seus preconceitos e bloqueamentos, os seus individualismos, a interpenetração da família e da empresa, a aversão à presença de estranhos, ainda que minoritários ...

Por isso, peço, em nome do Governo e em meu próprio nome, aos Empresários de Portugal um *acto de inteligência* perante o desafio do mercado de capitais.

Porque, na verdade, a oferta de acções está profundamente nas suas mãos. Ao Governo apenas cabe zelar pelo bom clima e o bom funcionamento do mercado de títulos, bem como criar — como já criou — estímulos fiscais.

4.3. Resta, ainda, ao Governo suscitar a venda de acções de empresas privadas detidas por entidades do Sector Público. São muitas participações financeiras; anteriores tentativas de fazer vendê-las não tiveram grande sucesso. Vamos tentar de novo, mas de modo mais imperativo, salvaguardando apenas os casos de inexistência de preço satisfatório e os casos de reconhecida imprescindibilidade para os objectivos da entidade participante ou/e da empresa privada participada. Esperamos, deste modo, aumentar ocasionalmente a oferta de acções no mercado secundário, ao mesmo tempo que

as entidades titulares das participações poderão aplicar mais correctamente os meios financeiros libertos, como seja a amortização antecipada de passivos.

4.4. Voltando à oferta de títulos no mercado primário, as empresas queixam-se, com razão, de que é complicado o *processo de autorização pelo Ministério das Finanças, das emissões ao público*.

Vamos simplificar os processos e as tramitações. O Senhor Secretário de Estado do Tesouro entregou-me já o projecto de diploma legal. Mas esta simplificação não afectará a valia que se exige em todas as acções ou obrigações a emitir ao público. Vai, isso sim, tornar mais responsáveis os promotores técnicos das emissões.

5. *Do lado da procura*, teremos de apelar para que haja cuidado e bom senso. No mercado *não há só, nem há sempre* ganhadores ...

Gostaria de deixar duas notas muito especiais.

5.1. A primeira nota dirige-se ao público em geral, que deve *informar-se* bem sobre a qualidade e a consistência do «papel» oferecido. Há títulos melhores e piores; não é tudo bom, ou antes, os títulos podem ter preços ajustados ou desajustados no mercado secundário (já que nas emissões há mais segurança). A Comunicação Social tem aqui um papel utilíssimo a desempenhar.

Estabelecemos directrizes para que as empresas emittentes de acções informem melhor os potenciais accionistas. E estamos a fazer esforços para que a Imprensa inclua artigos e análises de rigor, mas acessíveis ao grande público.

(...)

5.2. A segunda nota dirige-se aos responsáveis por certos comportamentos das cotações. É por vezes fácil — embora ilegítimo — provocar o empolamento das cotações no mercado secundário. Estamos atentos a isso. E não deixaremos de promover averiguações, num caso ou noutro em que a procura esteja a mostrar-se estranhamente interessada, persistente e sistematicamente com preços crescentes sem que haja razões normais e aparentes para isso. Não o fizemos até agora com metodologia própria e conseqüente, mas vamos passar a fazê-lo. Não se trata de interferir no livre funcionamento do mercado; trata-se sim de evitar que o normal funcionamento do mercado seja viciado por interesses ilegítimos. Quero com isto significar que vamos passar a ter *critérios de observação e identificação* de casos especulativos ou potencialmente especulativos; e *modos de intervenção* directa e eficaz.

Esperamos retirar efeitos *dissuasores* sobre a especulação; e efeitos *correctores* e mesmo *correctivos*, isto é, punitivos, quando for caso disso.

Há várias formas de insuflar as cotações no mercado secundário. Gostaríamos que a Comunicação Social, também aqui, nos ajudasse a combatê-las.

5.3. Do lado da procura, vamos actuar terminando com os incentivos fiscais à aquisição de títulos. Pois se a procura já está animada, não há que a reanimar ...

A partir de 1 de Janeiro de 1987, as empresas passarão a ver todos os rendimentos de quaisquer títulos da dívida pública, que detenham em carteira, sujeitos a Contribuição Industrial (artigo 17.º-1-b) da proposta do OE 87). Até agora, tais rendimentos estavam isentos de Contribuição Industrial até 20 mil contos; ou seja,

com uma taxa de juro de 15% dos títulos do Tesouro, aquela isenção fiscal estimulava uma procura da ordem dos 130 mil contos por cada empresa com folgas financeiras ...

Por um lado, o País precisa que as empresas façam investimento, mas investimento real, directo e produtivo, não propriamente aplicações financeiras.

Por outro lado, ao acabarmos com aquela isenção fiscal, teremos dois efeitos convergentes nas atitudes das empresas: as *vendas emergentes* de títulos existentes em carteira, as *compras cessantes* de títulos para constituir ou reconstituir carteiras ... Trata-se, assim, de uma actuação da política fiscal com repercussões quer sobre a procura, quer sobre a oferta.

5.4. Os outros incentivos fiscais que terminam em 1 de Janeiro de 1987, são os dirigidos á compra ou subscrição de acções, certificados de fundos de investimento, e similares. Assim o propõe o Governo no n.º 3 do artigo 31.º do OE 87. Concretamente e para exemplificar, as pessoas singulares deixarão de ter benefícios em matéria de Imposto Complementar quanto às futuras aquisições das acções (não, obviamente, quanto às realizadas na vigência dos actuais incentivos).

6. Para o clima de confiança que se vive na Bolsa e no mercado de capitais, em geral, contribuiu, também, o lançamento de *novos instrumentos e instituições* em 1986, bem como novas formas de estar no mercado da parte do Estado.

6.1. Sem pretender ser exaustivo, citaria as emissões de «*Títulos de Capitalização Automática*», de taxa variável, e os «*Certificados de Aforro — Série B*».

E citaria, como novidade anunciada há dias (Decreto-Lei n.º 353/86, de 23 de Outubro), os Títulos do Tesouro de *taxa fixa*, em duas modalidades:

- «*Títulos de Capitalização Automática*», com subscrição pelo valor nominal; integral capitalização em regime de juros compostos; amortização do valor acumulado (capital e juros) por uma só vez, no vencimento único; prazo de dois anos numa emissão, e três anos na outra;
- «*Obrigações do Tesouro Sem Cupão*», com subscrição abaixo do valor nominal, a um preço calculado em regime de desconto composto; amortização pelo valor nominal, de uma só vez, no vencimento único; prazo de dois anos.

A *taxa de juro fixa* será estabelecida tendo em conta as metas regressivas da inflação para os próximos dois ou três anos. O potencial obrigacionista decidirá se subscreve ou não, comparando as suas previsões sobre as taxas de juro do mercado com a taxa de juro *fixa* oferecida por aqueles novos títulos.

6.2. Citaria os quadros legais das «*Sociedades de Capital de Risco*» — a primeira das quais foi já constituída com sede no Porto —; citaria, ainda, os quadros legais dos «*fundos consignados*» e dos seus *certificados* transaccionáveis na Bolsa, bem como dos «*fundos de pensões*», uns e outros com fortes probabilidades de virem a ser aproveitados muito em breve. E citaria, acima de tudo, o novo *Código das Sociedades*, que introduz a modernidade no direito societário português e vem institucionalizar a *protecção das minorias*. Bem sei que alguns espíritos receiam que isto mesmo prejudique

a abertura das empresas ao mercado de acções; mas, permitam que o afirmem, é uma forma de ver fantasmas onde não os há.

Os Empresários de real valor não receiam a protecção das minorias. Estas é que não podiam continuar desprotegidas.

6.3. Referiria as primeiras emissões de «*títulos de participação*» com enorme sucesso, a que se seguirão mais uns 10 milhões de contos até ao fim do corrente ano; e em 1987, o valor colocado no público será significativamente maior.

6.4. Referiria o ressurgimento dos primeiros «*fundos de investimento mobiliário*», estabilizadores fundamentais do mercado, que haviam desaparecido na voragem das nacionalizações e expropriações de 1975.

6.5. E não poderia esquecer que, em vez da monetização do défice público, recorreremos ao mercado para cobrir as necessidades do financiamento do Estado, lançando um *largo espectro de títulos de dívida pública*, que vai da dívida de curto prazo como os jovens «bilhetes do Tesouro» a atingir 500 milhões de contos em circulação no fim deste ano, até aos clássicos FIP's, passando pelos supramencionados títulos desprovidos de cupão, sejam eles de capitalização composta, sejam de desconto composto, englobando aí os próprios certificados de aforro — que me merecem umas notas mais desenvolvidas.

6.6. Em 1986, o Orçamento do Estado apontava para uma emissão de 8 milhões de contos de *certificados de aforro* (CA's). Mudámos, como disse, a sua configuração. Deveremos atingir o dobro em 1986. E para 1987, no

OE, apostamos já para uma emissão de 40 milhões de contos. Os CA's estão especialmente vocacionados para as pequenas poupanças destinadas a constituírem reservas de valor e não fontes de rendimento periódico. Não concordamos que fosse tão modesta, como até aqui, a promoção e a venda dos CA's — que existem, como se sabe, há muitos anos. Decidimos que a sua informatização avançasse e abrimos a sua colocação a quaisquer instituições de crédito, para além das estações dos CTT que já o fazem.

Se me detenho nos CA's é porque não abundam em Portugal os títulos dirigidas às poupanças das famílias médias. Os CA's oferecem a *segurança* de um Título do Tesouro; a *remuneração* de um depósito a prazo, ou mesmo mais, atendendo à isenção total de impostos e ao efeito da taxa equivalente de juros; e oferecem a *liquidez* de um quase depósito à ordem, após o primeiro trimestre de vida.

Concluimos, com perplexidade, que este excelente captador de poupanças avessas ao risco é pouquíssimo conhecido do grande público. Estamos a mudar esta timidez dos CA's.

6.7. As inovações no mercado financeiro não vão parar para já.

Tenho muito gosto em anunciar, para breve, mais um importantíssimo instrumento. Refiro-me à criação dos «*certificados de depósito*» (CD's), que constituirão uma notável forma de diversificar o mercado de capitais.

Começaremos com CD's de prazo acima de 180 dias e fixaremos um valor mínimo por certificado. A característica mais importante terá a ver com a taxa de juro; contrariamente ao que se passa com os depósitos a

prazo de 181 dias a um ano, os quais têm taxa de juro mínima de 15,5%, *os CD's terão taxa de juro livre*. Pelo seu montante, os CD's não interessam às pequenas poupanças; estas têm os DP de 181 dias com juro, assegurado em 15,5%, ou têm os CA's, os FIP's, os TCA's, etc. E, deste modo, *os CD's representarão mais um passo importante no sentido da liberalização das taxas de juro e da flexibilização do mercado e do sistema financeiro*.

Os CD's são endossáveis; são títulos de crédito especiais que satisfazem os requisitos da *circulabilidade* e da *segurança*; permitem aplicações de curta duração, pela simples compra e venda no mercado, embora eles próprios tenham prazos superiores, que podem ir até cinco anos.

7. A confiança na Bolsa tem a ver, naturalmente, com a *saúde da economia* em geral e, muito em particular, com o domínio que os governos estejam a ter sobre a inflação.

Ora, a economia portuguesa começa a estar de boa saúde — e há-de ter uma saúde de ferro.

Os agentes económicos têm já expectativas arregaçadas de que teremos cada vez menos inflação e cada vez menos desvalorização cambial. Em fins de 1988 Portugal estará com a inflação média da Europa e o Escudo voltará a ser, enfim, uma moeda estável e apresentável.

(...)

- Do preâmbulo do **Decreto-Lei n.º 353/86**, de 23 de Outubro. (Autoriza a emissão de duas novas formas de títulos do Tesouro).

(...)

«Vem o presente decreto-lei regulamentar as condições de emissão de dois novos empréstimos, também eles de características inéditas no mercado financeiro português, denominados «Títulos de capitalização automática — Taxa fixa» e «Obrigações do Tesouro — Sem cupão — 1986-1988», destinados à subscrição pública e ou investidores institucionais.

O primeiro alia a característica da capitalização automática a prazos de vida relativamente curtos e à garantia de uma taxa fixa durante esse mesmo prazo.

O segundo empréstimo apresenta, em simultâneo, a particularidade de a sua colocação junto do público ser feita sob a forma de desconto.»

(...)

- De *entrevista* ao jornal «**Semanário**», Lisboa, 15 de Novembro de 1986 (*).

(...)

MF — Ainda sobre o mercado de capitais, afirmou que demos incentivos fiscais à procura e que agora os retiramos. Os incentivos fiscais que estão concedidos não são retirados. Só a partir de 1 de Janeiro de 1987, quem exercer *procura* sobre o mercado de títulos é que não terá benefícios fiscais.

Nós só mexemos nos incentivos fiscais do lado da procura porque, de facto, são dispensáveis ou começam mesmo a ser contra-indicados. Para quê animar mais a procura, quando ela já está animada? Já do lado da *oferta*, muito bem, mantemos os incentivos fiscais. Só vamos, aos poucos, reduzindo o seu doseamento ou aumentando os requisitos de acesso, que é para dar o sinal aos agentes económicos de que os incentivos fiscais não são eternos e mais vale aproveitá-los agora do que daqui a dois anos, porque então serão menores ou terão deixado de existir. Isto é fundamental em qualquer sistema de incentivos fiscais! Se queremos aumentar a oferta porque ela está muito, mas muito minguada, en-

(*) Entrevista conduzida por R. Teixeira Santos.

tão vale a pena dar esta ideia: atenção, os incentivos
fiscais vão sendo gradualmente reduzidos, aumentem
hoje a oferta, não adiem a decisão ...

(...)

- *Do preâmbulo do **Decreto-Lei n.º 396/86**, de 25 de Novembro. (Estabelece disposições quanto à constituição e funcionamento de fundos de pensões).*

(...)

«Em Portugal, a gestão dos fundos de pensões está confiada exclusivamente a companhias de seguros que explorem o ramo «Vida». O Governo entende, sem prejuízo de se reconhecer o importantíssimo papel que às companhias de seguros deve estar reservado neste domínio, que se torna indispensável alargar o campo de iniciativa na criação e gestão de fundos de pensões. Para esse efeito deve permitir-se a constituição de *sociedades gestoras de fundos de pensões*, cujo estatuto se contempla no presente diploma.»

(...)

- Do preâmbulo do **Decreto-Lei n.º 427/86**, de 29 de Dezembro. (Estabelece o regime jurídico dos fundos consignados e dos certificados de consignação).

(...)

«Vem o presente diploma regulamentar as condições de constituição e gestão dos *fundos consignados*. Tais fundos destinam-se a ser afectos a investimentos específicos, podendo ser incumbidas da respectiva gestão a generalidade das instituições bancárias e parabancárias e, muito especialmente, as sociedades de capital de risco, dando-se assim cumprimento ao estabelecido no artigo 9.º do Decreto-Lei n.º 17/86, de 5 de Fevereiro, que introduziu a figura daquelas sociedades no nosso ordenamento jurídico.

Estabelece-se que os *fundos consignados* sejam representados por títulos, designados por *certificados de consignação*; prevê-se ainda a possibilidade de os fundos consignados serem constituídos por apelo à subscrição pública e de ser solicitada a admisssão à cotação nas bolsas de valores dos certificados de consignação.

Finalmente, assegura-se a protecção dos investidores não só pela estipulação de obrigações especiais a cumprir quer pelas entidades emitentes dos certificados de consignação, quer pelas empresas beneficiárias dos fundos, mas também pelas funções de fiscalização que este diploma atribui ao Banco de Portugal.»

(...)

- *Do preâmbulo do **Decreto-Lei n.º 74/87**, de 13 de Fevereiro. (Estabelece o regime jurídico dos certificados de depósito).*

«Entre os instrumentos já introduzidos com sucesso na prática financeira de inúmeros países destacam-se os *certificados de depósito*, cujo regime jurídico o presente diploma estabelece.

Os certificados, que poderão ser emitidos pelas instituições legalmente habilitadas a receber depósitos, são livremente negociáveis, o que é inovador relativamente ao conjunto dos instrumentos ao dispor do sistema bancário. Encontram-se consagradas no diploma as regras mínimas necessárias à formação de um mercado secundário de certificados de depósito, nomeadamente pela possibilidade de intervenção que se concede às instituições de crédito na aquisição de certificados emitidos por outras entidades.»

(...)

- De **entrevista a «Revista das Empresas»**, n.º 42, Lisboa, Março, 1987, pp. 10/13 (*).

«(...)

RE — *Vamos ter novos bancos privados?*

MF — Poderemos ter, se os seus promotores satisfizerem as *contrapartidas*. Como se sabe, o Governo, através de uma deliberação do Conselho de Ministros, estabeleceu um regime de *contrapartidas*, tendo em conta que a autorização de abertura de um banco em Portugal é uma boa oportunidade de fazer negócio. Se algum promotor de banco privado quiser aceitar *contrapartidas* de dimensão nacional, autorizaremos (...).»

(*) Entrevista conduzida por A. Ramos Gomes.

- Do preâmbulo do **Decreto-Lei n.º 130/87**, de 17 de Março.
(*Estabelece normas sobre a dinamização do mercado de capitais*).

«Os Decretos-Leis n.ºs 409/82, de 29 de Setembro, 182/85, de 27 de Maio, e 172/86, de 30 de Junho, estabeleceram incentivos fiscais com o objectivo de desenvolver o mercado de valores mobiliários, nomeadamente no tocante aos títulos de rendimento variável.

O presente diploma, inserido na mesma linha de pensamento que informou aqueles decretos-leis, tem em vista prosseguir no estímulo de abertura ao público do capital das sociedades anónimas que se constituam ou aumentem o seu capital durante o ano de 1987, restringindo, porém, o incentivo à contribuição industrial.

Por último, equipara-se a oferta pública de venda das acções à emissão por subscrição pública para efeitos do incentivo fiscal referido.»

(...)

- Do preâmbulo do **Decreto-Lei n.º 210-B/87**, de 27 de Maio. (*Simplifica o sistema de liquidação de operações da bolsa*).

«A liquidação de operações de bolsa, tal como se encontra regulamentada, é um longo processo que inclui a entrega física, após uma identificação e individualização numérica, dos títulos transaccionados.

O crescimento das transacções efectuadas nas Bolsas de Valores de Lisboa e do Porto veio revelar a inadequação do mecanismo de circulação dos títulos, pois que, devido à sua grande quantidade e ao sistema utilizado, o prazo de liquidação das operações, que deve ser curto, se mostra difícil de cumprir.

Impõe-se, por isso, com a maior urgência, simplificar o sistema em vigor, permitindo a *imobilização dos títulos*, mediante consentimento prévio do emitente.»

(...)

- **Carta** enviada em Junho de 1987 a cerca de 200 Empresas convidando-as a pedir a admissão à cotação nas **Bolsas de Valores** (*).

Gostaríamos de endereçar a VV. Ex.^{as} um convite.

Trata-se de um convite que tem a ver com os interesses do País e os interesses da v/ empresa.

1. Seleccionamos um conjunto de empresas que, segundo alguns critérios pertinentes e objectivos de ordem financeira, poderão estar em condições de pedir a admissão à cotação nas Bolsas de Lisboa e/ou do Porto, desde que satisfaçam os requisitos regulamentarmente estabelecidos.

A Empresa que VV. Ex.^{as} superiormente dirigem é uma delas.

2. Não ignoram VV. Ex.^{as} que o progresso do País requer um mercado de «capital de risco» sólido e bem dimensionado. Mas os capitais e poupanças que afluem ao mercado na busca de aplicações não têm encontrado oferta de títulos em volume comparável.

Há confiança. Há apetência e abundância de «capital de risco» que alimenta a procura de títulos.

(*) Iniciativa análoga foi levada a cabo junto de cerca de 40 empresários, através de contacto pessoal do Ministro das Finanças em reunião efectuada no Porto em 6 de Junho de 1986.

Há, ainda, significativos incentivos fiscais para as empresas que realizem emissões de acções ou oferta pública de vendas de acções. Estes incentivos à oferta de títulos, que se justificam numa fase de arranque do mercado, têm uma vigência limitada no tempo e gradualmente regressiva. Foram maiores em 1986 do que em 1987; serão, por certo, menores em 1988 do que em 1987, e assim sucessivamente.

Resta que *as empresas aproveitem esta excelente conjunção de condições* para aumentar os seus capitais próprios, fazer crescer o investimento e ganhar mais notoriedade.

3. Não é, propriamente, uma questão de coragem ou de inteligência.

Nem é, essencialmente, uma questão de poder e domínio das empresas.

É, sobretudo, uma questão de estratégia empresarial agressiva *versus* estratégia defensiva. Ambas poderão estar certas conforme as pessoas, as circunstâncias e os mercados.

Por isso, respeitamos uma ou outra atitude. E longe de nós qualquer propósito de classificar as decisões das empresas sobre abertura ou não abertura do capital social.

4. A VV. Ex.^{as} e aos Órgãos Sociais da Empresa caberá ponderar e decidir o que melhor convém para a solidez e crescimento dos negócios, para a boa administração do património da Sociedade, para o equilíbrio e valorização dos interesses dos accionistas.

Desejaríamos apenas sugerir que, nessa ponderação, tivessem VV. Ex.^{as} em consideração o desenvolvimento e a modernização de Portugal.

5. E seja qual for a decisão, muito gratos ficaríamos se dela VV. Ex.^{as} nos dessem conhecimento, bem como das razões subjacentes, se for negativa, ou do seu «timing» de execução, se for positiva.

(...)

- Do preâmbulo do **Decreto-Lei n.º 228/87**, de 11 de Junho. (Revoga diversas disposições legais que restringem a participação dos accionistas no capital social de instituições do sistema financeiro).

