



MINISTÉRIO DAS FINANÇAS



*Perguntas  
ao Ministério das Finanças...*

**n.º 3**

**Dívida pública  
ou peso do passado?**

**Outubro 1989**



MINISTÉRIO DAS FINANÇAS

*Perguntas ao Ministério das Finanças...*

**n.º 3**  
**Dívida pública**  
**ou peso do passado?**

**Outubro 1989**

COMPOSTO, IMPRESSO E BROCHADO:  
CENTRO DE EDIÇÕES E ARTES GRÁFICAS  
MINISTÉRIO DAS FINANÇAS  
RUA ALMEIDA BRANDÃO, 13-A — 1200 LISBOA  
DEPÓSITO LEGAL 30 091/89  
ISBN 972-9244-10-3  
20 000 EXEMPLARES — NOVEMBRO/89

## ÍNDICE

	<i>Pág.</i>
NOTA .....	5
1. A REALIDADE POR TRÁS DAS ESTATÍSTICAS DA DÍVIDA PÚBLICA	7
2. A REGULARIZAÇÃO DAS DÍVIDAS OCULTAS ... ..	11
3. A RACIONALIZAÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA ... ..	17
4. EM SUMA: A EVOLUÇÃO CORRIGIDA DA DÍVIDA PÚBLICA .....	21
5. O QUE SE ESTÁ AINDA A FAZER .....	27
6. O CAMINHO CERTO DESDE 1988: SALDO PRIMÁRIO POSITIVO NO ORÇAMENTO DO ESTADO .....	33



## NOTA

*De algum tempo a esta parte, um número crescente de observadores económicos, designadamente em meios de comunicação social, tem vindo a publicar análises onde se acentua um intenso crescimento da dívida pública no decurso dos últimos anos.*

*Trata-se, naturalmente, de análises preliminares.*

*Mas, face ao aparente crescimento da dívida pública, **a conclusão imediata** de muitos dos analistas em causa é a de que a política do Governo tem vindo a provocar o endividamento do Estado, com todas as consequências negativas que daí resultariam.*

*Porque tal **não corresponde à verdade**, porque a dívida pública representa, de facto, um dos **problemas***

***sérios** que se deparam ao País, e porque o Governo tem vindo a fazer, gradualmente, a **racionalização**, a **regularização** e a **redução** da dívida pública, importa esclarecer cabalmente a questão, com a clareza e a serenidade aconselháveis num assunto desta natureza.*

*Outubro de 1989.*

Miguel Cadilhe  
Ministro das Finanças

## 1. A REALIDADE POR TRÁS DAS ESTATÍSTICAS DA DÍVIDA PÚBLICA

Cumpre referir, desde logo, que, **numa primeira abordagem**, os números oficiais apontam, efectivamente, para o aumento significativo da dívida pública nos anos mais recentes.

Este crescimento faz-se sentir, não só quando se observa o valor da dívida pública em contos, mas, também, quando se recorre a um instrumento de medida mais correcto: o peso da dívida em relação à produção nacional (medida pelo PIB).

Acontece, porém, que os números em causa não são directamente comparáveis ao longo dos anos. Daí que, se não se cuidar de ter presentes os efeitos dos citados esforços de **racionalização** e de **regularização** da dívida pública, cometem-se erros grosseiros de leitura e interpretação.



Para uma breve apreciação dos valores em apreço, mostram-se, seguidamente, duas perspectivas do crescimento da dívida pública: no mapa 1, temos a evolução da dívida na sua **aparência**, tal como resulta da simples leitura das estatísticas; no mapa 2, indicia-se a mesma evolução, só que corrigida dos efeitos da racionalização e da regularização <sup>(1)</sup>.

## EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA EFECTIVA

MAPA 1  
A APARÊNCIA

MEDIDA	ANO	
	1984	1988
Em milhões de contos .....	2 146	4 955
Em percentagem do PIB .....	76,5	81,8

MAPA 2  
A VERDADE

MEDIDA	ANO	
	1984 <sup>(1)</sup>	1988
Em milhões de contos .....	2 610	4 955
Em percentagem do PIB .....	93,0	81,8

Conhecidos estes valores, podemos avançar com a questão essencial: **o crescimento da dívida pública** que os números mostram **não é o resultado da contracção de empréstimos**

<sup>(1)</sup> No mapa 2, o valor de 1984 resulta da adição, aos números oficiais, do valor global das regularização e racionalização efectuadas, convenientemente corrigido da inflação.