«O presente decreto-lei visa revogar as diversas disposições legais que, em diferentes diplomas que regulamentam instituições de âmbito financeiro, restringem a participação dos accionistas nos respectivos capitais sociais: é o caso das instituições de crédito, das companhias de seguros, das sociedades gestoras dos fundos de investimento mobiliário e imobiliário, das sociedades de *factoring*, das sociedades de investimento, das sociedades de locação financeira, todas sujeitas ao limite de 20%; é o caso das sociedades mediadoras do mercado monetário e das sociedades de desenvolvimento regional, ambas sujeitas ao limite de 10%; e é ou era ainda o caso das sociedades de gestão e investimento imobiliário (SGII), sujeitas ao limite de 25% até à revisão do seu quadro legal, que é contemporânea do presente diploma. Entende-se agora que tais limitações devem ser afastadas.

Tal medida, para além de incentivar o aparecimento de novas instituições financeiras, espera-se que permita reforçar a coesão interna das instituições existentes e contribuir para o aumento da eficácia da sua actuação, bem como para a sua estabilidade e autonomia. E constitui, acima de tudo, mais um passo no

sentido da desregulamentação e da flexibilidade do sistema.

Simultaneamente com a eliminação das limitações existentes, introduz-se um mecanismo de obrigatoriedade de comunicação ao Banco de Portugal ou ao Instituto de Seguros de Portugal, consoante os casos, por parte dos accionistas e das instituições, sempre que a participação seja igual ou superior a 15% do capital social. Com esta obrigação pretende-se sobretudo permitir às entidades de controlo da actividade bancária e seguradora verificar se não estarão a ser infringidos, no caso concreto, requisitos de equilíbrio e de boa administração. Do mesmo modo se fez eco de uma preocupação que tem vindo a ser objecto de análise a nível das instituições comunitárias (nomeadamente no âmbito da discussão da Segunda Directiva sobre Coordenação da Actividade Bancária) e das autoridades de controlo dos restantes Estados membros.

Cabe ainda sublinhar que não se consagra outro tipo de limitações, como as existentes em diversos países no que se refere ao direito de voto.»

(...)

III

OS RESULTADOS...

«Três pontos decidem do sucesso duma equipa governativa: a taxa de inflação, o volume dos investimentos e o número dos desempregados. (...) A sorte é uma magia, enquanto que o talento é só uma prova».

Agustina Bessa-Luís, «Editorial», *O Primeiro de Janeiro*, Porto, 9 de Abril de 1987.

- *Do discurso no acto de posse do Director do GAFEEP — Gabinete para a Análise do Financiamento do Estado e das Empresas Públicas.*

Lisboa, 16 de Março de 1987.

Permitam VV. Ex^{as} que aproveite as vossas presenças (...) para tecer algumas considerações sobre o ano de 1986, as nossas promessas e os nossos resultados.

Balanço macroeconómico de 1986

1. *As principais metas da política macroeconómica foram plenamente atingidas em 1986.* A economia portuguesa apresentou uma «performance» notável.

2. As últimas estimativas apontam para um *crescimento económico global*, medido pelo PIB real, entre 4,25 e 4,5%. A projecção estabelecida pelo Governo era 4%. A meta foi cumprida.

3. O *investimento* em capital fixo deve ter experimentado um forte crescimento real, a picar os 10%. A meta indicada pelo Governo era 9 a 10%. Foi cumprida. Registo o silêncio em que, ultimamente, caíram os analistas e eminentes críticos da nossa política macroeconómica. Ao longo do ano foram férteis em análises e juízos prematuros e contagiavam-se uns aos outros na conclusão de que o Governo falhara ao relançar o investimento. Agora, perante os factos, perante o indesmentível su-

cesso da evolução da FBCF em 1986, seria interessante e respeitável se algum desses analistas escrevesse um artigo a reconhecer que errou e que o seu erro foi grave porque poderia ter provocado efeitos perversos sobre as expectativas e o tempo das decisões dos investidores.

4. A inflação caiu para 11,7% em média anual (12 meses sobre 12 meses) e para 10,6 em Dezembro sobre Dezembro. A meta do Governo era 12% em média anual. Foi cumprida. É uma meta que se insere numa *trajectória desinflationária tri-anual*, traçada em Novembro de 1985, quando iniciámos funções. Trajectória desinflationária que há-de colocar-nos na inflação média da CEE nos fins de 1988, inícios de 1989. Quando partimos para esta trajectória assistimos à perplexidade de quase todos, à incredulidade de muitos e até ao gáudio de alguns especialistas e políticos da nossa praça.

Hoje, a estatística factual parece, também aqui, na inflação ter posto em sossego e em silêncio os nossos críticos mais convictos.

Há ainda alguns mais atrevidos, porque mais ignorantes e ligeiros, que se desfazem em explicações para retirar ao Governo o mérito da política macroeconómica bem concebida para vários anos e bem conduzida e bem sucedida no seu 1.º ano de aplicação, que foi 1986.

Vamos, pois, continuar a executar as nossas políticas.

5. A taxa de desemprego passou de 10,4% em 1985 para 10,2% em 1986, média anual. O objectivo do Governo para 1986 era evitar a subida do desemprego, uma vez que se conhecia ser necessário recuperar a economia dos baixos níveis de utilização das capacidades produtivas em geral, e em particular dos efectivos de pessoal

que haviam perdido produtividade por força da política de estabilização de 1983 e 1984. Mas em meados do ano, assegurada a meta da inflação, anunciávamos que iríamos atacar o desemprego como 1.^a prioridade, a par da modernização da economia e da correcção estrutural do défice externo. Os resultados começam a surgir. O *emprego* cresceu e o desemprego diminuiu. No 4.^o trimestre de 1986, a taxa de desemprego foi apenas 9,6%, contra 10,9% em trimestre homólogo de 1985. Uma redução de 1,3 pontos percentuais, em matéria de taxa de desemprego — ou seja, uma variação de cerca de *menos 12%* deste indicador entre fins de 1985 e fins de 1986 — é excepcional. Não nos pode deixar deslumbrados mas traz, seguramente, um sinal de mudança positiva no mercado de trabalho.

6. Quanto ao *nível de bem-estar* das famílias portuguesas, também cumprimos as promessas. O nível de vida melhorou significativamente, graças à diminuição da inflação, à subida real dos salários, à subida real das pensões, à subida do emprego e à redução da carga fiscal sobre os rendimentos do trabalho.

O consumo privado cresceu, em 1986, em torno de 6% em termos reais. Do ponto de vista macroeconómico, não poderemos sustentar este ritmo de crescimento do consumo nos próximos anos, porque temos de dar mais lugar à poupança e ao investimento.

Mas era imperioso permitir, em 1986, uma recuperação do nível de vida das famílias, após a compressão dos anos de 1983 e 1984. Os *salários reais* cresceram em 1986 aproximadamente 4 a 5% em estimativa provisória.

7. As *finanças públicas* foram sujeitas a uma severa disciplina na execução do OE 86. Sublinho que prometemos, em diversas ocasiões, que não faríamos qualquer orçamento suplementar. E não fizemos. Cortámos com uma prática institucionalizada; cumprimos os nossos objectivos de rigor. A *taxa de despoupança* do SPA passou de -6,2% do PIB em 1985 para -3,4% em 1986. Uma diminuição de quase 3 pontos percentuais.

8. As *contas externas* acusaram os efeitos de uma conjuntura internacional favorável. O Banco de Portugal teve de rever, sucessivamente, as suas previsões do saldo da BTC, à medida que o ano de 1986 ia avançando.

As BTC dos 23 países da OCDE, em 1986, situam-se entre quase -7% do PIB, que é o caso do «déficit» da Noruega, e quase +5,8% do PIB, que é o caso do «superavit» da Suíça. Portugal detém a 2.^a melhor posição, com uma BTC superavitária igual a cerca de 5% do PIB.

Pagámos antecipadamente uma parcela importante da dívida pública ou para-pública, quer interna, quer externa.

9. O mercado de *capital de risco* arrancou do marasmo depressivo em que fora lançado há 11 anos. O mercado primário revelou-se muito interessado. O mercado secundário de acções na Bolsa de Lisboa cresceu, em termos físicos (número de transações), +32% em média anual, 1986 contra 1985.

10. Tivemos e temos uma política macroeconómica adequada para os problemas do País. Não só os de 1986. Sim os de 1986 e os dos anos seguintes, todos inseridos numa visão de médio prazo.

A eficácia da política macroeconómica, para atingir determinados objectivos, *depende* do «timing», do doseamento e da natureza das medidas accionadas ou não accionadas; e *depende* da própria credibilidade que os objectivos e os instrumentos macroeconómicos mereçam junto dos agentes económicos.

Dizem que jogamos com as *expectativas*. Jogar, não jogamos. Apostamos nelas. Com risco. Mas, desculpar-me-ão VV. Ex.^{as}, seria, porventura, correcto que o não fizéssemos? A teoria macroeconómica reconhece, desde sempre, um papel decisivo às *expectativas convergentes* relativamente às metas e objectivos. É a base psicológica da política macroeconómica, que tanta relevância tem, em especial, para a inflação ou o investimento. Já viram VV. Ex.^{as} o que seria administrar a política macroeconómica em *divergência* com as expectativas dos agentes económicos? O País sabe-o, aliás, por experiência própria, porque isso não aconteceu poucas vezes, infelizmente, entre nós.

11. Gerar expectativas convergentes, dar-lhes consistência, torná-las sólidas, é, afinal, uma das vertentes fundamentais do edifício da *confiança*.

Vive-se hoje, em Portugal, um clima de confiança verdadeiramente fora *de série* e, seguramente, fora *da série* dos anos pós-25 de Abril. Todos os indicadores e indicia- dores do grau de confiança da economia portuguesa revelam que 1986-1987 está sendo o melhor período pós-25 de Abril de 1974.

12. Em nossa opinião, *três grandes ordens de razões explicam este clima de confiança*.

Uma 1.^a razão tem a ver com a CEE. A adesão de Portugal à Europa do Mercado Comum constituiu-se num redutor de incertezas e afastou, definitivamente, alguns fantasmas que ainda pudessem pairar do passado sobre o futuro dos empresários e investidores. Houve arbitrariedades contra a empresa e a propriedade privadas que jamais teriam acontecido dentro da CEE.

Uma 2.^a razão, decorre da postura do Primeiro-Ministro e do modo como o Governo vem fazendo política económica e realizando os objectivos — a que já nos referimos extensamente. A *concertação social* é uma das formas mais expressivas desse modo de fazer política. A indução de expectativas convergentes, é outra. A adopção de medidas convincentes de política cambial, fiscal, monetária, de rendimentos, é ainda outra. Todas se complementam e se auto-alimentam e geram confiança.

Uma 3.^a razão prende-se com a excelente imagem de estabilidade e de cooperação que o País vem extraindo do relacionamento construtivo e positivo entre dois órgãos de soberania — o Presidente da República e o Governo. Os efeitos deste relacionamento têm superado, de longe, alguns efeitos nefastos provocados pelo contravapor de um outro órgão de soberania e maioritariamente em oposição ao Governo.

As Reformas

13. Há quem diga que não fizemos reformas. São os mesmos, é óbvio, que dizem que nós nem precisávamos de ir ao Gabinete para tudo correr bem. E que começaram por nos classificar de desmiolados em Novembro de 1985 a propósito, por exemplo, das metas da inflação e, agora, já dizem que poderíamos ter feito muito mais.

VV. Ex^{as} perdoar-me-ão. Reformas há, e profundas. Por definição, não são bruscas, Não são revoluções. Inserem-se na nossa *estratégia gradualista de mudança e progresso*, na nossa estratégia de concertação social. É aquilo a que chamámos, no Programa do Governo, a «*Estratégia de Progresso Controlado*».

Permitir-me-ão que refira alguns domínios que foram ou estão sendo objecto de *reformas*. Deixarei de fora outros domínios, porque não pretendo, de modo algum, ser exaustivo nem fatigar excessivamente VV. Ex.^{as}

14. Assistimos a importantíssimas alterações e inovações no *sistema financeiro* e no *mercado de capitais*. Introduzimos as «sociedades de capital de risco», os «fundos consignados», os «certificados de consignação», os «fundos de pensões» fora da órbita das companhias de seguros, os «mediadores monetários», as contas «poupança-reformados», «poupança-habitação», «poupança-emigrantes», os «certificados de depósito».

Reajustámos os quadros legais das instituições bancárias, parabancárias, seguradoras, flexibilizando-os e tornando-os concordantes com a CEE. Criámos incentivos fiscais à emissão pública de acções.

15. Acelerámos os trabalhos da *Reforma Fiscal* e estamos em condições de introduzir em 1988 os dois impostos únicos sobre os rendimentos das pessoas singulares e colectivas — salvo se não forem aprovados pela AR os meios legislativos que propomos.

Vencemos todas as resistências à *tributação dos funcionários públicos*, civis ou militares, e detentores de cargos políticos. E aí está, em 1987, o 1.º grande passo irreversível, com a sujeição a Imposto Profissional.

Fizemos aplicar o IVA.

Criámos o «crédito fiscal por investimento» e reformulámos o incentivo à não-distribuição e ao reinvestimento de lucros.

16. Impusemos uma profunda mudança na gestão das *Finanças Públicas*. Acabámos com os «défices ocultos» e as derrapagens na execução do Orçamento. Não houve, como já disse, o tradicional «orçamento suplementar» em 1986. Extinguimos diversos fundos autónomos, cuja existência à margem do OE não se justificava — de que o Fundo de Abastecimento é o melhor exemplo. Não só fizemos a «extinção», mas também a «liquidação», que é um acto distinto e tem, em casos precedentes, ficado por consumir indefinidamente.

E não poderíamos esquecer que, em vez da monetização do défice público, recorremos ao mercado para cobrir as necessidades do financiamento do Estado, lançando à subscrição dos investidores institucionais e particulares um *largo espectro de títulos de dívida pública*, que vai da dívida de curto prazo até aos clássicos FIP's, passando pelos títulos desprovidos de cupão, sejam eles de capitalização composta, sejam de desconto composto, englobando aí os próprios certificados de aforro, cuja configuração foi revista.

Demos força ao Tribunal de Contas. Promovemos a sua reforma, no sentido de ser efectiva, de direito e de facto, a sua independência.

A proposta de lei de Reforma do TC está pronta. É o resultado de um trabalho longo, em que se empenharam o Governo e o próprio TC.

17. Conseguimos a demolição de um problema estrutural que nos acompanhava há longos anos: a *inflação*. Trata-se, em nossa opinião, de uma mudança importantíssima da vida económica. É uma reforma, na verdadeira acepção da palavra, porque a inflação impetuosa dos 20 a 30% que, quase sempre, se verificou entre 1974 e 1985, foi causa autónoma e desequilibrada de redistribuição da riqueza e do rendimento, e de má afectação dos recursos. E foi causa de elevadíssimas taxas nominais de juro — que intimidavam os investidores não especulativos — e gerou ciclos viciosos como o da desvalorização cambial.

Quando as taxas de juro baixam 8,5 pontos percentuais no espaço de 6 meses, e a política cambial interrompe e inverte o referido ciclo vicioso inflação/desvalorização, isso é, por certo, *reforma* — até porque, *para a decidir, tivemos de enfrentar na ocasião objecções e receios quanto à intensidade e à oportunidade das medidas da parte de quem, precisamente, agora afirma que não fizemos reformas.*

18. Reforma é, ainda, a nossa *política de rendimentos assente em bases de concertação social*, que possibilitou essa coisa extraordinária que foi o Acordo de 29 de Julho de 1986 e os seus referenciais de produtividade «esperada» e inflação «esperada» — em vez da perversa inflação «passada».

O que estaremos nós a fazer senão a *reformular* o modo de ser e estar no País, quando os Parceiros Sociais acordam aceitar e recomendar as metas do Governo como inflação «esperada» para fins de negociação salarial, administração de rendimentos não-salariais, gestão de preços? E não constituirá uma *reforma* surpreendente

vermos os Parceiros Sociais a acreditar que a inflação «esperada» de 1987 vai regredir, de trimestre para trimestre: 9%, 8%, 7%, 6%?

19. Reformas estão pensadas e longamente trabalhadas no *PCEDED — Programa de Correção Estrutural do Défice Externo e do Desemprego* — que há-de comandar a modernização e o crescimento da economia portuguesa nos próximos anos.

É muito provável que haja lugar a um segundo acordo histórico no Conselho Permanente de Concertação Social, em torno dos objectivos e dos pressupostos do PCEDED. Nesse sentido se orientou o Conselho na reunião de 13 de Março de 1987.

Temos no nosso horizonte reformas vitais da economia do País quando programamos um crescimento *real* de 8 a 10% por ano, de 1987 a 1990, para o investimento produtivo das empresas e procuramos criar para isso condições através de uma *política de redução dos custos unitários de produção*, de uma *estratégia de concertação social* e de uma *política de contenção das necessidades de financiamento do Sector Público*.

(...)

- De **Perspectivas da Evolução da Economia Portuguesa**, colecção «**Textos de Economia e de Gestão**», n.º 5, pp. 1 e 9, Associação dos Antigos Alunos da Faculdade de Economia do Porto, Porto, 1986. (Transcreve o discurso do Ministro das Finanças na A.A.A.F.E.P. em 6 de Junho de 1986).

Vai a economia portuguesa em bom andamento. A *inflação* em 1986 está no nível mais baixo dos últimos doze anos. Os *salários reais* experimentam uma recuperação positiva comparável apenas com 1980 e excluindo o ano destravado de 1975. A *balança de transacções correntes* atingirá, no fim do ano, um saldo fortemente positivo, o que não acontecia há muitos anos *em conjunção* com um elevado ritmo de crescimento do PIB.

O *investimento* produtivo está a mexer confiante e interessado. O *mercado de capitais* adquire dimensão e balastro.

O *desemprego* vai diminuir.

(...)

Consolidada a batalha contra a inflação, chegou a altura de atacar o desemprego. É isso que o Governo tem em mãos.

- **Resposta a um Deputado**, durante o debate da **moção de confiança ao Governo**, em reunião plenária de 25 de Junho de 1986 da Assembleia da República. [In «Diário da Assembleia da República», 1 Série, n.º 85, de 26 de Junho de 1986, p. 3217].

(...)

Quanto ao cumprimento das suas obrigações, o Governo (...) só não conseguiu cumprir — e aqui a Assembleia da República tem, de facto, uma responsabilidade maior — a recomendação, não só da CEE mas também da OCDE, de mudar urgentemente, para bem da economia portuguesa, dos desempregados e desses milhares de jovens que procuram emprego e não o encontram, a *legislação laboral* em Portugal.

Depende de vós, senhores Deputados, essa mudança.

- Do **discurso** no acto de posse do **Conselho Directivo do INGA — Instituto Nacional de Garantia Agrícola**, Lisboa, 3 de Setembro de 1986.

(...)

O ano de 1986 vai fechar com a meta de inflação seguramente conseguida e com um crescimento forte do produto e do investimento.

Para 1987, o Governo reafirma a trajectória regressiva da inflação.

Manteremos a *nossa política de redução dos custos unitários de produção*, a que atribuímos a maior responsabilidade pela quebra da inflação. E aí incluímos a nova *política cambial*, que foi definida em Novembro passado e tem vindo a ser cumprida; com ela conseguimos finalmente, após anos e anos de alimentação inflacionária, inverter o ciclo vicioso da desvalorização cambial e torná-la em factor atenuador em vez de amplificador da inflação.

Aí incluímos também a *política de taxas de juro*; em 8 meses baixamos 8,5 pontos percentuais as taxas de juro e o enorme impacto disto nos encargos financeiros das empresas tem provocado talvez o mais potente efeito desinflacionário da política do Governo; para muitas empresas os encargos financeiros têm em 1986 uma variação nominal nula ou mesmo negativa relativamente a 1985.

Aí incluímos, ainda, a *política fiscal e parafiscal* que está a desonerar as empresas e o emprego; redução da contribuição industrial, redução da taxa social única, redução do imposto profissional. Em sentido contrário — e convém não esquecer — veio actuar o IVA, cuja introdução em 1 de Janeiro deste ano impediu uma ainda maior desaceleração da inflação.

Aí incluímos, finalmente, uma *política de rendimentos* que — permitam-nos a imodéstia — foi acertada e certa. Pela primeira vez em Portugal tivemos, desde o início do Governo, uma clara definição das orientações básicas em matéria de rendimentos salariais e não salariais.

Estabelecemos a inflação «esperada» e as produtividades «esperadas» como referenciais das negociações dos salários. Demos à inflação «esperada» uma trajectória deslizante e descendente. Levamos, com persistência, a nossa política de rendimentos ao Conselho Permanente de Concertação Social e atingimos o resultado singular e inédito — entre nós e em muitos países mais avançados do que nós — do *acordo* de 29 de Julho passado em que os Parceiros Sociais confirmaram e avalizaram a política de rendimentos do Governo.

Reafirmamos, como temos vindo a fazer desde o início do Governo, que vamos levar a inflação portuguesa a atingir os níveis reduzidos da Europa do Mercado Comum em fins de 1988. Temos, para isso, uma política macro-económica que não nos deixa falhar. E confiamos na adesão dos agentes económicos e na concertação dos Parceiros Sociais.

O investimento produtivo está a crescer a bom ritmo. É o que nos dizem os indicadores mais recentes de

procura de crédito e de pressão sobre a indústria de bens de equipamento e de investimento.

A meta dos 9% de crescimento real da FBCF em 1986 vai ser, muito provavelmente, conseguida. A capacidade produtiva das indústrias fornecedoras de «bens de investimento» — portanto as que melhor acusam, antecipadamente, a reanimação da FBCF — encontra-se utilizada ao nível dos 80%, o mais elevado desde há 4 ou 5 anos. E as perspectivas destas empresas para os próximos meses são ainda de melhoria bastante significativa.