**pelo Governo** para financiar novas despesas públicas. É, sim, consequência de três ordens de razão: Primeiro, a simples contabilização de dívidas já existentes mas que, por motivos vários, os governos anteriores não haviam mandado registrar como dívida pública. Segundo, o pagamento dos próprios juros da dívida acumulada, mediante emissão de nova dívida. Terceiro, o abandono da prática de juros de privilégio para o devedor.

É, pois, todo o **peso do passado** que, por inteiro, recai sobre o presente. Temos de o suportar e honrar. E temos, ainda, de procurar aliviar, aos poucos, a sua carga — como vem acontecendo, desde 1988, inclusive, com o chamado **saldo primário positivo** do Orçamento do Estado, a que se refere o número 7 desta publicação.



## 2. A REGULARIZAÇÃO DAS DÍVIDAS OCULTAS...

Muitas das dívidas que têm vindo a ser regularizadas, já existiam, algumas delas, até, contraídas há longos anos — só que não eram consideradas na dívida pública. O conjunto dos valores nestas circunstâncias constituía, pois, o que poderíamos designar por uma **dívida oculta**.

Perante isto e no contexto mais geral dos objectivos de disciplina e transparência das Finanças Públicas, foi tomada a medida que as circunstâncias aconselhavam: contabilizar todos estes valores na dívida pública, de forma que esta passasse a traduzir a realidade.

Nestes termos, é fácil compreender que o substancial aumento da dívida pública nos dois últimos anos não passa de um cresci-

mento aparente, resultante de uma simples — mas crucial — operação contabilística que, de há muito, se impunha.

Não tem sido, obviamente, um processo fácil nem instantâneo. Requer, pelo contrário, uma grande persistência, dado suscitar dificuldades de vária ordem que, por vezes, chegam, mesmo, à necessidade de reconhecimento e avaliação da dívida.

A importância do assunto justifica, entretanto, que nos detenhamos um pouco na explicação deste fenómeno. Antes de mais, importa deixar claro como é possível que dívidas de entidades públicas tenham sido excluídas da dívida pública.

Para esclarecer este ponto, há que averiguar qual a realidade abarcada quando nos referimos à dívida pública. Trata-se de matéria para especialistas — aqui, basta-nos referir que o conceito normalmente utilizado entre nós abrange as responsabilidades decorrentes do recurso ao crédito por parte do Estado <sup>(2)</sup>.

Ora, o Estado é, apenas, uma parte do Sector Público — vale por dizer que existem inúmeras entidades que, sendo públicas, não estão incluídas no Estado (por exemplo: fundos e serviços autónomos, autarquias locais, segurança social, empresas públicas).

---

<sup>(2)</sup> É habitual distinguir a **Dívida Directa** (resulta da contracção de empréstimos pelos serviços do Estado) e a **Dívida Garantida** (resulta das responsabilidades assumidas pelo Estado com a prestação de avales a empréstimos a favor de terceiros). A soma destas dívidas constitui, grosso modo, a chamada **Dívida Pública Efectiva** — acepção a que nos reportamos ao longo deste texto.

Deste modo, o recurso ao crédito por parte destas entidades não entra, por definição, no cálculo da dívida pública, de harmonia com o conceito habitualmente utilizado entre nós, como atrás se viu <sup>(3)</sup>.

Aqui chegados, importa sublinhar dois factos que, à primeira vista, não têm qualquer relação entre si:

- Das entidades a que acabamos de referir, há algumas que são tuteladas pelo Estado — os fundos e serviços autónomos e as empresas públicas;
- A opinião pública — com ou sem fundamento, não interessa — tende a fazer um juízo negativo do recurso ao crédito público, em especial a partir de certo nível.

Conjugando estes dois factos, ressalta, porém, um ensejo apetecível: um governo menos rigoroso pode beneficiar das vantagens do recurso ao crédito sem que, para tal, tenha de suportar o ónus que isso implica, normalmente, junto da opinião pública.

Basta-lhe, com efeito, que, em vez de incluir no Orçamento do Estado certas despesas públicas, as substitua por despesas das entidades atrás referidas e as financie mediante discretas sugestões de endividamento, convenientemente canalizadas através do exercício da tutela ministerial.

Reduz-se, assim, a impopularidade associada aos elevados défices orçamentais e ao crescimento do endividamento do Estado

---

<sup>(3)</sup> Os empréstimos assim contraídos só serão contabilizados na dívida pública se beneficiarem, formalmente, do aval do Estado.

— mas surge o que designámos por **dívida oculta** e, com ela, a mistificação de uma dívida pública artificialmente mitigada no seu crescimento.