O clima de confiança dos cidadãos em geral é visível e quantificável por indicadores de credibilidade assegurada.

Restabelecemos em 1986 um grau de confiança das famílias portuguesas que é o mais elevado dos últimos 6 anos, só comparável com o que se viveu em 1980 com o Governo de Sá Carneiro.

O Escudo recupera a sua solidez. Há fortes indícios de que os agentes económicos e os emigrantes consideram hoje as aplicações em escudos como sendo de menor risco e de boa rentabilidade quando comparadas com as aplicações em moeda estrangeira. As reservas de divisas do Banco de Portugal atingem um nível recorde de quase 1700 milhões de dólares em fim de Agosto.

Tal nível de reservas reflecte já em parte o excedente da BTC que se situará este ano na ordem dos 1000 milhões de dólares.

Portugal aparece com sólido poder negocial nos mercados financeiros internacionais.

O rigor das finanças públicas contra os desperdícios e os excessos de despesas tem evitado maltratar a conjuntura permitindo poupanças assinaláveis na execução do

Orçamento do Estado. E ainda ontem o Senhor Primeiro-Ministro anunciou uma excelente reafecção das poupanças conseguidas: são canalizadas para a melhoria das pensões dos mais desfavorecidos. Teremos de continuar nesta linha da disciplina orçamental, com especial incidência nas despesas correntes do Estado e nas transferências para as empresas públicas.

(...)

- **Discurso** na reunião plenária de 18 de Novembro de 1986 da Assembleia da República, no início do debate na generalidade da proposta de lei do **Orçamento do Estado para 1987**. [In «Diário da Assembleia da República», I Série, n.º 12, de 19 de Novembro de 1986, pp. 330/331].

Sr. Presidente, Srs. Deputados: Faz por estes dias um ano que o Programa do Governo foi apreciado por VV. Ex.^{as} e houve ocasião, nesse mês de Novembro de 1985, de apreciar a proposta do Governo de uma estratégia de progresso controlado para Portugal, de modo a fazer crescer e modernizar a economia, combater o desemprego, reduzir a inflação, corrigir as causas estruturais do défice externo, diminuir o défice do sector público — tudo a médio prazo.

É salutar que nos interroguemos sobre o cumprimento desta promessa do Governo no seu primeiro ano. A resposta é simples. *Em vez de retrocesso*, tem havido progresso bem visível no crescimento da economia, na melhoria do nível de vida das famílias e na confiança dos empresários e investidores. *Em vez de descontrolo*, tem havido regulação controlada, sem erros de activismo da política económica e com passos decisivos no sentido da redução da inflação, da disciplina orçamental e da flexibilização dos mercados. *Em vez de mera gestão conjuntural* da economia, tem havido visão estratégica, a vários anos, no modo de lidar com a inflação, o desemprego, o investimento, o défice público, o défice comercial externo; para todas estas variáveis fundamentais e

para diversas outras com elas conexas tem o Governo trajectórias recomendáveis para os anos de 1986 a 1990 e dispõe o Governo de uma bateria de instrumentos de política macroeconómica ajustados e reajustáveis aos objectivos em causa.

Há, pois, *estratégia*, há *progresso* e há *controlo* — não no sentido pejorativo e retrógrado deste último termo, mas sim no sentido positivo e moderno que lhe é dado pela teoria macroeconómica quando fala nas políticas de afinação ou regulação da procura e oferta globais e com elas pretende evitar os excessos de velocidade, as derrapagens, as travagens bruscas e as inversões de marcha na economia.

A própria concertação social é uma forma, por excelência, de controlo — talvez dissesse de autocontrolo — e os resultados conseguidos no Conselho de Concertação Social — maxime o acordo de 29 de Julho passado — têm sido classificados, não por nós, também por terceiros, de avanço notável.

Sintonizar a economia portuguesa com a conjuntura externa é outra forma de controlo fundamental, como seja, por exemplo, explorando bem os frutos da boa conjuntura externa como a presente — embora pareça haver quem os considere «fruto proibido» e afirme ter o Governo caído em pecado por aproveitar a conjuntura.

Srs. Deputados: Permitam que o diga de novo. *Há estratégia, há progresso e há controlo*; finalmente, há esta conjunção em Portugal.

Raramente a tivemos ou nunca a tivemos neste grau e com esta solidez ao longo dos doze anos de democracia em que quase sempre vivemos umas vezes com *estratégia* mas sem *progresso*, outras vezes com *progresso*

mas sem estratégia ou sem controlo, outras vezes ainda com controlo mas sem progresso.

1986 foi o primeiro ano de efectivo cumprimento da nossa estratégia de progresso controlado. Seguramente, 1987 vai ser o segundo ano.

Sobre 1986, os factos são indesmentíveis, os juízos de valor, esses, variam, naturalmente, mas há quem teça, com autoridade na matéria, juízos como os seguintes, a respeito de Portugal — 1986 e 1987: «O domínio do emprego foi travado e a taxa de desemprego baixou ligeiramente pela primeira vez desde há longos anos.»

Outra citação da mesma fonte: «A formação bruta de capital fixo conheceu um desenvolvimento favorável. Após uma queda acumulada de 25,5% em termos reais durante os mesmos anos precedentes, ou seja, 1983 a 1985, os investimentos cresceram na ordem dos 8% em volume em 1986 e uma taxa comparável a esta, talvez mais elevada, está projectada para 1987.

O nível e a expansão rápida da dívida pública levaram as autoridades portuguesas a projectar para 1986 uma forte redução da necessidade de financiamento da Administração Pública. No passado, a política orçamental tinha sido gerida numa óptica de curto prazo, que tinha provocado distorções na afectação dos recursos» — continuo a citar, senhores deputados —, «nomeadamente suportando empresas públicas não rentáveis e exercendo um efeito de aperto sobre o sector privado. As autoridades portuguesas prosseguiram o objectivo de saneamento a médio prazo das finanças públicas, baseado, em particular, sobre uma maior transparência das contas da administração central, um esforço de controlo das despesas públicas, a introdução de um novo sistema de estímulo fiscal aos investimentos e a cobertura da neces-

sidade de financiamento do sector público com recurso acrescido ao mercado.»

Desculpar-me-ão, mas continuo a citar: «O Governo, que entrou em funções no Outono de 1985, estabeleceu precisamente como objectivo prioritário o relançamento do investimento e a melhoria das condições do crescimento económico através do saneamento das finanças públicas, da eliminação do desvio da inflação portuguesa em relação ao resto da Comunidade, o plano microeconómico e a adaptação acrescida dos mercados.»

Citando ainda: «Em 1987, a eliminação dos desequilíbrios subjacentes na economia deverá marcar progressos significativos. Para isso, as necessidades de financiamento do sector público, variável estratégica determinante, serão sensivelmente reduzidas. O esforço de moderação das despesas de funcionamento e a limitação das subvenções às empresas públicas deverão ser mantidos. E no mesmo caminho irá o combate à evasão e fraude fiscais.

Estas condições são indispensáveis para assegurar a realização de um objectivo ambicioso em matéria de alta de preços (inferior a 10% para 1987), uma evolução dos salários reais compatível, conforme o espírito do acordo tripartido concluído em Julho último no Conselho de Concertação Social» — continuo a citar —, «com uma melhoria da competitividade da economia portuguesa e também da sua inserção, em boas condições, no Mercado Comum alargado.»

Sr. Presidente, Srs. Deputados: Acabo aqui as citações. Julgo que valeram a pena porque foram extractos do «relatório económico anual para 1986 e 1987», da Comissão das Comunidades Europeias, ontem mesmo apresentado ao Conselho de Ministros das Finanças, em Bruxelas.

São notícias de que sou apenas portador, directamente de Bruxelas, para os senhores deputados da Assembleia da República em Portugal.

São notícias que não dependem da vontade do Governo de Portugal.

E trago ainda alguns indicadores reais: a importação de máquinas — que é um significativo indicador de como vai o investimento em Portugal — apresenta mais de 10%, em volume, nos nove primeiros meses de 1986, comparado com o período homólogo de 1985; as vendas de veículos comerciais, que também têm muito a ver com o investimento, aumentaram, em número, 31% no mesmo período (nove primeiros meses de 1986); as vendas de cimento e aço, um indicador construído pelo Banco de Portugal, apresentam, em volume, mais 9% nos nove primeiros meses; os concursos adjudicados de obras públicas do sector público alargado apresentam mais 32%, em termos reais. Estes são bons indicadores de como vai o investimento em Portugal.

(...)

- Da **intervenção** (de improviso) **em resposta a perguntas de Deputados** na reunião plenária de 18 de Novembro de 1986 da Assembleia da República, durante o debate na generalidade da proposta de lei do **Orçamento do Estado para 1987**. [In «Diário da Assembleia da República», I Série, n.º 12, de 19 de Novembro de 1986, pp. 341/346].

(...)

V. Ex.^a, Sr. Deputado [do MDP/CDE], referiu que não acredita que a *formação bruta de capital fixo* em Portugal cresça 9% em 1986.

Sr. Deputado, vou repetir os indicadores que expus perante a Câmara no início desta tarde, quando fiz o discurso de apresentação do Orçamento do Estado: importação de máquinas, mais 10%, em volume, nos nove primeiros meses de 1986; vendas de veículos comerciais, mais 31%, em número; vendas de cimento e aço, mais 9%, em termos reais (indicador composto do Banco de Portugal); concursos adjudicados de obras públicas, mais 32%, em termos reais.

Sr. Deputado, com estes indicadores, se o investimento vai mal, então não sei ler indicadores económicos e, provavelmente, o Sr. Deputado poderá dar-me uma ajuda nessa matéria.

(...)

O Sr. Deputado [do MDP/CDE] acha que somos pouco ambiciosos, que poderíamos ir mais longe, quando previmos que a *inflação*, em 1987, pode ser de 8% ou 9%.

Bom, se temos credibilidade nas metas macroeconómicas que fixámos para 1986, 1987 e anos seguintes — e temos tido essa credibilidade —, é porque, por um lado, somos ousados, e, por outro, somos prudentes e ainda porque, ao mesmo tempo, associamos a essas metas instrumentos de política económica que são considerados como de valia suficiente.

Temos demonstrado que sabemos comandar esses instrumentos e temos sabido criar um clima de confiança, que é o mais importante para que as metas económicas sejam atingidas. Aliás, este clima de confiança é o melhor de há doze anos a esta data e apenas para me referir ao período de vida em democracia.

Quanto à meta relativa à inflação para 1987 (8% ou 9%), devo dizer-lhe que tenho inteira segurança de que ela vai ser conseguida.

O Sr. Deputado e alguns seus colegas já duvidavam quanto à nossa meta de inflação para 1986. Agora fazem silêncio sobre o facto de termos conseguido cumprir essa meta e vêm levantar dúvidas quanto a 1987.

A nossa política anti-inflacionista assenta em quatro grandes pilares: política cambial, política de taxas de juro, política de rendimentos e concertação social e, finalmente, expectativas anti-inflacionárias. Este último ponto é, de longe, o mais importante de todos. Mas sabe, Sr. Deputado, é preciso saber fazer as coisas para conseguir gerar expectativas consistentes com as nossas metas e temos dado mostras disso nos últimos doze meses.

O Sr. Deputado [do PCP] referiu que o *desemprego* alastra em Portugal, que o emprego não cresce.

No 3.^o trimestre de 1986 a taxa de desemprego foi 9,6%.

A própria Comunidade Económica Europeia, através de sua Comissão — que se preza de ser independente relativamente aos Governos dos Estados membros —, disse que, pela primeira vez, desde há muitos anos, o desemprego desceu em Portugal em 1986 e vai continuar a descer em 1987.

Sei que custa muito ao Partido Comunista Português ver um governo conseguir, sem recurso a meios totalitários, baixar o desemprego ...

(...)

No que se refere ao *investimento privado*, Sr. Deputado, sei que V. Ex.^a e o seu partido gostariam de ver o Governo decretar que «ficam os empresários do País obrigados a fazer crescer o investimento, em 1987, em 10%». Só que isso não existe em economia de mercado ...

O Sr. Deputado disse também que somos um Governo sem saída ... Sem saída para o Partido Comunista, é claro !...

(...)

Despesa a mais, crescimento a mais, défice a mais ... Enfim, o Sr. Deputado [do CDS] acha que, para 1987, temos disto tudo a mais.

Queria V. Ex.^a que andássemos mais depressa na redução do défice e do peso do sector público em Portugal. Devò dizer-lhe que temos uma projecção a médio prazo (cinco anos) para a sua redução gradual. A nossa posição, Sr. Deputado, é de *gradualismo* e não de *maximalismo*, como parece ser a sua.

Nestas matérias, como noutras, da economia, é bom que se ande devagar mas firmemente, sem dar passos atrás. Ora, dar um salto nessa matéria era, a seguir, voltar atrás, Sr. Deputado!

(...)

Já tive ocasião de dizer, não só agora, na minha intervenção, como noutras ocasiões, que a nossa orçamentação é feita com regras de ouro, de boa orçamentação, para evitar que haja derrapagens. Sr. Deputado [do PCP], praticamente já passámos o ano de 1986 e até agora não houve *derrapagem orçamental*, isto é, ainda não apareceu uma proposta de lei de orçamento suplementar.

O Partido Comunista Português fica satisfeito quando o Governo tem de apresentar, a meio ou no fim do ano, um orçamento suplementar, porque isso é uma prova de que o Governo está a derrapar. Mas este Governo ainda não derrapou nem vai derrapar até ao fim do ano.

Não vai derrapar nem em 1986 nem em 1987.

Sr. Deputado, eu sei que isto é uma forma nova de estar nas finanças públicas e na governação, mas o Sr. Deputado tem de se pôr em dia!...

(...)

Disse V. Ex.^a que não existem medidas em matéria de desemprego. Bom, Sr. Deputado [do MDP/CDE], como já tive ocasião de dizer, o resultado está à vista! A nossa *política de redução de custos unitários de produção*, que é fundamental, situa-se do lado da oferta e dirige-se precisamente ao investimento e à criação de postos de trabalho. É por aí que temos de ir, pela redução dos custos unitários de produção. Isto tem a ver com a política cambial, com a política de taxas de juro, com a política fiscal e com a política de rendimentos.

Mas, para além daquilo que já conseguimos, há umas quatro ou cinco condições fundamentais (*) para que o

(*) Sobre estas condições, veja-se cap. I.2., supra.

desemprego seja reduzido nos próximos quatro ou cinco anos.

(...)

O Sr. Deputado [do PCP] falou na asfixia do *sector empresarial do Estado*. Estamos, nesta matéria, em oposição radical em relação ao Partido Comunista e também, em parte, ao CDS.

O sector empresarial do Estado tem, para 1987, as dotações que, segundo os nossos cálculos, são suficientes sem serem excessivas. O crescimento da economia, por um lado, e a redução dos encargos financeiros, por outro — e esta redução nas empresas públicas é substancial porque estas empresas são as mais endividadas da economia portuguesa —, levam a pensar que as empresas públicas têm, em 1987, aquilo que devem ter. E não vão investir ao ritmo dos últimos doze anos, pois investiram de mais e muito mal, portanto, não vão cometer novamente erros desse género.

(...)

A Sr.^a Deputada [do PCP] falou da *distribuição do produto* em 1986.

Sr.^a Deputada, fale não só da distribuição do produto em termos de PIB mas também em termos de rendimento disponível. Faça as suas contas, mas não esqueça que, para além de tudo o mais, em 1986 os salários reais cresceram como nunca, salvo aquela loucura de 1975, em que a produtividade desceu, os salários reais subiram e depois, claro, viu-se o que aconteceu nos anos seguintes.

Em 1986, os salários reais, em termos líquidos, subiram ainda mais.

(...)

Quanto à racionalidade da nossa *estratégia* (ao *sobreinvestimento* ou *subinvestimento*, conforme os sectores) devo dizer ao Sr. Deputado (do PCP) que quem orienta o investimento numa economia de mercado — e estou a considerar o investimento produtivo, o investimento empresarial — tem de ser o mercado. O Governo pode e deve dar algumas orientações, alguns sinais, alguns incentivos, mas *não pode determinar como, quando e onde se investe e se desinveste*. E quando o Governo quer «meter o nariz» no assunto, resultam os tais desastres económicos, alguns dos quais ainda estão bem presentes na nossa memória.

Claro que o investimento público em infra-estruturas é orientado e determinado pelo Governo. Contudo, isso não acontece com o investimento público empresarial. Mesmo numa empresa pública — tipicamente empresa e não serviço público — o investimento deve ser orientado predominantemente pelo mercado.

(...)

Quanto aos debates da Assembleia da República sobre o *PCEDED* e outros programas, o que aconteceu foi que, na lei das Grandes Opções do Plano para 1986, a Assembleia da República, no exercício da sua soberania, introduziu um artigo ditando ao Governo o seguinte: «Fica o Governo obrigado a apresentar, para apreciação na Assembleia da República, as suas grandes opções em matéria de programa energético, programa de correção estrutural do défice externo e desemprego» — e dizemos que também do desemprego, pois o programa é nosso — «e programa de desenvolvimento regional.» Diz-se que «fica o Governo obrigado», mas, como o Sr. Deputado [do PS] sabe, nem esta é a melhor forma de trabalharmos em conjunto nem sequer daqui resulta a vinculação para

o Governo de apresentar estes programas ao longo de 1986, já que não há nem poderia haver prazo estabelecido.

Já agora digo-lhe o seguinte: o programa de correcção estrutural do défice externo e do desemprego (PCEDED) está na fase finalíssima de elaboração. De qualquer modo, por muito importante que seja um programa, o fundamental são os resultados conseguidos ao longo deste ano de 1986 em matéria de inflação, de disciplina orçamental, de crescimento económico e de combate ao desemprego.

(...)

À Sr.^a Deputada [do PS] direi que *estratégia, progresso e controlo* não terá havido, ao longo destes últimos doze anos de democracia, neste grau e com esta solidez, em nenhum outro ano. Disse-o no meu discurso.

Mas a Sr.^a Deputada pergunta, com certo cinismo: «E então no governo Sá Carneiro?» Sr.^a Deputada, Sá Carneiro morreu ainda o Governo não tinha feito um ano de duração. O que lhe posso dizer é que não afirmei isto com ar categórico — e posso lê-lo, se quiser —, mas que lhe disse que talvez neste grau e com esta solidez não terá havido um clima de confiança e uma estratégia de progresso controlado deste tipo.

Devo dizer-lhe que em 1980 houve algo muito comparável a isto. Temos, por exemplo, o indicador objectivo de confiança nas famílias portuguesas e na economia em geral, que agora aponta para o mesmo nível atingido em Outubro/Dezembro de 1980. Mas, Sr.^a Deputada, *as circunstâncias em 1980 eram muito diferentes das que temos agora.*

Agora, por exemplo, estamos na Comunidade Económica Europeia. Em 1980, ainda estávamos a limpar a

casa das ameaças e dos fantasmas de uma economia totalitária.

(...)

O Sr. Deputado [do PS] perguntou qual era a nossa *estratégia fiscal*. Sr. Deputado, a reforma fiscal já vem de há longos anos e todos os governos, incluindo os do Partido Socialista, falam dela. Estamos a fazer a reforma fiscal com grande eficácia, mas em silêncio.

Dentro de algumas semanas, Sr. Deputado, a Assembleia da República terá aqui uma *proposta de lei-quadro* — a primeira desde que estamos em democracia — *da reforma fiscal*. Na altura, o Sr. Deputado falará certamente com muito mais pertinência e propriedade e, uma vez que é um conhecedor de matéria fiscal, teremos muito gosto, muito interesse e muito proveito em ouvi-lo.

Quanto ao *imposto profissional*, somos os primeiros a reconhecer que ele é pesado e temos vindo gradualmente — mais uma vez é o gradualismo que se impõe — a baixá-lo. O que fizeram os governos do Partido Socialista em matéria de imposto profissional? Ele cresceu de ano para ano, não actualizaram os seus escalões, não baixaram as taxas ou até as subiram, criaram adicionais!

Sr. Deputado, vamos, ao longo dos próximos anos, progressivamente, reduzir a carga fiscal e parafiscal sobre os rendimentos do trabalho, de modo que essa carga fique em níveis razoáveis, pois estamos acima destes. Só que isto não se pode fazer num ano e o Sr. Deputado sabe que isso poderá ter *impacto muito nefasto sobre o consumo privado*, aquela variável macroeconómica que nos preocupa a todos.

Quanto às medidas de *combate à fraude e evasão fiscais*, o Sr. Deputado diz que não vê nada. O Sr. Secretário de Estado para os Assuntos Fiscais responder-lhe-á

oportunamente, mas, contudo, direi que nesta matéria não interessam atitudes espectaculares de perseguição ou de tiros na rua.

Quanto à informatização, o Orçamento do Estado para 1987 dota a administração fiscal com uma verba avultadíssima. Só para modernização, por exemplo, estarão nele cerca de mais uns três milhões de contos. Pela primeira vez, apostamos forte na *modernização da administração fiscal*, porque fazer reforma fiscal não é só mexer no sistema fiscal, mas também na Administração.

Quanto à riqueza e ao imposto sucessório, estou de acordo consigo, Sr. Deputado. Só que não é só em 1986 e 1987 que o imposto sucessório é baixíssimo, pois esse facto já vem de há longos anos. O Sr. Deputado quer que mudemos tudo de uma só vez e, porque não o fazemos, somos os responsáveis por todos estes anos de «contemplativismo» fiscal?

(...)

Quanto à *política cambial*, considerou-a inadequada porque não defende a economia. Sr. Deputado [do PS], já disse tantas vezes que, nos últimos seis ou sete anos, a política cambial teve por vezes a sua razão de ser, mas, em linha geral, foi negativa para a economia portuguesa, porque criou um falso proteccionismo, quer do lado das importações quer do lado das exportações. E quando temos proteccionismo a mais, é a *modernização que fica adiada*.

Aliás, Sr. Deputado levantámos as barreiras comerciais ou outras precisamente porque queremos modernizar a economia. Ora, numa economia aberta, não tem sentido que mantenhamos proteccionismo através da política cambial.

Há também uma outra razão: é que a política cambial, como tinha estado a ser seguida até Novembro do ano passado, era alimentadora da inflação em Portugal. Quebrámos o ciclo vicioso da inflação/desvalorização e é também por aí que passa o resultado que estamos a conseguir em matéria de inflação.

Depois, a política cambial que vinha sendo seguida antes do nosso Governo implicava a fraqueza sistemática do escudo. Nós, Sr. Deputado, estamos apostados em *pôr o escudo com solidez* em 1988.

(...)

- Do **discurso** proferido em Leiria, 20 de Dezembro de 1986.

(...)

A taxa de inflação vinha, teimosamente, ocupando a casa dos 20 a 30%, «grosso modo», e assim convivendo com a democracia ao longo de 12 anos. A excepção mais saliente foi 1980:

Ano	Taxa de inflação (*)
1974	29,2%
1975	20,4%
1976	19,3%
1977	27,2%
1978	22,5%
1979	23,9%
1980	16,6%
1981	20,0%
1982	22,4%
1983	25,5%
1984	29,3%
1985	19,3%

(*) Taxa de variação média anual do Índice de Preços no Consumidor.

Em Novembro de 1985, há praticamente um ano, quando iniciámos o nosso trabalho, procurámos quebrar a *fatalidade da inflação persistente*.

Era decisivo consegui-lo. Mas era, também, uma aposta política de elevado risco. As *expectativas* de preços e salários tinham, de facto, um longo e enraizado passado de «zigue-zagues» entre 20 e 30%. Além disso, os salários haviam perdido valor real em 1982, 83 e 84 e em 1985 haviam recuperado ligeiramente; ao todo, uma baixa dos salários reais de uns 15% no conjunto daqueles anos.

A meta do Governo para a inflação de 1986 foi fixada em 14% e, logo a seguir, reajustada para 12%. E está cumprida.

(...)

Não se nega a «bondade» das actuais circunstâncias da conjuntura externa. Mas elas representam sobretudo um bom enquadramento para as medidas da política anti-inflacionista do Governo. Basta notar que os países da CEE de estrutura económica mais próxima da nossa (Espanha e Grécia) não conseguiram uma redução da inflação em 1986 — encontrando-se antes em dificuldade para a conter — apesar de terem beneficiado exactamente do mesmo enquadramento externo. *No nosso caso foi possível uma queda de mais de 7 pontos na taxa de inflação*, num período em que houve que suportar o *choque da introdução do IVA*.

DESACELERAÇÃO DA INFLAÇÃO NA CEE
(Países por ordem decrescente dos decréscimos de inflação em 1986)

	TAXAS MEDIAS DE INFLAÇÃO		
	1985	1986 (E)	Variação da taxa de inflação
Portugal	19.3	11.7	- 7.6 (- 10.0 excluindo o impacto do IVA)
Luxemburgo	4.0	0.3	- 3.7
Bélgica	4.8	1.3	- 3.5
Itália	9.4	6.1	- 3.3
França	5.5	2.7	- 2.8
Holanda	2.6	0.2	- 2.4
Alemanha	2.1	0.2	- 2.3
Inglaterra	5.3	3.4	- 1.9
Dinamarca	5.0	3.6	- 1.4
Irlanda	4.2	3.8	- 0.4
Espanha	8.4	8.8	- 0.4
Grécia	18.4	23.0	- 4.6

(E) Estimativas

(...)

Antes de mais, o investidor quer sentir *confiança*. É isso que o Governo tem procurado assegurar. E tudo indica que existe um crescente *clima de confiança* na economia portuguesa.

Permitam VV. Ex.^{as} que cite apenas um indicador de confiança geral; exprime o sentimento das famílias portuguesas no mês de Outubro dos últimos 7 anos:

Anos	Índice
1980	100
1981	57
1982	63
1983	51
1984	51
1985	67
1986	103

Em 1986 retomamos e até ultrapassamos os níveis de confiança de 1980, que era, até agora, de longe, o ano de mais elevada confiança.

(...)

Por mim, limitar-me-ei a dizer que é bom que o País tenha «tino» e tome horas nas coisas grandes e pequenas que há para fazer. Deixem VV. Ex.^{as} que dê três exemplos no domínio das finanças públicas: a *execução do OE de 1986*, que respeitou rigorosamente as regras do cabimento orçamental das despesas; a *preparação do OE para 1987*, que está pronto para entrar em vigor no dia 1 de Janeiro; a *liquidação do Fundo de Abastecimento*, que vai ser encerrada em 31 de Dezembro conforme estabelecia o decreto-lei que, há alguns meses, o extinguiu.

E desculpar-me-ão VV. Ex.^{as} por perguntar: Estávamos nós acostumados a ver governar *sem* derrapagens nas despesas e *sem* orçamentos suplementares? Estávamos nós acostumados a ver o OE em funcionamento no primeiro dia do ano? Estávamos nós acostumados a assistir

à efectiva liquidação de serviços com enormes orçamentos
privativos?

(...)

- **Intervenção** (de improviso) na reunião plenária de 3 de Abril de 1987 da Assembleia da República, durante a **apreciação da moção de censura ao Governo apresentada pelo PRD**. [In «Diário da Assembleia da República», 1 Série, n.º 65, de 4 de Abril de 1987, pp. 2560/2562].

(...)

O Sr. Deputado [do PS] insiste num erro primaríssimo, sobre o qual já o elucidámos nesta Câmara e noutros lados, mas vou fazê-lo novamente.

O Sr. Deputado quando analisa a *inflação* em Portugal olha para o índice de preços no consumidor e para o deflacionador do produto interno bruto (PIB) a custo de factores, por um lado, e a preços de mercado, por outro, e não pode esquecer que em 1986 houve uma diferença substancial entre o deflacionador do PIB a custo de factores e o deflacionador do PIB a preços de mercado por causa da tributação indirecta, que tem a ver com o imposto sobre os produtos petrolíferos.

Aqui não é ignorância é, com certeza, esquecimento do Sr. Deputado. O que aconteceu em 1986 foi que o deflacionador do PIB a preços de mercado ficou perto dos 17% a 18%, mas o deflacionador do PIB a custo de factores ficou a cerca de 13%, o que está muito perto da taxa de inflação no consumidor.

Depois, o Sr. Deputado omitiu, intencionalmente, algumas das razões que estiveram por trás da inflação em Portugal em 1986. Omitiu, por exemplo, a introdução do IVA, que provocou um acréscimo na taxa de inflação

entre dois a quatro pontos percentuais, conforme as estimativas que andaram para aí a circular.

O Sr. Deputado esqueceu ainda que o efeito dos preços internacionais das matérias-primas tiveram pouco impacto directo na taxa de inflação em Portugal. Porquê? Designadamente porque os preços das ramas de petróleo não foram directamente repercutidas na totalidade, apenas o foram numa pequena parte sobre os preços no utilizador.

Finalmente o Sr. Deputado (...) tentou subalternizar e esconder o papel da política macroeconómica do Governo no extraordinário sucesso que foi a desinflação em Portugal em 1986.

E isto era já uma certeza para o Governo em Novembro de 1985 quando apresentou o seu Programa nesta Câmara. Quando traçámos as metas do Governo em matéria de política macroeconómica, os Srs. Deputados da oposição não acreditaram, chamaram-nos irrealistas, mas depois, a meio do ano, já diziam que os números das estratégias não andavam certos e, em finais de 1986, já afirmavam que afinal poderíamos ter feito muito mais.

Sr. Deputado, porque a sua memória é curta, vou ler-lhe rapidamente um extracto do *Diário da Assembleia da República*, de 20 de Novembro de 1985, altura em que o nosso Programa estava a ser apreciado nesta Câmara. E dizíamos nós, perante o cepticismo da sua bancada, da bancada do PRD e ... das outras!

«Os objectivos da política macroeconómica do Governo serão os seguintes: num horizonte temporal de três a quatro anos o Governo fará encostar a taxa de inflação portuguesa à taxa média da CEE.» O Sr. Deputado não acreditou e agora diz-nos que poderíamos ter feito muito mais.

E dizíamos também que «por outro lado, num horizonte temporal mais largo, o Governo encorajará um enorme esforço de investimento, orientado para a correcção estrutural do défice externo e para a redução do desemprego».

É esta estratégia de médio prazo para corrigir os graves problemas do País que os senhores querem interromper; têm medo de que consigamos fazer em 1987, 1988 e 1989 o que fizemos em 1986.

Do que o Sr. Deputado e os seus colegas têm medo é do efeito «contraste» entre quem governa bem e quem não sabe governar, que é o vosso caso.

Mas vou continuar a corrigi-lo, Sr. Deputado. Esta foi a primeira nota de correcção.

A segunda nota é a seguinte: os salários reais subiram em 1986, como já não acontecia há muito tempo. A *distribuição do produto*, Sr. Deputado — é uma questão de aritmética — evoluiu favoravelmente ao factor trabalho, olhando para o PIB a custo de factores. As contas são simples e inevitáveis: se os salários reais sobem mais do que a produtividade, então a distribuição do PIB a custo de factores melhora para o trabalho.

Por outro lado, estamos «presos por ter cão e presos por o não ter». Dizem-nos que os salários estão a subir demais, que a economia está a entrar em derrapagem, que o consumo privado está a subir em demasia ao mesmo tempo que nos afirmam que a distribuição do rendimento se está a deteriorar. Para além de ser falsa esta afirmação, devo dizer-lhe, Sr. Deputado, que, de facto, é muito difícil gerir macroeconomicamente o País.

O senhor tem de andar ainda muitos anos, ver como nós governamos o País e, depois, talvez comece a estar preparado para o fazer.

(...)

Quanto à posição dos salários no PIB, Sr. Deputado, ela passou de 41,8%, em 1985, para 43,3%, em 1986. Subiu, portanto.

No que respeita à formação bruta de capital fixo, o Sr. Deputado diz que não fizemos nada pelo investimento em Portugal. Há treze ou catorze meses atrás dizia que nós éramos uns idealistas porque o *investimento* não iria atingir as nossas metas. Apontávamos, então, para 9% a 10% em termos reais. Cresceu, assim, o investimento em Portugal em 1986.

Tal e qual! E quanto à sua afirmação de que o investimento privado esteve adormecido, o que nos interessa é o investimento produtivo empresarial. E o que é que denuncia a importação em volume de máquinas a crescer 20% em 1986? E do material de transporte terrestre a crescer 23% em volume em 1986? O que significa isto a não ser que o investimento produtivo está aí, animadíssimo, até que os senhores façam um *disparate* de nível nacional.

Quanto à ausência de *reformas*, o Sr. Deputado vai desculpar-nos, mas vou ler-lhe rapidamente uma listagem que de memória fui anotando à medida que o Sr. Deputado ia falando, referente a reformas com carácter estrutural, reformas de fundo.

Fizemo-las no sistema financeiro e no mercado de capitais; introduzimos as sociedades de capital de risco, os fundos consignados e os certificados de consignação; os fundos de pensões ficaram fora da órbita das companhias de seguros; as sociedades de *factoring* foram revistas, bem como os mediadores monetários, as contas de poupança/habitação, poupança/reformados e poupança/emigrante; fizemos a destipificação das contas de depósito, o que foi uma grande inovação no sistema.

bancário português, que estava congelado nessa matéria há muitos anos; fizemos a liberalização das taxas de juro; introduzimos os certificados de depósito; estabelecemos incentivos ao mercado primário de títulos; pusemos o IFADAP e o INGA a tratar em Portugal do FEOGA-Orientação e do FEOGA-Garantia; introduzimos o mercado de câmbios a prazo; liberalizámos o regime cambial para residentes; eliminámos os juros à cabeça; fizemos um programa de reforço da solidez financeira das instituições de crédito do sector público; estamos a fazer a reforma fiscal; introduzimos o IVA, contra muitos fantasmas que se levantavam nessa altura; introduzimos a tributação no funcionalismo público; introduzimos o crédito fiscal por investimento; a dedução de lucros reinvestidos; estamos a modernizar profundamente a administração fiscal.

Nas finanças públicas, pusemos fim aos défices ocultos; às despesas sem cabimento; aos orçamentos suplementares; ninguém acreditava, mas em 1986 não houve orçamento suplementar. Isto, Sr. Deputado, é uma reforma de fundo.

Apresentámos a proposta de orçamento para 1987 em 15 de Outubro.

Foi uma mudança, Sr. Deputado.

Mudança que só consegue quem governa bem.

Pusemos o Orçamento do Estado de 1987 em vigor em 1 de Janeiro deste ano, o que já não acontecia há muito tempo; fizemos a extinção e a liquidação de fundos autónomos — o melhor exemplo é o do Fundo de Abastecimento, que resolvemos extinguir a meio do ano de 1986 e em 31 de Dezembro estava liquidado —, o que nem sempre aconteceu com governos em que o seu partido estava maioritariamente presente; fizemos

a não monetização do défice das finanças públicas; diversificámos os títulos da dívida pública; fortalecemos o Tribunal de Contas, de que o melhor exemplo foi o da escolha do seu presidente; estamos a fazer a reforma do Tribunal de Contas; estamos a fazer a modernização da Direcção-Geral da Contabilidade Pública; estabelecemos um programa de redução do défice do sector público administrativo para que em 1990 esteja na casa dos 5% do produto, quando em 1985 estava em 11%; estamos a investir fortemente em rodovias, portos e aeroportos; estamos a reduzir as necessidades de financiamento do sector público administrativo, precisamente para que o sector produtivo tenha meios de financiamento à altura.

Este é um programa para vários anos. É uma reforma de fundo.

Estamos a reduzir a carga fiscal sobre quem trabalha, quem produz, quem arrisca; estamos a tratar das empresas públicas.

Já dissemos em Junho do ano passado nesta mesma Câmara que as empresas públicas precisam de dar valor ao dinheiro, precisam de dinheiro fresco, precisam de saber ganhar dinheiro, não podem é continuar a contar com o Orçamento do Estado. O Tesouro está seco. Injectar dinheiro nas empresas públicas é fazer dívida pública.

Fizemos uma reforma de fundo em matéria de inflação, como disse logo de início. Passar a inflação da casa dos 20% a 30% para baixo dos 10% é coisa que ninguém imaginava que se pudesse fazer ao longo de todos estes anos depois do 25 de Abril.

Sempre que a inflação «picava» os 20%, no ano seguinte regressava aos 25% e aos 30%. Isso seria o que teria acontecido em 1986 se não tivéssemos usado uma política

macroeconómica correcta para desinflacionar a economia portuguesa.

Desinflacionar, Sr. Deputado, não é o mesmo que *deflacionar*.

(...)

O que estamos a fazer com a inflação em Portugal é uma das reformas mais profundas na economia portuguesa, reconhecida internacionalmente como tal.

A inflação é uma forma de redistribuir riqueza e rendimento completamente cega. Além disso, implica má afectação de recursos e investimento especulativo. Estamos a acabar com a inflação.

Dissemos em Novembro de 1985, repito, que o faríamos de três a quatro anos. Estamos a consegui-lo.

Finalmente, o programa de correcção estrutural do défice externo e do desemprego (PCEDED) que procura fazer a conciliação difícilima entre, por um lado, a modernização da economia portuguesa, a produtividade, a competitividade, a correcção do défice externo, e, por outro lado, a correcção do desemprego. É uma conciliação difícilima, que requer uma estratégia de médio prazo, uma estratégia de concertação, uma estratégia macroeconómica correcta.

O programa de correcção estrutural demorou doze meses a ser feito porque passou pela concertação social, ouvimos os parceiros sociais, ouvimos várias entidades nacionais e internacionais e temos o programa pronto para quatro anos mais quatro anos.

Com este programa pronto os Srs. Deputados da oposição querem interromper a governação.

Quando quem está a fazer as coisas, as está a fazer bem, sempre se cria o despeito, a inveja, a vontade de imitar.

Mas não imita quem quer, imita quem pode e sabe.
Já o disse nesta Câmara, *aceitamos lições de quem tenha
feito melhor, mas não de quem diga que faz melhor.*

• Da *entrevista* ao «*Diário de Notícias*», Lisboa, 6 de Abril de 1987 (*).

(...)

DN — *Mas um outro Governo, eventualmente liderado por (...) um economista prestigiado, não conseguiria criar as mesmas expectativas, a mesma confiança e atingir iguais ou até melhores resultados?*

MF — Esse hipotético Governo entraria no nosso «comboio», que está em andamento, mas os maquinistas seriam diferentes e, creio, grande parte dos passageiros saltaria das carruagens em movimento. Penso que as expectativas não seriam as mesmas, e não me admiraria que a inflação recuperasse o ímpeto. O que, aliás, é facilímo fazer acontecer.

DN — *Acha que, até aqui, os factos e os resultados lhe vieram dar razão?*

MF — Sim! Perdeu o cepticismo e a grande adjectivação que contra nós se levantou. Ganhámos nós, porque os resultados da economia estão à vista.

(*) Entrevista conduzida por Jorge Costa e F. Ferreira da Silva.

- Do **discurso** no **III Encontro Nacional de Analistas Financeiros**, Lisboa, 10 de Abril de 1987.

Permitam VV. Ex.^{as} que comece por esclarecer três pontos que têm, ultimamente, sido maltratados — por menor conhecimento dos factos e das técnicas, ou por má intenção. Refiro-me, obviamente, a questões da economia portuguesa.

Primeiro, o investimento em 1986. Cresceu e cresceu bem. Atingiu a meta dos 9 a 10% de crescimento real que o Governo havia traçado, E, contrariamente ao que alguns afirmaram há dias, o investimento privado cresceu em 1986 em torno da média dos 9 a 10%, segundo as estimativas disponíveis de fontes idóneas.

{...}

Desculpar-me-ão VV. Ex.^{as}, mas estarão distraídos os nossos críticos, aliás tão bem colocados, quando afirmam que o investimento privado «apenas cresceu 4 a 5%, o que é muito pouco significativo»? (*)

(*) Declaração do Secretário-Geral do PS, segundo os jornais de 3 de Abril de 1987. (v.g. «A Capital», Lisboa, 3 de Abril de 1987, p. 32) Afirmação quase análoga foi feita na reunião plenária de 3 de Abril de 1987 da Assembleia da República, no discurso do PRD de encerramento do debate da moção de censura ao Governo apresentada por aquele partido. (In «Diário da Assembleia da República», I Série, de 4 de Abril de 1987, pp. 2603/2607).

Segundo, a *distribuição do rendimento em 1986*. Melhorou e melhorou bem, a favor do trabalho. Contrariamente ao que alguns afirmaram há dias (*), *os salários em percentagem do PIB a custo dos factores passaram de 41,8% em 1985 para 43,3% em 1986* (estimativas).

Se nos reportarmos à repartição do *rendimento disponível* (isto é, aquilo que as famílias podem gastar em consumo ou poupar), verificaremos que *os salários subiram de 40,2% em 1985 para 41,3% em 1986*; e as *prestações sociais (pensões, etc.) subiram de 14% para 15,3%* (estimativas). Ou seja, em termos da estrutura do rendimento disponível, *os salários mais pensões e outras prestações sociais subiram 2,4 pontos percentuais* na sua posição relativa! (De 54,2% para 56,6%, respectivamente, 1985 e 1986).

Desculpar-me-ão VV. Ex.^{as}, *mas estarão mal informados os nossos analistas, aliás tão bem colocados, quando afirmam* que o peso salarial atingiu em 1986 «o nível mais baixo depois do 25 de Abril»?

Terceiro, *o emprego e o desemprego em 1986*. O emprego cresceu e cresceu bem. O desemprego baixou e baixou bem. Contrariamente ao que alguns afirmaram há dias (**) — cometendo o erro primário de confrontar períodos não homólogos quando as estatísticas do emprego sofrem de sazonalidade — *o número de desempregados desceu de 497 mil para 433 mil* entre os 4.^{os} trimestres de 1985 e 1986, e *o número de empregados subiu de 4 049 mil para 4 069 mil*.

(*) Discurso do PRD referido na anterior nota de pé-de-página.

(**) Idem.

A taxa de desemprego baixou de 10,9% no 4.º trimestre de 1985 para 9,6% no 4.º trimestre de 1986!

Não nos deixamos iludir nem deslumbrar por esta excepcional evolução. Mas que é sinal de mudança, disso não temos dúvidas.

E não devemos esquecer que houve que reabsorver, em 1986, muitas situações de «subemprego» e de «baixa produtividade», que estatisticamente são emprego mas na realidade são desemprego oculto do ponto de vista económico.

Desculpar-me-ão, mais uma vez, VV. Ex.^{as}, *mas serão tecnicamente tão impreparados os nossos opositores, aliás tão bem colocados, quando afirmam que «desde Outubro de 1985 até Dezembro de 1986 — período que corresponde aos primeiros efeitos da actividade governativa — foram destruídos 70 000 empregos»?* Será que eles nunca ouviram falar das clássicas, básicas, elementares, regras do uso e abuso da Estatística?

(...)

● *Da tradução do discurso na Reunião dos Ministros das Finanças e da Economia dos Países da OCDE.*

Paris, 13 de Maio de 1987.

Em primeiro lugar, quero felicitar o Sr. Secretário-Geral pela grande qualidade dos documentos preparatórios desta reunião, nomeadamente o «Report on Structural Adjustment and Economic Performance».