Para quem não tenha a verdade das contas públicas como um objectivo prioritário, o estratagema descrito é simples — e, se encarmos a política na sua acepção menos nobre, teremos de lhe reconhecer alguma eficácia.

Assim se explica, na verdade, que alguns serviços públicos tenham, no passado, acumulado largas responsabilidades por dívidas contraídas à margem da dívida pública.

O saneamento desta **dívida oculta** — levado a cabo de 1985 para cá — assumiu duas formas principais: o pagamento puro e simples, ou a transferência da dívida para o Estado, aproveitando, por vezes, o momento da extinção do organismo que a detinha.

Esta **regularização** foi uma das grandes causas do crescimento da dívida pública nos últimos anos. Para termos uma ideia da sua importância, basta que olhemos para os números seguintes (em milhões de contos):

— Fundo de Abastecimento . . . . .	328
— Fundo Especial de Transportes Terrestres . . . . .	16
— Fundo de Fomento de Habitação . . . . .	50
— Gabinete de Área de Sines . . . . .	27
— Organismos de Coordenação Económica (JNF, JNV, JNPP, IAPO) . . . . .	90
— Bonificações em dívida às instituições de crédito	100
— Encargos de descolonização . . . . .	15
<b>Soma . . . . .</b>	<b>626</b>

Mais de 600 milhões de contos, o equivalente a cerca de 12% da produção nacional em 1987, ano em que as importâncias regularizadas atingiram o valor mais alto. E, sublinhe-se, ainda está em curso a regularização de várias outras dívidas ocultas ou para-públicas.





### **3. A RACIONALIZAÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA ...**

Começamos, assim, a perceber por que razão a dívida pública cresceu tanto nos últimos anos. Mas não é tudo — a esta razão principal juntaram-se outras que também interessa conhecer. Devemos, pois, fazer-lhes uma breve referência.

Suponhamos, então, por um momento, que qualquer um de nós poderia impor aos bancos, a nosso bel-prazer, que nos prestassem dinheiro. Seria, sem dúvida, algo de extraordinário.

Imaginemos ainda que, para além disso, tínhamos, também, a possibilidade de ditar aos bancos as condições em que eles nos deveriam conceder os empréstimos, incluindo a taxa de juro. Seria, concerteza, um absurdo.

Pois bem: esse absurdo teve lugar entre nós, durante muito tempo. Com efeito, até 1985, era prática corrente que o Estado,

usando os seus poderes, impusesse ao sistema bancário — em especial ao Banco de Portugal e aos bancos do sector público — a concessão de crédito nas condições estabelecidas pelo próprio devedor.

Como consequência deste abuso de poder, de soberania e de accionista, o Estado, contrariando a **racionalidade** macro e microeconómica, conseguia recorrer ao crédito **pagando uma taxa de juro muito inferior à praticada no mercado**, o que lhe permitia reduzir, em boa medida, os encargos da dívida pública.

O processo poderia ajudar um governo preocupado com as consequências para a sua imagem de um défice orçamental e uma dívida pública elevados. Mas comprometia, deveras, o são desenvolvimento da economia, afectando o equilíbrio da função creditícia, a distribuição de recursos escassos e a remuneração da poupança.

Cortou-se, decisivamente, com esta situação anómala. A partir de 1986, o Estado passou a recorrer ao crédito nas condições de mercado, como qualquer agente económico.

Para conseguir este objectivo, foi necessário modernizar e diversificar os instrumentos disponíveis para a captação de poupança. Os tradicionais títulos de dívida pública, como os Certificados de Aforro, foram significativamente revistos e melhorados. E foram criadas novas formas, como o Tesouro Familiar ou os CLIP (Crédito por Leilão ao Investimento Público).

Os resultados destas medidas surtiram o efeito desejado no **stock** acumulado da dívida: o Banco de Portugal que, em 1984, detinha 45% da dívida pública directa, passou a deter, em fins de 1988, apenas 24% <sup>(4)</sup>; no mesmo espaço de tempo, os sectores não bancários passaram de uns modestos 8% para 27%.

Mas esta inversão, constituindo, sem dúvida, o caminho certo, acarreta custos elevados: é que, para conseguir captar o interesse do público na colocação de poupanças, o Estado passou a pagar taxas de juro semelhantes (ou, mesmo, melhores) às que o sistema bancário concede aos seus depositantes.