Todos sabemos que a capacidade para gerar maior crescimento económico com menos inflação e com mais emprego dependerá dos esforços que cada um dos nossos países esteja preparado para fazer em ordem à eliminação das fontes de desequilíbrio.

(...)

A propósito, deixem-me fazer alguns comentários sobre três ideias: «performances» no curto prazo, «ilusões» e «ajustamentos» estruturais.

A economia portuguesa apresentou em 1986 — o primeiro ano como membro da CEE — uma das melhores «performances» no conjunto dos países da OCDE:

- *Crescimento do PIB*: + 4,5%;
- *Taxa de Inflação*: menos 7,5 pontos percentuais em 1986 em relação a 1985; quase menos 10 pontos percentuais se não se considerar a introdução do IVA em Janeiro de 1986;
- *Taxa de Desemprego*: menos 1,3 pontos percentuais entre o fim de 1985 e o fim de 1986;

- *Balança de Transacções Correntes*: superáвите de aproximadamente 4% do PIB;
- *Necessidades de Financiamento do Sector Público Administrativo (NFSPA)*: menos 2 pontos em percentagem do PIB em 1986, em relação a 1985;
- *FBCF*: crescimento de 10%, reais.

Caros Ministros, se me permitem, gostaria de dizer que estes números indicam *não uma das melhores, mas a melhor «performance» global de entre todos os países da OCDE em 1986.*

É evidente que sabemos não ser fácil manter uma tal «performance». Sabemos que a economia portuguesa necessita de *ajustamentos estruturais*. Particularmente a Balança de Bens e Serviços tem tido um grande e persistente défice. É uma questão de desenvolvimento da oferta interna de produtos e serviços comercializáveis internacionalmente.

Não temos *ilusões*. Sabemos que há que distinguir entre «performances» de curto-prazo e de longo-prazo.

É por isso que concordamos com a OCDE e o seu Secretário-Geral quando insistem na necessidade de uma estratégia de ajustamento estrutural.

O Governo português aprovou recentemente o chamado «PCEDED», que é um programa de forte investimento para correcção estrutural do défice externo e do desemprego, e, ao mesmo tempo, continua a reduzir a inflação. Esperamos atingir as metas da nossa *estratégia de crescimento controlado* para 4 + 4 anos, sendo a primeira fase de 1987 a 1990.

É com prazer que lhes digo que no «PCEDED» adoptámos uma abordagem que converge com as recomen-

dações tanto da OCDE como da CEE sobre estratégias de cooperação com vista ao crescimento e ao emprego.

(...)

Sr. Presidente: o meu País está a eliminar a rigidez e os desequilíbrios que se foram desenvolvendo durante anos e que, para além de profundamente enraizados, se manifestam sob muitos aspectos. Por exemplo, a inflação tem andado, «grosso modo», entre 20% e 30% nos doze anos anteriores a 1986, no qual a taxa de inflação já foi somente de 11,7% (média anual). Actualmente é de 8,9% (Abril sobre Abril). O nosso objectivo é alcançar a média da CEE em 1989.

A nossa aposta — e o nosso risco — assentou nas *micro-expectativas* e numa sólida política macroeconómica. Até agora, o Governo português tem sido um vencedor na luta contra a inflação.

(...)

O sucesso da nossa estratégia estrutural, como em muitas outras pequenas economias abertas, requererá não só maior coordenação internacional como maior compatibilidade das políticas económicas (...) o que depende principalmente da disposição de alguns países industriais para elevar os níveis de actividade ou da procura interna, e da implementação de medidas de correcção de desequilíbrios.

Todos concordamos que isso seria facilitado por maior coordenação e eficácia das políticas económicas, assim como por uma mais ampla liberalização do comércio internacional.

O comércio livre é essencial e esperamos firmemente que este Fórum contribua para o seu incremento entre os países da OCDE.

(...)

- Do **discurso** na **Sessão de Proclamação dos JEEP**
— **Jovens Empresários de Elevado Potencial.**
Porto, 29 de Maio de 1987.

(...)

O nosso objectivo quanto à *inflação*, traçado publicamente há quase 20 meses atrás, quando iniciámos funções, apontava inequivocamente para atingir a média da CEE em três ou quatro anos.

Mantemos essa meta. Em 1989 a inflação anual em Portugal estará encostada à inflação média dos 12 países europeus.

É uma estratégia *gradualista* e de *concertação social* — como, aliás, é a essência de toda a «estratégia de progresso controlado» do PCEDED.

Em 1986, a nossa meta foi 12%. E conseguimos.

Em 1987, a nossa meta é 8 a 9%, como média anual. E vamos conseguir.

Maio de 1987 sobre Maio de 1986 ainda não é conhecido, mas podemos estimar que vai ser apenas 9% ou menos.

Minhas Senhoras e Meus Senhores:

Acaso estamos, todos nós, a dar o merecido valor a esta situação — que é nova em duas dezenas ou mais de anos — de «desinflação» em Portugal?

É que — desculpar-me-ão VV. Ex.^{as} a insistência — desde meados da década de sessenta que o País vinha vivendo *em clima de crescendo inflacionista*, se bem que, até 1973, abaixo dos 10% anuais. Quebrar esta fatalidade, rejeitar o estado de espírito daqueles que defendiam «ser preciso conviver com a inflação», desenraizar as *expectativas inflacionárias*, invertê-las e gerar *expectativas desinflacionárias*, virar, enfim, a inércia de tantos e tantos anos, eis o desafio que foi vencido e em que muitos descreram à partida.

A descrença, a aversão ao risco, o medo de ousar, a comodidade do que está e do que é, o contemplativismo, são limitações que os nossos caríssimos JEEP's desconhecem. *Eles* são o antípoda disso. *Eles* acreditam. *Eles* têm o sentido do risco. *Eles* não receiam ousar e empreender a mudança. *Eles* não gostam de estar quietos.

Por isso, estou certo de que *eles* compreendem e apoiam esta aventura calculada que foi e está sendo dizer ao País: — *Nós vamos ser capazes de vencer a inflação.*

O combate ao *desemprego* é outro objectivo fundamental da nossa política macroeconómica. E o PCEDED pretende fazer a *conciliação* entre esse objectivo e um outro, também prioritário, que é o da modernização da economia e, portanto, da *produtividade* e da *competitividade*.

Ora, a *redução do desemprego prossegue, em 1987, com resultados que temos de classificar de muito, mas muito positivos*. Os indicadores do INE relativos ao 1.º trimestre de 1987 acabam de ser enviados:

— *Taxa de desemprego: 9,6%, no 1.º trimestre de 1987, contra 11,1% no 1.º trimestre de 1986, ou seja, uma redução de 1,5 pontos percentuais.*

Quem, como VV. Ex.^{as}, tem sensibilidade às variações das estatísticas desta natureza, sabe bem que uma *redução de 1,5 ponto percentual na taxa de desemprego, no espaço de 1 ano, é raro e é algo de verdadeiramente invejável em qualquer País.*

Além disso, *todos* os restantes indicadores do emprego e do desemprego — que subjazem àquele indicador de síntese que é a «taxa de desemprego» — apresentam evoluções favoráveis entre o 1.º trimestre de 1986 e o 1.º trimestre de 1987:

- *População activa*: cresce de 4504 para 4577 mil indivíduos;
- *Taxa de actividade*: sobe de 46,5% para 47%;
- *Número de empregados*: cresce de 4003 mil para 4139 mil;
- *Número de desempregados*: desce de 501 para 437 mil.

Como temos referido noutras ocasiões, a propósito do emprego e desemprego no 4.º trimestre de 1986 que já se revelaram muito bons, não devemos ficar deslumbrados com esta situação. Devemos, sim, procurar que ela se consolide, não retroceda e, pelo contrário, avance.

Isso depende da *confiança*, da vontade de investir e de empreender. E tudo depende da política económica e da concertação social.

A política de rendimentos é decisiva. Os trabalhadores portugueses *que têm emprego* estão a adoptar uma atitude inteligente e responsável de *moderação salarial*, porque perceberam que essa é uma condição necessária para ajudar os trabalhadores *que não têm emprego*.

Salários altos demais prejudicam o investimento e o crescimento e, portanto, o emprego.

Os Parceiros Sociais distinguem hoje, claramente, entre *salários que proporcionam mais emprego e salários que impedem o emprego*.

Não se cometa, porém, o erro de restringir *política de rendimentos à política de rendimentos salariais*. Esta é uma parte, importantíssima sem dúvida, mas é uma parte apenas da primeira.

A política de rendimentos dirige-se aos salários, aos lucros e outros rendimentos; e abrange os preços.

É indispensável que a estratégia de concertação social conduza à *moderação* dos rendimentos salariais e não salariais, e ao *reinvestimento* dos lucros.

Os Acordos de 29 de Julho de 1986 e 16 de Fevereiro de 1987 do Conselho de Concertação Social são marcos memoráveis de uma nova política de rendimentos em Portugal.

O *investimento* é o centro nevrálgico e cardíaco do PCEDED. A aposta é forte: fazer crescer 8 a 10%, em média anual e em termos reais, a FBCF nos próximos 4 anos!

É óbvio que nem todo o investimento releva para os fins do PCEDED e isso está primorosamente enunciado algures, no volume II do Programa, quando é abordada a *política de investimento*.

Por um lado, o investimento do *sector produtivo*, deve satisfazer dois critérios que têm a ver com a *intensidade de capital* e com o *tempo de recuperação do investimento em divisas*. Ambos são sujeitos a limites máximos e estão definidos na Portaria n.º 338/87 — diploma recentemente publicado, cujas linhas mestras convido os nossos caríssimos JEEP's a consultar.

Por outro lado, o investimento público deve ser infra-estrutural e dirigir-se à criação das chamadas «economias externas» — entre nós, será mais apropriado falar em atenuação das «deseconomias externas».

É evidente que o enorme esforço de investimento pressuposto e desejado no PCEDED conduz, necessariamente, a um agravamento do défice da balança de bens e serviços enquanto esses mesmos investimentos não ultrapassarem os respectivos «prazos de recuperação em divisas» — um dos dois critérios de relevância para o PCEDED atrás citados.

Ou seja, o PCEDED visa corrigir o défice externo mas tem de gerar, num primeiro tempo, mais défice. Contradição? Puramente aparente ...

Engana apenas quem não for capaz ou não quiser perceber a lógica e a essência do PCEDED.

Por conseguinte, é natural e está previsto e é recomendável que tenhamos, *um grande défice comercial em 1987 induzido pelo investimento.*

Trata-se de um *defíce virtuoso*, porque estamos seguros de que o investimento produtivo continua a crescer a muito bom ritmo em 1987.

Aliás, não é outra a *previsão do PCEDED para 1987:*

- *Crescimento real da FBCF: + 9,5%;*
- *Défice da balança de bens e serviços: cerca de 1200 milhões de dólares.*

Porquê, então, esses «fantasmas», esses adamastores e esses velhos do Restelo que andam a apregoar derrapagens?

Permitam VV. Ex.^{as} que, a propósito, refira o relatório «*Perspectivas Económicas para 1987 e 1988*», há dias publicado pela Comissão das Comunidades Europeias.

A análise e as perspectivas do referido relatório, na parte relativa a Portugal, não diferem significativamente das do Governo e é com agrado que se regista que a Comissão considera que em Portugal *«as perspectivas de crescimento são mais favoráveis que na maior parte dos outros países da Comunidade»*. E que o PCEDED *«se situa na linha da estratégia da Comunidade e partilha a sua filosofia geral, que se poderia descrever como um círculo virtuoso de redução do desemprego por acréscimo dos investimentos, da produção e das exportações, recorrendo a vários instrumentos: investimentos públicos em infra-estruturas, política monetária favorecendo não somente a redução da inflação mas também o crescimento económico, redução de impostos, incentivos fiscais visando estimular os investimentos, subida dos salários reais ligeiramente inferior à taxa de crescimento da produtividade»*.

(...)

- De «**Les Perspectives Économiques pour 1988 et la Politique Budgétaire des Etats Membres**», Comissão das Comunidades Europeias, Bruxelas, 29 de Junho de 1987, pp. 18, 35 e 41.

(...)

«Il est cependant vrai que, dans quelques pays, des accords plus généraux entre les partenaires sociaux, dans certains cas avec la participation des gouvernements, ont notamment été conclus au *Portugal* (...). Ces accords qui prévoient, aussi des mesures spécifiques en faveur de l'emploi et qui incluent souvent, dans le respect de l'autonomie contractuelle des partenaires sociaux, des recommandations pour la conclusion des conventions salariales sont des signes encourageants.»

(...)

«Une telle solution conjointe permettrait (1) aux pays qui disposent d'une certaine flexibilité d'utiliser celle-ci sans mettre en danger leur santé financière, leur équilibre extérieur ou la stabilité des prix reconquise (Danemark, République Fédérale d'Allemagne, France, Luxembourg, Royaume-Uni), (2) de maintenir un rythme d'expansion satisfaisant dans les pays où celui-ci est encore relativement plus rapide (Espagne, Italie, *Portugal*) et (3) d'aider les pays membres qui ont à la fois de sérieux problèmes budgétaires et une croissance lente de sortir de ce cercle vicieux (Belgique, Grèce, Irlande, Pays-Bas).»

(...)

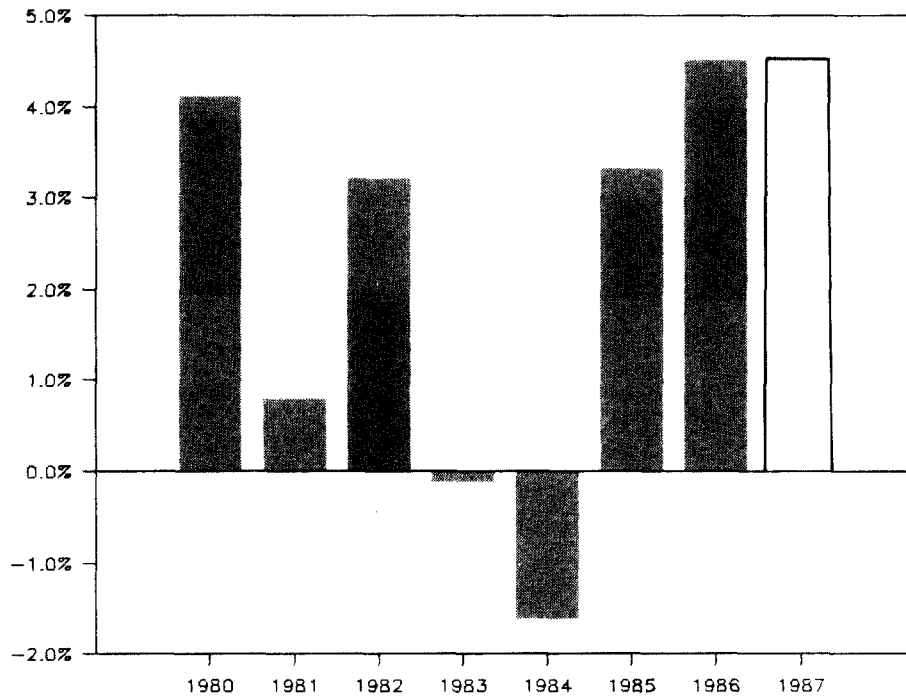
«Au Portugal la croissance demeurera plus rapide en 1987 et 1988 que dans la plupart des autres pays de la Communauté contribuant ainsi à la convergence réelle de l'économie portugaise au sein de la Communauté. Pour maintenir une telle évolution à l'aube de la décennie 1990, il faudra continuer à remédier aux insuffisances structurelles de l'offre et déployer un grand effort d'investissement. Cependant, la baisse prévisible de l'excédent de la balance des paiements courants et la perspective d'une position déficitaire à terme accentuent l'exigence d'assurer un processus de réduction graduelle du besoin de financement des administrations publiques, retenue comme objectif de la stratégie nationale à moyen terme (PCEDED) et nécessaire à une désinflation continue de l'économie portugaise, condition inéluctable pour un rapprochement au système monétaire européen.»

(...)

INDICADORES

PRODUÇÃO

[Taxa de variação real do PIB]

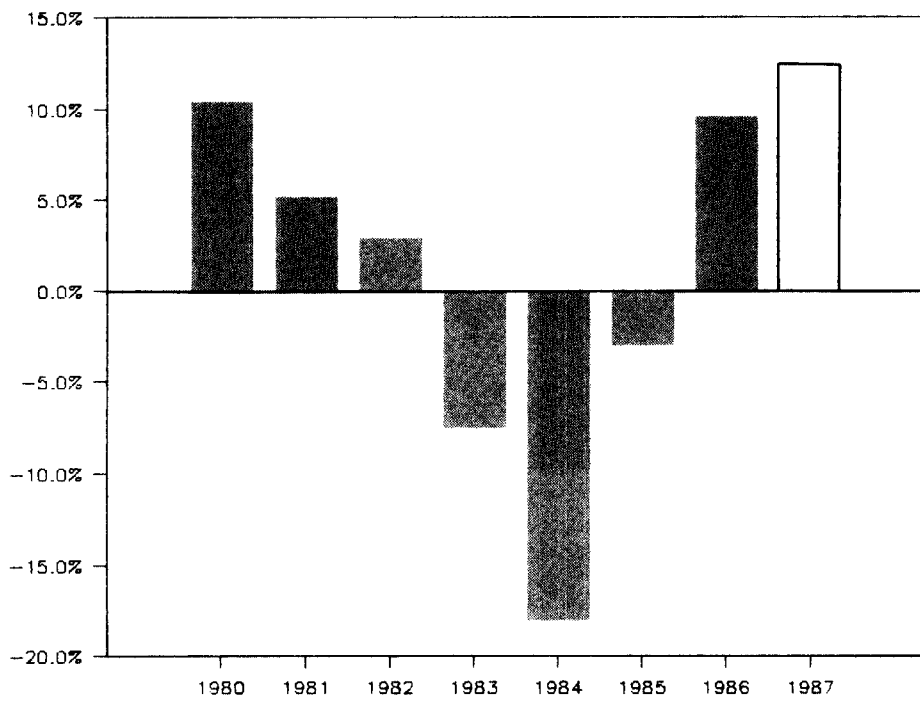


Fonte: Banco de Portugal e INE, 1987 — Previsão.

Nota: O crescimento da produção interna em 1986 de cerca de 4,5% em termos reais (contra um aumento acumulado nos 3 anos anteriores de apenas 1,3%) assentou essencialmente na expansão do investimento e do consumo privados, fortemente atingidos no período anterior.

INVESTIMENTO

[Taxa de variação real da FBCF]

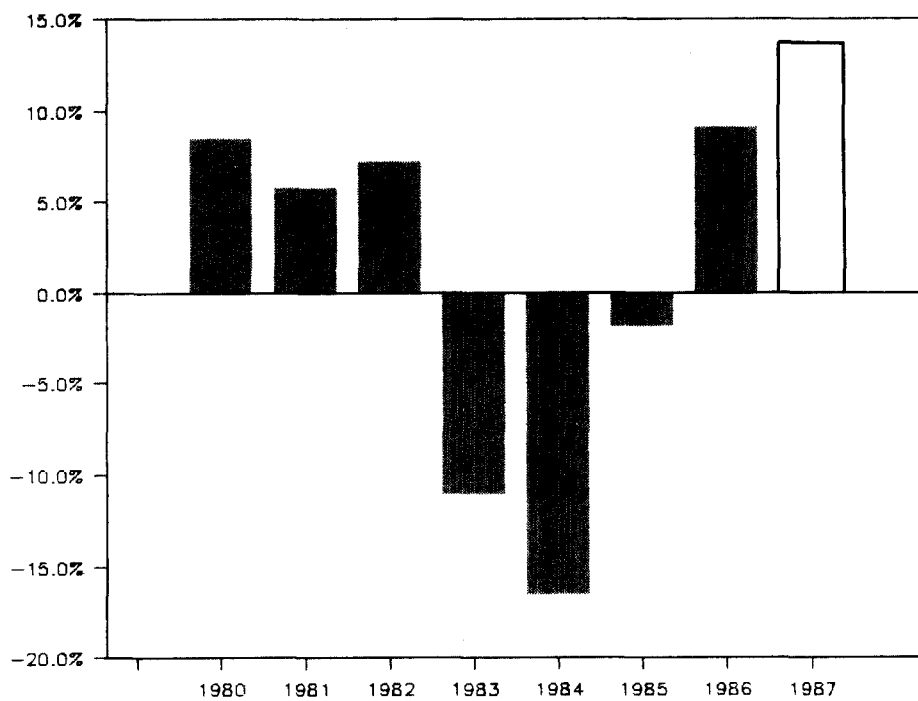


Fonte: Banco de Portugal e INE, 1987 — Previsão.

Nota: O investimento em capital fixo aumentou em termos reais cerca de 10% em 1986, depois de em 1985 o seu nível ter atingido 76% do de 1982.