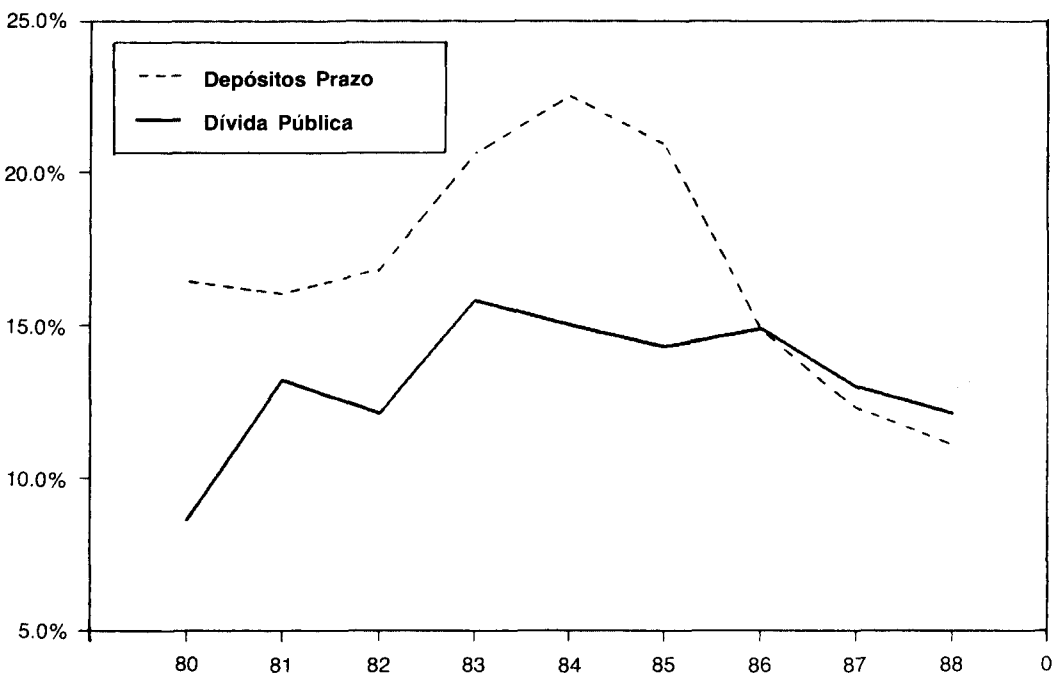
Ora, isto equivale a **uma forte subida relativa da taxa de juro suportada pelo Estado**, já que este, anteriormente, pagava taxas muito inferiores às que seriam normais e razoáveis.

Para termos uma ideia do que se passou nesta matéria, o gráfico seguinte mostra-nos como evoluíram as taxas de juro pagas pelo Estado, comparando-as com as taxas dos depósitos a prazo nos últimos 5 anos.

---

<sup>(4)</sup> O número para 1988 inclui, já, a anulação de cerca de 140 milhões de contos de dívida como contrapartida da revalorização das reservas de ouro.

## TAXAS DE JURO DA DÍVIDA PÚBLICA E DOS DEPÓSITOS A PRAZO



Sem esta racionalização dos juros, os encargos do Estado com a dívida acumulada no passado seriam muito menores. E também o seria, como é evidente, a sua repercussão no crescimento da dívida pública.

Uma vez mais, também este aumento da dívida resulta da **emenda de erros anteriores**, não do pagamento de despesas geradas pela política orçamental que vem sendo seguida. O Estado não se endividou **de novo** — limitou-se a acabar com uma situação intolerável, de graves efeitos perversos na economia do País.

#### **4. EM SUMA: A EVOLUÇÃO CORRIGIDA DA DÍVIDA PÚBLICA**

Posto isto, é legítimo colocar a seguinte questão: se **todos os empréstimos que regularizámos, fossem, à partida, incluídos na dívida pública** — como exigiam o rigor orçamental e a disciplina das Finanças Públicas — e **o Estado tivesse pago sempre os juros de mercado** — como impunha a racionalidade económica — **qual seria a evolução da dívida pública?**

É muito difícil dar uma resposta exacta a esta questão. Mas nada impede que, através dum cálculo simples, tentemos encontrar uma resposta razoavelmente aproximada.

Comecemos pelas dívidas que regularizámos — os tais 600 milhões de contos que vimos há pouco. A maior parte desta importância foi regularizada nos anos de 1987 e 1988. Admitamos, contudo, que aquela importância se tivesse concentrado, toda ela,

em 1988. Nesse ano, ela representaria à volta de 10% da produção do País (medida pelo PIB).

Isto é: antes de procedermos à regularização de que temos vindo a falar, a dívida pública, tal como era calculada convencionalmente, estava, só por este facto, subavaliada em cerca de **10% do PIB**.

Para além disso, se a taxa de juro paga pelo Estado se tivesse mantido, em termos relativos, ao mesmo nível a que se situava em 1985, ela estaria, agora, cerca de 3.5 pontos abaixo do valor actual.

Esse valor reduzido da taxa de juro equivaleria, entretanto, a uma poupança em juros da ordem dos 125 milhões de contos, o que representa cerca de **2% do PIB** em 1988.

Somemos estes 2% com aqueles 10% a que tínhamos chegado com a regularização da dívida oculta: obteremos um valor total de **12% do PIB**, que representa a estimativa da ordem de grandeza das referidas **operações de normalização e racionalização** executadas pelo Governo <sup>(5)</sup>.

Quer dizer: a dívida pública atingiu, em 1988, uma importância equivalente a 81,8% do PIB, como mostra o quadro publicado

---

<sup>(5)</sup> Saliente-se que esta soma de 12% subavalia a realidade, porquanto a parcela respeitante aos juros (2%) só reflecte a poupança realizada em 1988 — omite, pois, toda a poupança obtida em anos anteriores.

no início do texto. Só que, destes 81,8%, qualquer coisa como 12% correspondem à simples reposição da verdade nos números.

Sejamos claros: **na ausência das referidas operações de normalização e racionalização, a dívida pública, em 1988, ter-se-ia situado à volta dos 70% do PIB**, isto é — não só não teria crescido, como estaria, mesmo, **francamente abaixo do nível de 1984 (cerca de 77% do PIB)**.

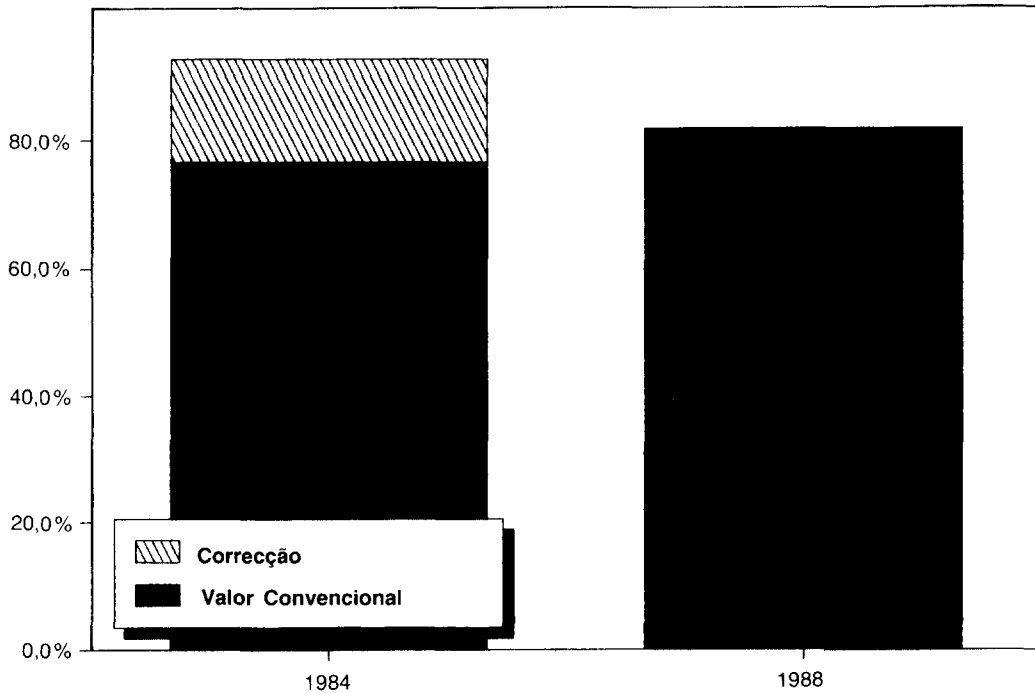
A correcção que acabamos de fazer pode, aliás, ser vista noutra perspectiva. De facto, podemos considerar que, se a dívida, em 1984, traduzisse, correctamente, a realidade, ela não seria de, apenas, cerca de 77% do PIB — andaria, isso sim, perto dos 90% (*vide* Mapa 2, pág. 10).

Ora, este montante da ordem dos 90% é claramente superior aos 81,8% a que chegámos em 1988 e que tantos comentários tem merecido de alguns dos nossos analistas económicos. Para uma comparação sumária das ordens de grandeza em causa, veja-se o gráfico seguinte:



## EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA

(Em percentagem do PIB)



Este gráfico é elucidativo: se os números convencionais da dívida pública não tivessem sido artificialmente reduzidos, não haveria, de 1985 para cá, qualquer aumento do seu peso como percentagem — pelo contrário, ter-se-ia registado uma franca diminuição.