INVESTIMENTO

[Taxa de variação real da FBCF do Sector Privado]

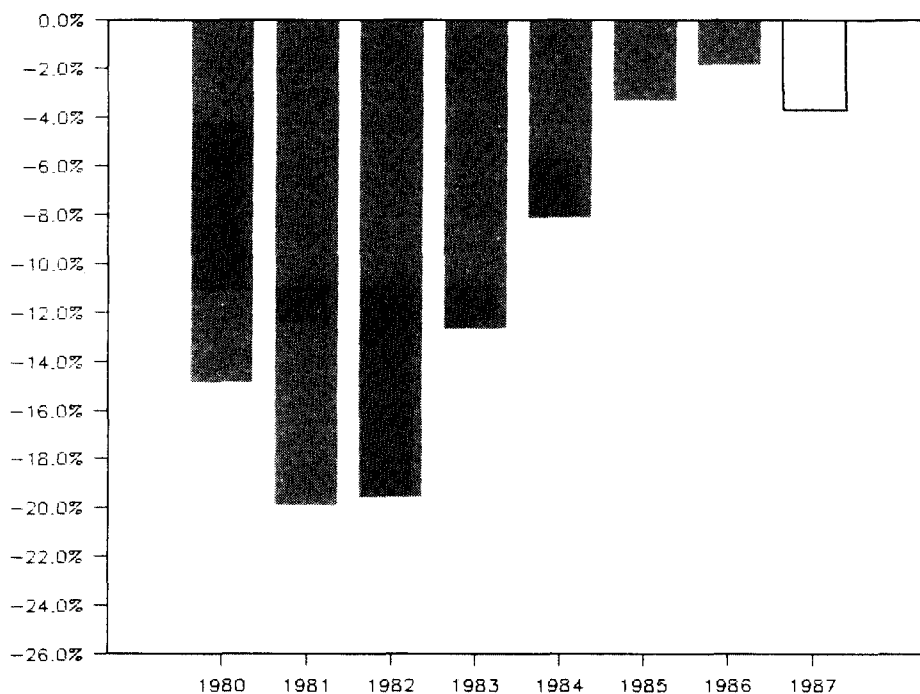


Fonte: Banco de Portugal e INE; 1987 — Previsão.

Nota: A forte expansão do investimento produtivo, e mais particularmente ao investimento privado em capital fixo, é um dos principais objectivos do PCEDED com vista à resolução dos desequilíbrios da economia portuguesa. Em 1986 a meta foi cumprida.

BALANÇA DE BENS E SERVIÇOS

[Em % do PIB]

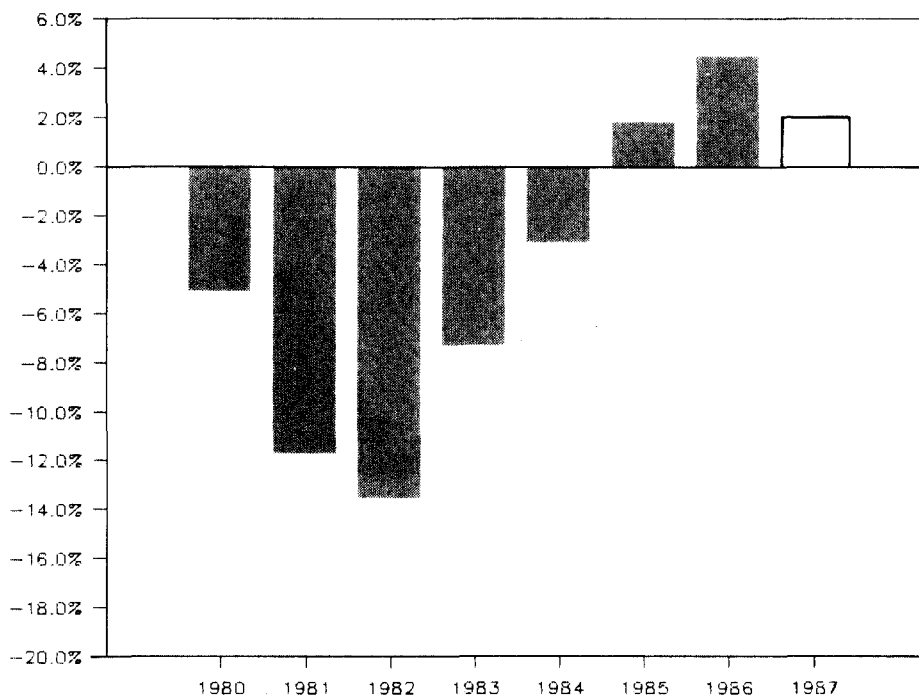


Fonte: INE e Banco de Portugal, 1987 — Projecção do PCEDED.

Nota: O défice da Balança de Bens e Serviços, em % do PIB, aumentará a partir de 1987 e na 1.^a fase do PCEDED devido ao esforço de investimento; na 2.^a fase, o défice reduzir-se-á com o aparecimento dos efeitos positivos desse esforço de investimento ao nível do crescimento das exportações e da substituição de importações em mercado aberto e concorrencial. É a lógica do PCEDED.

BALANÇA DE TRANSACÇÕES CORRENTES

[Em % do PIB]

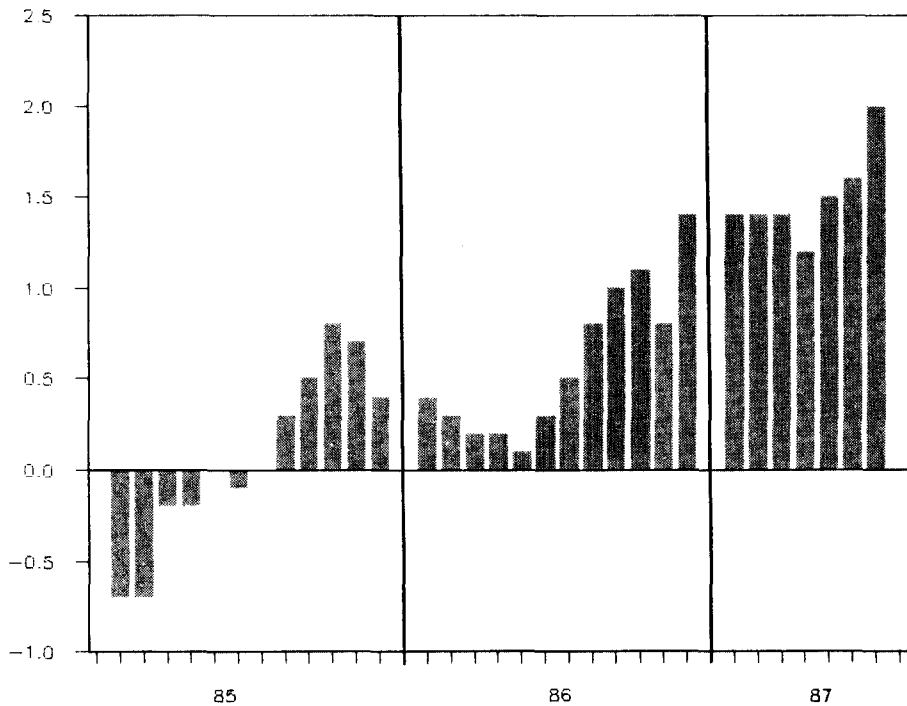


Fonte: INE e Banco de Portugal, 1987 — Projecção do PCEDED

Nota: A balança de transacções correntes apresentou em 1986 um saldo positivo na ordem dos 1,2 mil milhões de dólares, tendo-se assistido simultaneamente a um crescimento acentuado da actividade económica.

DISPONIBILIDADES CAMBIAIS DO BANCO DE PORTUGAL

[Em milhares de milhões de dólares e no fim do mês]

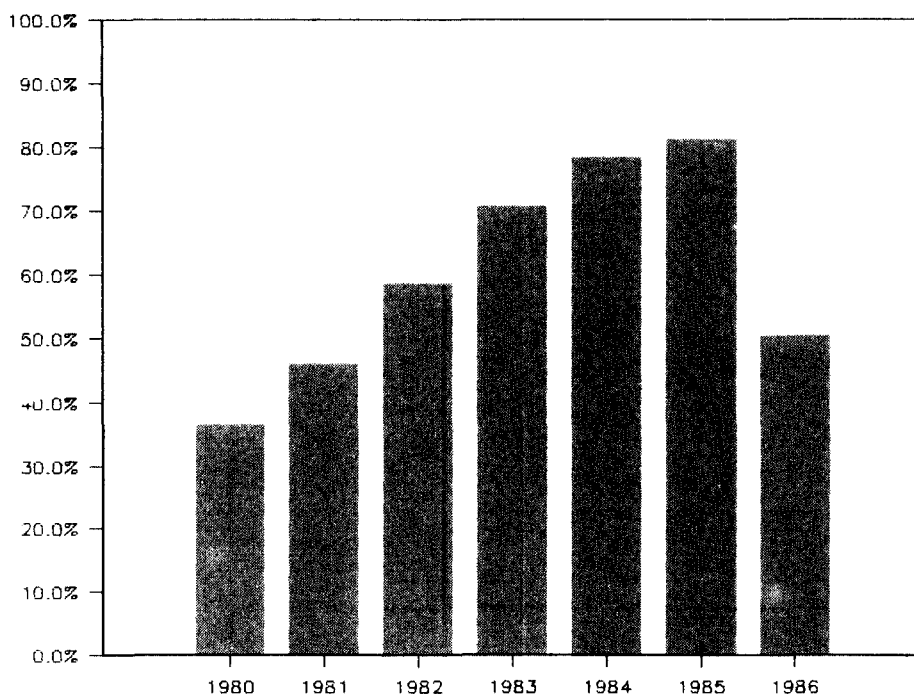


Fonte: Banco de Portugal.

Nota: As disponibilidades cambiais do Banco de Portugal espelham, de certo modo, a boa situação financeira que a economia portuguesa vem atravessando desde finais de 1985.

DÍVIDA EXTERNA

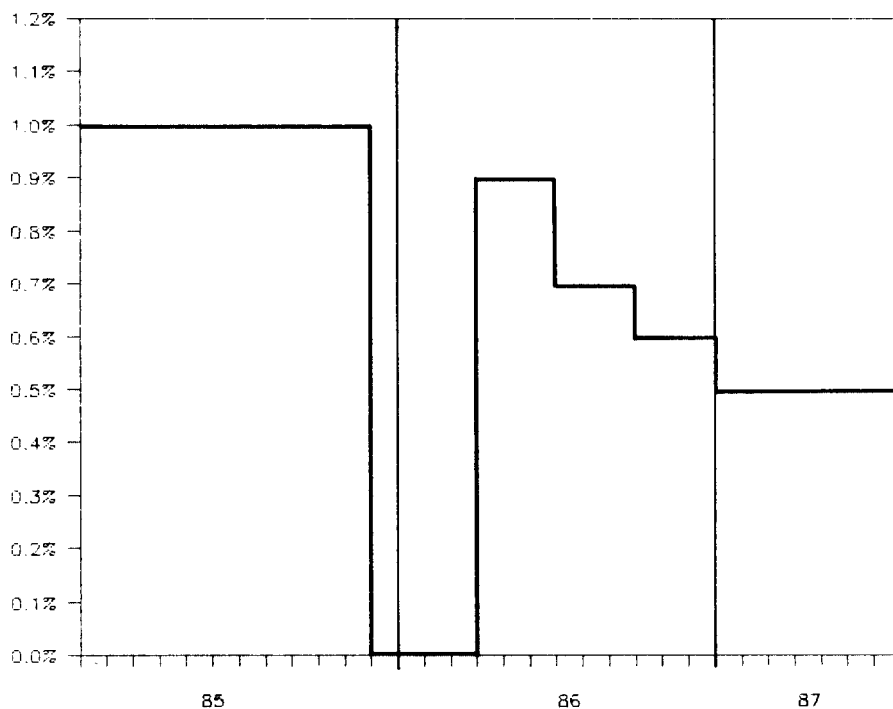
[Em % do PIB]



Fonte: INE e Banco de Portugal.

Nota: Em 1986, e pela primeira vez na década de 1980, reduziu-se, e substancialmente, a importância da Dívida Externa, em resultado do elevado superavite da BTC e da amortização da dívida que o seu saldo permitiu.

TAXA DE CÂMBIO EFECTIVA
[Taxa de desvalorização mensal]

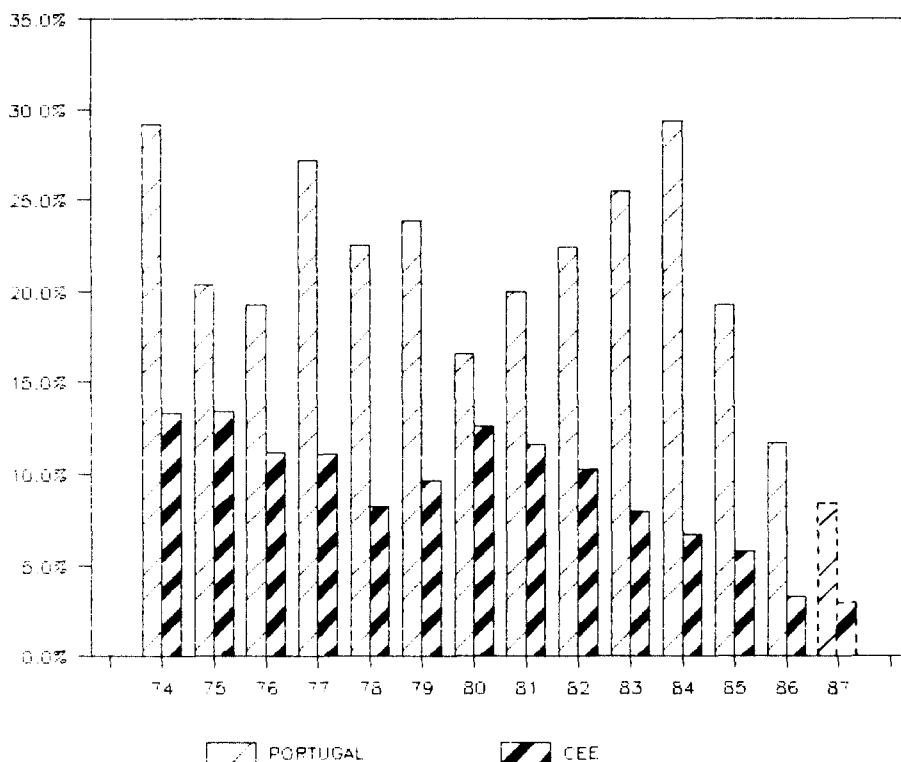


Fonte: Banco de Portugal.

Nota: A interrupção do «crawling-peg» de Novembro de 1985 até Março de 1986 e depois a sua retoma, a ritmos reduzidos ao longo do ano, tal como fora anunciado, dirigiu-se ao corte do ciclo vicioso: desvalorização-inflação-desvalorização. Graças a esta política cambial foi possível a extraordinária redução da inflação em 1986 e conferir ao escudo uma credibilidade externa de que já não dispunha há longos anos, sem atingir a competitividade externa das empresas nacionais.

DIFERENCIAL DE INFLAÇÃO PORTUGAL/CEE

[Taxas de variação média anuais]



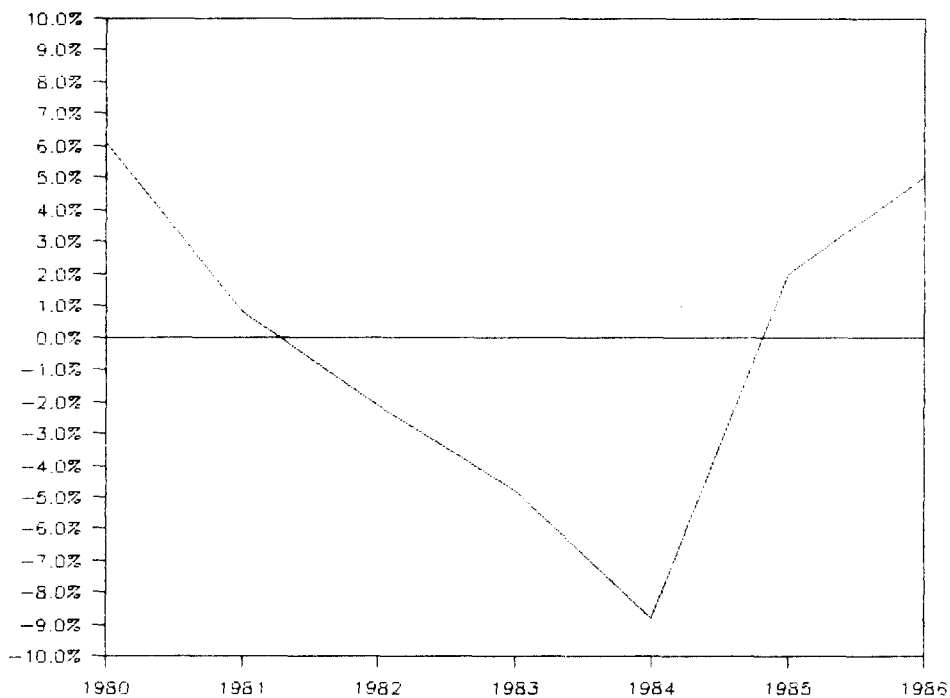
Fonte: INE e OCDE, 1987 — Previsão.

Nota: A redução da inflação em 1986 (de 19,3% em 1985 para 11,7%) não teria sido possível se o Governo não tivesse adoptado uma política económica firmemente anti-inflacionária com incidência na concertação social e gerando expectativas convergentes. Deste modo o diferencial de inflação com a CEE, que será praticamente nulo em 1989, reduziu-se substancialmente em 1986.

O «zigue-zague» da inflação em Portugal é visível nas barras: «zague» em 1974; «zigue» em 1975 e 76; «zague» em 1977; «zigue» em 1978/80; «zague» em 1981/84; «zigue» iniciado em 1985 que voltaria a dar em «zague» se não fosse a política anti-inflação aplicada desde Novembro.

SALÁRIOS REAIS

[Taxa de variação]

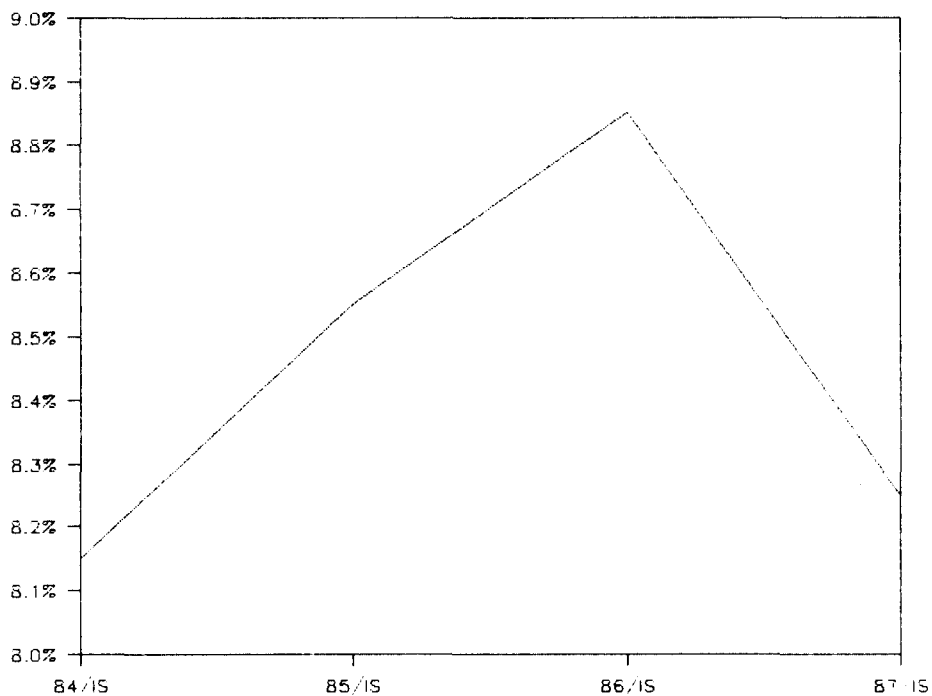


Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Os salários reais conheceram em 1986 um forte acréscimo, depois das reduções acentuadas nos anos 1982 a 84. Este comportamento dos salários reais será mais moderado no futuro com vista à redução do desemprego, à modernização da economia e ao crescimento sólido e sustentado da economia e do nível de vida das famílias.

TAXA DE DESEMPREGO

[Média do 1.º semestre de cada ano com desemprego em sentido restrito]

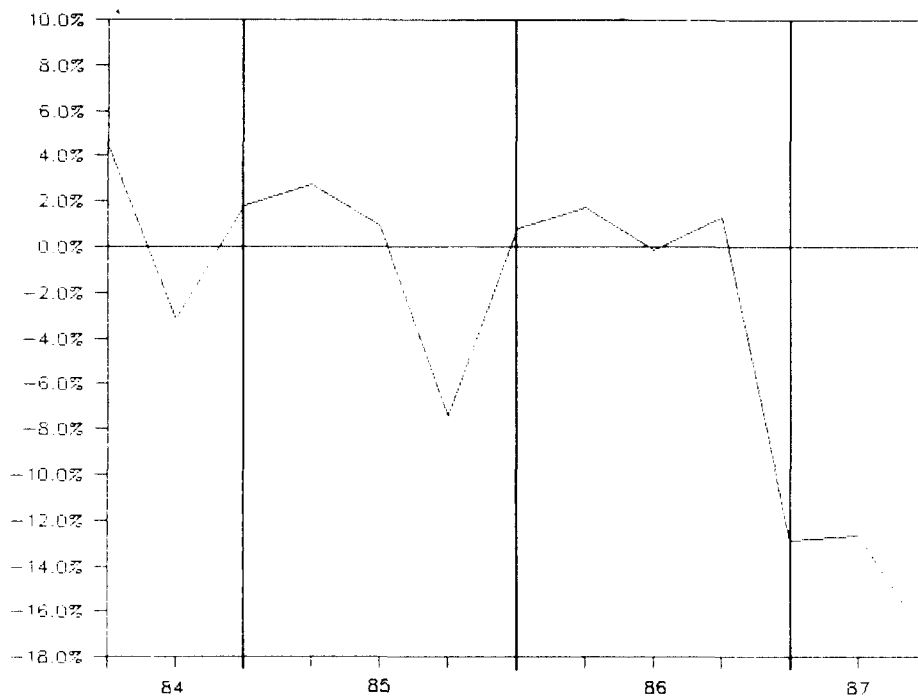


Fonte: INE.