Somos, pois, conduzidos à conclusão de que estamos perante um aumento **aparente** da dívida pública. Não é mais do que o resultado de uma medida corajosa de política orçamental e financeira: repor a verdade, o rigor e a racionalidade nas Finanças

Públicas, ainda que sob o risco de, com isso, ter de enfrentar o custo político de alguma incompreensão, decorrente de uma insuficiente explicação da razão das coisas — insuficiência que a presente publicação ajudará, por certo, a colmatar.



## **5. O QUE SE ESTÁ AINDA A FAZER**

A evidência de ser este o caminho certo — embora não um caminho cómodo — exige o máximo empenhamento em terminar este processo de saneamento das contas públicas, por forma a que os números oficiais possam dar, como se impõe, uma imagem fiel da realidade.

É assim que, para acabar com as restantes situações indesejáveis herdadas do passado, tem o Governo, ainda, em curso algumas operações de normalização de dívidas ocultas ou para-públicas.

Dentre elas, destacamos as operações de saneamento financeiro de algumas empresas públicas (Quimigal, Setenave, Siderurgia Nacional, Companhia Nacional de Petroquímica/EPSE, empresas do sector da comunicação social), cujos passivos, denunciando

um impressionante desequilíbrio, têm, afinal, como último responsável, o Estado.

Ninguém, decerto, ousará discutir a necessidade de regularizar, até ao fim, estas situações que, para além de enviesarem as contas públicas, corroem a nossa economia e comprometem o nosso futuro.

Pois bem: o saneamento (já em curso) de todos estes casos implica uma despesa para o Estado que, estimada em mais de 400 milhões de contos, irá, necessariamente, reflectir-se na dívida pública.

As dívidas já existem, contraídas no passado. É preciso, agora, ter a coragem de as contabilizar correctamente, para que o País possa conhecer, com rigor, a situação em que verdadeiramente nos encontramos no domínio da dívida pública.

Esclareça-se que, neste caso, uma contabilização correcta não equivale a adicionar à dívida pública o total da referida verba em fase de saneamento, dado que uma parte dele já está incluída na dívida garantida.

Importa sublinhar, entretanto, que **a dívida pública, ao nível a que está, constitui um problema sério que o País enfrenta** — a exigir, ao longo dos próximos anos, uma resposta gradual e firme.

De facto, uma dívida pública na casa dos 80% do PIB deve ser motivo de preocupação, se bem que não represente, propria-

mente, uma situação dramática. Temos parceiros comunitários onde a dívida é mais pesada: por exemplo, a Bélgica (124%), a Irlanda (122%) ou a Itália (96%).

O fundamental é **saber se o País está no caminho certo e se tem uma estratégia gradualista de redução do peso da dívida pública daqui para o futuro**. É objectivo, naturalmente, de longo prazo, mas que deve merecer uma atenção permanente.

Nesta matéria, aliás, pode ser inequivocamente afirmado: **o País está prestes a virar o ponto máximo da dívida pública, em percentagem do PIB**, incluindo todas as operações de saneamento, regularização e racionalização atrás mencionadas. Estão, pois, criadas as condições para **iniciar, com segurança, a vertente descendente do peso da dívida pública**.

Há que frisar que isto só é possível graças à política orçamental dos últimos anos que tem levado a **saldos primários positivos** do Orçamento do Estado. Este aspecto é de tal modo relevante para a redução da dívida pública que justifica tratamento especial no ponto seguinte deste texto.

Não deve, entretanto, passar sem referência uma outra manifestação de rigor e verdade das finanças do Estado, com impacte na dívida pública: a solução que o Governo, desde sempre, defendeu — e está consagrada na Lei — quanto ao **destino a dar às receitas das privatizações**.

Com efeito, estabeleceu-se que, pelo menos, 80% de tais receitas devem ser aplicadas na amortização antecipada da dívida

pública. Com esta medida, foi posta de lado, deliberadamente, a tentação política de afectar aquelas receitas à cobertura de mais despesas ou ao encobrimento de um maior défice do Orçamento do Estado.

Aliás, é um facto que, embora sem grandes alardes, o Governo tem dispendido um esforço continuado no sentido de melhorar, como se impõe, a **gestão da dívida pública**, mesmo no curto prazo.