1 S/87: estimativa.

Nota: A evolução da taxa de desemprego não reflecte ainda totalmente a melhoria da situação económica dada a rigidez do factor trabalho nas escalas microeconómicas de produção. No entanto, no 1.º semestre de 1987 a recuperação a este nível foi notável.

DESEMPREGO
[Taxa de variação homóloga]



Fonte: INE

II T/87: estimativa.

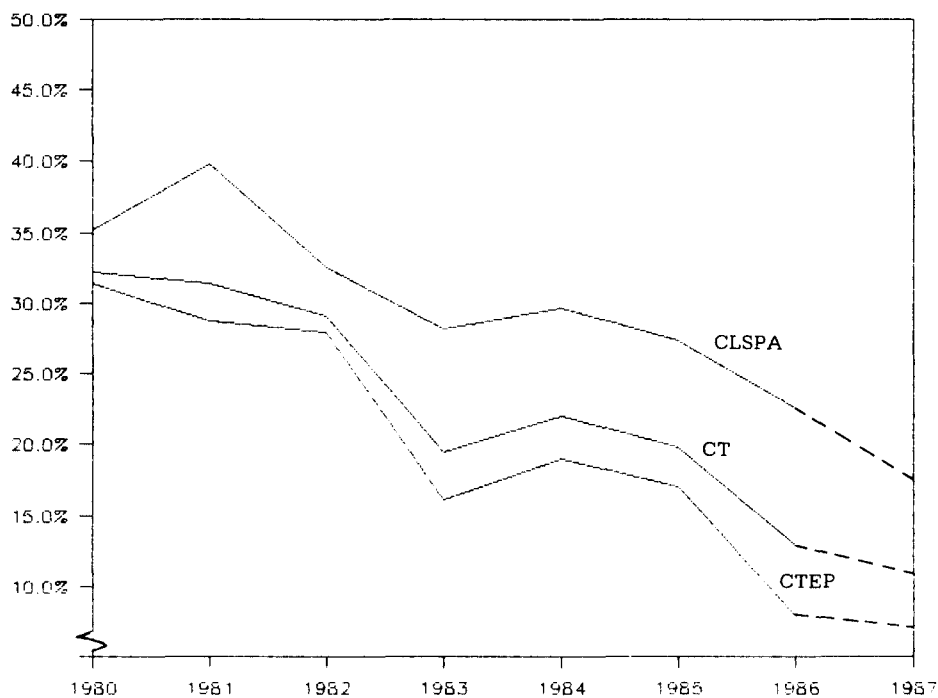
Nota: Em 1986 foi possível aumentar o emprego apesar do funcionamento do chamado «ciclo da produtividade», reforçado pela inexistência de flexibilidade no mercado de trabalho. Esta evolução será favorecida pela estratégia de concertação do PCEDED.

NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DO SPA + SEE[Em % do PIB_{pm}]

Fonte: INE e Banco de Portugal, 1987 — Projecção do PCEDED.

Nota: Os Sectores Público Administrativo e Empresarial do Estado têm absorvido uma grande parcela dos recursos internos que, em alguns casos, teriam tido melhor aplicação se estivessem à disposição do sector privado. Foi este princípio que se seguiu em 1986 e em 1987 ao reduzir-se as necessidades financeiras do SPA e ao enquadrar-se as do SEE.

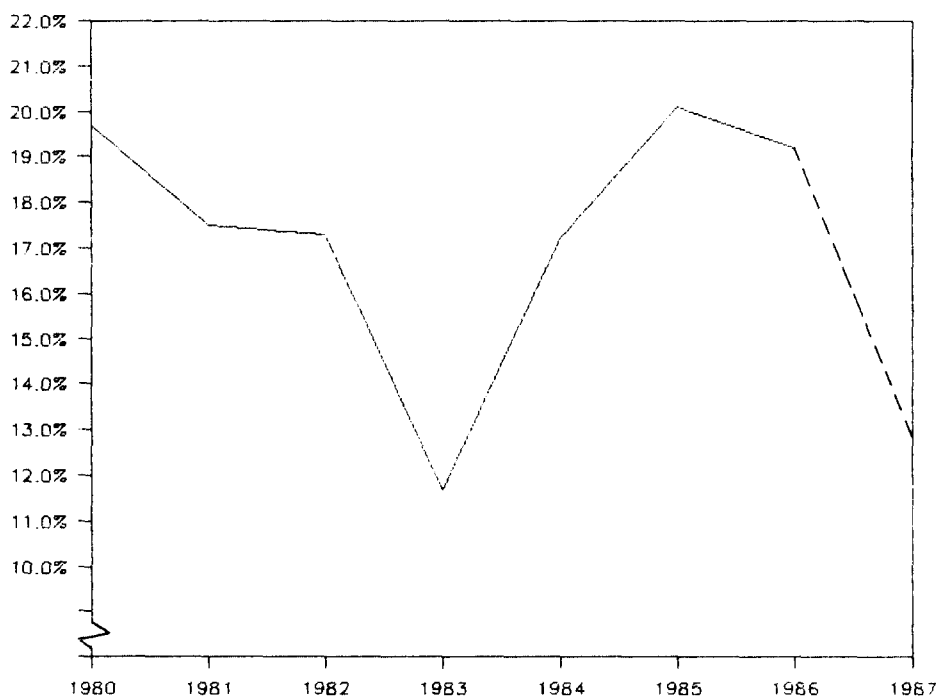
CRÉDITO TOTAL À ECONOMIA
[Taxa de variação anual Dezembro/Dezembro]



Fonte: Banco de Portugal; 1987 — Projecção do Programa Monetário.

Nota: A evolução do crédito à economia (interno e externo) acompanhou, em 1986, o comportamento da inflação, tendo sido suficiente para financiar um crescimento da produção interna de cerca de 4,5%. Apenas o crédito ao SEE sofreu uma redução em termos reais, pois foi neste sector que mais se fizeram sentir os efeitos da redução das taxas de juro internas e externas e de moderação dos custos de produção relativos a matérias-primas e outros produtos intermédios.

Legenda: CTEP: Crédito Total a Empresas e Portugal
CLSPA: Crédito Líquido ao Sector Público Administrativo
CT: Crédito Total à Economia

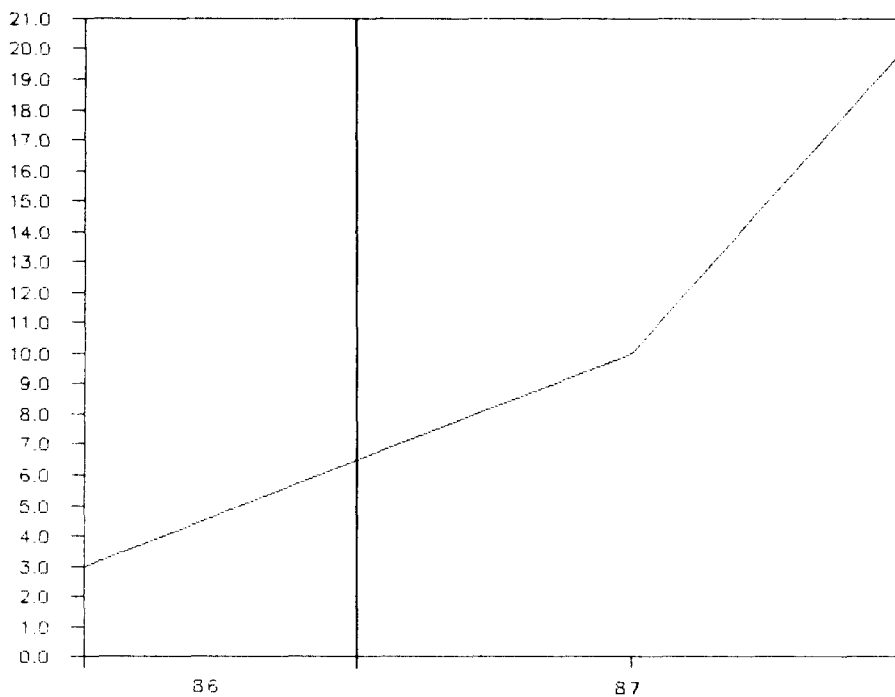
LIQUIDEZ DA ECONOMIA(Variação de L^- em % PIB_{pm})

Fonte: Banco de Portugal. 1987 -- Projecção do Programa Monetário.

Nota: A evolução deste indicador espelha, em grande medida, o controlo da política monetária sobre a liquidez na posse dos residentes. Com efeito, a «criação líquida» de moeda por unidade de produto diminuiu substancialmente em 1986 e 1987.

CONTA POUPANÇA-REFORMADOS

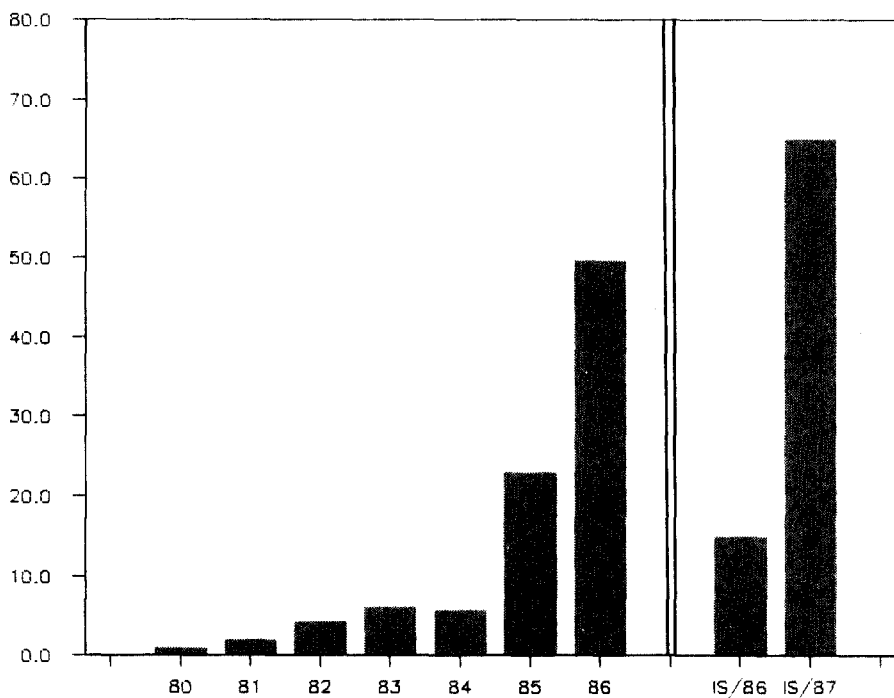
[Na CGD e em milhões de contos]



Fonte: Caixa Geral de Depósitos.

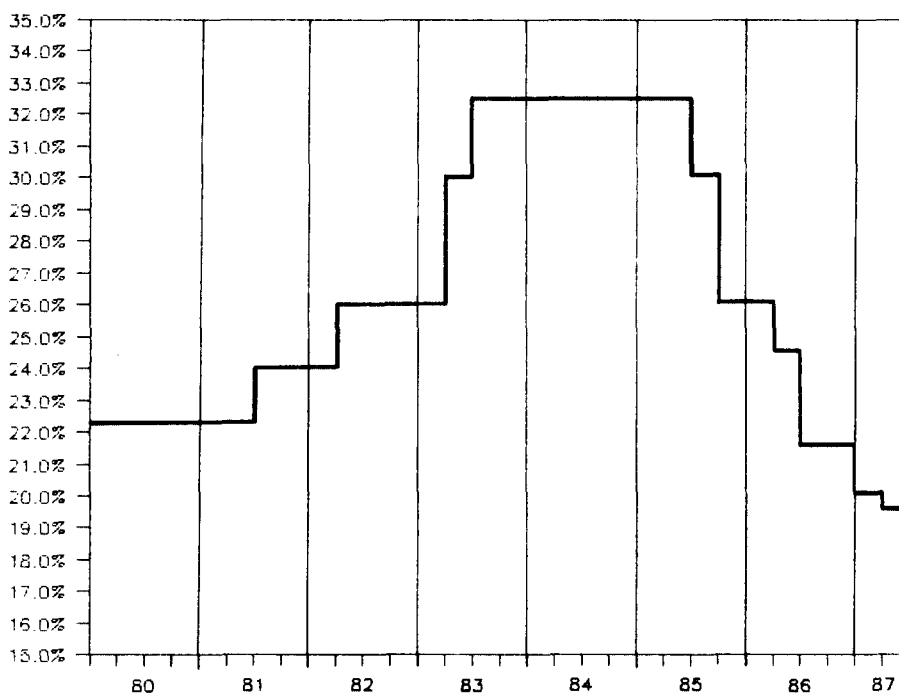
Nota: Os objectivos prosseguidos com a criação da conta poupança-reformados foram, por um lado, fomentar a poupança privada e, por outro lado, beneficiar um largo estrato da população menos favorecida. Criadas em Junho de 1986 (Decreto-Lei n.º 138/86), têm estas contas experimentado um crescimento excepcionalmente rápido.

ACÇÕES TRANSACCIONADAS
[Nos mercados primário e secundário]



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: A evolução positiva deste segmento do mercado de capitais foi reforçada em 1986 e 1987, reflectindo as expectativas favoráveis sobre a evolução da economia. Estão, assim, criadas as condições para o ressurgimento de formas alternativas de financiamento das empresas e de aplicação de poupanças.

TAXA DE JURO MÁXIMA DAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO

Nota: A redução acentuada das taxas de juro em fins de 1985 e na 1.ª metade de 1986 teve como objectivo essencial antecipar a baixa da taxa de inflação. Depois, as taxas de juro têm sido ajustadas à evolução dos preços, sem pôr em causa a remuneração da poupança das famílias e sempre em articulação com a política cambial. Por outro lado, reduziu-se o número das taxas de juro fixadas administrativamente.

ÍNDICE REMISSIVO

Índice remissivo (*)

- Balança Cambial: vd. *défice externo*
Balança de Pagamentos: vd. *défice externo*
Balança de Transacções Correntes:
 vd. *défice externo*
Bancos:
 crédito à habitação: 212-213, 374-375
Bancos Privados: 403
- Cartas de Intenções: 8, 10, 16, 41
Cenário Esforçado: 63-66
Certificados de Aforro: 159-160, 161,
 394-395
Certificados de Depósito: 355, 395, 402
Choques Exógenos:
 e PCEDED: 187
 e política económica: 147
 e preço do petróleo: 148
Cláusula de Salvaguarda: 124-125, 128, 130
Clima de Confiança:
 e inflação: 34
 e investimento: 175
 e legislação laboral: 54
 e PCEDED: 68
 e política fiscal: 34, 54
 e política monetária e cambial: 34, 54,
 325, 339
Colectivização: 205
- Competitividade:
 e concertação social: vd. política de
 rendimentos
 e custos unitários de produção: 15, 44,
 328, 348
 e encargos financeiros: 44, 179
 e inflação: 10, 44, 327, 328
 e mercado de câmbios a prazo: 341
 e PCEDED: 69, 73
 e política de rendimentos: 15, 44, 61, 181
 e política fiscal: vd. custos unitários de
 produção
 e política monetária e cambial: 12, 13,
 44, 89, 179, 327-328, 341, 345-346
 e produtividade: 21
 e salários: 44, 61, 98, 136 (vd. tb. política
 de rendimentos)
 e tempos de trabalho: 15
- Concertação Social: vd. política de
 rendimentos
- Constituição da República Portuguesa:
 e iniciativa privada: 207
 e privatização: 207
 revisão da: 207
 e Sector Empresarial do Estado: 289, 295,
 322
- Construção Civil: 154, 211, 212

(*) Preparado por Dr. Rui Pedras, Adjunto do Gabinete do Ministro das Finanças

- Consumo Privado:
- e crescimento económico: 90, 136
 - e défice externo: 90, 91, 135, 154
 - e desagravamento fiscal imposto pela
 - AR: 130-149, 150, 167
 - disparo do: 138, 139, 150, 167
 - e inflação: 90
 - e investimento: 135, 136
 - e PCEDED: 171
 - e pensões sociais: 167
 - e política de rendimentos: 27, 165, 166
 - e política fiscal: 27, 91, 135, 139
 - e política monetária e cambial: 151-152, 166
 - e poupança das famílias: 91, 161
 - e preços dos combustíveis: 136, 148, 165, 168, 254
 - e rendimento disponível: 91, 135, 149
 - e salários: 88, 91, 154, 167
 - e vendas a prestações: 165-166, 167-168, 369-370
- Contas Poupança-Habitação: 91, 154, 163, 351, 374-375
- Contas Poupança-Reformados: 91, 155, 163, 351, 356
- Controlo Monetário: vd. tb. política monetária e cambial, oferta de moeda, procura de moeda e taxas de juro
- e controlo do crédito: 350, 368
 - indirecto: 337
 - e liquidez primária: 331
 - e política monetária e cambial: 331, 337
 - e remuneração dos depósitos das instituições monetárias: 331
 - e taxa de reserva legal: 301
 - e taxas de juro: 151, 331, 337, 352
- Cost Reducing Policies:*
- e política fiscal: 26, 27, 35
 - e política macroeconómica: 14-16
- Crédito Fiscal por Investimento: 54, 177, 183, 193-196, 202, 203, 204, 356
- Crédito à Habitação: 212-213, 374-375
- Crescimento Económico:
- e consumo privado: 90, 136
 - e défice SPA: 250
 - e emprego: 41, 55, 182, 186, 189
 - e inflação: 88, 94
 - e investimento: 136, 182
 - e PCEDED: 189, 190
 - e política de rendimentos: 100
 - e produtividade: 41, 42
 - e racionalidade: 206
 - e vantagens comparativas: 189
- Custo Relativo do Emprego:
- cenário esforçado: 166
 - cinco condições: 55-57
- Custos Unitários de Produção:
- e competitividade: 15, 44, 328, 348
 - e inflação: 14, 40, 43, 90, 425
 - e investimento: 36, 175, 182-183
 - e mercado do trabalho: 15
 - e política fiscal: 14, 27, 35, 183
 - e política monetária cambial: 15, 36, 90, 183, 345-346, 425
 - e política de rendimentos: 14, 36, 183
 - e produtividade: 36
 - redução dos: 14-16, 35-36, 183
 - e taxas de juro: 36, 183, 325, 328, 425
- Dedução de Lucros Retidos e Reinvestidos: 177, 183, 193-197, 203, 204
- Défice do Sector Público Administrativo (SPA): vd. tb. política fiscal, política orçamental, orçamento do Estado e reforma fiscal
- e autarquia locais: 247, 267
 - e burocratização: 24
 - e crescimento económico: 250
 - e crowding out: 39-40, 332, 335
 - e défice externo: 23, 250
 - défices declarados: 25
 - défice máximo admissível: 241, 244, 258

- défices ocultos: 25, 232, 233, 264
 - e desemprego: 23, 39-40, 250
 - e despesas de pessoal: 59, 246, 249, 276-277
 - e despesas públicas: 59, 60, 275
 - e despesas com saúde: 247
 - e disciplina das finanças públicas: 24, 37, 156, 168, 227, 230, 235, 240, 241, 242, 243, 267, 275
 - e ditadura financeira: 25, 26
 - e dívida pública: 250
 - e economia subterrânea: 23
 - e emprego: vd. desemprego
 - e Estratégia do Progresso Controlado: 136, 184
 - e financiamento do sector produtivo: 23, 39-40, 60, 62, 178, 187, 208, 243, 256, 277-278, 329, 330, 335-336, 343-345, 352-354, 360-361
 - financiamento do: 241, 264, 277, 329-330, 332-333, 335-336, 343-345, 360-361, 369
 - e funcionários públicos: 276-277
 - e inflação: 11, 23, 43, 60, 250, 256
 - e infra-estruturas: 62, 256
 - e investimento: 23, 178, 256
 - e juros da dívida pública: 59, 208, 245, 277, 329
 - monetização do: 241, 264
 - e operações de tesouraria: 229-231
 - e orçamento suplementar: 229-231
 - e PCEDED: 59, 60, 187, 188, 190, 208, 256, 277
 - e política monetária e cambial: vd. financiamento do SPA
 - e poupança interna: 23
 - e privatização: 208
 - e receitas fiscais: 244, 256, 275-276 (vd. tb. reforma fiscal)
 - e reforma fiscal: 256, 275-276
 - e Região Autónoma da Madeira: 236-239, 247
 - e Sector Empresarial do Estado: 247-248, 293, 295, 297-299
 - e Segurança Social: 247, 267
 - e subsídios: 249, 250, 277
- Défice Externo:
- e Cartas de Intenções: 8, 10, 16, 41
 - e choques do petróleo: 8
 - e consumo privado: 90, 91, 135, 154
 - e critérios de avaliação dos investimentos: 17
 - e défice do Sector Público Administrativo (SPA): 23, 250
 - défice virtuoso: 74
 - e desemprego: 9, 10, 20-22, 28, 186
 - e Estratégia das Corcovas: 17, 23, 74
 - e estratégia de retrocesso: 16, 33
 - e, Estratégia do Progresso Controlado: 33, 35, 41, 136, 184
 - e inflação: 10
 - e investimento: 16, 17, 21, 23, 35, 36, 41, 74, 137, 188, 209, 210
 - e mercados coloniais: 8
 - e PCEDED: 74, 171, 188-189
 - e política monetária e cambial: 10, 235
 - e poupança das famílias: 23, 153
 - e preços dos combustíveis: 137
 - e procura interna: 8, 10 (vd. consumo privado)
 - e termos de troca: 137
- Défice Orçamental: vd. défice do SPA
- Desemprego:
- e défice do Sector Público Administrativo (SPA): 23, 39-40, 250
 - e défice externo: 9, 10, 20-22, 28, 136
 - e Estratégia do Progresso Controlado: 41, 136, 184
 - e financiamento do sector produtivo: 39-40
 - e flexibilidade: 40-41
 - e inflação: 9, 13-16, 36, 40, 53, 94
 - e investimento: 21, 35, 36, 41, 54, 182, 209, 222
 - e legislação laboral: 57, 424
 - e PCEDED: 58, 59, 69, 70, 72, 185, 187, 188, 190