Os pontos mais visíveis deste esforço inovador terão sido, por um lado, a instituição, em 1989, do Programa da Dívida Pública (PDP), que passará a ser publicado no início de cada ano; e, por outro lado, o estabelecimento, também em 1989, de um novo regime fiscal da dívida pública.

Quanto ao PDP, o seu objectivo é dar a conhecer, antecipadamente, aos agentes económicos, a disponibilidade previsível dos diversos tipos da dívida pública ao longo do ano. Será assim, mais um instrumento ao serviço de um correcto financiamento do Estado.

No que respeita ao novo regime fiscal da dívida pública, foi instituído em Maio de 1989, com o propósito dominante de terminar com o tratamento fiscal privilegiado de que beneficiavam os juros dos empréstimos públicos, ao arrepio do preceitos da equidade tributária.

A partir de então, com efeito, os rendimentos dos novos títulos da dívida pública passaram a ser objecto de uma fiscalidade

muito próxima da que incide, em condições normais, noutras formas semelhantes de aplicação de poupança, nomeadamente os depósitos a prazo.

Com esta medida, os detentores de poupança passaram a poder estabelecer, directamente, o confronto entre as remunerações proporcionadas pelas diferentes aplicações disponíveis, com vantagens evidentes.





## 6. O CAMINHO CERTO DESDE 1988: SALDO PRIMÁRIO POSITIVO NO ORÇAMENTO DO ESTADO

Do exposto nos pontos anteriores resulta, sem margem para dúvidas, a necessidade premente de reduzirmos o peso da dívida. Trata-se, como vimos, de um processo inevitavelmente lento, a ponderar numa perspectiva de longo prazo — mas um processo que temos de empreender com firmeza.

Ora, pode-se afirmar, em termos simples, que uma redução efectiva do peso da dívida pública só é possível quando tenha lugar, pelo menos, uma das duas situações seguintes<sup>(6)</sup>:

- Crescimento da produção nacional a um ritmo superior ao crescimento do **stock** da dívida;

---

<sup>(6)</sup> Pressupõe-se, é claro, que a dívida pública pague uma taxa de juro real positiva.

— Ocorrência de saldo orçamental positivo, para que o Orçamento do Estado possa libertar meios a aplicar na amortização efectiva da dívida.

A primeira situação tem vindo a verificar-se de alguns anos a esta parte: o PIB tem crescido a um ritmo intenso, enquanto a dívida pública, quando devidamente corrigida, apresenta um crescimento nominal inferior.

Quanto à segunda situação, a sua análise exige o recurso ao conceito de **saldo primário** do orçamento, que importa, pois, esclarecer. Podemos defini-lo como a diferença entre as receitas do Estado (sem contar com os empréstimos) e as suas despesas (excluindo os juros e a amortização da dívida). Dito de outro modo: equivale ao défice global do orçamento sem contar com os juros da dívida pública <sup>(7)</sup>.

Nestes termos, o saldo primário do orçamento diz-nos em que medida as receitas efectivas que o Estado obtém num dado ano são suficientes para cobrir as despesas respeitantes a esse ano e o pagamento de juros da dívida pública.

Assim, quando o saldo primário é negativo, isso quer dizer que as despesas do Estado, só por si, são superiores às receitas arrecadadas nesse ano — o que implica, em condições normais, que o pagamento de juros da dívida tenha de ser financiado com

---

<sup>(7)</sup> A lógica da exclusão dos juros é simples: eles são uma consequência de políticas desenvolvidas no passado, não são fruto de acções do presente. Se quisermos analisar os efeitos da política actual na dívida pública, teremos, pois de excluir os juros.

empréstimos que se vão juntar, como é óbvio, ao **stock** já existente da dívida pública.

É desnecessário salientar os efeitos verdadeiramente ruinosos que decorrem para qualquer País a braços com um processo deste género, particularmente quando as taxas de juro se situam a um nível elevado.

Ora, o **saldo primário** das nossas contas públicas <sup>(8)</sup> era sistematicamente negativo e atingia proporções significativas: em 1985, por exemplo, cifrava-se em cerca de  $-4.4\%$  do PIB.

Conhecidas as graves consequências deste facto para o futuro do País, foi, desde logo, decidido impor à política orçamental uma condicionante impreterível: os saldos primários deveriam passar a ter valores positivos, tão rapidamente quanto possível.

O gráfico seguinte mostra os resultados desta decisão: logo em 1987, o saldo primário foi, praticamente nulo e, em 1988, passou a apresentar um valor positivo, facto pouco frequente após a implantação da Democracia. Para 1989, os elementos disponíveis apontam, já, para um valor próximo dos  $2\%$  do PIB, após execução do Orçamento do Estado deste ano.