- e política de rendimentos: 14, 36, 45, 51, 57, 61, 97, 100, 130, 181
- e política monetária e cambial: 163
- e produtividade: 41
- e Sector Empresarial do Estado: 289, 298
- e Sociedades de Capital de Risco: 214
- Duplo Crédito Fiscal por Investimento: 183, 202, 203, 204, 356
- Economia Portuguesa:**
- evolução em 1986: 413-418, 425-427, 429-433, 434-443, 450-456, 458-460, 461-462
- evolução em 1987: 465-466
- perspectivas para 1987: 462-463, 467-469
- perspectivas para 1988: 470-471
- Economia Subterrânea:** 23, 34, 280
- Emprego:** vd. desemprego
- Empresas Públicas:** vd. Sector Empresarial do Estado
- Escalas Microeconómicas de Produção:**
- e custos unitários de produção: 36
- e mercado do trabalho: 40-41, 56, 72
- Estado:**
- e economia de mercado: 227
- papel do: 227
- peessoa de bem: 227
- Estratégia das Corcovas:** vd. tb. Estratégia do Progresso Controlado e PCEDED
- cenário da: 21-22
- e défice externo: 17, 23, 74
- e endividamento externo: 18, 47
- hierarquização de objectivos: 9, 22, 53
- e investimento: 17, 18, 19-20, 23
- viabilidade política: 18
- Estratégia do Progresso Controlado:**
- vd. tb. Estratégia das Corcovas e PCEDED
- e défice do Sector Público Administrativo (SPA): 136, 184
- e défice externo: 33, 35, 41, 136, 184
- e desemprego: 136, 184
- e finanças públicas: 232, 233
- e inflação: 35, 136, 184
- e investimento: 35, 41
- objectivos da: 9, 34-35
- e OE 87: 264
- e PCEDED: 186
- Factoring:** 378
- Financiamento do Sector Produtivo:**
- vd. tb. investimento, mercado de capitais e PCEDED
- crowding out:* 39-40, 332, 335
- e défice do Sector Público Administrativo: 23, 39-40, 60, 62, 178, 187, 208, 243, 256, 277-278, 329, 330, 335-336, 343-345, 352-354, 360-361
- e mercado de capitais: 343 (vd. tb. oferta de títulos)
- e política monetária e cambial: 329-330, 332-333, 335-336, 343-345, 360-361
- e política monetária inflacionista: 335
- e rentabilidade: 329, 343
- e taxas de juro: 329, 343
- Formação Bruta de Capital Fixo:**
- vd. investimento
- Fundo de Abastecimento:** 253, 255
- Fundo de Fomento da Habitação:** 216
- Fundos Consignados:** 393, 401
- Fundos de Investimento Imobiliário:**
- 351, 384
- Fundos de Investimento Mobiliário:** 394
- Fundos de Pensões:** 393, 400
- Gabinete para Análise do Financiamento do Estado e das Empresas Públicas (GAFEEP):** 360-361
- Inflação:**
- e afectação de recursos: 10

- e capacidade de produção: 90
 - ciclo vicioso salários/inflação: 10, 84, 426
 - e competitividade: 10, 44, 327, 328
 - e comportamento das empresas: 45-46, 81, 83, 88, 94, 99
 - e confiança: 34, 118, 446
 - e congelamento dos preços: 46, 113, 114, 120
 - e conjuntura externa: 84, 94, 106, 109-110
 - e consumo privado: 90 (vd. procura interna)
 - e crescimento económico: 88, 94
 - e custos unitários de produção: 14, 40, 43, 90, 425
 - e défice do Sector Público Administrativo: 11, 23, 43, 60, 250, 256
 - e défice externo: 10
 - e desemprego: 9, 13-16, 36, 40, 53, 94
 - e distribuição do rendimento: 10
 - e Estratégia do Progresso Controlado: 35, 136, 184
 - e expectativas regressivas: 46, 84, 93, 110-111, 149
 - factores explicativos da: 86-91
 - e fiscalização: 119
 - e indexação automática: 115-116, 128
 - e inflação na OCDE/CEE: 8, 11, 12, 35, 85, 93, 108, 327, 426
 - e investimento: 10, 43-44
 - e IVA: 110, 426, 449-450
 - e liquidez: 334-335, 347-354 (vd. tb. procura de moeda e política monetária e cambial)
 - marketing* da política anti-inflação: 11
 - metas para: 11, 12, 35, 85, 86, 93, 99, 121, 184, 444
 - e PCEDED: 73, 74, 171, 187, 190
 - e pequena economia aberta: 11
 - e política de rendimentos: 14, 36, 45, 51, 81, 87, 91, 97, 113, 130
 - e política fiscal: 26, 27, 45, 46 (vd. custos unitários de produção)
 - e política monetária e cambial: 11, 12-13, 44, 106, 151-152, 163, 256, 325, 327-328, 334-335, 347-354
 - e política orçamental: vd. défice do Sector Público Administrativo
 - e poupança: 135, 163, 326
 - e preço do petróleo: 110
 - e preços dos combustíveis: 110
 - e preços de vestuário e calçado: 118-120
 - e procura interna: 13, 90 (vd. tb. consumo privado)
 - e procura de moeda: 334-335 (vd. tb. liquidez)
 - e produtividade: 88 (vd. tb. custos unitários de produção)
 - projeções da OCDE: 132
 - e salários: 36, 88, 98 (vd. tb. política de rendimentos)
 - e *supply side policies*: 40, 94 (vd. tb. custos unitários de produção)
 - e taxas de juro: 42, 163, 176, 325, 358-359, 393
 - zig-zag da: 105-106, 108, 445
 - capital intensivo: 21, 189
- Investimento:
- e clima de confiança: 18, 19, 20, 36, 46
 - e coeficiente capital/emprego — capital/ produto: 36, 198-204, 209
 - composição do: 18, 19, 20, 36, 46
 - e consumo privado: 135, 136
 - e crédito preferencial: 356, 370 (vd. tb. PCEDED)
 - e crescimento económico: 136, 182
 - critérios de avaliação do investimento: 177, 187, 198-204, 209-210
 - e custos unitários de produção: 36, 175, 182-183
 - e défice do Sector Público Administrativo (SPA): 23, 178, 256
 - e défice externo: 16, 17, 21, 23, 35, 36, 41, 74, 137, 188, 209, 210

- e desemprego: 21, 35, 36, 41, 54, 182, 209, 222
- e enquadramento do crédito: 356
- e Estratégia das Corcovas: 17, 18, 19-20, 23
- e Estratégia do Progresso Controlado: 35, 41
- e exportações: 17, 46, 187, 222
- financiamento: vd. financiamento do sector produtivo e PCEDED
- incentivos fiscais: 193-204 (vd. tb. PCEDED)
- e inflação: 10, 43-44
- e mercado aberto e concorrencial: 17, 18, 188
- e mercado de capitais: 177, 343
- e modernização: 19, 182, 189, 209
- orientação sectorial: 222-223
- e PCEDED: 74, 171, 185, 187, 190, 208-210, 221-223, 356, 370
- e política de rendimentos: 100, 129, 130, 183
- e política fiscal: 36, 177, 193-204
- e política monetária e cambial: 36, 163, 256
- e prazo de recuperação em divisas: 36, 198-204, 210
- e produtividade: 21, 209
- propensão a investir: 36, 41
- e Sociedades de Capital de Risco: 214, 371
- e substituição concorrencial de importações: 17, 20, 46, 188, 210, 222
- e taxas de juro: 164, 176, 325
- temporalidade dos incentivos fiscais: 204
- trabalho intensivo: 21
- e vantagens comparativas: 18, 21, 189
- volume: 18, 36, 46
- Investimento Directo Estrangeiro (IDE): 201, 202, 218
- Investimentos e Participações do Estado (IPE), S. A.: 306-308, 310-311
- Legislação Laboral:
- e desemprego: 57, 424
- e PCEDED: 72, 73
- e racionalidade empresarial: 56, 72, 206
- Mercado de Capitais:
- certificados de aforro: 159-160, 161, 394-395
- certificados de depósito: 355, 395, 402
- e clima de confiança: 386, 392, 396
- e Código das Sociedades: 393
- e comunicação social: 390
- desequilíbrio: 387
- e empresas privadas: 388-389
- e especulação: 386, 391
- e financiamento do Sector Público
- Administrativo: 387, 388, 392, 393, 394, 395, 397
- fundos consignados: 393, 401
- fundos de investimento mobiliário: 394
- fundos de pensões: 393, 400
- imobilização de títulos: 405
- e incentivos fiscais: 388, 391, 392, 398, 404, 407 (vd. tb. política fiscal)
- e informação: 386
- e investimento: 343
- liquidação de operações de Bolsa: 405
- e oferta de títulos: 177, 387, 398
- e política fiscal: 177, 388, 391, 392, 398, 404, 407
- e procura de títulos: 387, 390-392, 398, 406
- e Sector Empresarial do Estado: 284, 293, 296, 320
- e Sociedades de Capital de Risco: 214, 393
- e títulos de participação: 394
- Milagre Económico: 43-48
- Monetaristas: 44

- Negociações Salariais: vd. política de rendimentos e acordos do CPCS, salários
- Oferta de Moeda: vd. tb. controlo monetário, política monetária e cambial, procura de moeda e taxas de juro externa: 350
e limites de crédito: 151, 350
e poupança: 334
e procura de moeda: 334-335, 349
e taxas de juro: 151
- Orçamento do Estado:
regras básicas: 25, 26, 38, 227, 264
valores orçamentados e valores efectivos: 264-265
- Orçamento do Estado 86:
alterações: 135-143, 251-254
e preços dos combustíveis: 252-254
proposta de lei: 135, 243-250
- Orçamento do Estado 87:
orçamento por actividades: 257
e política económica para 87: 240-241, 261-263
proposta de lei: 257-260
- PCEDED: vd. tb. Estratégia das Corcovas e Estratégia do Progresso Controlado e balança de bens e serviços: 188-189, 192 (vd. tb. défice externo)
cenário esforçado: 63-66
e choques exógenos: 187
e clima de confiança: 68
e competitividade: 69, 73
e consumo privado: 171
e défice do Sector Público Administrativo: 59, 60, 187, 188, 190, 208, 256, 277
e défice externo: 74, 171, 188-189, 192
e desemprego: 58, 59, 69, 70, 72, 185, 187, 188, 190
e dívida externa: 190
- e Estratégia do Progresso Controlado: 186
e expectativas: 221
e incentivos fiscais: 198-204
incerteza: 187
e inflação: 73, 74, 171, 187, 190
e informação: 37
e investimento directo estrangeiro (IDE): 223
e investimento: 74, 171, 185, 187, 190, 208-210, 221-223, 356, 370
e legislação laboral: 72, 73
e lucros: 73
e modernização: 58, 59, 69, 70, 185
painel de incentivos: 151
e parceiros sociais: 180, 181, 185, 187 (vd. tb. política de rendimentos)
e pleno emprego: 70
e política de rendimentos: 59, 71, 72, 73, 74, 131, 180-181, 183, 185, 187
e política monetária e cambial: 73, 74
e política orçamental: 73, 74
e privatizações: 295, 296
e procura interna: 187
e produtividade: 58, 69, 70, 187, 190
projeções: 187-188, 190
e Sector Empresarial do Estado: 256, 295, 296
- Política de Estabilização:
e Cartas de Intenções: 8, 10, 16, 41
de 1983 e 1984: 28-29, 245, 346
e desagravamento fiscal imposto pela AR: 139, 142
Stop and Go: 47
- Política Fiscal:
e competitividade: vd. custos unitários de produção
e consumo privado: 27, 91, 135, 139
cost reducing: 27, 35 (vd. tb. custos unitários de produção)
e custos unitários de produção: 27, 35, 183
e economia subterrânea: 34

- incentivos: 177, 193-194, 198-204, 388, 391, 392, 398, 404, 407
- indústria agrícola: 269-270, 273
- e inflação: 26, 27, 45, 46 (vd. custos unitários de produção)
- e investimento: 36, 177, 193-204
- e mercado de capitais: 177, 388, 391, 392, 398, 404, 407
- persuasão fiscal: 149
- e política de rendimentos: 15, 27, 45-46, 81, 139, 149
- e poupança das famílias: 135, 153, 155
- e rendimentos do trabalho: 25, 26, 33, 34, 136, 138, 139, 141
- Política Monetária e Cambial: vd. tb.
- controlo monetário, oferta de moeda, e taxas de juro
- e bonificação de juros: 42
- ciclo vicioso: 13, 44, 89, 152, 183, 327
- e clima de confiança: 34, 54, 325, 339
- e competitividade: 12, 13, 44, 89, 179, 327-328, 341, 345-346
- e consumo privado: 151-152, 166
- e controlo de crédito: 42, 151, 356, 369
- e controlo monetário: 331, 337
- e custos unitários de produção: 15, 36, 90, 183, 345-346, 425
- e derrapagem monetária: 364
- e desemprego: 163
- e desvalorização excessiva do escudo: 12-13, 90
- e desvalorização insuficiente do escudo: 12-13
- expansionista: 44, 362, 363
- e financiamento do sector produtivo: 329-330, 332-333, 335-336, 343-345, 360-361
- e financiamento do Sector Público
- Administrativo: 329-330, 332-333, 335-336, 343-345, 360-361
- e financiamento equilibrado: 256
- e GAFEEP: 360-361
- e incentivos financeiros: 196
- e inflação: 11, 12-13, 44, 106, 151-152, 163, 256, 325, 327-328, 334-335, 345-346, 347-354
- e investimento: 36, 163, 256
- e juros à cabeça: 366
- e juros dos depósitos à ordem: 355, 381, 383
- e mercado de câmbios a prazo: 341, 357
- monetarista: 44, 47
- não expansionista: 168, 256, 342
- para 1986: 329-330, 335-336, 347-350, 362-363, 364-365
- para 1987: 168, 338, 342, 343-346, 351-354, 363-364, 368-370
- para 1988: 337, 338
- e política orçamental: vd. financiamento do défice do SPA
- e *price taker*: 13
- e promoção de exportações: 13, 345-346
- e sector exportador: 151, 341, 345-346
- e tipicidade de depósitos: 376-377
- e transferência de riqueza para o exterior: 13
- Política Orçamental: vd. tb. défice do SPA, política fiscal, orçamento do Estado e reforma fiscal
- e choques exógenos: 148
- e derrapagem orçamental: 265, 364, 437
- e fundos da CEE: 245
- e operações de tesouraria: 229-331
- e orçamento suplementar: 229-331
- e património do Estado: 366
- Política de Rendimentos:
- e acordos do Conselho Permanente de Concertação Social: 61, 96, 97-100, 101-104, 116, 124-125
- e cláusula de salvaguarda: 124-125, 128, 130
- e competitividade: 15, 44, 61, 181
- e concertação social: 51-52, 129
- e consumo privado: 27, 165, 166
- e desemprego: 14, 36, 45, 51, 57, 61, 97, 100, 130, 181

- e emprego: vd. desemprego
 - Estratégia de Concertação Social: 61-62
 - Estratégia Reforçada de Concertação Social: 63-66
 - e flexibilização: 129
 - e inflação esperada: 45, 101-104, 122 (vd. tb. inflação)
 - e inflação: 14, 36, 45, 51, 81, 87, 91, 97, 113, 130
 - e investimento: 100, 129, 130, 183
 - e lucros: 45-46, 62, 81, 82, 88 (vd. tb. comportamento das empresas)
 - e modernização: 51, 61, 129, 130
 - e negociações salariais: 15, 57, 59, 61, 81, 82, 87, 88, 102-103, 121-122, 426
 - e parceiros sociais: 51-52
 - e pensões sociais: 45, 100
 - e PCEDED: 59, 71, 72, 73, 74, 131, 180-181, 183, 185, 187
 - e política fiscal: 15, 27, 45-46, 81, 139, 149
 - e produtividade: 15, 88, 129
 - e referenciais de inflação: 102-103, 107, 121, 124
 - e Sector Empresarial do Estado: 112, 126
 - e tecto salarial: 129
 - e vendas a prestações: 127
- Poupança:
- e consumo privado: 91, 161
 - e défice externo: 23, 153
 - e inflação: 135, 163, 326
 - e mercado de capitais: 343
 - e oferta de moeda: 343
 - e política fiscal: 135, 153, 155
 - e procura de moeda: 334, 348, 351
 - e habitação: 135, 154, 213
 - instrumentos de captação: 135, 159, 161, 351 (vd. tb. mercado de capitais)
 - poupança-crédito: 156-158
 - poupança-habitação: 91, 154, 163, 351, 374-375
 - poupança-reformados: 91, 155, 163, 351, 356
 - e remessas de emigrantes: 326
 - e taxas de juro: 89, 135, 151, 163, 177, 326, 327
- Preços dos Combustíveis:
- e consumo privado: 136, 148, 165, 168, 254
 - e Orçamento do Estado 86: 252-254
- Privatização: 205-210
- Procura de Moeda: vd. tb. controlo monetário, oferta de moeda, política monetária e cambial e taxas de juro
- coeficiente de preferência por moeda: 349
 - e custos de detenção de moeda: 334, 349
 - e depósitos a prazo: 348, 351-352
 - e despesa: 335
 - em 1986: 334-335, 347-350, 362
 - em 1987: 350-355
 - e fuga/retorno de capitais: 334, 335
 - e inflação: 334-335
 - M1: 348-349, 351-352
 - e medidas de repulsão dos bancos: 348, 351-352
 - e mercado de capitais: 351
 - e oferta de moeda: 334-335, 348-349
 - e poupança das famílias: 334, 348, 351
 - reconstituição de activos financeiros: 351
 - e taxas de juro: 335, 349.
- Racionalidade Empresarial:
- Constituição da República Portuguesa: 207
 - e empresas públicas: 207-208
 - e falências: 206
 - e inflação: 10
 - e investimento: 206
 - e legislação laboral: 206
 - e política orçamental: 241
 - e Reforma Fiscal: 207
- Reforma Fiscal: vd. tb. défice do SPA, política fiscal, política orçamental e Orçamento do Estado

- e Administração Fiscal: 271, 275, 279
- e benefícios fiscais: 274
- e concorrência: 274, 279, 280
- e défice orçamental: 275-276
- e economia subterrânea: 280
- e empresas: 279-280
- e evasão fiscal: 279, 280
- imposto sobre despesa pessoal: 273
- imposto sobre o rendimento das pessoas colectivas: 272-274
- imposto sobre o rendimento das pessoas singulares: 272-274
- e progressividade: 273
- e proporcionalidade: 274
- e racionalidade empresarial: 207
- unicidade do imposto: 272, 280

- Reformados: 155
- Reformas na Economia Portuguesa em 1986: 418-424
- Reservas de ouro: 50

- Sector Empresarial do Estado:
 - e accionista empresarial: 322
 - e accionista popular: 322
 - alienação de participações: 303-304, 305, 309-312
 - e autonomia de gestão: 284, 309
 - capitais próprios: 284, 286-292
 - e Constituição da República Portuguesa: 289, 295, 322
 - e défice do Sector Público Administrativo: 247-248, 293, 295, 297-299
 - e desemprego: 289, 298
 - encerramento de Empresas Públicas: 297-299
 - Fábula dos Três Dinheiros: 286-292
 - financiamento: 284
 - e indemnizações compensatórias: 247
 - limites de endividamento adicional: 321
 - e mercado aberto e concorrencial: 283
 - e mercado de capitais: 284, 287, 293, 296, 320
 - necessidades de financiamento do: 319-320, 321
 - e negociações salariais: 112, 129
 - e PCEDED: 256, 295, 296
 - e privatização: 296, 322
 - Programa de Reforço da Solidez Financeira: 300-302
 - e racionalidade empresarial: 286, 298, 319
 - reforma: 322
 - e risco de crédito: 288, 320
 - e sociedades anónimas: 283, 294, 313-314, 315-318
 - Sectores Prioritários: 222-223
 - Seguros: 379
 - Sistema de Incentivos Base Regional: 196, 199
 - Sistema Integrado de Incentivos ao Investimento (SIII): 185-186
 - Sociedades de Capital de Risco:
 - e controlo de empresas: 214
 - e desemprego: 214, 371
 - incentivos fiscais: 214, 373
 - e investimento: 214, 371
 - e mercado de capitais: 214, 393
 - e modernização: 214, 371
 - objecto das: 214, 371-373
 - Sociedades Gestoras de Investimento Imobiliário: 384
 - Taxas de juro: vd. tb. controlo monetário, oferta de moeda, política monetária, cambial e procura de moeda
 - e controlo monetário: 151, 331, 337, 352
 - e custos unitários de produção: 36, 183, 325, 328, 425

e financiamento do sector produtivo: 329,
343
e inflação: 42, 163, 176, 325, 358-359, 393
(vd. tb. custos unitários de produção)
e investimento: 164, 176, 325
e oferta de moeda: 151
e poupança: 89, 135, 151, 163, 177, 326
327
e procura de moeda: 335, 349

Tesouro Familiar: 161-162, 168

Vendas a Prestações:

e consumo privado: 165-166, 167-168,
369-370
nova regulamentação: 169, 171
e política de rendimentos: 127

COMPOSTO E IMPRESSO NO CENTRO DE EDIÇÕES E ARTES GRÁFICAS
DO MINISTÉRIO DAS FINANÇAS

RUA ALMEIDA BRANDÃO, 13-A -- 1200 LISBOA

1987

2500 EXEMPLARES — DEPÓSITO LEGAL 10 855/86