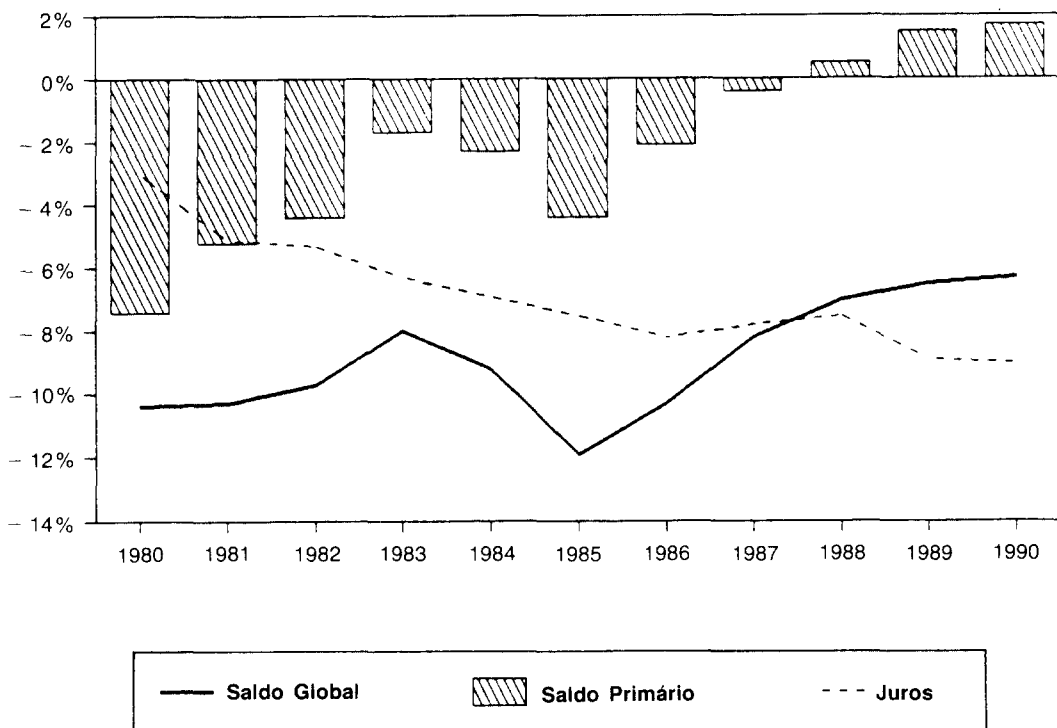
A evolução revelada por este gráfico diz-nos que, mantendo-se a tendência dos últimos anos, depressa quebraremos o tal círculo vicioso da dívida pública, cuja importância passará a evoluir, pois, segundo uma trajectória firmemente decrescente.

---

<sup>(8)</sup> Reportamo-nos à Conta Geral do Estado.

## SALDO PRIMÁRIO DO OE

(Em percentagem do PIB)



Há razões para um sereno optimismo nesta matéria, já que, para a consecução daquele objectivo, concorrem vários factores, designadamente:

- Do lado das receitas, é razoável contar com um expressivo aumento dos recursos, dado o alargamento da base tributária provocado pela recente Reforma Fiscal — veja-se o exemplo, há pouco referido, do fim do tratamento privilegiado que era concedido aos juros da dívida pública;

— Do lado das despesas, tendo, embora, presentes os enormes condicionalismos que dificultam a sua redução, há que contar com os efeitos positivos de uma pertinaz disciplina das Finanças Públicas, bem como da instituição de mecanismos de controlo da eficiência dos serviços públicos.

Na verdade, da conjugação destes factores que actuam sobre o saldo primário com uma gestão criteriosa da dívida pública, resulta, estamos certos, um caminho seguro para a resolução desse grande problema que o País enfrenta.

Estamos a percorrer, convictamente, esse caminho — o único caminho certo.









*Da mesma série:*

N.º 1 — O QUE SE PASSA COM O CRÉDITO?

N.º 2 — MAIS CRÉDITO OU MAIS CAPITAL PRÓPRIO?

N.º 3 — DÍVIDA PÚBLICA OU PESO DO PASSADO?

• PERGUNTAS AO MINISTÉRIO DAS

MINISTÉRIO DAS FINANÇAS - SG/SDI

REGISTO: M0000018

**COTA: MO/04/00011/B**



1 040001 100025